

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.

Erscheint am 1. und 15
jedes Monats.

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

Zu beziehen durch alle
Buchhandlungen und die
Verlagshandlung.

Manuskripte sind an die
Redaktion (Berlin NW,
Dorotheenstr. 4, II) ein-
zusenden.

Inserate: viergespaltene
Petitzelle 40 Pf.
Anfragen u. Aufträge be-
liebemangefälligst an die
Geschäftsstelle des Blat-
tes, Berlin W 35, Gen-
thiner Str. 38, zu richten.

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

XI. Jahrgang.

Berlin, 15. Mai 1912.

Nummer 16.

Inhalts-Verzeichnis.

Von der Diskontpolitik zur Beherrschung des Geldmarktes. III.
Von Professor Dr. Johann Plenge, Leipzig.
Der Ueberweisungsverkehr in Deutschland. Von F. Thor-
wart, Frankfurt a. M.

Gerichtliche Entscheidungen.

Statistischer Teil.

Die Reichsbank im Monat April 1912.

Von der Diskontpolitik zur Beherrschung des Geldmarktes.

Von Prof. Dr. Johann Plenge, Leipzig.

III.

Wir kommen zum zweiten Teil unserer Diagnose!

Die zu ganz normalen Zeiten schon besorgniserregende Schwäche des Zentralorgans unseres Zahlungsverkehrsmechanismus, die zu der nach Form und Inhalt zu bemerkenswerten Reformaktion der Reichsbank Anlass gegeben hat, ist, wie wir sahen, an erster Stelle Schuld der Reichsbank selbst und nur durch strengere Liquiditätsgrundsätze bei ihrer Diskontpolitik dauernd zu beseitigen. Wer hat aber ausser der Reichsbank selber schuld? und inwiefern gilt es, abgesehen von einer gewissen Verschärfung der Diskontpolitik, für das Verhalten der Reichsbank selbst oder für das Verhalten anderer grosser Kreditorgane neue Methoden auszudenken, die einer neuen Lage besser entsprechen.

Denn da die Reichsbank durch den Mund des Herrn v. Lumm so beweglich über alle möglichen Beschwerden klagt, die ihr die Entwicklung unseres Kreditwesens gebracht hat, so erfordert es die Gerechtigkeit der Untersuchung und die Gewissenhaftigkeit der Diagnose, trotz der Feststellung der Fehler in ihrem eigenen Verhalten auf ihre Beschwerden einzugehen und aufzuklären, wie weit ihre verminderte Kraft etwa durch das stärkere Gegengewicht neuentstandener Geldmarktsgewalten in ihrer Wirkung noch ungenügender geworden ist, als sie sein würde, wenn nur die Liquidität der Reichsbank abgenommen hätte und die Lage im übrigen unverändert geblieben wäre. Das mächtigste Organ des Kapital-

marktes ist nur ein Teil seiner Gesamtstruktur. Und wenn sich für uns, wie für Herrn v. Lumm ergeben sollte, dass die Entwicklungen so verhängnisvoll gegeneinander gearbeitet haben, dass man durch falsche Nachgiebigkeit gegen das Verlangen nach billigem Zins das Zentralorgan des Geldmarktes hat schwach werden lassen, während umgekehrt eine dauernde Kräftigung und Verstärkung notwendig gewesen wäre, so wird es vollends klar, warum die Reichsbank von den gegenwärtig an sie herantretenden Ansprüchen immer wieder beschwert wird. Man würde allerdings irren, wenn man dächte, dass die Verantwortung der Reichsbank für den jetzt eingetretenen Zustand dadurch geringer würde. Denn die Richtung, in der sich das deutsche Wirtschaftsleben in den letzten fünfzehn Jahren veränderte, war doch der Reichsbank ebensowenig unbekannt, wie die neuen Organisationen, die sich gleichzeitig im Kreditwesen bildeten. Die Reichsbank konnte seit langem sehen, was um sie wuchs und musste darum seit langem auf eine Reform ihrer eigenen Methoden bedacht sein. Je mehr jetzt aufgeführt wird, was der Reichsbank hinderlich oder beschwerlich sein soll, um so grösser wird das Erstaunen, dass nicht längst kräftige Massregeln ergriffen sind, um dem allem entgegenzuarbeiten.

Um so grösser wird vor allem das Erstaunen, wie wenig es der Reichsbank gelungen ist, wenn sie schon nicht zugeben will, in welchem Masse die verfahrenere Situation ihr selber zuzuschreiben ist, wenigstens klar und präzise zu erfassen, an welchen äusseren Beschwerden sie tatsächlich leidet und woran sie nur zu leiden glaubt. Man hat in der Presse über der für die Kreditbanken erfreulichen und bei unserem deutschen Behörden vielleicht überraschenden Liebenswürdigkeit in der Form des

Herrn v. Lumm zu sehr übersehen, dass seine Beweisführung einen guten Teil der nicht gerade ungewohnten bürokratischen Leichtigkeit in der Erledigung schwierigster wirtschaftlicher Probleme behalten hat, die mit einer entschiedenen Feststellung dessen, was von Amts wegen sein sollte, die Sache schnell und einfach erledigt glaubt.

Dass alles mögliche die Lage der Reichsbank verschlechtern kann, dass man sich kaum irgendeinen Uebelstand oder irgendeine Neuentwicklung im Wirtschaftsleben denken kann, deren Rückwirkung nicht bis auf die Reichsbank verfolgt werden könnte, ist ohne weiteres klar. Denn alles ruht auf Geldumlauf und Kapitalbedarf und damit auf dem grossen Zentralorgan des Zahlungsmechanismus und des Kapitalmarktes. Nicht darauf kommt es an, ob sich irgend ein Zusammenhang mit Reichsbank und Diskontpolitik herstellen lassen kann, sondern ob dieser Zusammenhang für das Deckungsverhältnis und für die Diskontpolitik erheblich genug ist, um bei der Untersuchung ernstlich in Betracht zu kommen, ob die Reichsbank ihrem diskontpolitischen Ziele noch gewachsen ist, bzw. welche diskontpolitischen Ziele sich aus der Grundsituation unseres Wirtschaftslebens gegenwärtig ergeben.

In einem unlängst erschienenen Buche über Diskontpolitik¹⁾ werden ausser Bucketshops, Diskontierung von Buchforderungen usw. alle die andern Fragen besprochen, die in den letzten Jahren in der Tagespresse zur Reform unseres Kreditwesens aufgetaucht sind. Warum auch nicht? Alles ist Kredit und aller Kredit ist nicht ohne Zusammenhang mit dem Diskont der Reichsbank.

Ganz so bunt ist das Register der von Herrn v. Lumm behandelten Beschwerden freilich nicht, aber es bleibt überaus vielseitig und bedeutet, was schlimmer ist, auch nur ein unübersichtliches Nacheinander verschiedener Einzelheiten, wo Wichtiges und Nebensächlicheres ohne deutliche Gruppierung abwechselt. Man stimmt bei einigem zu, wird bei anderem zum Widerspruch gereizt, dann kommt ein neuer Punkt, der in ganz andere Zusammenhänge führt, und der Gesamteindruck ist die recht wenig befriedigte Stimmung: mehr Klage als Klärung, mehr schnellfertige Forderung als begründete Reform²⁾.

¹⁾ Otto Schwarz, Geheimer Oberfinanzrat, Dr. phil. h. c., Diskontpolitik. Gedanken über englische, französische und deutsche Bank-, Kredit- und Goldpolitik. Leipzig 1911. Duncker und Humblot Vgl. meine Besprechung im 3. Heft der Zeitschrift für die gesamte Staatswissenschaft des laufenden Jahres.

²⁾ Wenn schon die Klageschrift auf alles mögliche abschweift, was nicht zur Sache gehört, so liegt die Gefahr vor, dass die Replik völlig auf Dinge übergeht, die gar nicht in Frage stehen, und dass dann die weitere Diskussion den Kernpunkt der ganzen Erörterung aus dem Auge verliert. Herr v. Lumm bespricht alle möglichen Mißstände unseres Kreditwesens, um die Minderung der diskontpolitischen Kraft der Reichsbank zu beweisen. Herr N. Weill antwortete im Bankarchiv vom 1. Mai mit einer Diagnose, worin eigentlich die Hauptschwäche unseres Kapitalmarktes bestehe und wie ihr beizukommen sei. Wir hatten in unserem vorigen Aufsätze gesagt, das Herz unseres Zahlungsmechanismus sei zu schwach. Es ist, als ob man darauf antworten würde, der Patient sei überhaupt schwächlich und blutarm und werde bald sterben. Das mag ja richtig sein und muss im Ganzen des Krankheitsbildes selbstverständlich berücksichtigt werden. Aber Herr v. Lumm ging von der Reichsbank aus und die Diskussion muss bei der Reichsbank bleiben. Wenn die Reichsbank schwächer ist, als sie trotz des Gesamtzustandes unserer Kreditorganisation zu sein braucht, so ist es die Aufgabe, sie so stark zu machen, als es bei der gegebenen Sachlage möglich ist. Man darf dann freilich keinen Augenblick glauben, dass mit einer Wiederherstellung der vollen Aktionsfähigkeit der Zentralbank alle Mißstände unseres Kreditwesens ausgeglichen seien. Wenn es sich aber darum handelt, im Interesse des Zentralorgans unseres Kapitalmarktes eine besondere Kur vor-

Es handelt sich also darum, Uebersicht über die angeblich der Reichsbank schädlichen Faktoren unseres Wirtschaftslebens zu bekommen und ungefähr zu kennzeichnen, wie sich die von jedem ausgehende schädliche Wirkung mit dem bekannten Grundleiden einer durch eigene Schuld zur schwachen Deckung der Reichsbank vereinigt und das Uebel verstärkt.

Wir glauben, das Ganze der von Herrn v. Lumm beklagten Uebelstände mit folgenden Schlagworten charakterisieren zu können: zu starke Quartalsanspannungen; übertrieben geförderte Börsenspekulation; unabhängiger Geldmarkt mit selbständigem Privatsatz neben der Reichsbank; Einreservesystem bzw. Unterreserven der Kreditbanken; Kreditüberspannung; Inanspruchnahme kurzfristiger, unter Umständen rasch abfliessender Mittel vom Ausland.

Wie sind alle diese Dinge im Sinne einer Pathologie der Zentralbank zu charakterisieren? Was ist ihre Eigenart als Schäden am Zahlungsmechanismus und welche Bedeutung haben sie darum grundsätzlich für die Reform der Diskontkraft der Zentralbank? Denn wir sprechen ja nicht vom Schaden oder Nutzen der Börse oder von der wünschenswerten Schonung der Depositengläubiger, sondern von der Reichsbank und von der Aktionsfähigkeit, die sie für ihre Diskontpolitik nötig hat.

Wenn wir das im Auge behalten, worauf es eigentlich ankommt, ist die erste Orientierung über angebliche und tatsächliche Ursachen der Schwäche der Reichsbank verhältnismässig schnell.

Denn die beiden von uns an die Spitze gestellten Beschwerdepunkte treffen nicht den Kern der Sache.

Es kann sehr interessant sein, die grossen Quartalsrhythmen und die Herbstwelle des Zirkulationsbedarfes zu beobachten, aber für die Lage der Reichsbank ist die Unbequemlichkeit eines wesentlich physiologischen Vorgangs unseres modernen Verkehrslebens ein Symptom, das die Schwäche zeigt, das sie aber nicht verursacht. Es kann sehr erwägenswert sein, wie wir die starke Zunahme der Börsenspekulation in Deutschland beurteilen wollen, aber für die Diskontpolitik der Reichsbank ist das ein ziemlich fernliegender Zusammenhang, wie wenn ein überarbeiteter Mensch einen starken Schnupfen dafür verantwortlich macht, dass er so müde ist: schlimmstenfalls ein Leiden, das dazu gekommen ist und gleichzeitig seine Unbequemlichkeiten hat, ohne dass seine Beseitigung die grosse Schwäche des Zahlungsmechanismus irgendwie beheben könnte.

In beiden Fällen genügen kurze Ausführungen zur Begründung unserer Auffassung.

a) Quartalsanspannung.

Dass eine starke Mehrbenutzung von Zirkulationsmitteln in allen Formen, als Hartgeld, Banknoten und Schreibgeld zur Zeit der Quartalstermine vollkommen physiologisch ist, dass zu bestimmten Jahreszeiten eine Entleerung der Barbestände der Zentralbanken und eine zusätzliche Kreation von Geldsurrogaten als kurzfristiger Bankverbindlichkeiten eintreten muss, ist als erster Leitsatz zur Beurteilung der Quartalsanspannungen der Reichs-

zunehmen, bedeutet eine nur auf das Ganze gehende Diagnose, die auf oft erörterten Allgemeinheiten verweilt, eine Verteilung oder aber eine Hinauszögerung des bei grösserer Beschränkung möglichen partiellen Heilerfolges.

Wir möchten vor der Fortsetzung der Diskussion in der von Herrn Weill eingeschlagenen Richtung ausdrücklich warnen, so wenig wir verkennen, dass die sogenannte Kreditüberspannung das allgemeinste Problem der Beschwerden unseres Kapitalmarktes ist. Aber es ist nur der Hintergrund der Fragen, die diesmal den Vordergrund bilden.

bank hinzustellen. In einem Aufsatz „Reichsbank und Kreditbanken“ in der Frankfurter Zeitung vom 31. März 1912 hat F. Thorwart mit Recht eine Stelle aus dem Londoner Economist zitiert, die dasselbe bekundet: „In der ganzen Welt verlangt das moderne Geschäft eine gewisse periodische Glatzstellung der Abrechnungen, und diese kann nur unter Beihilfe der Zentralinstitute der betreffenden Länder bewirkt werden. Ob es sich um London, Paris, Berlin oder New York handelt: immer bildet ein gewisser Andrang bei den dafür üblichen Ausgleichsterminen eines der Gesetze für die moderne wirtschaftliche Existenz.“ Daraus folgt freilich nicht, wie Thorwart meint, dass man der periodischen Verschlechterung der Liquidität, wie sie gegenwärtig alle Quartale bei der Reichsbank eintritt, mit ruhigem Blute zusehen können. Aber es folgt daraus, dass die in einer Volkswirtschaft zur Verfügung stehenden Zirkulationsmittel sich nach der Quartalsanspannung richten müssen und nicht die Quartalsanspannung nach den Zirkulationsmitteln. Das gilt im Gegensatz zu einem Land mit rein mechanischem Geldumlauf für ein Land mit systematischer Geldverwaltung. Länder mit Zentralbanken sollen Länder mit systematischer Geldverwaltung sein. Es ist die Aufgabe einer Zentralbank, die sich einem grossen Quartalsbedarfe gegenüber sieht, sich durch ein dauernd günstiges Deckungsverhältnis darauf einzurichten, dass die unvermeidliche periodische Schwächung ihrer Widerstandskraft gegenüber aussergewöhnlichen Ansprüchen keinen zu hohen Grad erreicht. Der bekannte Versuch der Reichsbank, die Quartalsanspannung durch spezifische Lombardverteuerung zurückzuschrecken, war plump und ungeschickt, weil er einen volkswirtschaftlich so tief begründeten Vorgang durch einen so kleinen und äusserlichen Druck beseitigen wollte.

Das soll natürlich nicht heissen, dass die Quartalsanspannung als solche völlig unbeeinflussbar als reine Naturerscheinung abläuft. Aber ein Herumdoktern an der Verlegung der Zahltermine für dieses oder jenes Geschäft hat keinen übermässigen Zweck, solange man sich nicht zu der allein durchgreifenden Kur einer wesentlichen Verbesserung des Kassenbestandes der Zentralbank entschliessen kann. Wenigstens solange wir unsere gegenwärtigen Umlaufverhältnisse haben! Dass durch eine starke Zunahme der Scheckzirkulation der Quartalsbedarf an Hartgeld und Noten stark abnimmt, ist bekannt. Aber das geht langsam und würde mit der Verminderung des Notenumlaufs die Kreditfähigkeit der Reichsbank stark vermindern und ist also vom Standpunkt der Diskontpolitik kein ungemischter Vorteil. So oder so muss man die Quartalsanspannung vorläufig nehmen wie sie ist. Es hilft auch nichts, wenn man etwa versuchen sollte, nicht den periodischen Zirkulationsmittelbedarf zu verkleinern, sondern die zwischen den Zahlterminen ihren Besitzern vorübergehend entbehrlichen Zirkulationsmittel während dieser Zeit ihrer möglichen Zwischennutzung aus der Zirkulation fernzubalten, statt sie wie bisher bis kurz vor dem Zahltag auszuleihen und dann durch ihre Rückforderung eine momentane Lücke zu schaffen, die die Reichsbank ausfüllen muss. So nahelegend es scheint, namentlich z. B. die Verschärfung der Reichsbankanspannung zu unterdrücken, die die Seehandlung durch die regelmässig mit den verstärkten Zirkulationsbedürfnissen zusammenfallende Rückforderung der von ihr zur Zwischennutzung verliehenen Staatsgelder hervorruft, so würden damit doch nur der normalen Zirkulation Mittel entzogen, an die sie sich gewöhnt hat, und die endgültige Folge dürfte eine dauernde Verschlechterung des Deckungsverhältnisses der Reichsbank an Stelle einer periodischen Verschlechterung sein, weil die Reichsbank im Endeffekt die dem Umlauf nicht einmal mehr

periodisch gewährten Zirkulationsmittel dauernd herzugeben hätte³⁾.

