

# BANK-ARCHIV

Zeitschrift  
für Bank- und Börsenwesen.

Verlag des  
Soetbeer  
der  
Ludwigshafen  
Handelshochschule

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 Sohinkel, Hamburg; Dr. Ernst Schuster, barrister-at-law, London; Justizrat Dr. Herman Veit Simon, Berlin; Professor Dr. Heinrich Waentig, Tokyo.

Schriftleitung:

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

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

XI. Jahrgang.

Berlin, 15. Juli 1912.

Nummer 20.

## Inhalts-Verzeichnis.

Zur Vereinheitlichung des Scheckrechts.  
Von Syndikus Dr. H. Trumpler, Frankfurt a. M.  
Die internationale Statistik der Wertpapiere und der Wertpapier-Ausgabe. II.  
Von Finanzpräsident Dr. F. W. R. Zimmermann, Braunschweig.  
Empfiehl sich eine Aenderung der Notierung der Kassakurse an der Berliner Börse?  
Von Bankier J. Goldschmidt, Berlin.

Aus der Bankpraxis:  
Ein Kleinbanken-Verband in der Schweiz.  
Von Dr. Paul Gy gax, Zürich.  
Handel in amtlich nicht notierten Werten.  
Gerichtliche Entscheidungen.  
Statistischer Teil.  
Die Reichsbank im Juni 1912.

## Zur Vereinheitlichung des Scheckrechts.

Von Dr. H. Trumpler,  
Syndikus der Handelskammer zu Frankfurt a. M.

Der Ausschuss des Deutschen Handelstages sprach sich in seiner am 24. Juni 1912 in Köln abgehaltenen Sitzung für die Vereinheitlichung des Scheckrechtes aus und stellte eine Reihe von Leitsätzen auf, die als Auffassung der berufenen Gesamtvertretung des deutschen Handelsstandes von hohem Interesse sind<sup>1)</sup>. Die Leitsätze wer-

den von deutscher Seite aus dem Internationalen Handelskammerkongress, der im September d. J. in Boston stattfindet, unterbreitet werden, und sie werden wohl auch für die weiteren Beratungen der Haager Internationalen Konferenz zur Vereinheitlichung des Wechsel- und Scheckrechts von Bedeutung sein.

Eine grundlegende Frage des Scheckrechtes ist die

einen scheckrechtlichen Anspruch des Inhabers gegen den Bezogenen anzuerkennen.

5 Die Frage, wie weit der Nehmer des Schecks auf die Deckung berechtigt sein soll, ist den Landesgesetzen zur Regelung vorzubehalten.

6. Der auf einen bestimmten Zahlungsempfänger gestellte Scheck kann durch Indossament übertragen werden, wenn nicht der Aussteller die Uebertragung durch die Worte „nicht an Order“ oder durch einen gleichbedeutenden Zusatz untersagt hat. Das Indossament des Bezogenen ist unwirksam.

7. Hinsichtlich der Vorlegungsfrist soll das einheitliche Scheckgesetz feste Fristen vorschreiben, sowohl für das Inland wie für das Ausland.

8. Für die Einlösung würde zu bestimmen sein, dass der Bezogene Quittungserteilung verlangen kann, und dass der Inhaber nicht verpflichtet ist, Teilzahlungen entgegenzunehmen.

9. Ein Widerruf des Schecks soll erst nach Ablauf der Vorlegungsfrist wirksam sein.

10. Der Scheck soll nicht ungültig werden durch Tod oder Eintritt der Geschäftsunfähigkeit des Ausstellers, wohl aber dadurch, dass dem Bezogenen die Eröffnung des Konkurses über das Vermögen des Ausstellers bekannt wird.

11. Es empfiehlt sich, die Einrichtung des gekreuzten Schecks anzunehmen.

12. Für die Ausübung des Scheckregresses sind dieselben Normen wie für die Ausübung des Wechselregresses zur Anwendung zu bringen.

<sup>1)</sup> Die Leitsätze lauten (vgl. Abdruck in „Handel und Gewerbe“, herausgegeben von Dr. Soetbeer, Jg. XIX, S. 713):

1. Es ist nicht nötig, daß das einheitliche Scheckgesetz eine Begriffsbestimmung des Schecks aufstellt; vielmehr genügt es, die wesentlichen Bestandteile des Schecks zu bestimmen.

2. Es ist zu bestimmen, daß Schecks nur auf einen Bankier gezogen werden sollen; doch darf ein auf einen Nichtbankier gezogener Scheck nicht rechtsunwirksam sein.

3. Als wesentliche Bestandteile des Schecks sind anzuerkennen:

- Unterschrift des Ausstellers,
- Bezeichnung des Bezogenen,
- Scheckklausel,
- Zahlungsklausel,
- Geldsummenangabe,
- Bezeichnung des Zahlungsortes,
- Angabe des Ortes und des Tages der Ausstellung.