Es kommt also immer wieder darauf hinaus: dass die Quartalsanspannung eine physiologische Erscheinung des modernen Verkehrs ist; dass diese periodischen Zirkulationsbedürfnisse in unserem heutigen Geldwesen im wesentlichen aus einem grossen zentralen Zirkulationsreservoir gespeist werden müssen, weil die Kreditbanken höchstens Schreibreserven bei der Zentralbank aber keine grossen Barreserven halten; dass endlich eine Reichsbank mit einem höheren Barbestand und einer dauernd besseren Liquidität sie würde aushalten können. Höchstens das kann noch in Frage kommen, ob die Reichsbank die Kosten für einen im Interesse der ganzen Volkswirtschaft gehaltenen hinreichend grossen Zentralbarbestand und Zirkulationsvorrat allein zu tragen hat oder ob es sozusagen ein Gebot sachgemässer volkswirtschaftlicher Kostenverbuchung ist, dass die Kreditbanken dazu beitragen, ihr die Haltung eines solchen erhöhten Zirkulationsvorrates zu ermöglichen. Darauf wird einzugehen sein, wenn wir die Frage der Erhöhung der Bankreserven erörtern.

b) Zunahme der Börsenspekulation.

Auf die Gefahr, auf Widerspruch zu stossen*), wiederholen wir auch an dieser Stelle, dass die Entwicklung

³⁾ Am unmöglichsten scheint uns freilich der von Dr. Weill im Bankarchiv vom 1. Mai vertretene Gedanke, die Quartalsanspannung mit einem neuen Namen für die verstärkt in den Verkehr kommenden Banknoten zu kurieren, indem man der Reichsbank alle Vierteljahre 600 000 000 M. in Reichskassenscheinen für Diskontzwecke gibt. Dadurch dass man statt Banknote Reichskassenschein sagt, wird die Sache nicht anders. Wir bekommen nur die Komplikation, papierne Umlaufsmittel sehr verschiedener Sicherheit in Umlauf zu haben, wenn diese Quartalsnoten ohne Einlösungsfrist und ohne Bardeckung neben den einlösungspflichtigen und mit dem Recht der Drittelsdeckung versehenen Banknoten in Umlauf sind. Sagt der Befürworter des überraschenden Einfals, die Reichsbank würde jede dieser Quartalsnoten im Notfalle einlösen, so heisst das, dass eben nur dem Namen nach eine Aenderung getroffen ist, dass die Quartalsnoten in der Tat Banknoten sind. Sagt man, Einlösung sei bei dem vorübergehenden Verkehrsbedürfnis nach solchen Quartalsnoten gar nicht erforderlich, so würde jede zurzeit einer Quartalsanspannung eintretende Krisis — und die Zeiten der stärksten Anspannung sind doch die gefährlichsten Termine — die harte Lehre geben können, dass die Güte und Sicherheit dieser Quartalsnoten den stärksten Belastungen ausgesetzt ist und dass sie einen weniger vertrauenswürdigen Bestandteil der Zirkulation bilden.

Die Herkunft des Vorschlags aufzeigen ist vielleicht seine beste Kritik. Er ist eine Nachahmung der amerikanischen durchaus unerprobten „emergency notes“, die man dort eingeführt hat, um den Hauptvorteil der Zentralnotenbank, den elastischen Notenumlauf, auch einem Lande mit Vielbankensystem zu geben. Wir würden unsere Bankverfassung mit ihrem Surrogat surrogieren: das was wir schon haben, nur unter einem andern Namen und mit grösserer Gefahr noch einmal einführen.

^{*)} Anmerkung der Redaktion. Mit der Erwartung, dass seine Ausführungen auf Widerspruch stossen werden, hat der Verfasser gewiss recht. Es wird ohne weiteres von sachverständiger Seite bestritten werden, dass eine „ungeahnte“ Entwicklung der Börsenspekulation gegenwärtig eingetreten sei, die politischer Kontrolle bedürfe. Dass vor dem Erlass der Börsengesetznovelle von 1908 die für die Kursgestaltung volkswirtschaftlich notwendige Beteiligung an der Börsenspekulation durch die Gesetzgebung unmöglich gemacht war, und dass dieser Umstand damals die deutschen Börsen in ihrer national wie international erforderlichen Tätigkeit gelähmt hat, sind Tatsachen, die von den gesetzgebenden Faktoren anerkannt worden sind und die den Erlass der Novelle von 1908 notwendig gemacht haben. Dass über den volkswirtschaftlich erforderlichen Umfang hinaus seit 1908 in Deutschland spekuliert werde, ist eine Behauptung, die des Beweises entbehrt. Wenn der Herr Verfasser auf S. 254 dieser Publikation der Börse vorwirft, sie ziehe das Kapital, das der Spekulation als Gewinn zufalle, dauernd an sich, indem sie es in Einkommen zurückverwandle und als solches verbrauche, so liegt die Unrichtigkeit dieser Behauptung auf der Hand, da sie ein

des Börsenverkehrs von Zeit zu Zeit der sorgfältigsten politischen Ueberlegung bedarf, und dass im gegenwärtigen Deutschland die ungeahnte Entwicklung der Börsenvorschüsse und des Börsenauftragsgeschäfts unserer Grossbanken und die Kreise, in die durch die Ausdehnung der Wechselstuben und Depositenkassen das Börsenspiel hineingetragen wird, diese sorgfältige politische Ueberlegung auch für denjenigen dringend notwendig macht, der die ganze Entwicklung im Enderfolg in der Hauptsache für nützlich oder doch für unvermeidlich hält. Aber es ist etwas ganz anderes, ob diejenigen, die diesen um sich greifenden spekulativen Geist in unserem Wirtschaftsleben beklagen, darum das Recht haben, in der gestiegenen Spekulationstätigkeit einen Hauptanlass für die schlechte Lage der Reichsbank zu finden, der an erster Stelle zu beseitigen wäre. Das ist ein viel verbreitetes aber unrichtiges agitatorisches Schlagwort, durch das sich auch der theoretische Vertreter der Reichsbank hat zu Auffassungen hinreissen lassen, die kaum vollkommen haltbar sind.

Man darf den Einfluss der Börse weder auf den Zirkulationsmechanismus noch auf den Kapitalmarkt überschätzen.

Für den Zirkulationsmechanismus ist die Börse das Gebiet der grössten Umsätze mit dem kleinsten Zählgeldbedarf (Hartgeld und Banknoten). Die Zentralbank spürt sehr rasch und greifbar die Zunahme der volkswirtschaftlichen Umsätze in allen Sphären, die mit Hartgeld oder mit Banknoten arbeiten. Aber der Börsenverkehr bewegt sich grösstenteils in den luftigen Höhen der Kompensation und des Schreibgeldbedarfes. Wo er es nicht tut, liegt die Kur in der Verbesserung der Zahlungsmethoden der Börse.

Wenn der Börsenverkehr zunimmt, so tritt das in der internationalen Zahlungsverkehrsstatistik in den Ziffern der Clearinghäuser sichtbar in Erscheinung. Aus den Veränderungen in der Anspannung der Reichsbank hat sich bisher eine Spiegelung der grossen Schwankungen im Umfange der spekulativen Tätigkeit nicht entnehmen lassen. Wir kennen das Ausmass der Schwankungen des Umfangs der Börsenspekulation in Deutschland nicht mit der Genauigkeit, wie es trotz aller Fehlerquellen wegen der täglichen Veröffentlichung der Umsätze für die New Yorker Börse möglich ist. Aber wir wissen, dass diese Schwankungen und der Wechsel in der Ausdehnung der spekulativen Positionen auch in Deutschland gewaltig sind, und dass solche Veränderungen der spezifischen Börsenkonjunktur bei wesentlich gleichbleibendem, industriellem Beschäftigungsgrad ablaufen können. Könnten wir das aber nicht auf Grund sonstiger Auskunft wissen: der Ausweis der Reichsbank würde uns von diesen Aenderungen der spezifischen Börsenkonjunktur kaum etwas verraten. Die Regelmässigkeit in den Veränderungen der Reichsbankzahlen zeigt andere Einflüsse als Hauptursachen ihrer Anspannung. Es ist überaus charakteristisch, dass Lexis in seinem früher angeführten Aufsatz (Seite 23) mit einem monatlich auftretenden, ziemlich konstanten Zirkulationsbedarf der

Börse von nur 80—100 Millionen Mark glaubt rechnen zu können.

Genau so muss für den Kapitalbedarf der Börse festgestellt werden, dass er zwar privatwirtschaftlich in riesigen Mengen bei denjenigen auftritt, die spekulieren wollen, aber volkswirtschaftlich gesehen nicht als ein Verschlucken dieser riesigen Summe durch die Börse wirkt, weil das Kapital, das der Spekulant zum Ankauf eines Spekulationspapiere leiht, beim Vorbesitzer dieses Papiere sofort wieder verfügbares Geldkapital ist. Börsenkapital bleibt Geldmarktskapital.

Man kann den Vorgang mit der grössten schematischen Vereinfachung so zu sehen suchen, dass der Vorbesitzer des Spekulanten das Kapital auf Bankkonto stehen lässt, um die Gelegenheit zu einem günstigen Rückkauf abzapfen. Die Summe, die in irgendeiner Bankbilanz als Börsenvorschuss auf der Aktivseite auftaucht, taucht dann in irgend einer anderen Bankbilanz auf der Passivseite als Guthaben des Vorbesitzers auf und kann von der Bank z. T. zu weiteren Krediten verwendet werden. Als Ganzes gesehen gibt das ein dem Umfang der Börsentätigkeit entsprechendes System sich ausgleichender Vorschüsse und Gutschriften, das in hohem Masse ohne die Verwendung von eigentlichem Geld rein buchmässig und durch das Hin und Her von bankmässigen Zahlungen aufgebaut und abgebaut werden kann. Dabei nimmt natürlich die Anspannung der Banken auf beiden Seiten zu, aber ohne einen übermässig verstärkten Kassenbestand notwendig zu machen, und solange ohne Gefahr, als auf einen nach den Erfahrungen der Praxis genügenden Ueberwert der bevorzugssten Effekten gehalten wird. Denn der Kündigung der Guthaben der Vorbesitzer kann dann durch eine Flüssigmachung der den Spekulanten gewährten Vorschüsse entsprochen werden.

Es ergibt sich, dass das den Spekulanten gewährte Kapital nach verhältnismässig sehr kurzer Zeit und nach einer nur unwesentlichen Minderung, in dem Masse, wie auf die verstärkte Anspannung der Banken Rücksicht zu nehmen ist, für andere Zwecke wieder verfügbar wird. Dann kann es etwa durch Wechselkredite der Banken oder auch durch Vorschüsse an befreundete Industrieunternehmungen so oder so aus leibbarem freiem Geldmarktskapital wirtschaftlich gebundenes Unternehmerkapital werden und als Umlaufkapital oder Anlagekapital für kürzere oder längere Zeit die Aktionskraft irgend eines Betriebes steigern. Das Leibkapital kann also durch die Börse hindurch dem Bedarf nach Unternehmerkapital zugute kommen. Oder was im Grunde dasselbe bedeutet: Die Banken können ihre Anspannung durch Börsenkredite in hohem Masse anwachsen lassen, ohne dadurch in ihrer weiteren Kreditfähigkeit so eingeengt zu werden wie durch eine entsprechende Ausdehnung ihrer industriellen Kredite. Ihr Kassenbestand wird nur wenig mehr beansprucht, die Kredite an die Spekulation sind rasch zurückziehbar und die Guthaben des Vorbesitzers bedeuten keine so grosse Gefahr, dass sie in voller Höhe in bar bereit liegen müssen.

Dass das zunächst für die Zwecke der Börsenspekulation aufgenommene Kapital durch die Börse hindurch dem konkreten Kapitalbedarf zugute kommen kann, lässt sich dann auch in der Weise demonstrieren, dass man sich Vorbesitzer des Spekulanten denkt, die den Erlös aus den verkauften Papieren nicht auf ihrem Bankkonto ruhen lassen, sondern ihn in ihr eigenes Geschäft oder durch Beteiligung an einer neuen Aktiengesellschaft investieren. Ist die Bank des Spekulanten unmittelbar seine Vorbesitzerin, so ist es klar, dass durch den Kredit die äussere Liquidität der Banken gewinnt, die statt der eigenen Effekten Vorschüsse auf Effekten verbuchen kann.

an sich möglicherweise mitunter vorkommendes Verfahren verallgemeinert und dadurch in seiner Bedeutung masslos übertreibt. Das gleiche gilt von der lediglich eine andere Wendung des gleichen Gedankens darstellenden Behauptung, dass die Zunahme der Börsentätigkeit die Knappheit des Anlagekapitals steigere. Ueberhaupt ist gegenüber dieser Ausdrucksweise des Herrn Verfassers und gegen seine Verurteilung der auch durch Vermittlung der Depositenkassen der Grossbanken sich vollziehende Spekulation an der Börse doch darauf hinzuweisen, dass die Spekulation an sich nicht allein gesetzlich erlaubt, sondern auch wirtschaftlich erforderlich ist, und dass gerade der Umstand, dass Privatbankiers und Banken jeder Grösse im freien Wettbewerb sich der Spekulation als legitime Organe zur Verfügung stellen, das einzige Mittel darbietet, das Publikum vor Schwindlern und Bucketshops zu bewahren.

Die Börse ist für Leihkapital in hohem Masse nur ein Durchgangsorgan. Darauf beruht ja ihre bekannte Bedeutung für die Aufnahme flottanter Werte. Das ist eine Kapitalbeschaffung der emittierenden Banken aus dem Börsenverkehr, oder von der anderen Seite gesehen, eine Inanspruchnahme von Kredit durch die Börse nicht für sich selbst, sondern zur Kapitalbeschaffung für Staaten und industrielle Betriebe, deren Papiere neu auf den Markt der Börse kommen. Man kann unter Umständen mit Recht darüber klagen, dass das ein besonders radikales Mittel sei, dem kurzfristigen Geldmarkt Mittel zu entziehen, um sie dem langfristigen Kapitalmarkt zuzuführen. Aber es ist nicht die Börse, die das Kapital behält, sondern der langfristige Kapitalbedarf, der es durch die Kreditstruktur der Börse hindurch an sich saugt.

Und trotzdem ist es wahr, dass die Börse Kapital dauernd für sich behält. Wenn der Wertzuwachs der Effekten als Spekulationsgewinn erstrebt und erwirtschaftet wird, so wird naturgemäss Kapital in Einkommen zurückverwandelt. Was der Börsenspekulant als Einkommen verzehrt, wirkt als eine entsprechende Verminderung der schon zurückgelegten nationalen Ersparnis.

Das ist die Stelle, wo die Börse dem Kapitalmarkt wirklich gefährlich ist: je grösser die Börsengewinne, um so mehr Luxusverbrauch an Stelle ungeminderter Investierung der nationalen Ersparnis. Darum steigert zunehmende Börsentätigkeit die Knappheit des Anlagekapitals. Dieser am tiefsten liegende Zusammenhang ist der bedenklichste. Die Wirkung einer durch zunehmende Börsenkredite zunehmenden Bankanspannung ist sehr viel geringer. Relativ am wenigsten bedeutet eine starke Zinserhöhung des Geldmarktes an der Stelle, wo die Nachfrage der Spekulanten nach Börsengeld zunächst einsetzt, weil man dabei immer nur die eine Seite des Gesamtvorganges zu sehen bekommt.

Wenn damit nachgewiesen sein dürfte, dass viele Vorstellungen über den Kapitalbedarf der Börse falsch und übertrieben sind, und dass es falsch und übertrieben ist anzunehmen, die Banken könnten dieselben Summen, die sie dem Börsenverkehr zur Verfügung stellen, als bis dahin nicht in Handel und Industrie bineingelangtes Kapital in vollem Betrag für andere Geschäfte hergeben, so bleibt natürlich doch bestehen, dass die Schwankungen des Börsenverkehrs, die Zunahme und Abnahme der Spekulation, der Stand der Börsenkonjunktur, für die regulative Tätigkeit der Reichsbank ihre grosse Bedeutung haben.

Wenn es zu den Obliegenheiten der Zentralbank gehört, den Uebertreibungen der Konjunktur um der Sicherheit unseres Geld- und Kreditwesens entgegenzuwirken, so hat sie naturgemäss auch der Uebertreibung der Börsenkonjunktur entgegenzuarbeiten. Tritt an sie der doppelte Kapitalbedarf von Börse und Industrie heran, so ist es ihr gutes Recht, unbeschadet des Durchgangscharakters der für Börsenzwecke verlangten Gelder, gegen die Börse zu differenzieren und den erkennbar direkten Kapitalbedarf von Handel und Industrie zu begünstigen. Sie kann es versuchen, den Markt für Börsengeld bis zu einem gewissen Grade zu isolieren, um den speziellen Börsenzinssatz durch Fernhaltung von Kapitalzufuhr möglichst hoch zu bringen. Sie kann ihm mindestens die ungehemmte Zufuhr aus ihren eigenen Kassen sperren und ihn auf die Kommunikation mit anderen Spezialbecken des eigentlichen Geldmarktes verweisen, auf die Gefahr hin, dass der Kredit seinen Proteuscharakter auch in diesem Falle nicht verleugnet, und dass die Mittel der Reichsbank schliesslich doch durch allerhand Umwege und Ausgleichsvorgänge zunächst der Börse zugute kommen und erst

durch die Börse hindurch an die eigentlichen Kapitalverwender.

Das alles kann als eine Ausgestaltung der Diskontpolitik der Reichsbank durchaus überlegt werden und kann zum mindesten in bestimmten Situationen dazu dienen, die Weiterwirkung einer von der Börse ausgehenden, vorübergehenden Geldverteuerung auf die Börsenkreise einzuengen, namentlich wenn die Reichsbank eine solche gegen die übertriebene Börsenkonjunktur gerichtete Diskontpolitik in freundschaftlicher Fühlung mit den grossen Kreditbanken betreibt.

Aber es ist eine vollkommene Illusion, zu glauben, dass die Lage der Reichsbank mit Quartalsanspannung und allem wesentlich anders wäre, wenn die Zunahme des Börsenverkehrs nicht eingetreten wäre, oder wesentlich anders würde, wenn man den zugenommenen Börsenverkehr wieder beseitigen könnte. Das heisst nach fernsten Zusammenhängen greifen, wo andere sehr viel näher liegen.

Will man aber den Börsenverkehr um seiner selbst willen zurückdämmen, so ist eine Kreditentziehung, wie sie die Reichsbank durch ihr Programm der erhöhten Einschüsse bei Börsenkrediten durchsetzen möchte, prinzipiell eine sehr wenig empfehlenswerte Massregel, weil sie sich von geschäftsgewandten Gegnern zu leicht umgehen lässt. Will man aber schon eine kreditpolitische Massregel gegen den zu starken Kapitalbedarf der Spekulation, so sollte man auch die Spekulation treffen und nicht die einzelnen Spekulanten. Wenn man, wie die Reichsbank vorschlägt, von den einzelnen Spekulanten erhöhte Einschüsse verlangt, wie sie noch dazu weit über das praktische Bedürfnis der Sicherheit der gewährten Kredite hinausgehen, so steht nichts im Wege, dass die Spekulation als ganzes weit grössere Kapitalbeträge ansaugt als je zuvor.

Aber wir werden damit schon in eine Kritik der von der Reichsbank befürworteten Reformmassregeln hinübergeführt, und hatten es doch hier nur damit zu tun, den Kapitalbedarf der Börse als einen von der Reichsbankleitung weit überschätzten Faktor für die Verschlechterung ihrer Deckungslage auf seine richtige Grösse zurückzuführen.

Das ist also im wesentlichen auszuschneiden. Von Symptomen und äusserlich besonders sichtbaren Komplikationen liebt es der Kranke zu sprechen. Der Arzt nimmt es zur Notiz und lässt es beiseite.

Demgegenüber sind der neben und gegen die Reichsbank funktionierende Geldmarkt, die schwankende Menge der internationalen Gelder, die Unterreserven der Kreditbanken und die Kreditüberspannung des ganzen Wirtschaftslebens alles Dinge und Verhältnisse, die ganz direkt mit der Stärke und der Widerstandsfähigkeit des zentralen Teils des Kapitalmarktes zusammenhängen. Es sind Beschwerden, die unmittelbar das volkswirtschaftliche Organsystem betreffen, von dem auch die Reichsbank ein Teil ist.

Wir folgen nur den durch Herrn v. Lumm vertretenen Reformgedanken der Reichsbankleitung, wenn wir das Verhältnis von Reichsbank und Geldmarkt durchaus in den Mittelpunkt der Erörterung stellen. Die Frage ist, ob der Geldmarkt sozusagen ein Gegenorgan gegen die Reichsbank geworden ist, an der die Fähigkeit der Reichsbank zur Diskontpolitik heute zuschanden wird. Denn abgesehen von dem gegen die Börse gerichteten Projekt lässt sich ja der Sinn der meisten durch Herrn von Lumm vertretenen positiven Reformvorschläge dahin zusammenfassen, dass die Konkurrenz des Geldmarktes gebrochen, die Macht der Reichsbank gegenüber dem Geldmarkt verstärkt werden soll. Die Kräftigung der sogenannten Barbestände der Kreditbanken soll dem Geldmarkt Mittel nehmen, der

Reichsbank Mittel zuführen. Die Kreditbanken sollen ein Kartell schliessen, um die Reichsbank nicht zu stark zu unterbieten. Die Banken sollen nicht zu hohe Zinsen für aus dem Inland oder dem Ausland aufgenommene Gelder zahlen, als wenn gerade die Gelder, für die die Kreditbanken hohe Zinsen zahlen, der Reichsbank gefährliche Konkurrenz bereiten und den Privatsatz herunterdrücken könnten. Das Depositengeschäft soll nicht forziert werden, weil das den Kreditbanken zu grosse Mittel gibt, obwohl eine wenn auch mit scharfer Konkurrenz betriebene Ausdehnung dieser Geschäftstätigkeit die Verbreitung bargeldloser Zahlungen wesentlich fördern könnte. Die Kreditbanken sollen die Akzeptprovision erhöhen, nicht um das Akzept zu beseitigen, sondern um den auf dem Geldmarkt zu erlangenden Kredit für die Kreditnehmer zu verteuern, als wenn nicht die Erhöhung der Provision für die Banken eher zum Anlass werden müsste, das Akzeptgeschäft erst recht zu pflegen. In sich und unter sich widerspruchsvolle, zum Teil gewaltsame und durchaus unerprobte Massregeln, die alle aus dem gleichen Grundgedanken stammen, den Geldmarkt zugunsten der Reichsbank einzuengen.

Es ist zu untersuchen, ob dieser grosse Aufwand von Reform irgendwie berechtigt ist.

e) Reichsbank und Geldmarkt, Banksatz und Privatsatz.

Der selbständige Geldmarkt ist gerade mit der Eigenwilligkeit seiner Zinsbildung ein überaus wichtiger, konstitutioneller Teil unseres Wirtschaftssystems, der sich zwar wie alles im Laufe der Zeit ändert und geändert hat und der seine heutige Bedeutung einmal verlieren kann, an dem man aber nicht wegen kleiner Erschwerungen der Zentralbankpolitik herumoperieren darf, als wenn es ohne ihn besser ginge. Vom Standpunkt einer bureaukratischen Reichsbankverwaltung mag es ordnungsgemässer scheinen, den unbequemen Geldmarkt von oben her ein für allemal zu reglementieren, statt in sein mit vollem Sachverständnis beobachtetes Leben mit den seiner eigenen Technik entnommenen Methoden regulierend einzugreifen, ohne ihn zu lähmen. Aber den Geldmarkt von der Reichsbank abhängig machen, weil sich die Reichsbank nicht hat liquide halten können, heisst ein wertvolles Organ des Wirtschaftskörpers künstlich zur Erstarrung bringen, ohne dass der Ersatz etwas anderes bedeutet, als dass eine gewaltsame Zentralisierung und Schematisierung durchgeführt wird, wo vorher zwar die Gefahren, aber auch die Vorteile einer grösseren Beweglichkeit und Anpassungsfähigkeit bestanden. Das ist die Gefahr des Augenblicks namentlich in Deutschland! Dass wir in dem durch die historische Situation gewiss gerechtfertigten Glauben an die immer zunehmende Organisation und ihre konzentrische Zusammenfassung unserer Wirtschaftskräfte blind drauflos organisieren und zentralisieren. Deshalb so oft der unüberlegte Ruf nach Verstaatlichung, wo der etwa wünschenswerte und zweckmässige Einfluss des Allgemeininteresses auch durch sachgemässe Staatsaufsicht und Staatsdirektiven genügend zur Geltung gebracht werden kann. Deshalb der bureaukratische Hang der Reichsbankleitung, dort eine Art Verordnung über die auf dem Geldmarkt wünschenswerten Zinssätze zu erlassen, wo man sich als Wirtschaftsingenieur fühlen sollte, der den Gang des Zirkulationsmechanismus und der Maschinerie des Geldmarktes verfolgt und sich fragt, mit welcher Kunst, mit welchen richtig gewählten Steuerungen gelingt es mir, den Prozess dieses riesenhaften Apparates in meine Hand zu bringen, wo er mir noch nicht gehorcht.

Wir sind gegenüber dem Schlagwort von dem freien Spiel der Kräfte mit Recht skeptisch geworden. Aber es ist etwas anderes, dieses Spiel im Mittelpunkt des ganzen Systems unserer Marktwirtschaft durch schematische Reglementierung zu beseitigen, oder im Interesse der Allgemeinheit je nach dem Bedürfnis der Lage re-

gulierend darin einzugreifen. Denn die grossen Gesamttatsachen des Kapitalbedarfs und der Kapitalnachfrage sind nun einmal notwendig als Ganzes ungeplante Massenprozesse mit immer wechselnder Gleichgewichtslage. Sie müssen es sein, solange man den höchsten wirtschaftlichen Nutzeffekt von der möglichsten Selbständigkeit der Einzelwirtschaften erwartet. So selbstverständlich es bei dem Bestehen einer grossen Kapitalmacht darstellenden Zentralbank ist, dass die Masse des von ihr dem Markte zuströmenden Kapitals in das blinde Aufeinandertreffen von Angebot und Nachfrage den mit Bewusstsein im Interesse der Allgemeinheit beweglichen Faktor hineinbringt, so selbstverständlich sollte es sein, dass der freie Geldmarkt um so besser funktioniert, je schneller und beweglicher er mit seiner Zinsbildung die Verschiebungen im Gleichgewicht von Angebot und Nachfrage nach kurzfristigem Kapital indiziert. Dass der Geldmarkt durch den Einfluss grosser individueller Kapitalmächte unter Umständen beeinflusst werden kann, ist kein Argument, ihn nun ein für allemal durch ein an die Entscheidungen der Reichsbank gebundenes Kartell manipulieren zu wollen, wie es Herrn v. Lumm vorschwebt. Wir stehen nicht an, zu sagen, dass die Gewaltpolitik: darum, weil die Reichsbank nicht liquide genug ist, auf eine Umgestaltung der ganzen Organisation des Kapitalmarktes hinzuwirken, unser höchstes Befremden erregt, und dass es nicht nur eine merkwürdige Medizin, sondern ungenügende Physiologie und Anatomie, ungenügendes Verständnis für das Grundgefüge unseres Wirtschaftslebens verrät, wenn man wegen der kleinen diskontpolitischen Schmerzen der Reichsbank und vielleicht aus einem gewissen Kartellaberglauben heraus den konstitutionellen Gegensatz der Zinsbildung auf dem Geldmarkt und durch die Zentralbank beseitigen will.

Wer die Ausführungen des Herrn v. Lumm sorgfältig gelesen hat, wird einen merkwürdigen Gegensatz beobachtet haben zwischen den drei ersten Aufsätzen, in denen ein Traktat über die allgemeinen Grundsätze der Diskontpolitik gegeben wurde, und dem letzten Aufsatz, der den Gelüsten der Reichsbank nach strengerer Herrschaft über den Geldmarkt Ausdruck verlieh. In der Theorie der Diskontpolitik werden wieder einmal aus den 60er Jahren jene alten Aeusserungen früherer Leiter der Bank von Frankreich wiederholt, die die tatsächliche Bedeutung einer grossen Zentralbank viel zu gering erscheinen lassen. Als wenn eine grosse Zentralbank in der Tat den Marktsatz wie ein Zinsmakler „nur zu konstatieren“ hätte, wie de Waru sagt! (v. Lumm S. 134.) Aber bei den praktischen Vorschlägen ebenso extrem das Gegenteil! Denn Herrschaft über den Geldmarkt, Bindung eines Geldmarktkartells an die Zinssätze der Reichsbank ist doch wirklich etwas anderes, als blosser Konstatierung der dauernden Marktlage⁴⁾.

So wie sie bei Herrn v. Lumm auftritt, ist die Auffassung der Reichsbankleitung von ihrem Verhältnis zum Geldmarkt durchaus unorganisch. Wissen und Wollen widersprechen sich. Das Wissen spricht veraltete Auffassungen nach und scheint nur das freie Spiel der Kräfte zu sehen. Das Wollen drängt mit ungestümer Kurzsichtigkeit ganz im Stile unserer Zeit auf Machtpolitik.

Es wird sehr viel davon abhängen, dass dieser innere Widerspruch ausgeglichen wird. Dass die Reichsbankleitung das zweckmässige Nebeneinanderbestehen, die gesunde Gegensätzlichkeit einer indikatorischen und einer regulativen Zinssatzbildung wirklich begreift, und nicht um ihrer eigenen Schwäche willen den gegensätzlichen Faktor auszuschalten sucht, den sie überwinden sollte.

⁴⁾ Dieser auffallende Widerspruch von Theorie und Praxis bei Herrn v. Lumm ist auch von Dr. Weill mit Recht hervorgehoben. Bank-Archiv S. 241.

Es hängt wohl mit diesem grundsätzlichen Missverständnis über das Verhältnis von Geldmarktzins und Reichsbankzins zusammen, dass die Reichsbankleitung oder Herr v. Lumm die gegenwärtige Schwäche der Reichsbank gegenüber dem Geldmarkt agitatorisch sehr stark übertreibt. Dass sie dem Geldmarkt gegenüber früher die Macht zu einer vollen Herrschaft hatte, und dass ihr diese Macht durch die Entwicklung des modernen Bankwesens verloren gegangen ist, ist nach beiden Seiten erheblich zu viel gesagt.

Nur in einem Lande mit unentwickelten Kreditverhältnissen kann die Zentralbank eine unbestrittene Herrschaft über den Geldmarkt haben. Wir hatten aber in Deutschland einen ganz lebenskräftigen Geldmarkt vor der modernen Entwicklung der Bankenkonzentration. Die Zeit, in der die Reichsbank selber zum Privatsatz diskontierte, liegt vor der Entstehung des modernen Grossbankwesens. Man kann freilich, wie Herr v. Lumm es getan hat, statistisch beweisen, wie viel schneller das Wechselgeschäft der Kreditbanken seit 1880 gestiegen ist als das Wechselgeschäft der Reichsbank. Aber diese Statistik hat ein Loch. Denn 1880 bestanden doch noch die vielen privaten Bankfirmen, die seitdem von den Grossbanken übergeschluckt sind: also wurde 1880 ein guter Teil des neben der Reichsbank bestehenden Wechselgeschäftes statistisch nicht erfasst, der gegenwärtig erfasst wird. Das neben der Reichsbank bestehende Wechselgeschäft war also weder so klein wie es jetzt dargestellt wird, noch die privaten Geldmächte der Reichsbank gegenüber so gefügig, wie es jetzt im idealisierenden Lichte eines Rückblicks auf die bessere Vergangenheit aus einer schlechten Gegenwart erscheint. Im Gegenteil! Der Geldmarkt der Grossbankverfassung ist den Erwägungen des allgemeinen Interesses schon erheblich zugänglicher, als der Geldmarkt der grossen Privathäuser und der noch unentwickelten Aktienbanken mit seinem sehr viel geringeren Verantwortungsgefühl gewesen ist. Sind es denn immer die grossen Aktienbanken oder private Firmen, die in ihrem eigenen Interesse den Geldmarkt niedrig zu halten suchen, wenn die Zentralbank steigende Sätze wünscht?

Schon mit dieser Richtigstellung der Verhältnisse der Vergangenheit ist hervorgehoben, dass die gegenwärtigen Verhältnisse für die Reichsbank und ihre Aufgabe, den Geldmarkt regulierend zu beeinflussen, manches sehr Befriedigende haben. Wo Organisation ist, wo die vorhandenen Kräfte von wenigen mächtigen und durch ihre Macht zur vorsichtigen Ueberlegung genötigten Hauptstellen zusammengefasst und gelenkt werden, können neue Direktiven mit ganz anderer Einseitigkeit und Zuverlässigkeit durchgeführt werden, als wenn man mit dem ordnungslosen Durcheinander blosser Massenkraft zu rechnen hat. Die Reichsbank kann heute mit einem organisierten Kreditwesen arbeiten. Die blosse Möglichkeit ihrer jetzt zur Diskussion stehenden Reformvorschläge, die bereitwillige Aufnahme, die sie gefunden haben, beweist mehr als alles andere, welche Stärkung ihre Diskontpolitik durch die Bankenkonzentration bekommen hat, wenn man sie künftig als die kluge Führung der organisierten Kapitalkräfte im Rahmen der gesetzlichen Aufgaben der Reichsbank verstehen wird. Unbedachte Tagesschlagworte von „Herrschaft“ über den Geldmarkt sollten allerdings durchaus vermieden werden. Eine absolute Diskontgewalt der Reichsbank hat es nie gegeben, und sie ist gegenwärtig weniger wie je das Ideal.

Dass die Reichsbank zu einer solchen klugen Führung des Geldmarktes nicht mehr die Kraft hat, wenn sie sich nur selber liquide hält, muss bestritten werden.