Dagegen sind als unwesentliche Bestandteile anzusehen: Guthabeklausel,

Bezeichnung des Zahlungsempfängers.

4. Für das einheitliche Scheckgesetz empfiehlt es sich nicht,

passive Scheckfähigkeit. Das englische, österreichische und ungarische Recht steht auf dem Standpunkt, dass nur ein Bankier als Bezogener bezeichnet werden kann. In Deutschland ist diese Bestimmung zwar nicht zwingend (Scheckgesetz § 2: Als Bezogene „sollen“ nur bezeichnet werden . . .), durch die Androhung stempelrechtlicher Nachteile (§ 29 Abs. 1) wird aber der Scheck auf Nichtbankiers tatsächlich ausgeschlossen. Die Rechte der französischen Gruppe lassen dagegen teils jede beliebige Person, teils jeden Kaufmann als Bezogenen zu<sup>2)</sup>. Tatsächlich zirkulieren in Frankreich Schecks, die auf den Käufer für Rechnung gelieferter Waren gezogen sind<sup>3)</sup>. Für die passive Scheckfreiheit spricht der Umstand, dass namentlich im ausländischen Recht der Begriff des Bankiers sehr unbestimmt ist, dagegen besonders die Rücksicht auf die Sicherheit des Scheckverkehrs. Es ist kein Zweifel, dass die Zahl der zurückgehenden Schecks im Falle passiver Scheckfreiheit sich bedeutend vermehren müsste; die Zahl der zurückgehenden Wechsel beträgt nach der Statistik der Reichsbank für das Jahr 1911 4,10 pCt. von der Stückzahl, die Zahl der zurückgehenden Schecks wird auf kaum 1 ‰ geschätzt. Der unter Nr. 2 vom Deutschen Handelstag aufgestellte Leitsatz charakterisiert sich als ein Kompromiss zwischen beiden Systemen: er stellt den Grundsatz auf, dass Schecks nur auf einen Bankier gezogen werden sollen, ohne aber die Konsequenz zu ziehen, dass ein auf einen Nichtbankier gezogener Scheck unwirksam sein soll. Allein auf welche sonstige Weise soll die Durchführung jenes Grundsatzes gesichert werden? Man könnte zunächst daran denken, dass es den Einzelstaaten überlassen bleiben solle, den Scheck auf Nichtbankiers mit stempelrechtlichen oder sonstigen Nachteilen, wie Geldstrafen zu bedrohen. Allein dies ist nicht beabsichtigt, denn einer derartigen Regelung gegenüber nimmt der deutsche Handelsstand, soweit das deutsche Recht in Betracht kommt, eine grundsätzlich ablehnende Haltung ein; für den internationalen Verkehr empfiehlt sich aber eine derartige Bestimmung auch deswegen nicht, weil man damit in einem Fundamentalsatz des Scheckrechts auf eine Einheitlichkeit verzichten würde. Sonach charakterisiert sich die Soll-Vorschrift des Leitsatzes als eine *lex imperfecta*, und die Bestimmung läuft daher in Wirklichkeit auf den Grundsatz der passiven Scheckfreiheit hinaus.

Was die wesentlichen Bestandteile des Schecks betrifft, so ist die Scheckklausel aufgenommen, obwohl sie zurzeit nur von Oesterreich und Ungarn verlangt wird. Allein auch der Haager „Vorentwurf eines einheitlichen Gesetzes über den gezogenen und eigenen Wechsel“<sup>4)</sup> verlangt für den Wechsel die Wechselklausel; allerdings ist in dem Vorentwurf des Haager Abkommens den Vertragsstaaten freigegeben, zu bestimmen, dass an Stelle der Wechselklausel die Orderklausel ausreicht.

Als wesentlichen Bestandteil des Schecks verlangt der Ausschuss des Deutschen Handelstages ferner die Angabe des Zahlungsortes (Ziffer 3 f.). Dieser Beschluss ist um so bemerkenswerter, als weder Deutschland noch die führenden Länder der französischen und englischen Gruppe die Angabe des Zahlungsortes vorschreiben. Ist kein Zahlungsort bzw. kein Ort bei der Firma des Bezogenen angegeben, so gilt als Zahlungsort nach deutschem Rechte der Ausstellungsort, nach österreichischem Rechte der Ort, an dem der Bezogene seine Hauptniederlassung hat. Die letztere Regelung ist ent-