Wenn wir schon gesehen haben, dass die Zunahme des Wechselgeschäftes der Privatbanken infolge statistischer Mängel überschätzt wird, so wäre es noch ver-

kehrter, anzunehmen, dass das relativ wachsende Diskontgeschäft der Kreditbanken die Diskonttätigkeit der deutschen Zentralbank irgendwie verkleinert habe. Wir wissen längst, dass das Gegenteil der Fall gewesen ist. In der Zeit der Bankkonzentration hat die Reichsbank ihr Wechselgeschäft trotz stillstehender Barvorräte gewaltig ausgedehnt. Dass die Konkurrenz den Betrieb noch stärker ausgedehnt hat, sollte eine Zentralbank ebensowenig verbittern, wie ihr Prestige darunter gelitten hat, dass sie früher in so isolierter Uebermacht über den andern stand, während sie jetzt nur noch zwischen ihnen steht. Im Gegenteil, als Hüterin der allgemeinen kreditpolitischen Interessen muss es die Reichsbank begrüssen, dass eine kapitalbedürftige Volkswirtschaft nicht mehr in dem Masse wie früher auf die Mittel angewiesen ist, die sie ihr selber gewähren kann. Das ihr früher zugewiesene Ziel, der Volkswirtschaft billigen Kredit zu verschaffen, dem sie nur zu sehr auf Kosten ihrer eigenen Sicherheit nachgestrebt hat, wird ihr dadurch abgenommen. Je mehr das entwickelte Grossbankensystem die Kreditbedürfnisse von Handel und Industrie befriedigt, je mehr das Genossenschaftswesen Landwirtschaft und gewerblichen Mittelstand mit Umlaufkapital versorgt, um so mehr kann die Zentralbank ihre ganze Aufmerksamkeit und ihre ganze Kraft auf die eigentliche Diskontpolitik konzentrieren.

Die Reichsbank ist nicht verdrängt, sondern sie hat bei vergrösserter Geschäftstätigkeit einen enger umgrenzten Aufgabenkreis bekommen. Man versteht es nicht recht, dass dieser grosse Vorzug der modernen Entwicklung von Herrn v. Lumm nicht hervorgehoben wird, und dass er die Aufgabe einer die Konjunkturanspannung und die Geldzirkulation regulierenden Diskontpolitik nicht besser unterscheidet von der allgemeinen Aufgabe der Kreditpolitik der Volkswirtschaft überhaupt und namentlich allen von einer gewissen Kreditnot bedrohten Schichten billigen Zins zu verschaffen.

Weniger als je sollte man dem Gedanken nachhängen, dass die Reichsbank als Zentralbank in der Verbilligung des Zinses das leisten kann, was der umfangreiche Apparat der deutschen Kreditorganisation zu leisten nicht imstande ist. Ueber das Mass hinaus, was eine solche vollentwickelte Kreditorganisation zu schaffen vermag, lässt sich der Zinssatz nicht herabdrücken, wenn man nicht Wege findet, die letzten Quellen des Kapitalangebotes zu vermehren, oder einen Teil der Saugbecken der Kapitalnachfrage zu verstopfen. Mit dem Hinweis auf die starke Entwicklung der Kreditorganisation neben der Reichsbank hätte Herr v. Lumm nicht die Schwäche der Reichsbank beklagen, sondern jene immer erneuten politisch interessierten Versuche bekämpfen sollen, die Reichsbank von ihren speziell diskontpolitischen Aufgaben abzulenken und ihr die Politik des niedrigen Zinses vorzuschreiben. Denn eine Zentralbank, die diesen Idealen der allgemeinen Kreditpolitik zu unvorsichtig nachgeht, wird trotz allen Rechtes auf elastische Notenausgabe nur zu leicht in den Zustand einer dauernd unzureichenden Liquidität hineingeraten, der ihre Diskontpolitik für normale Zeiten unnötig empfindlich macht und ihre Leistungsfähigkeit für aussergewöhnliche Zeiten direkt gefährdet. So hat es die Reichsbank gemacht. Sie hat in einer Zeit, wo das Wachstum der Kreditorganisationen neben ihr die Gelegenheit hätte geben können, sich auf ihre eigentliche Aufgabe zu besinnen und dafür Kräfte zu sammeln, im Gegenteil ihre Kräfte überspannt. Sie hätte die neuen Kapitalkräfte neben ihr als eine wünschenswerte Entlastung ansehen sollen. statt sie jetzt als unangenehme Konkurrenz anzuklagen.

Freilich so viel Macht muss eine für ihre volkswirtschaftlichen Aufgaben geeignete Zentralbank gegenüber dem Geldmarkt behalten, dass ihr Einfluss auf den Zinsfuss genügt, um die erwünschte Regulierung der Konjunktur und der internationalen Geldbewegung auch

durchzusetzen. Ihre Entlastung von einem Uebermass allgemein kreditpolitischer Aufgaben darf keine Lahmlegung der Diskontpolitik werden.

Man braucht nur einen Blick auf die Höhe des Wechselportefeuilles der Reichsbank zu werfen, um jede Behauptung von einer zu weitgehenden Ohnmacht der Reichsbank zurückzuweisen. Herr v. Lumm berechnet, dass 40 pCt. des deutschen Wechselumlaufes durch die Reichsbank gehen. Eine Zentralbank, die einen solchen Anteil am Markte hat, ist stark genug, um den Diskontsatz im Interesse der Konjunktur und der Geldbewegung mit grosser Freiheit regulieren zu können⁵⁾.

Wäre die Reichsbank ein industrieller Grossbetrieb mit Trustehreiz, so könnte der Prozentsatz des Kapitalangebots, über den sie verfügt, zu gering erscheinen. Aber wenn man die Zentralbank den Geldtrust oder wenigstens den Banknotentrust nennen kann, so darf man dabei nicht vergessen, wo die Aehnlichkeit aufhört. Leihkapital ist nicht in dem Sinne ein beliebig vermehrbares Gut, dass die Konkurrenz der Reichsbank fortgesetzt in dem Masse neues Angebot auf den Markt bringen kann, als die Reichsbank ihren Leihsatz hochhält und ihren Kredit erschwert, wenigstens kann eine solche immer wieder Kapital zuführende Konkurrenz im wesentlichen nur aus dem Auslande kommen und dann im wesentlichen nur mit dem Erfolg der Goldeinfuhr und damit der Stärkung der Position der Zentralbank. Sodann arbeitet diese mächtige Zentralbank durch ihr Banknotenmonopol und durch ihre Giro Guthaben mit dem einzigartigen Vorteil des Gratiskapitals. Hinter ihr steht nicht wie bei den Kreditbanken der Zwang, verdienen zu müssen, um die Passivzinsen hereinzubringen: sie ist in der Lage eines Trusts, der seine Werke stilllegen kann, ohne dabei Verluste zu machen. Und schliesslich wird die Zentralbank nicht mit einer reinen oder auch nur überwiegenden Erwerbsabsicht betrieben.

Deshalb ist sie mehr als stark genug für ihre diskontpolitischen Aufgaben. Denn worum handelt es sich? Eine Diskontpolitik nach unten ist nur selten erforderlich, höchstens aus politischen Gründen erwünscht, wie 1909 in Deutschland und England. Für Niedrigkeit des Zinses sorgt der freie Geldmarkt und im ganzen der Volkswirtschaft der allseitige Ausbau unserer Kreditorganisation. Fähigkeit zur Diskontpolitik ist praktisch Fähigkeit, in einer gegebenen Wirtschaftslage dem Zins eine Tendenz nach oben zu geben, entweder um eine übertriebene Konjunktur zu dämpfen oder um Edelmetall aus dem Ausland heranzuziehen. Diese Fähigkeit hat die Reichsbank, sowie sie nur will. Um es aber zu wollen, muss sie das Bestreben aufgeben, einen übergrossen Teil ihrer Mittel auszuleihen und den Zinssatz möglichst unter das zurzeit in Deutschland legitimerweise mögliche Niveau herabzudrücken. Es fehlt ihr dem Geldmarkt gegenüber nicht an der Macht, sondern an dem Mut, diese Macht zu gebrauchen. Je mehr sie die vorhandene Macht gebraucht, den Diskont zu erhöhen, um so mehr erlaubt ihr die dadurch getroffene Liquidität, wenn es je die Lage zu erfordern scheint, ohne Gefahr für sie selbst den Zins auch einmal niedrig zu halten.

Neben der Hauptklage, dass das Wechselgeschäft der Reichsbank quantitativ zur Diskontpolitik nicht mehr genügt, wird weiter hervorgehoben, dass die Qualität der Wechsel nachliesse, weil die Wechsel der besten Firmen

als Privatdiskonten an der Reichsbank vorbeigehen. Aber es genügt, dass die Zentralnotenbank sichere Wechsel hat. Das Beispiel der Bank von Frankreich zeigt, dass die Zentralbank für ihr Portefeuille auf die Wechsel des soliden kleinen und mittleren Geschäftsbetriebes zurückgreifen kann, ohne dass ihre Solidität dabei irgend angezweifelt wird. Im Gegenteil, die kreditpolitischen Vorzüge dieses Verfahrens sind oft hervor gehoben worden. Auch die Reichsbank kann ihr Portefeuille ohne alle Gefahr für die Sicherheit ihrer Noten demokratisieren. Die Kreditbanken brauchen Wechsel mit ersten Namen, um den Wechsel mit Leichtigkeit weitergeben zu können. Für sie ist die Wechselanlage zu einem Bestande von idealer Mobilisierbarkeit geworden, der ihrer Disposition eine so grosse Freiheit gibt. Wechsel von dieser höchsten Begebarkeit hat die Reichsbank aber durchaus nicht nötig. Ihr genügen sichere Wechsel. Selbst wenn sie dazu übergehen sollte, wie wir es nachher begründen werden, ihre Wechsel zu rediskontieren, würde ihr eigener Name genügen, um ohne weiteres ein Kreditinstrument mit unvergleichlichen Vorzügen zu schaffen. Wozu sollen also hochbegebbare Wechsel im Portefeuille der Reichsbank liegen, wo ihre besonderen Vorzüge gar nicht zur Geltung kommen, während sie an anderer Stelle ein besonders wertvolles Machtmittel sein können?

Gewiss, die Voraussetzungen der Diskontpolitik haben sich quantitativ und qualitativ geändert, aber veränderte Voraussetzungen der Diskontpolitik heissen nicht Unmöglichkeit der Diskontpolitik. Sie können für eine bei ihren alten Gewohnheiten und Auffassungen bleibende Behörde ein stetes Aergernis sein, solange man sich noch nicht auf sie eingerichtet hat, sie können verjüngte Kraft bedeuten, wenn man sie versteht. Eine Zentralbankleitung kann nicht bei der alten Routine bleiben, sondern muss die ganzen Grundsätze ihrer Geschäftstätigkeit revidieren, wenn sich die Welt um sie herum geändert hat. Das ist eine wichtige Lehre für die künftige Praxis der Reichsbank. Wenn die Sanierung ihrer Liquiditätsverhältnisse gelungen ist, muss sie nicht nur sorgfältiger wie bisher über die Erhaltung eines guten Deckungsverhältnisses wachen, sondern ihre Diskontpolitik entsprechend der neugewordenen Lage unserer Kreditverfassung grundsätzlich erneuern.

Wir müssen indessen gegenüber diesem Ergebnis noch den Einwand fürchten, es sei alles nur graue Theorie, dass die Reichsbank alle Kraft zur Diskontpolitik habe, die Praxis zeige klar genug, dass sie sie nicht besitze. Beweis: die starke Verschiedenheit der Zinsgestaltung auf dem Geldmarkt und bei der Reichsbank, auf die Herr von Lumm so nachdrücklich hinweist.

Wenn wir uns nun daran machen, auch dieses Unterproblem der grossen Hauptfrage des Verhältnisses von Geldmarkt und Zentralbank zu untersuchen, so müssen wir mit einem gewissen Befremden feststellen, dass Herr von Lumm zwei ganz verschiedene Erscheinungen fortgesetzt (vgl. z. B. S. 180) durcheinanderwirft und sie vom Standpunkt der Reichsbank für ein einziges gleichwertiges Uebel zu halten scheint: Die dauernd grosse Spannung von Privatsatz und Banksatz und die vorübergehende Gegeneinanderbewegung von Privatsatz und Banksatz, d. h. das Fallen des Privatsatzes entgegen der diskontpolitischen Heraufsetzung des Banksatzes. Dabei ist doch ohne weiteres klar, dass beide Erscheinungen durchaus nicht dasselbe sind: dass bei einer dauernd sehr niedrigen Spannung die stärkste Divergenz in der vorübergehenden Bewegung eintreten kann und umgekehrt.

Es ist auch ohne weiteres klar, dass die Divergenz von Geldmarktsatz und Banksatz diskontpolitisch weitaus bedeutsamer ist. Denn die Diskontpolitik bezweckt Zins-

⁵⁾ Selbst wenn einmal eine solche Knappheit im Wechselbestand der Reichsbank einträte, dass die volle Wechseldeckung der Banknoten gefährdet wäre, so würde das im wesentlichen nur eine Gefahr für die jetzige Fassung des Bankgesetzes sein, nicht eine Gefahr für die Bank. Die Sicherheit der Banknoten könnte es durchaus ertragen, wenn ein Teil der Deckung in Lombards bestände, und Diskontpolitik lässt sich, wie das Beispiel der Bank von England und der Bank von Frankreich lehrt, auch als Lombardpolitik betreiben.

änderung bei gegebener Wirtschaftslage, vorübergehende Richtungsänderungen oder Bewegungsverstärkungen auf dem Geldmarkt. Es kann der Diskontpolitik treibenden Zentralbank ziemlich gleichgültig sein, ob der gleichmässige Abstand grösser oder kleiner ist, in dem die anderen Zinssätze für kurzfristiges Kapital ihrem Diskontsatz ein für allemal folgen, wenn sie ihm nur folgen. Nur die entgegengesetzte Bewegung durchkreuzt ihre Absichten, indem sie der Konjunktur billiges Kapital zur Verfügung stellt, wo die Reichsbank es verteuern möchte, indem sie den Abfluss von Kapital ins Ausland erleichtert, wo die Reichsbank den Zustand begünstigen möchte. Die dauernde Spannung von Privatsatz und Banksatz interessiert nicht die Diskontpolitik, sondern die allgemeine Kreditpolitik. Sie gehört nicht in einen Aufsatz über die Stärkung einer Zentralbank mit zu schlechtem Deckungsverhältnis, sondern in eine Abhandlung über die volkswirtschaftlichen Folgen der Begünstigung der Börse und eines engeren Kreises als besonders kreditwürdig geltender Firmen durch den billigeren Wechselkredit des Geldmarktes, während die schon an sich schwächere Konkurrenz höhere Zinsen zu zahlen hat.

Für die Diskontpolitik der Reichsbank hat die grosse und vielleicht zunehmende Spannung zwischen den beiden Geldsätzen wesentlich das Interesse, dass ein zu grosser Unterschied vielleicht die repräsentative Stellung ihres Diskontsatzes gefährdet, durch die die Reichsbank einen viel weiter ausgebreiteten und viel tiefer eingreifenden Einfluss auf das deutsche Wirtschaftsleben hat wie durch ihre direkte Diskonttätigkeit. Denn je tiefer der Privatsatz unter dem Banksatz steht, um so dringender wird das Verlangen der Kundschaft an die Banken herantreten, die Zinsen, die belastet werden, nicht mit dem Banksatz, sondern mit dem Privatsatz schwanken zu lassen. Es liegt aber im Interesse einer wirkungsvollen Diskontpolitik, dass ihr Aktionsradius durch die durchgehende Bindung der den Kontokorrentkunden usw. berechneten Zinssätze an den Banksatz so weit wie irgend möglich wird.

Von dieser Seite gesehen — wird also auch für die Diskontpolitik wichtig, zu überlegen, wie sich die dauernde Spannung von Privatsatz und Banksatz beeinflussen lässt. Es handelt sich um eine dauernde Disparität zweier wesentlich verwandter Preise. Die bekannte Sonderbewegung der Leihsätze für kurzfristiges und langfristiges Kapital: dass der Satz für Umlaufkapital in der Depression unter den Satz für Anlagekapital fällt und in der Hochkonjunktur über ihn hinausgeht, hat nichts Verwunderliches, weil es zwei wesentlich getrennte Becken des Kapitalmarktes sind, mit primär besonders zusammengesetztem Angebot und primär besonders zusammengesetzter Nachfrage. Aber Privatsatz und Banksatz gelten beide für Umlaufkredit in Form sicherer Wechsel. Wie kommt dabei die starke dauernde Differenz zustande?

Die allgemeine Antwort ist: ungenügende Kommunikation der beiden Marktteilungen. Dauerndes Mehrangebot von Kapital an der einen Stelle, Mehrnachfrage an der andern Stelle, die nicht zueinander kommen können. Es ist also gewiss eine etwas sonderbare Politik, wenn die Reichsbank dem Geldmarkt durch Erschwerung des Akzeptgeschäftes das Diskontmaterial zu verknappen sucht und ihm andererseits durch die versuchte Einschränkung der von den Banken gegebenen Börsenvorschüsse geradezu neue Mittel zuführen möchte. Im Prinzip, sollte man meinen, wäre gerade das Gegenteil notwendig: nachhaltige Zuleitung neuer Papierware auf den Geldmarkt, wenn möglich nachhaltige Ableitung überreichlicher Kapitalien vom Geldmarkt. Da auch die sogenannte Erhöhung der Barbestände der Kreditbanken, wie sie die Reichsbank anstrebt, nicht nur eine Einschränkung der

von ihnen auf dem Geldmarkt ausleihbaren Kapitalien und also eine Erhöhung der Privatsätze bedeutet, sondern gleichzeitig auch eine dauernde Erhöhung der Anspannung der Reichsbank, die naturgemäss den Banksatz entsprechend in die Höhe zwingt: so ist, verblüffend genug, keiner der von der Reichsbank befürworteten Reformvorschläge geeignet, das dauernde Verhältnis von Geldsatz und Banksatz zu verbessern. Die Aufgabe, schlecht kommunizierende Unterbecken des Kapitalmarktes besser in Verbindung zu bringen und eine gleichmässige Zinsbildung herzustellen, ist leichter gestellt als gelöst.

An dieser Stelle unserer Darlegungen ist nur zu überlegen, wie diese gleichmässige Zinsbildung der verschiedenen Marktteilungen zu erreichen ist, ohne dass ein Teil des Kapitalangebotes ausgeschaltet wird. Ob die Beseitigung einer etwaigen Kreditüberspannung gleichzeitig die Zinssätze gleichmässiger macht, ist später zu erörtern.

Man wird festhalten müssen, dass man die ganze Situation zu eng sieht, wenn man nur die Spannung von Privatsatz und Banksatz beachtet. Hinter dem niedrigen Privatsatz des deutschen Kapitalmarktes steht der internationale Kapitalmarkt, an den zu normalen Zeiten die deutsche Kreditorganisation durch so zahlreiche und ausgiebig funktionierende Kanäle angeschlossen ist, dass ein von aussen her zuflutendes Kapitalangebot den Leihsatz niedriger hält, als er den inneren Marktbedingungen der deutschen Volkswirtschaft entsprechen würde. Hinter dem hohen Banksatz steht die Kapitalnachfrage, für die schon die Verbindung mit der Reichsbank günstigere Kapitalbeschaffung bedeutet, als auf anderem Wege erlangt werden kann.

Man kann ja, ganz im grossen gesehen, drei innere Becken des Wechselkredites unterscheiden: Angebot und Nachfrage nach Wechselkredit auf dem Geldmarkt oder zu Geldmarktsbedingungen, Angebot und Nachfrage bei der Reichsbank, Angebot und Nachfrage bei den übrigen Kreditorganen, die teurer sind wie die Reichsbank. Die hohe Spannung der Leihsätze der beiden ersten Becken dürfte dann so zu erklären sein, dass einerseits der Geldmarkt aus dem Ausland und durch die überstarke Ausnutzung der eigenen Mittel der Kreditbanken ein überreichliches Kapitalangebot hat, dass aber andererseits die Reichsbank eine zu starke Kapitalnachfrage befriedigen möchte. Sie hält um ihrer eigenen Geschäftstätigkeit willen einen Teil des Wechselangebots bei sich selber fest und vom Geldmarkt fern und zieht überdies aus jenem dritten Becken des teuren Kredites direkte Nachfrage nach ihrem Diskontkredit an sich heran, um möglichst weiten Kreisen und allen Landesteilen ihren niedrigen Zinssatz möglichst unmittelbar zukommen zu lassen. Sie treibt Politik der direkten Kreditierung, statt mit einem repräsentativ geltenden, möglichst niedrigen Diskontsatz indirekte Zinspolitik zu treiben. Oder besser, sie treibt beides: ausgedehnte direkte Geschäftstätigkeit und gleichzeitig niedriger Diskont trotz verschlechterter Liquidität.

Wenn darum die Reichsbank die Spannung von Geldsatz und Banksatz vermindert sehen möchte, so wäre das durchgreifende Mittel: weniger Geschäftshunger für sie selbst. Ungehemmtes Vorbeilassen des für den Privatsatz geeigneten Diskontmaterials an den Geldmarkt, um dessen Nachfrage besser zu sättigen. Das hebt tendenziell den unterhalb des Banksatzes geltenden Zins. Andererseits strengere Sichtung der zum direkten Verkehr mit der Reichsbank zugelassenen Kreditnehmer. Das vermindert den auf hohen Banksatz wirkenden Druck aus dem oberen Becken. Nur die vom direkten Verkehr mit der Reichsbank ausgeschlossenen Kunden hätten davon Schaden, während alle diejenigen den Nutzen hätten, für die ein besser gesicherter niedriger Diskont

wegen seiner repräsentativen Geltung indirekt zur Geltung kommt.

Wenn man aber der Reichsbank weiterhin neben ihrer reinen Diskontpolitik, bei der sie künftig auf bessere Liquidität halten muss, eine möglichst grosse allgemein kreditpolitische Tätigkeit sichern möchte, dann müsste das Rezept heissen: nicht diese mechanische Ausgleichung der Disparitäten des Zinsniveaus, indem man die Kräfte von Angebot und Nachfrage anders kommunizieren und gegeneinander wirken lässt, sondern bewusste Ausnutzung der Zinsverschiedenheiten, soweit die vorhandenen Zinsspannungen es irgend lohnen, zur ausgleichenden Regulierung der nationalen Kapitalversorgung. Gerade wenn man sieht, dass die Zentralbank wegen der Zunahme der Kräfte des Geldmarktes und seiner Nachfrage nach Privatsatzen ihr Wechselmaterial mehr und mehr aus den Kreisen des kleinen und mittleren Geschäftes aufnehmen muss, könnte man zu der Forderung kommen, dass die Reichsbank alle erheblich unter dem Banksatz leihbaren Mittel des Geldmarktes selber aufnimmt, um sie der von ihr sorgfältig ausgewählten und fortlaufend beobachteten Kundschaft aus solchen Kreisen zuzuführen, denen der Zugang zum Geldmarkt verschlossen ist. Wenn die Zentralbank systematisch im Gebiete des billigen Geldstandes leiht und in die Kreise des höheren Geldstandes verleiht, tritt die wirkungsvollste Ausgleichung des Zinsniveaus ein, ohne irgend ein berechtigtes Interesse zu schädigen und ohne grosse Bedenken für die Zentralbank selbst. Ihre Anspannung nimmt zu, aber die neuen Verbindlichkeiten sind keine täglich fälligen Verbindlichkeiten und verlangen nicht dieselbe hohe Deckung wie die Noten. Die Reichsbank täte dasselbe, was die Zentralgenossenschaftskasse längst im Interesse der ihr angeschlossenen Organisationen handhabt: Ausnutzung der billigen Geldmarktmittel für die Kreditversorgung ihrer Kundschaft.

Wir haben uns bisher ohne viel Nachdenken der Gewohnheit hingegeben, dass die Zentralbank als fremde Mittel nur über ihr Notenskapital und über ihre Depositen verfügen darf. In der Tat scheint es ja unwirtschaftlich, dass eine Zentralbank, die über Gratiskapital verfügt, für die Mittel, die sie sich verschafft, eine Zinslast auf sich nehmen soll. Aber das Gratiskapital der Zentralbank darf nicht stärker in Anspruch genommen werden, als es mit der dauernden Sicherheit unseres Geldwesens auch gegenüber starken ausserordentlichen Ansprüchen verträglich ist. Möglichster Ausgleich der Zinssätze innerhalb der Volkswirtschaft unter Schonung der eigenen Mittel der Zentralbank wäre einhöchst natürliche Ergänzung der bisher der Zentralbank gesetzlich zugewiesenen ausschliesslich geldpolitischen Aufgaben und zugleich eine verstärkte Garantie für die Geltung ihres Diskontsatzes. Wird es wegen des steigenden Privatsatzes unmöglich, die durchschnittlich gewohnten Kredite mit fremden Mitteln weiter zu gewähren, so zeigt die zunehmende Inanspruchnahme der eigenen Mittel der Zentralbank das wachsende allgemeine Kreditbedürfnis und die Notwendigkeit der Zinserhöhung.

In welcher Form die Bank die Mittel des Geldmarktes aufzunehmen hat, ist Frage der praktischen Ueberlegung. Es besteht eine Art Aberglaube gegen den Rediskont der von der Reichsbank diskontierten Wechsel, der wie so vieles andere eine ohne weitere Ueberlegung fortgeschleppte Lehre aus der Zeit vor der bewussten Durchführung des Zentralbanksystems und ihrer Diskontpolitik sein wird⁶⁾. Dass man durch den Rediskont auf dem Geldmarkt nicht in stande ist, eine Ermässigung des Banksatzes durchzusetzen, wird dem ominösen Herrn de Waru noch heute zuzugestehen

⁶⁾ Man vergleiche die Anmerkung S. 148 des Bankarchivs, die Herr v. Lumm zu dieser Frage gibt: „Die Rediskontierung von Wechseln erscheint aus naheliegenden Gründen nicht angängig.“ Wir hätten gerade an dieser Stelle etwas mehr Ausführlichkeit gewünscht.

sein. Aber darum handelt es sich ja auch nicht. Als es viele kleine Notenbanken gab, konnte es eine gefährliche Kreditanspannung bedeuten, wenn eine solche kleine Notenbank eine Art Wechselreiterei betrieb und die Sicherheit der Noteninhaber durch die Uebernahme grosser Wechselverbindlichkeiten gefährdete. In der Gegenwart kommt wohl nur in Betracht, dass die Weitergabe der diskontierten Wechsel mit der formalen Bestimmung über die Banknotendeckung kollidieren könnte, weil der Gegenwartswert eines rediskontierten Wechsels, der der Reichsbank etwa über ihr eigenes Girokonto überwiesen wird, keine gesetzliche Deckung ist. Eigenwechsel der Reichsbank wären leichter und bequemer in der vom Geldmarkt gewünschten Höhe und Dauer auszustellen. Gegenüber der geltenden Praxis mag es ja als eine kühne Neuerung erscheinen, wenn die Unterschrift der Reichsbank auf wechselartigen Formularen in den Verkehr kommen soll. Aber so lange die Reichsbank in ihrem eigenen Diskontgeschäft die nötige Vorsicht walten lässt, ist in der Tat keine Gefahr dabei. Gegenüber der Verpflichtung, ihre Banknoten einzulösen, bedeutet die wechselmässige Verpflichtung keine prinzipielle Verstärkung der Verbindlichkeit, um so weniger, da die Reichsbank ihre Wechsel mit ihren Noten einlösen kann. Die Verlustgefahr ist für die Reichsbank nicht grösser, wenn ein vor ihr diskontierter Wechsel sich als wertlos erweist, wenn er rediskontiert wurde oder wenn er in ihrem eigenen Portefeuille blieb.

Aber alle diese Einzelfragen führen hier zu weit. Das Wesentliche ist, dass man die Disparität von Privatsatz und Banksatz am durchgreifendsten und einfachsten kuriert, wenn man dem Geldmarkt ein stärkeres Gegengewicht gegen sein starkes Angebot gibt, obwohl abzuwarten bleibt, welche internationalen Weiterwirkungen eintreten⁷⁾.

Und wenn diese bewusste Ausgleichung einer zu grossen dauernden Spannung der beiden Sätze als zu kühne Neuerung erscheinen sollte, so ist die Rediskontierung von Wechseln gegenüber den periodischen Auseinanderbewegungen von Privatsatz und Banksatz nur eine entschlossene Fortbildung der bisherigen Praxis der Begebung von Schatzscheinen, die mit aller Entschiedenheit gefordert werden muss.

Wir können aus dem Beginn unserer Ausführungen über Reichsbank und Geldmarkt hier aufnehmen, dass die höchste Beweglichkeit des Geldmarktes im Interesse einer schnellen und sichtbaren Aufzeichnung aller Veränderungen im Angebot und Nachfrage von Kapital liegt. Wenn wir schon Kapitalismus haben, so muss auch der Kapitalmarkt so funktionieren, dass wir aus den feinen Schwingungen der Zinsnadel die Spannungsänderungen der potenziertesten Wirtschaftsenergie rasch erschliessen können.

So wie die Zinsschwankungen im Zusammenhang mit den Konjunkturwellen und die mächtigeren Hebungen und Senkungen des Leihsatzes im Zusammenhang mit den säkularen Expansionsbewegungen im fortschreitenden Aus-

⁷⁾ Auch die kühne Utopie von Dr. Weill im Bankarchiv vom 1. Mai S. 241, durch die Reichsbank für das Reich durch die Ausgabe von Schatzanweisungen einen Reservefonds anzusammeln und ihn bei günstiger Gelegenheit auf eine ganze Milliarde anschwellen zu lassen, beruht auf dem richtigen Grundgedanken, dass der Privatsatz dann immer wieder dem Banksatz genähert werden kann, wenn sich der Geldmarkt stets einem elastischen Angebot von Diskontmaterial aus der Hand der Reichsbank gegenüber sieht. Es dürfte aber zweckmässig sein, diesen Mechanismus ohne alle finanzpolitischen Nebengedanken zu konstruieren. Denn eine elastische Reserve, für die man Zinsen zahlt, wenn man sie nicht braucht, und die gerade dann aus diskontpolitischen Gründen abnehmen kann, wenn man sie aus finanzpolitischen Gründen hochhalten möchte, hat keinen grossen Wert. Finanzielles Wettrüsten durch Ansammlung in Devisen angelegter, also gar nicht greifbar vorhandener Kriegsschätze, hat gleichfalls keinen besonderen Zweck, noch weniger gegenseitiges Aufkaufen ihrer Anteile durch die grossen politischen Mächte.

Hüten wir uns vor Phantasien und bleiben wir nüchtern. Die Situation unseres Geldwesens ist so, dass auch in aller Nüchternheit die Reformprojekte gross genug bleiben müssen.

bau unserer neuen technischen Kultur vollkommen psychologisch sind, so ist das lebhafteste kurze Auf und Ab der Geldmarktbewegung ein vollkommen organischer Teil des kapitalistischen Prozesses, der nicht wegzuregulieren ist, sondern zur Information der mit der Regulierung des Markttreibens beaufichtigten Zentralstelle dienen muss. Man muss sich auch darüber klar sein, dass alle Argumente gegen zu stark schwankende Preise, die man etwa aus dem Kerngebiet der Kartellbildung, auf dem Kohlenmarkt oder dem Eisenmarkt gelernt hat, auf die auf- und abtanzende Preisbildung des Geldmarktes nicht zutreffen. Die Schwankungen des Geldmarktes wirken nicht tief genug, um die Produktion ähnlich stören zu können wie jene Preise, denn der für das Wirtschaftsleben vorbildliche Zinssatz ist ja der erheblich weniger schwankende Banksatz. Es ist also nur die Aufgabe, den Marktsatz so zu beeinflussen, dass er den Banksatz nicht unnötig beunruhigt und einer diskontpolitischen Absicht nicht direkt entgegenwirkt.

Dass sich der Marktsatz in seinem ruhelosen Ausschlag gerade entgegengesetzt bewegen kann wie der Banksatz, liegt schlechterdings in der Natur der beiden Märkte, die man ein- für allemal begreifen muss. Der Banksatz mit seiner gleichmässigen Bewegung beruht einerseits auf der verhältnismässig konstanten Kapitalkraft der Zentralbank, andererseits auf den verhältnismässig dauernden Kapital- und Zirkulationsbedürfnissen des nationalen Gesamtverkehrs. Selbstverständlich hat auch der Geldmarkt namentlich infolge der Grossbankentwicklung solche verhältnismässig konstante Angebots- und Nachfragefaktoren, die dauernd befriedigt sein wollen. Aber daneben ist er ein Gebiet plötzlicher Bedürfnisse und plötzlicher Zufuhren, das Ausgleichsbecken für alle unvermuteten Dispositionsaufgaben der Bankleitungen, wo man Kapital entweder rasch und vorübergehend bekommen oder rasch und vorübergehend ausleihen kann. Gleichzeitig ein unbedingt notwendiges Sicherheitsventil gegen Fehlgriffe in der Disposition.

Sind Einzahlungen zu machen und stellt gleichzeitig die Kundschaft unvermutete Anforderungen, so greift man auf den Geldmarkt zurück. Sammeln sich bei grossen Emissionsgeschäften oder aus irgend welchen anderen Gründen vorübergehend verfügbare Mittel an, so sind sie auf dem Geldmarkt unterzubringen. Auch im Verkehr mit dem Ausland bald Zufuhr, bald Abfluss. Also immer wieder und von allen Seiten bald Mangel, bald Ueberfluss. Das lässt sich nicht vermeiden, wenn man nicht den grossen Kreditbanken die Selbständigkeit der wirtschaftlichen Initiative und die Selbständigkeit in der Disposition ihrer Mittel völlig nehmen will.

Es erscheint illusorisch, mit Herrn v. L u m m für einen solchen Markt ein standfestes Kartell begründen zu wollen. Man fragt sich, wo die Reichsbankleitung ihre Kartellstudien getrieben hat. Was für ein Kartell sollte es sein? Ein Preiskartell, das die Unterschreitung bestimmter Zinssätze verbietet? Aber wer garantiert denn, dass der vorübergehende Ueberfluss von Kapitalzufuhr zu den verlangten Minimalätzen auch Nehmer findet? Und wenn nicht alle Zufuhr aufgenommen wird, wer soll die Verteilung des erreichbaren Kapitalabsatzes vornehmen? Wie denkt man sich einen Kampf um die Quote auf dem allerirregulärsten Markt der ganzen Volkswirtschaft, wo Angebot und Nachfrage tatsächlich kaleidoskopisch wechseln?