schieden zu verwerfen; denn auf diese Weise ist in den zahlreichen Fällen, in denen der bezogene Bankier mehrere Hauptniederlassungen hat, eine eindeutige Bestimmung des Zahlungsortes überhaupt nicht möglich. Aber auch in denjenigen Fällen, wo der Bankier eine Reihe von Zweigniederlassungen, Depositenkassen usw. hat, wird es, wenn der Scheck bei der Hauptniederlassung präsentiert wird, innerhalb der Regressfrist unter Umständen unmöglich sein, diejenige Stelle zu ermitteln, bei welcher das Konto des Ausstellers geführt wird. Andererseits kann auch die Regelung des deutschen Gesetzes zu Schwierigkeiten führen, wenn der Aussteller des Schecks sich zurzeit der Ausstellung auswärts befindet und daher einen anderen Ort als denjenigen, an welchem er seinen Wohnsitz hat, als Ausstellungsort angibt. Mit Recht bezeichnet daher der Ausschuss des Deutschen Handelstages die Angabe des Zahlungsortes als wesentlich; denn der Zahlungsort ist für die Rechtsverhältnisse aus dem Scheck, insbesondere für den Regress, von grösster Bedeutung. Bedenken gegen den Vorschlag des Deutschen Handelstages bestehen umsoweniger, als Schecks ohne Angabe des Zahlungsortes kaum vorkommen und die Angabe des Zahlungsortes auch für den Wechsel von den meisten Rechten, abgesehen von England, verlangt wird.

Die Guthabenklausel wird als wesentlicher Bestandteil des Schecks nur noch von Oesterreich und Ungarn verlangt. Von deutscher Seite kann man auf die Guthabenklausel um so eher verzichten, als der Begriff des Guthabens in dem Gesetz eine sehr weitgehende Auslegung gefunden hat (Leitsatz Nr. 3 Abs. 2).

Was das Indossament betrifft, so hat man zwar die Bestimmung des deutschen Gesetzes aufgenommen, wonach das Indossament des Bezogenen unwirksam ist, nicht aber die weitere, dass das Indossament an den Bezogenen als Quittung gilt (Leitsatz Nr. 6). Es kommt häufig vor, dass Orderschecks an den Bezogenen indossiert und ihm zur Gutschrift eingesandt werden; erfolgt die Gutschrift nicht, so wird der Scheck zurückgegeben. Man befürchtete wohl aus der gesetzlichen Bestimmung Nachteile für den Bezogenen, wenn im letzteren Falle der Scheck nicht zurückgegeben wird.

Was die Vorlegungsfrist betrifft (Leitsatz Nr. 7), so hat die International Law Association in ihren in London 1910 gefassten Beschlüssen<sup>5)</sup> vorgeschlagen, es solle die Vorlegungsfrist für Auslandschecks dieselbe sein wie für im Inland ausgestellte Schecks, aber berechnet werden von dem Ablauf der Zeit, welche erforderlich ist, um den Scheck auf dem gewöhnlichen Wege von dem Ausstellungsort zum Zahlungsort zu befördern. Es empfiehlt sich aber, wie auch der Handelstag vorschlägt, auch im internationalen Verkehr von dem englischen System der relativen Fristen (Vorlegung „within a reasonable time“<sup>6)</sup>) abzusehen.

In bezug auf den Widerruf des Schecks stehen sich zwei Rechtssysteme gegenüber. In England kann der Aussteller den Scheck frei widerrufen, und der Scheck gilt nicht nur im Falle des Konkurses des Ausstellers, sondern auch dann als widerrufen, wenn der Bezogene von dem Tode des Ausstellers Kenntnis erhält. Die Länder der französischen Gruppe erblicken dagegen in der Uebertragung eines Wechsels und Schecks gleichzeitig die Zession des Anspruchs auf die in den Händen des Bezogenen befindliche Deckung. Daraus folgt für diese Länder der Grundsatz der Unwiderruflichkeit des Schecks, sowie die weitere Bestimmung, dass der Scheckinhaber im Falle des Konkurses des Ausstellers abgesonderte Befriedigung aus dem Guthaben verlangen

<sup>2)</sup> S. bezüglich der vergleichenden Darstellung der verschiedenen Rechte: Trumpler, Welthandelsrecht I, Wechsel- und Scheckrecht, R. von Deckers Verlag.

<sup>3)</sup> Vgl. Georg Cohn, Bank-Archiv 1912, S. 270.

<sup>4)</sup> Abgedruckt im Reichsanzeiger vom 27. Oktober 1910.

<sup>5)</sup> Vgl. Zeitschrift für Internationales Recht Bd. 22, S. 216.

kann. Zwischen beiden Systemen hält das deutsche Recht die richtige Mitte, und der Ausschuss des Deutschen Handelstages hat sich daher mit Recht ihm angeschlossen (Leitsätze Nr. 9 und 10). Bemerkte sei noch, dass zwischen diesen Leitsätzen und dem Leitsatz Nr. 5 ein Widerspruch besteht: Leitsatz Nr. 5 räumt — entsprechend dem Entwurf des Haager Abkommens — der Landesgesetzgebung die Befugnis ein, dem Scheckinhaber einen Anspruch auf Deckung zu gewähren, während Nr. 9 und 10 für den Fall des Ablaufs der Vorlegungsfrist und für den Konkursfall des Ausstellers diese Befugnis der Landesgesetzgebung ausschliessen.