Abgesehen von einem solchen Kartell hat die Reichsbankleitung nichts vorgebracht, um der von ihr mit am lebhaftesten beklagten Durchkreuzung ihrer Diskontpolitik durch die Marktbewegung abzuhelfen. Denn alle ihre ändern Pläne suchen nur das dauernde Verhältnis der beiden Zinssätze zu beeinflussen, nicht ihren vorübergehenden Gegensatz.

Ist es da nicht wirklich einfacher und zweckmässiger, die Reichsbank lässt nicht mehr wie bisher den Geldmarkt einen Markt sein, wo die übrigen Banken ihre Kapitalüberschüsse und ihren Kapitalmangel ausgleichen, sondern be-

teiligt sich an diesem grossen Ausgleichsgeschäft? Als sie seinerzeit selber zum Privatsatz diskontierte, tat sie alles, um dem Privatsatz die Herrschaft über den Banksatz zu geben. Wenn sie jetzt bereit ist, jederzeit ein kräftiges Angebot von Rediskonten oder besonderen Reichsbankwecheln auf den Markt zu werfen, wenn derselbe gegen ihre diskontpolitischen Wünsche nach unten tendiert, reguliert sie ihn, ohne ihn einzuschränken. Das ist nur eine Fortsetzung der bisherigen Experimente der Weitergabe von Schatzscheinen, die nicht immer mit der nötigen Energie gemacht sind, und die nur möglich sind, wenn das Reich, was ja allerdings oft genug der Fall ist, gerade an Finanznot leidet. Geht man dazu über, jederzeit ein energisches Angebot von Diskontmaterial in Aussicht zu stellen, wenn der Geldmarkt gegen die Diskontpolitik geht, so ist sogar anzunehmen, dass so extreme Differenzen der beiden Zinssätze, wie sie vorgekommen sind, überhaupt nicht mehr eintreten, ohne dass die Drohung tatsächlich ausgeführt werden muss. Ist es aber nicht der Geldmarkt, der gegen die Reichsbank geht, sondern versucht ein einzelnes Kredithaus im Interesse einer Emission oder im Interesse einer grossen internationalen Zahlung den Geldmarkt nach unten zu beeinflussen, so wird es auch dagegen Mittel geben, wenn ein wirkliches nationales Gesamtinteresse in Frage kommt.

Dabei darf keinen Augenblick vergessen werden, dass die Zentralbank die Geldmarktbewegung überhaupt nur dann zu regulieren braucht, wenn sie ihr gefährlich werden kann. Eine Zentralbank mit dem schlechten Deckungsverhältnis, wie es gegenwärtig die Reichsbank hat, wird von jeder auf ungünstige Wechselkurse und Goldausfuhr hinwirkenden Bewegung des Geldmarktes belästigt. Für eine mit einem genügenden Barbestand dauernd gerüstete Zentralbank werden alle kleinen periodischen Gefahren der Goldausfuhr zu verhältnismässig unbedeutenden Augenblickslagen der internationalen Goldverteilung, die durch eine geschickte Devisenpolitik leicht überwunden werden und schlimmstenfalls nur eine gefahrlos vorübergehende, für die Lage der Bank bedeutungslose Schädigung des Goldbestandes entstehen lassen. Wie die Belästigung durch die Quartalsanspannungen, so ist die Belästigung durch die Goldausfuhrgefahren gegenwärtig nur ein Symptom für das wirkliche in unserem vorigen Aufsatz diagnostizierte Uebel, nicht das Uebel selbst.

So führt die Untersuchung des Verhältnisses von Zentralbank und Geldmarkt immer wieder dazu zurück, dass die Reichsbank durch die Neugestaltung der Geldmarktsverfassung keineswegs ausser Stand gesetzt ist, wirkungsvolle Diskontpolitik zu treiben. Eine starke Reichsbank mit kräftiger Liquidität wäre auch dem erstarkten Geldmarkt gegenüber stark genug, wenn sie die neue Lage gegenüber dem Geldmarkt erkennt und die Macht bekommt, einem ihr unbequemen Kapitalangebot mit Kapitalnachfrage zu begegnen.

Der Ueberweisungsverkehr in Deutschland.

Von F. Thorwart, Frankfurt a. M.

Die Frage, in welcher Weise der Abrechnungsverkehr zur Erleichterung unseres Geldverkehrs beitragen kann, hat Neander Müller in einem vor Richtern und Staatsanwälten des Berliner Kammergerichtsbezirks gehaltenen inhaltreichen Vortrag beantwortet, der jetzt im Druck vorliegt¹⁾. Nach einer kurzen Hinweisung auf den Abrechnungsverkehr in Hamburg schildert er in anschaulicher Weise die Einrichtungen des Berliner Kassenvereins und noch ausführlicher diejenigen der Reichsbank sowohl was deren Giroverkehr als die Organisation ihrer

¹⁾ Art und wirtschaftliche Bedeutung des Abrechnungsverkehrs. Von Neander Müller. Berlin 1911. J. Gutten-tag.

Abrechnungsstellen betrifft. Die Wiedergabe der dabei im Gebrauch befindlichen Formulare erleichtert das Verständnis.

Der Wert des Abrechnungsverkehrs liegt in seiner geldersparenden Tätigkeit. Ursprünglich wie in Hamburg ein Schutz gegen das Eindringen minderwertiger Münzsorten in den Verkehr, eine Bequemlichkeit zur Verrechnung von Forderungen wie bei dem Berliner Kassenverein hat die Reichsbank es verstanden, in ihm die Möglichkeit zu schaffen, nicht nur den Zahlungsverkehr am einzelnen Orte sondern in ganz Deutschland zu konzentrieren und dadurch die Verwendung von Bargeld und Noten einzuschränken. Hierin sind die Ursachen zu suchen, warum die Leistungen der Reichsbank die lokalen Einrichtungen in Hamburg, trotzdem die gesamte Bevölkerung an ihnen teilnimmt, und des Berliner Kassenvereins so sehr überlegen. Was will der Notenumlauf der Reichsbank von 1664 Millionen Mark durchschnittlich im Jahre 1911 gegenüber den gleichzeitigen Umsätzen im Giroverkehr — 168 908 Millionen Mark Einnahme und 168 934 Millionen Mark Ausgabe — sagen! Allerdings unterwirft, wie Müller hervorhebt, die Reichsbank den Girokontoinhaber über den Uebertragungsverkehr hinaus gleichsam einem Verrechnungszwang: durch die Gutschrift der aufgenommenen Lombarddarlehne und der diskontierten Wechsel auf Girokonto, sowie durch die Belastung der von dem Inhaber ausgestellten bei der Reichsbank domizilierten Akzepte. Berücksichtigt man, dass von den Ausgaben nur 21 732 Millionen Mark, also 13 pCt. — 1900 noch 16,8 pCt., 1886 28,2 pCt., 1876 39,5 pCt. —, in barem Geld geleistet wurden, so erhellt, in welchem Masse der Giroverkehr, der heute 25 000 Konti an etwa 500 Plätzen umfasst, den Verbrauch von Gold und Noten vermindert.

Auf 100 000 M. Geschäftsumsatz der Reichsbank entfielen im Jahre 1876 noch 1800 M. umlaufende Banknoten, 1900 nur 600 M., gegenwärtig kaum 500 M.: so sehr hat der Giroverkehr die Note entbehrlich gemacht.

Indessen geben selbst diese Zahlen noch nicht einmal ein richtiges Bild von dem Umfang des Uebertragungsverkehrs: in sehr vielen Fällen überweist der Schuldner nicht seinem Gläubiger direkt sondern vielmehr für dessen Rechnung dem Gläubiger seines Gläubigers; hierbei findet also nochmals eine doppelte Verrechnung statt.

Sieben Jahre nach Eröffnung des Giroverkehrs schritt die Reichsbank zur Errichtung der Abrechnungsstellen — heute an 21 Orten mit 242 Teilnehmern —. Dem Londoner Clearinghouse nachgebildet, verrechneten sie im Vorjahre 63 015 Millionen Mark in 13 471 000 Einlieferungen. Hiervon fanden 23 pCt. keine Ausgleichung; sie wurden aber nicht etwa durch Bargeld oder Noten bezahlt sondern auf das Debet oder Kredit der Reichsbank-Girokonten der betreffenden Mitglieder der Abrechnungsstellen übertragen und gelangten dadurch wieder bei jener zur geldlosen Verrechnung.

Fasst man Giroverkehr und Abrechnungsverkehr der Reichsbank zusammen, so haben sich bei ihnen die kompensierten Beträge von 75 pCt. in 1891 auf 90 pCt. in 1911 erhöht.

An die Berliner Abrechnungsstelle schliesst sich seit dem Sommer 1910 die Scheckaustauschstelle an, welche, wie schon der Name sagt und ähnlich wie das Londoner County-Clearing-House den Austausch von Schecks bezweckt und zwar derjenigen, die auf Firmen ausserhalb Berlins gezogen sind, aber gleichzeitig den Namen einer Berliner Zahlstelle tragen. Ihr Gegenwert steht vier Tage nach Einlieferung zur Verfügung des Einreichers; im Jahre 1911 wurden 349 620 Schecks im Betrage von 158 767 700 M. eingeliefert. Soweit diese Summen nicht unter den Teilnehmern kompensiert werden, kommt der Rest wiederum auf dem Wege über die Abrechnungsstelle zur Verrechnung.

Angesichts dieser verschiedenen ineinander greifenden Veranstaltungen erinnert Müller an die Worte des Jubiläumsberichtes der Reichsbank (1900): „Giroverkehr und Abrechnungsstelle ergänzen sich gegenseitig zu einer geschlossenen Einheit. Seine letzte Ausgleichung findet er auf den Girokonten der Reichsbank.“ Mit Recht weist er darauf hin, dass weder England noch Amerika den

Vorteil der Verrechnungen von einem Konto auf das andere an verschiedenen Orten kennen; wohl ist dort die Summe der in die Clearinghäuser eingelieferten Schecks grösser als in Deutschland; aber es fehlen ihnen die Uebertragungen von einer Reichsbankanstalt nach andern Bankanstalten (47 276 Millionen M. Einnahme, 46 142 Millionen M. Ausgabe in 1911), was bei Vergleichen nicht vergessen werden darf.

Zu den von der Reichsbank im Interesse des Ueberweisungsverkehrs geschaffenen Veranstaltungen, welche wesentlich dem Grossverkehr dienen, ist seit Anfang 1909 der Postscheckverkehr getreten, der namentlich im Kleinverkehr von Monat zu Monat an Umfang gewinnt. Seine Einnahmen und Ausgaben beliefen sich im vorigen Jahre auf je 12 500 Millionen Mark; von den letzteren wurden 5300 Millionen Mark bar ausbezahlt, 7200 Millionen durch Uebertragungen auf andere Postscheckkonten, deren im ganzen jetzt 62 450 bestehen, verrechnet. Da die Reichsbank ihrerseits wieder ein Konto bei der Reichsbank unterhält, so ist der Postscheckkonto-Inhaber in der Lage, auf das Konto eines Girokunden der Reichsbank Beträge zu überweisen oder von ihm Ueberweisungen zu empfangen, ohne dass hierzu von ihm Bargeld in Bewegung gesetzt wird.

Den Schluss der Müllerschen Schrift macht eine Schilderung des Effektenabrechnungsverkehrs in Berlin; in ihm wechselten im Jahr 1910 Effekten im Werte von 23 000 Millionen Mark die Besitzer, welche ohne jede Geldzahlung in den Büchern des Berliner Kassenvereins dessen Mitgliedern zu- und abgeschrieben wurden. Der Verfasser benützt dabei noch die Gelegenheit, mit wenigen Worten auf die rechtliche Seite der Effektenzeitgeschäfte zurückzukommen und die sich aus ihnen ergebenden sog. Differenzzahlungen in das richtige Licht zu setzen.

Müller widmet in seiner Schrift noch der Frage nach der Höhe der metallenen Umlaufmittel im Deutschen Reiche eine besondere Betrachtung. Sie übersteigt diejenige der anderen grossen Handelsstaaten Europas weitaus, und sie mahnt uns, immer wieder für ihre Verringerung bemüht zu sein. Nun ist gewiss das Ideal, an Stelle des Zahlungssystems durch Bargeld das Ueberweisungssystem zu setzen. Von neuem hat der Reichsbankpräsident jüngst — in der Zentralausschusssitzung vom November 1911 — zur Unterstützung der darauf gerichteten Bestrebungen aufgefordert, indem er bat, dass alle Firmen auf ihren Rechnungsformularen ihr Reichsbankgirokonto oder Postscheckkonto angeben möchten. Indessen wird man sich doch damit abfinden müssen, dass der Ueberweisungsverkehr auf geraume Zeit hinaus auf die kaufmännischen und gewerblichen Kreise beschränkt bleiben wird. Für die grosse Mehrheit unserer Bevölkerung muss die Gewohnheit, sich des Schecks zu bedienen, vorausgehen und bei der Empfehlung des Besseren sollte man das Gute nicht beiseite schieben. Es hiesse, die Leser des „Bank-Archivs“ beleidigen, wollten wir hier nochmals die Vorzüge des Scheckverkehrs wiederholen. Aber darauf möchten wir doch hinweisen, dass die Eröffnung eines Scheckkontos bei einem Bankhause die Verzinsung der bei ihm eingezahlten Geldsummen gewährleistet, während Reichsbank und Post die Verzinsung ablehnen. Jener Anreiz ist aber geradezu notwendig, um die breiten Schichten unseres Volkes dafür zu gewinnen, dass sie ihr bares Geld aus dem Hause schaffen und es durch Vermittelung der Bankhäuser im Interesse unserer Volkswirtschaft arbeiten lassen. Erst der Dazwischentritt des Bankiers zeitigt den Ueberweisungsverkehr. Das ist selbst in Hamburg nicht anders, wo dieser sich einer sonstwo nicht gekannten Ausbildung erfreut. Dort führt, wie bekannt, jedermann, er mag einem Berufe nachgehen, welchem er wolle, oder von seinen Renten leben, sein überflüssiges Geld auch in den kleinsten Summen seinem Bankier zu, der für ihn nun alle Zahlungen durch Ueberweisungen bewirkt. In Hamburg findet allerdings eine Zinsenvergütung an den Einleger nicht statt; aber dies ist das Ergebnis einer jahrhundertelangen Gewöhnung, und es wäre erfolglos, sie auf das sonstige Deutschland übertragen zu wollen. Nichts kann daher mehr beklagt werden, als dass eine kurzfristige Gesetzgebung im Herbst 1909 den ersten erfreulichen Anlauf zur Popularisierung des Scheckverkehrs durch

seine Besteuerung auf das empfindlichste geschädigt hat. Wie oft hatten die berufensten Männer erklärt, lieber auf die gesetzliche Sicherstellung des Schecks verzichten zu wollen, als diese auch nur durch die kleinste Steuer zu erkaufen. Ihnen hat sich noch 1907 der verstorbene Reichsbankpräsident Koch angeschlossen: „Die Zahlung mittels Schecks“ — sagte er — „verträgt so wenig einen Stempel als die Zahlung durch Bargeld; der Scheckverkehr würde in seiner Entfaltung gehemmt werden, wenn man ihn mit Steuern belasten wollte.“ Dass er damit das Richtige traf, zeigen die seit Einführung des Scheckstempels gemachten Erfahrungen. Schon nach den ersten Monaten ertönte aus den Jahresberichten unserer Banken und nicht weniger der Kreditgenossenschaften einhellig die Klage, dass der Stempel einen überraschend starken Rückgang des Scheckverkehrs verursacht habe. Dass dieser noch fortdauert, geht aus den Einnahmeausweisen des Reichs hervor: 1909 (4 Monate) 1 996 912 M., 1910: 3 836 997 M.; 1911: 3 225 694 M.

Wir sehen also: wer unser Zahlungswesen durch Ausbreitung des Ueberweisungsverkehrs verbessern will, muss um gleichzeitige Ausbreitung des Scheckverkehrs bemüht sein und um dies zu erreichen, wiederum seine Stimme zugunsten der Beseitigung des Scheckstempels erheben. Wenn die kaufmännischen und gewerblichen Kreise in dieser Forderung nicht ermüden, dann müssten sie, so sollte man doch denken, des Sieges gewiss sein; denn auch die gesetzgebenden Faktoren werden sich dem Gewichte ihrer Gründe nicht entziehen können. Gerade jetzt steht die Diskussion über die Gestaltung unserer Geldverhältnisse auf der Tagesordnung; ein gut funktionierender Scheckverkehr wird ihnen eine nicht geringe Erleichterung gewähren. Schon deshalb muss es immer wieder heissen: Abschaffung des Scheckstempels!

Gerichtliche Entscheidungen.

Börsenrecht.

Zu § 60 BörsG. (BörsGes. vom 22. Juni 1896 §§ 48, 66.)

1. Börsengeschäfte, die von der Pariser und Londoner Börse in Shares gemacht worden sind, haben den Charakter von Börsentermingeschäften nach § 48 BörsGes.
2. Damit, dass dem Kommissionär Auftrag zum Abschluss solcher Geschäfte gegeben worden ist, steht noch nicht fest, dass der Kommissionsauftrag ein Auftrag zum Abschluss von Börsentermingeschäften war; vielmehr kommt es darauf an, welchen Inhalt der Auftrag im übrigen hatte.

Urteil des RG. II. Ziv.-Sen. vom 29. März 1912. II, 380, 11.

Der Rechtsvorgänger der Kläger, der am 21. August 1906 verstorbene Rechtsanwalt Dr. D. M. hat mit dem früher Beklagten L. W., für den dessen Witwe als Erbin in den Rechtsstreit eingetreten ist, Jahre hindurch Geschäfte in Börsenpapieren teils auf alleinige Rechnung teils auf Rechnung einer Gesellschaft gemacht. Im Jahre 1905 verteilten die Gesellschafter die Papiere und die Bankschuld unter sich. Die periodischen Rechnungsauszüge des Beklagten W. wurden jeweils von Rechtsanwalt Dr. M. und nach dessen Tod von dessen Witwe anerkannt. Bankier W. hat darnach an den Rechtsvorgänger der Kläger 18 385 M. zu fordern. Weder der Bankier W. noch Rechtsanwalt Dr. M. waren in das Börsenregister eingetragen.

Die Kläger haben die Beklagte beim Landgericht Freiburg auf Herausgabe von 1000 Lstrl. Venezuela-Bonds und einer 1000-M.-Kommerz- und Diskontobank-Aktie gegen Zahlung von 2617,85 M. verklagt und auf Feststellung geklagt, dass der Beklagten weitere Forderungen gegen die Kläger nicht zuständen, diese insbesondere nicht berechtigt sei, eine Zahlung M.s von 3000 M. und von 5000 M. aufzurechnen.

Die Kläger wollen nämlich diejenigen Käufe von Shares, welche Bankier W. an der Londoner und an der Pariser Börse ausführte, als Börsentermingeschäfte behandelt wissen. Da beide Teile nicht in das Börsenregister eingetragen waren,

betrachten die Kläger gemäss §§ 48 und 66 des Börsengesetzes vom 22. Juni 1896 die Geschäfte sowie die erteilten Anerkennnisse und die daraufhin unstreitig vor der Abwicklung geleisteten Zahlungen als unwirksam. Unter Ausscheidung dieser Geschäfte und der darauf geleisteten Zahlungen errechnen die Kläger für sich nur eine Schuld von 2617,85 M. Diesen Betrag wollen sie zahlen gegen Auslieferung der 1000 Lstrl. Venezuela-Bonds und der Kommerz- und Diskontobank-Aktie, welche Papiere unstreitig Eigentum des verstorbenen Rechtsanwalts M. sind.

Der Hergang bezüglich der hier streitigen Geschäfte war jeweils der, dass Rechtsanwalt Dr. M. dem Bankier W. als, seinem Kommissionär, den Auftrag zum Ankauf der Shares zu einem bestimmten Kurs erteilte, und Bankier W. als Kommissionär diesen Ankauf durch einen Geschäftsfreund an der Londoner oder Pariser Börse zu den dortigen Börsenbedingungen vollziehen liess.

Die Beklagte bestritt, dass die Abschlüsse an der Londoner und Pariser Börse als Börsentermingeschäfte anzusehen seien. Auf den rechtlichen Charakter dieser Ankäufe kommt es nach Ansicht der Beklagten überhaupt nicht an, weil zwischen ihrem Rechtsvorgänger und Rechtsanwalt Dr. M. der Kurs am Tage des Auftrags als Kaufpreis vereinbart worden war. Von diesem Standpunkt aus hat die Beklagte eine Rechnung aufgestellt und verlangt widerklagend 18 385 M. nebst bankmässigen Zinsen und Spesen vom 30. Juni 1908 gegen Aushändigung der für M. angeschafften Papiere.

Das Landgericht hat durch Urteil vom 12. Januar 1910 die Klage abgewiesen und der Widerklage stattgegeben. Auf die Berufung der Kläger hat das Oberlandesgericht Karlsruhe durch Urteil vom 14. Juli 1911 unter Abweisung eines weitergehenden Antrags und unter Aufhebung des ersten Urteils die Beklagte zur Zahlung von 13 053,10 M. nebst 4 pCt. Zinsen seit dem 22. Juni 1911 sowie zur Verschaffung des Eigentums an einer Anzahl dort bezeichneter Papiere verurteilt und die Anschliessung der Beklagten, welche in der Berufungsinstanz die Widerklagesumme auf 18 413 M. erhöht hatte, zurückgewiesen.

Auf Revision der Beklagten ist das Urteil aus folgenden Gründen aufgehoben worden:

Der Berufungsrichter untersucht die Londoner und Pariser Abschlüsse. Er kommt zu dem Ergebnis, dass gewisse an der Pariser Börse getätigte Abschlüsse, die er Spitzenkäufe nennt, keine Börsentermingeschäfte sind. Einen anderen Teil von Erwerbungen, die durch Ausübung des Bezugsrechts stattgefunden haben, bezeichnet er als gültig, weil die Parteien hierüber einig sind. Zur Verschaffung des Eigentums an diesen Papieren verurteilt der Berufungsrichter die Beklagte. Ausserdem verurteilt der Berufungsrichter die Beklagte zu 13 053,10 M. nebst Zinsen unter Abweisung der Widerklage. Zu dieser Verurteilung und zur Abweisung der Widerklage kommt der Berufungsrichter auf folgendem Wege: Der Berufungsrichter stellt fest, dass die Lancaster Shares, Görz Shares, May Consolidated Shares und Roodeport Shares, um die es sich hier handelt, von dem Bankier W. als Kommissionär im Auftrag des Rechtsanwalts Dr. M., des Rechtsvorgängers der Kläger, vor Inkrafttreten des neuen Börsengesetzes an der Londoner und Pariser Börse angeschafft worden sind, und dass diese Papiere an diesen Börsen nur durch Börsentermingeschäfte im Sinne des § 48 des Börsengesetzes vom 23. Juni 1896 beschafft werden konnten und auch beschafft worden seien. Gegen diese Auffassung ist in dieser Instanz nichts erinnert. Sie beruht auf zutreffender Anwendung des § 48 des Börsengesetzes.

Die Beklagte hatte unter Beweis gestellt, dass bei den von Rechtsanwalt Dr. M. erteilten Aufträgen, obgleich sie an der Pariser und Londoner Börse zu den dortigen Bedingungen der Börsen auszuführen waren, weder eine bestimmte Lieferzeit noch eine bestimmte Lieferfrist vereinbart worden sei. Es seien vielmehr nach der zwischen Rechtsanwalt Dr. M. und Bankier W. jeweils getroffenen Vereinbarung die Papiere zu liefern gewesen, sobald Bankier W. sie beschaffen könne. Von den Stichtagen der Börsen sei der vereinbarte Preis gleichfalls völlig unabhängig gewesen; denn es sei von Rechtsanwalt Dr. M. jeweils ein bestimmter Kurs vorgeschrieben worden, der mit den Kursen der Stichtage an der Pariser und Londoner Börse nichts zu tun gehabt habe; es sei auch nur dieser vereinbarte Kurs dem Rechtsanwalt Dr. M. in Rechnung gestellt

worden. Entsprechend diesen Vereinbarungen habe Bankier W. den Auftrag jeweils an seinen Geschäftsfreund weitergegeben, welcher die Anschaffung der Papiere besorgte und die angeschafften Papiere in das Depot genommen habe. Der Bankier W. sei als Verkäufer kraft Selbsteintritts anzusehen; die Beklagte sei bereit, die Papiere den Klägern als Rechtsnachfolgern des Rechtsanwalts Dr. M., des Kommittenten, gegen Zahlung des Preises und der Spesen und der Provision auszufolgen. Die Beklagte vertrat auf Grund dieser Darstellung die Ansicht, die Aufträge des Dr. M. seien Aufträge zum Abschluss von Kassageschäften mit hinausgeschobener Lieferzeit gewesen auf deren rechtliche Charakterisierung es ohne Einfluss bleibe dass W. die Aufträge in Form von Börsentermingeschäften ausgeführt haben möge.

Der Berufungsrichter erachtet dieses ganze Vorbringen als unerheblich und lässt dessen Richtigkeit dahingestellt. Er hält einzig und allein für entscheidend, dass die an den auswärtigen Börsen vorgenommenen Käufe Börsentermingeschäfte waren. Aus dieser Tatsache ganz allein ergebe sich als Vertragswille, dass die Käufe als Börsentermingeschäfte vorgenommen worden seien und auch als solche vorgenommen werden sollten. Was die Parteien sonst noch vereinbart haben möchten, und wie die Verrechnung stattgefunden habe, erscheine als gleichgültig. Da die Kommissionsaufträge auf Börsentermingeschäfte gegangen seien, so seien die Aufträge ebenso wie ein etwaiger Selbsteintritt und alles, was weiterhin geschehen, nach § 66 Abs. 2 des Börsengesetzes ungültig, weil es an einem Eintrag der Parteien zum Börsenregister fehlte.

Von dieser Grundlage ausgehend hat der Berufungsrichter eine Abrechnung über die Geschäftsverbindung unter Ausscheidung der von ihm für unwirksam erachteten Abschlüsse und der damit zusammenhängenden Posten vorgenommen. Auf Grund dieser Abrechnung gelangt der Berufungsrichter zu der von ihm getroffenen Entscheidung. Dieser Entscheidung ist nicht beizutreten. Der Berufungsrichter geht mit Unrecht davon aus, dass schon deshalb ein Auftrag zum Abschluss von Börsentermingeschäften vorliege, weil Ausführung des Auftrags an der Pariser oder Londoner Börse vorgeschrieben war und dort die anzuschaffenden Papiere nur mittels Börsentermingeschäfts angekauft werden konnten und angekauft worden sind. Denn die Beklagte behauptet eine Vereinbarung dahin, dass weder die an der Pariser und Londoner Börse für solche Geschäfte massgebende Erfüllungszeit noch auch der daselbst für die Stichtage massgebende Kurs Einfluss haben sollte. Es war vielmehr nach der Behauptung der Beklagten ein genau bestimmter anderer Kurs und, da beide Teile die Pariser und Londoner Börsenbedingungen im Auge hatten, Lieferung, sobald der Kommissionär die Papiere erlangen könne, vereinbart. In dieser letzteren Zeitbestimmung war allerdings eine Lieferzeit enthalten; jedoch nicht in dem Sinne, dass bei Nichteinhaltung dieser Lieferzeit das Geschäft hinfällig sein sollte, sondern nur in dem Sinne, dass der Kommissionär zu früherer Lieferung ausserstande sei. Die Aufträge des Rechtsanwalts Dr. M. waren, wenn die Behauptung der Beklagten sich bestätigt, keine Aufträge zum Abschluss von Zeitgeschäften mit festbestimmter Lieferzeit oder Lieferfrist gemäss den an den besagten Börsen aufgestellten Terminpreisen, wie sie die §§ 48, 66, 68 des Börsengesetzes umschreiben. Vielmehr waren es, wenn die Darstellung der Beklagten sich bewahrheitet, Kassageschäfte mit hinausgeschobener Lieferzeit. Es handelte sich allerdings nicht um Papiere, welche Bankier W. im Besitz gehabt hätte, oder die er sich sofort hätte verschaffen können, um sie sofort Zug um Zug gegen Kasse dem Rechtsanwalt Dr. M. zu übergeben; denn die Papiere musste sich Bankier W. erst an der Pariser und Londoner Börse nach den Usancen dieser Börsen verschaffen. Dieser Umstand hatte jedoch nur negative Bedeutung, d. h. er verhinderte den Bankier W. nur an der sofortigen Lieferung; die Unmöglichkeit sofortiger Lieferung rechtfertigt aber noch nicht die Annahme eines Anschaffungsgeschäfts mit festbestimmter Lieferzeit oder mit festbestimmter Lieferfrist.

Hätte Bankier W. dem Rechtsanwalt Dr. M. die Papiere lediglich zu einem festen Preise verkauft — so will die Beklagte in dieser Instanz die Sachlage beurteilt wissen —, so würde von einem Fixgeschäft, wovon das Börsengeschäft nur eine Unterart ist, nicht deshalb schon gesprochen werden können, weil der Käufer wusste, dass sein Verkäufer sich das Papier nur im Wege eines Börsentermingeschäfts verschaffen

und deshalb das Papier vor einem gewissen Zeitpunkt nicht liefern könne. Dem Käufer, der zu festbestimmten Preisen gekauft hat, der das Papier als Anlagepapier erwerben will, um es gelegentlich mit Vorteil wieder zu verkaufen, ist es rechtlich gleichgültig, auf welche Weise sein Verkäufer sich das Papier verschafft. Diesen Standpunkt hat das Reichsgericht in seinem Urteil vom 17. Mai 1911 I. 100/10, abgedruckt im Bank-Archiv Band 10, Seite 317 bereits eingenommen.

In den Vorinstanzen hatten die Parteien beiderseits das Vorliegen eines Kommissionsverhältnisses behauptet. Diese Behauptung war durch die Korrespondenz der Parteien und die jeweilige Berechnung von Provision seitens des Bankiers W. unterstützt. Deshalb haben sich die Vorinstanzen dem beiderseitigen Vortrag der Parteien angeschlossen. Dies war nach der damaligen Sachlage auch unbedenklich. Immerhin ist die Möglichkeit nicht völlig ausgeschlossen, dass sich die unter den Parteien getätigten Abschlüsse als Kaufverträge charakterisieren können. Auf diese Möglichkeit hin können die Abschlüsse aber in der Revisionsinstanz nicht geprüft werden, weil der Berufungsrichter nicht ermittelt hat, welche Vereinbarungen die Parteien getroffen haben, sondern sich mit dem äusserlichen Umstand begnügt hat, dass Rechtsanwalt Dr. M. dem Bankier W. Auftrag zur Anschaffung der fraglichen Papiere an der Pariser und Londoner Börse erteilt hatte.

Es bedarf für das Revisionsgericht eines Eingehens auf diese erst in dieser Instanz neu aufgeworfene Frage nicht, denn die rechtliche Lage kann keine andere sein, wenn zwar keine Käufe sondern jeweils Kommissionsverträge mit Selbsteintritt des Kommissionärs nach §§ 400, 405 des Handelsgesetzbuchs abgeschlossen worden sind, wie dies die Beklagte bisher behauptet hatte. Nur dann würde eine andere Beurteilung eintreten müssen, wenn die Vereinbarungen, wie sie die Beklagte behauptet, zum Schein getroffen worden wären, um den Auftrag zu einem Börsentermingeschäft zu verdecken, oder wenn von den Parteien die Abwicklung der Geschäfte so vorgenommen worden wäre, wie wenn Aufträge zum Abschluss von Börsentermingeschäften erteilt und ausgeführt worden wären. Rechtsanwalt Dr. M. würde nämlich, wenn er anfänglich auch nur Kassageschäfte mit hinausgeschobener Lieferzeit oder Lieferungsfrist im Auge hatte, die Ausführung in Form eines Börsengeschäfts nachträglich genehmigt haben, wenn er die abweichende Ausführung aus den ihm zugegangenen Abrechnungen ersehen und diese Abrechnungen trotzdem anerkannt haben würde. Vgl. das Urteil des Reichsgerichts vom 12. April 1905 I. 144/1905 Holdheims Monatschrift Bd. 14 S. 238. Bank-Archiv Bd. V, S. 12.

Ueber alles dies hat der Berufungsrichter jedoch keine Feststellungen getroffen, weil er es für unerheblich erklärte, was die Parteien ausgemacht, und wie sie sich sodann auseinandergesetzt haben möchten.

Aus dieser Unterlassung des Berufungsrichters ergibt sich die Aufhebung des angegriffenen Urteils, soweit zum Nachteil der Beklagten erkannt worden ist. Denn wenn der Beklagten eine Forderung gegen die Kläger zusteht, braucht sie den Klägern das Eigentum an den Papieren nur Zug um Zug gegen Zahlung zu verschaffen¹⁾.

Nachschrift der Redaktion.

Der zweite Zivilsenat des Reichsgerichts hält in der vorstehend wiedergegebenen Entscheidung an der bekanntlich von sachverständiger Seite lebhaft bestrittenen²⁾ Auffassung fest, dass die an der Londoner Börse nach deren Usancen geschlossenen Effektengeschäfte Börsentermingeschäfte im Sinne des deutschen Börsengesetzes seien. Auf der anderen Seite tritt der erkennende Senat dem bereits früher (Bd. X S. 317 des Bank-Archivs) veröffentlichten Urteil des ersten Zivilsenats vom 17. Mai 1911 darin bei, dass Aufträge zum An- und Verkauf in London gehandelter Werte darum noch nicht unter allen Umständen Aufträge zum Abschluss von Börsentermingeschäften im Sinne des § 60 des Börsengesetzes sein müssen. Die obige Entscheidung geht über die frühere insofern noch hinaus, als sie ausser Zweifel stellt, dass eine Abrede, wonach der Kommissionär die Papiere erst dann zu liefern hätte, sobald er in der Lage sei, sie zu erlangen, den Kommissionsauftrag noch nicht zum termingeschäftlichen mache. Denn sei das Geschäft bei einer solchen Abrede auch

¹⁾ Mitgeteilt von Herrn Reichsgerichtsrat Könige, Leipzig.

²⁾ Vgl. Bank-Archiv Bd. IX, Seite 123 ff., Bd. V, Seite 106 ff.

kein Kassageschäft mit sofortiger, sondern ein solches mit hinausgeschobener Lieferung, so sei es doch andererseits kein Fixgeschäft und demzufolge auch kein Börsentermingeschäft, da für dieses der Fixcharakter wesentlich sei.

Wenn Rechtsanwalt Dr. Nussbaum in einer gegen das frühere Reichsgerichtsurteil und unsere Nachschrift zu demselben polemisierenden Abhandlung „Kommissionsgeschäfte an ausländischen Terminbörsen“ (Leipziger Zeitschrift vom 1. Mai 1912 S. 337) die Erwartung ausspricht, dass das Reichsgericht an den in seiner Entscheidung vom 17. Mai 1911 ausgesprochenen Rechtsgrundsätzen in der Folge nicht festhalten werde, so scheint sich angesichts des obigen, von einem anderen Senat des Reichsgerichts erlassenen Urteils diese Erwartung nicht rechtfertigen zu sollen. Die Begründung dieses Urteils enthält nach mancher Richtung bereits eine zutreffende Kritik der damals noch nicht veröffentlichten Nussbaumschen Darlegungen. Irreführend ist bereits die Ueberschrift des Nussbaumschen Aufsatzes. Nicht um „Kommissionsgeschäfte an ausländischen Terminbörsen“ handelt es sich in Wirklichkeit, sondern um „Kommissionsgeschäfte in Wertpapieren, die an ausländischen Terminbörsen gehandelt werden.“ Auf Genauigkeit des Ausdrucks muss hier Wert gelegt werden, weil sie das Wesen der Frage berührt. Dem Wesen der Frage wird allerdings der Inhalt des Nussbaumschen Aufsatzes ebenso wenig, wie dessen Ueberschrift, gerecht. Nussbaum meint, die Kassaklausel sei bei Kommissionsgeschäften für Werte, die lediglich in London einen Markt haben, nur eine falsche denominatio (keine Scheinabrede) und als solche rechtlich nicht zu beachten, da sie einen sachlichen Inhalt nicht haben könne. Zur Begründung dieser seiner Ansicht stützt sich Nussbaum jedoch, wenn wir seine Ausführungen richtig verstehen, nicht etwa auf die — vom Reichsgericht nicht geteilte und auch nicht zutreffende — Rechtsmeinung, dass, zufolge einer durch keine Parteiabrede zu modifizierenden Wesenseigentümlichkeit des Kommissionsauftrages, auch im Falle der Ausführung durch Selbsteintritt die Bedingungen des Kommissionsgeschäfts mit denjenigen des vom Kommissionär abgeschlossenen Deckungsgeschäfts in allen Punkten übereinzustimmen hätten, sondern auf die angebliche tatsächliche Unmöglichkeit für den Kommissionär, die Stücke der Kassaklausel gemäss per cassa zu liefern. Diese tatsächliche Unmöglichkeit besteht jedoch nicht einmal dann, wenn ein Kassa-auftrag mit unverzüglicher Lieferung erteilt ist, da ja der Bankier beim Empfang des Auftrages die unmittelbare oder mittelbare Verfügung über die Stücke haben oder sie sich noch vor dem nächsten Stichtag ausserbörslich von einer Bank oder einem sonstigen Dritten beschaffen kann, sie besteht aber noch weniger bei einem Kassageschäft mit hinausgeschobener Lieferung, wie in dem Falle des obigen Reichsgerichtsurteils. Ob es wirtschaftlich zweckmässig ist, wenn der Bankier eine Transaktion, die für ihn in London Termin- oder doch Fixgeschäft ist, im Verhältnis zu seinen Kommittenten als Kassa- oder jedenfalls als Nichtfixgeschäft gestaltet, ist eine ganz andere Frage. Wir haben in unserer Nachschrift Bd. X S. 318 darauf hingewiesen, daß er sich des

Risikos, das er damit eingeht, bewusst sein muss, eine Bemerkung, die Nussbaum in ganz unbegreiflicher Weise dahin missverstanden hat, als forderten wir, als Vorbedingung der Wirksamkeit der Kassaklausel, dass der Bankier sein Bewusstsein nach bestimmter Richtung hin „einstelle“. Wir haben im Gegenteil zum Ausdruck gebracht, dass die praktische Verwendbarkeit der Kassaklausel einer Prüfung gerade deshalb bedarf, weil sie sich weder als eine Scheinabrede, noch als eine falsche denominatio, sondern als eine Vereinbarung mit sehr wesentlichen, und mitunter vielleicht unliebsamen Rechtsfolgen darstellt.

Nussbaum führt ferner aus, Aufträge der hier fraglichen Art seien trotz der Kassaklausel Termingeschäfte, weil sie in der Regel zu dem Londoner terminmässigen Börsenpreise zum Abschluss gelangen. Zur Widerlegung dieses Arguments genügt es, auf die von Nussbaum selbst und zwar zustimmend zitierten Ausführungen seines eigenen Börsengesetzkommentars S. 237 und desjenigen von Bernstein S. 199 zu verweisen, wo, übereinstimmend mit der Begründung zur Börsengesetznovelle S. 20, nachgewiesen wird, daß der Abschlusspreis für die Frage des Vorliegens eines Börsentermingeschäfts ohne Bedeutung ist. (Letzteres wird auch von der obigen RGE. verkannt, die den Abschluss zu dem „für die Stichtage massgebenden Kurs“ (??) als ein essentielle des Börsentermingeschäfts anzusehen scheint.)

Nussbaum leitet seine Darlegungen mit einer Art Alarmruf ein: es handle sich bei dem Urteil vom 17. Mai 1911 um nichts geringeres, als den gesamten spekulativen Handel des deutschen Publikums an der Londoner Börse auf die Form des Kassageschäfts und damit aus dem Geltungsbereich des deutschen Börsengesetzes zu bringen. Zu diesem „Videant consules“ bieten die Urteile des RG. wahrlich keine Veranlassung. Nussbaum selbst hebt hervor, dass bei Geschäften, die von einem Liquidationstermin auf den anderen prolongiert werden, die Annahme des Terminhandels unabweisbar sei. Durch die Kassaklausel würde also im wesentlichen nur die rechtliche Lage sogenannter Finalgeschäfte geändert werden, d. h. solcher, die durch Abnahme der Stücke zur Erledigung kommen sollen und in London lediglich deshalb auf dem „Terminmarkt“ ausgeführt werden müssen, weil es dort ein börsenmässiges Kassageschäft im deutschen Sinne nicht gibt. Geschäften dieser Art, welche wirtschaftlich den Kassageschäften gleichstehen (vgl. Begründung zur Börsengesetznovelle S. 30), diese Gleichstellung auch rechtlich zu gewähren, bietet die gegenwärtige Rechtsprechung des Reichsgerichts vielleicht einen Weg. Ihre Tendenz wäre damit die gleiche, wie diejenige des § 57 BörsG, welcher deshalb unzureichend ist, weil er einmal dem Kunden bis zur erfolgenden Abnahme die Möglichkeit einer Willensänderung offenlässt und weil andererseits die Frage, wann Geschäfte in englischen Shares im Sinne des § 57 BörsG. als erfüllt zu gelten haben, rechtlich nicht unzweifelhaft ist. Die Möglichkeit, solche Finalgeschäfte auf Grund des Börsengesetzes anzufechten, dürfte auch von Nussbaum nicht als erwünscht angesehen werden.

Statistischer Teil.

Die Reichsbank im Monat April 1912.¹⁾

1. Der Metalbestand.					3. Der Barvorrat. ²⁾				
Monat	Ausweistage				Monat	Ausweistage			
	6.	15.	23.	30.		6.	15.	23.	30.
Metallvorrat in Mark					Barvorrat in Mark				
April 1912	1 136 845 000	1 223 647 000	1 284 664 000	1 239 586 000	April 1912	1 205 941 000	1 310 377 000	1 384 304 000	1 294 049 000
März 1912	1 218 247 000	1 237 244 000	1 248 395 000	1 151 646 000	März 1912	1 289 475 000	1 319 237 000	1 338 305 000	1 199 167 000
April 1911	1 076 619 000	1 100 248 000	1 175 320 000	1 134 679 000	April 1911	1 161 513 000	1 196 096 000	1 279 912 000	1 208 712 000
2. Der Goldbestand.					4. Der Notenumlauf.				
Monat	Ausweistage				Monat	Ausweistage			
	6.	15.	23.	30.		6.	15.	23.	30.
Goldbestand in Mark					Notenumlauf in Mark				
April 1912	817 703 000	889 532 000	935 810 000	894 216 000	April 1912	1 947 778 000	1 731 944 000	1 647 024 000	1 785 660 000
März 1912	882 197 000	898 189 000	904 055 000	819 634 000	März 1912	1 554 303 000	1 527 996 000	1 547 175 000	2 099 480 000
April 1911	773 575 000	798 427 000	859 084 000	818 106 000	April 1911	1 769 513 000	1 617 554 000	1 559 938 000	1 659 092 000

¹⁾ Die höchsten und niedrigsten Ziffern der einzelnen Bestände in jedem Monat sind durch fetten Druck hervorgehoben.

²⁾ Als Barvorrat gilt gemäss § 9 des Bankgesetzes vom 14. März 1875 der in den Kassen der Reichsbank befindliche Betrag an kursfähigem deutschen Gelde, an Reichs-Kassenscheinen, an Noten anderer deutscher Banken und an Gold in Barren oder ausländischen Münzen, das Pfund fein zu 1392 M. berechnet.

5. Die Metalldeckung des Notenumlaufs.

Monat	Ausweistage			
	6.	15.	23.	30.
	Metallvorrat in % des Notenumlaufs			
April 1912	58,37	70,41	78,00	69,42
März 1912	78,38	80,97	80,69	54,85
April 1911	60,84	68,02	75,34	68,89

6. Die Golddeckung des Notenumlaufs.

Monat	Ausweistage			
	6.	15.	23.	30.
	Goldbestand in % des Notenumlaufs			
April 1912	41,98	51,18	56,82	50,08
März 1912	56,76	58,78	58,43	39,04
April 1911	43,72	49,36	55,07	49,31

7. Die Bardeckung des Notenumlaufs.

Monat	Ausweistage			
	6.	15.	23.	30.
	Barvorrat in % des Notenumlaufs			
April 1912	61,91	75,40	84,05	72,47
März 1912	82,96	86,34	86,50	57,12
April 1911	65,64	73,94	82,05	72,85

8. Höchste und niedrigste Deckung des Notenumlaufs.

Monat	Höchster Stand			Niedrigster Stand		
	der Metall-	der Gold-	der Bar-	der Metall-	der Gold-	der Bar-
	%	%	%	%	%	%
April 1912	78,00	56,82	84,05	58,37	41,98	61,91
März 1912	80,97	58,78	86,50	54,85	39,04	57,12
April 1911	75,34	55,07	82,05	60,84	43,72	65,64

9. Steuerfreier und steuerpflichtiger Notenumlauf.³⁾

Monat	Ausweistage			
	6.	15.	23.	30.
	Höhe des steuerfreien (+) bzw. steuerpflichtigen (-) Notenumlaufs in Mark			
April 1912	-191 837 000	+122 433 000	+287 280 000	+ 58 389 000
März 1912	+285 172 000	+841 241 000	+341 130 000	-150 313 000
April 1911	- 58 000 000	+128 542 000	+269 974 000	+ 99 620 000

10. Fremde Gelder.⁴⁾

Monat	Ausweistage			
	6.	15.	23.	30.
	Betrag der fremden Gelder in Mark			
April 1912	685 279 000	745 435 000	766 344 000	680 663 000
März 1912	768 769 000	852 919 000	803 247 000	722 612 000
April 1911	603 190 000	639 447 000	644 156 000	602 785 000

11. Die Metalldeckung der sämtlichen täglich fälligen Verbindlichkeiten.⁵⁾

Monat	Ausweistage			
	6.	15.	23.	30.
	Metallvorrat in % der sämtlichen täglich fälligen Verbindlichkeiten			
April 1912	43,18	49,27	53,23	50,26
März 1912	52,44	51,96	53,11	40,81
April 1911	45,38	48,75	53,32	50,17

12. Die Golddeckung der sämtlichen täglich fälligen Verbindlichkeiten.

Monat	Ausweistage			
	6.	15.	23.	30.
	Goldbestand in % der sämtlichen täglich fälligen Verbindlichkeiten			
April 1912	31,06	35,82	38,78	36,26
März 1912	37,98	37,72	38,46	29,04
April 1911	32,60	35,38	38,98	36,17

13. Die Bardeckung der sämtlichen täglich fälligen Verbindlichkeiten.

Monat	Ausweistage			
	6.	15.	23.	30.
	Barvorrat in % der sämtlichen täglich fälligen Verbindlichkeiten			
April 1912	45,80	52,77	57,36	52,47
März 1912	55,51	55,41	56,94	42,49
April 1911	48,95	52,99	58,07	53,44

14. Höchste und niedrigste Deckung der sämtlichen täglich fälligen Verbindlichkeiten.

Monat	Höchster Stand			Niedrigster Stand		
	der Metall-	der Gold-	der Bar-	der Metall-	der Gold-	der Bar-
	%	%	%	%	%	%
April 1912	53,23	38,78	57,36	43,18	31,06	45,80
März 1912	53,11	38,46	56,94	40,81	29,04	42,49
April 1911	53,32	38,98	58,07	45,38	32,60	48,95

15. Die Wechsel- und Scheckanlage.

Monat	Ausweistage			
	6.	15.	23.	30.
	Wechsel- und Scheckanlage in Mark			
April 1912	1 457 736 000	1 199 187 000	1 092 889 000	1 162 969 000
März 1912	1 042 258 000	1 053 298 000	1 074 536 000	1 652 091 000
April 1911	1 129 924 000	1 025 183 000	940 054 000	1 014 707 000

16. Die Lombardanlage.

Monat	Ausweistage			
	6.	15.	23.	30.
	Lombardanlage in Mark			
April 1912	77 621 000	79 718 000	59 232 000	136 223 000
März 1912	89 605 000	90 932 000	63 883 000	111 169 000
April 1911	124 670 000	87 922 000	56 438 000	112 039 000

17. Die Effektenanlage.⁶⁾

Monat	Ausweistage			
	6.	15.	23.	30.
	Die Effektenanlage in Mark			
April 1912	39 143 000	35 272 000	15 300 000	2 968 000
März 1912	36 495 000	38 556 000	6 540 000	17 122 000
April 1911	22 223 000	29 045 000	8 955 000	2 384 000

19. Der Diskontsatz.

Monat	Durchschnittl.		Höchster		Niedrigster	
	Bank-	Privat-	Bank-	Privat-	Bank-	Privat-
	diskont	diskont	diskont	diskont	diskont	diskont
	%	%	%	%	%	%
April 1912	5,00	3,74	5,00	4 ³ / ₈	5,00	3 ⁵ / ₈
März 1912	5,00	4,72	5,00	5,00	5,00	4 ³ / ₈
April 1911	4,00	2,98	4,00	3 ¹ / ₂	4,00	2 ⁷ / ₈

18. Die Zusammensetzung der Anlagen⁷⁾ der Reichsbank.

Monat	Ausweistage											
	Es beträgt in % der gesamten Anlagen die Anlage											
	6.		15.		23.		30.		6.		30.	
	in Wechseln u. Schecks	in Lombarddarlehen	in Effekten	in Wechseln u. Schecks	in Lombarddarlehen	in Effekten	in Wechseln u. Schecks	in Lombarddarlehen	in Effekten	in Wechseln u. Schecks	in Lombarddarlehen	in Effekten
April 1912	92,58	4,93	2,49	91,25	6,07	2,68	93,62	5,07	1,81	89,31	10,46	0,23
März 1912	89,21	7,67	3,12	89,05	7,69	3,26	93,85	5,58	0,57	92,80	6,24	0,96
April 1911	88,50	9,76	1,74	89,76	7,70	2,54	93,50	5,61	0,89	89,87	9,92	0,21

³⁾ Seit dem 1. Januar 1911 hat sich das steuerfreie Notenkontingent der Reichsbank auf 550 000 000 resp. 750 000 000 M. erhöht.

⁴⁾ Die „fremden Gelder“ entsprechen der Position „die sonstigen täglich fälligen Verbindlichkeiten“ des Reichsbankausweises. Sie setzen sich in der Hauptsache zusammen aus den Giro Guthaben (von Staatskassen und von Privaten), aus den Guthaben von Staatskassen auf besonderen Konten und aus den Depositengeldern.

⁵⁾ Die sämtlichen täglich fälligen Verbindlichkeiten sind Noten und fremde Gelder.

⁶⁾ Die Effektenanlage enthält vornehmlich Reichsschatzscheine.

⁷⁾ Als solche sind zusammengefasst worden: Die Anlagen in Wechseln und Schecks, Lombardforderungen und Effekten.