Von besonderem Interesse ist ferner Leitsatz Nr. 11 der für ein einheitliches Scheckgesetz an Stelle des deutschen Verrechnungsschecks das englische Institut des gekreuzten Schecks empfiehlt. Der Verrechnungsscheck ist eine Erfindung der Reichsbank, die ihn im Verkehr mit ihren Girokunden eingeführt hat. Da die Girokunden in der Reichsbank ihren gemeinsamen Bankier haben, wurde hier der Zweck des Verrechnungsschecks vollständig erfüllt. Nunmehr haben sich aber Schwierigkeiten ergeben in den Fällen, wo der Scheckinhaber keinen oder einen anderen Bankier als den Bezogenen hat<sup>6)</sup>. Würde hier der Scheckinhaber die Eröffnung eines Kontos für den Scheckbetrag und im Anschluss daran die Auszahlung dieses Betrages verlangen können, so würde der Zweck des Verrechnungsschecks vereitelt werden. Andererseits ist der Bezogene nach dem Inhalt des Verrechnungsschecks nur verpflichtet, dem Scheckinhaber den Scheckbetrag gutzuschreiben. Der Scheckinhaber ist daher unter Umständen genötigt, dem Bezogenen gegen seinen Willen Kredit zu geben und kann in diesem Falle keinen Regress gegen den Aussteller nehmen. Alle diese Schwierigkeiten werden beim crossing vermieden, das überdies den Vorteil hat, dass der einlösende Bankier auch Barzahlung verlangen kann, was besonders im Falle der Unsicherheit des Bezogenen in Betracht kommt. Der englische Kreuzvermerk hat sich jedenfalls bewährt, und seine Aufnahme ist auch von der International Law Association empfohlen worden.

Was die Ausübung des Scheckregresses betrifft, so bestehen im deutschen Recht einige Verschiedenheiten gegenüber der Ausübung des Wechselregresses. So ist für den Scheck, nicht aber für den Wechsel, an Stelle des Protestes die Privatdeklaration zugelassen. Die Erhebung des Protestes ist bei dem Wechsel nach Art. 41 der Wechselordnung am Zahlungstage zulässig, sie muss spätestens am zweiten Werktag nach dem Zahlungstage erfolgen. Dagegen kennt das Scheckrecht keine Protestfrist; vielmehr muss hier der Protest vor Ablauf der Vorlegungsfrist erhoben werden. Diese Verschiedenheiten sind in der Natur der Sache nicht begründet, und der Ausschuss des Deutschen Handelstages empfiehlt daher mit Recht, für die Ausübung des Scheckregresses dieselben Normen wie für die Ausübung des Wechselregresses zur Anwendung zu bringen (Leitsatz Nr. 12).

Jedenfalls haben die Beratungen ergeben, dass die Schwierigkeiten einer Vereinheitlichung im Scheckrecht erheblich geringer sind als im Wechselrecht. Sollte es daher gelingen, zu einem internationalen Abkommen über das Wechselrecht zu gelangen, so dürfte damit gleichzeitig auch die Verständigung über ein einheitliches Scheckgesetz gesichert sein.

## Die internationale Statistik der Wertpapiere und der Wertpapier-Ausgabe. II.

Vom Finanzpräsident Dr. F. W. R. Zimmermann zu Braunschweig.

c) Periodennachweis für die Gesamtemission. Bei dem im allgemeinen im stärkeren Masse sich zeigenden Unterschieden in den einzelnen Jahresbeträgen veranschaulicht sich das Anwachsen der Emissionen nach der Neuzeit zu besser, wenn wir die Jahresdaten für fünfjährige Perioden zusammenziehen. Um bezüglich der letzten der sich dadurch ergebenden acht Perioden die volle Zahl von fünf Jahren zu erhalten, wollen wir die Emissionen der Jahre 1909 und 1910 schätzungsweise mit in Rechnung ziehen. Nach unseren obigen Ausführungen belief sich am 1. Januar 1909 der Gesamtbetrag der marktgängigen beweglichen Werte auf 768 Milliarden, während er für den 1. Januar 1911 vorläufig auf 815 Milliarden festgelegt worden ist; dem tatsächlichen Verhältnis muss es entsprechen, wenn wir die Differenz beider Beträge mit 47 Milliarden als Emissionen der Jahre 1909 und 1910 einstellen.

Danach würden sich die Periodendaten in folgender Weise berechnen:

Perioden	Emissionen in Milliarden	Perioden	Emissionen in Milliarden
1871/75	45,0	1891/95	40,4
1876/80	31,1	1896/1900	60,0
1881/85	24,1	1901/05	83,7
1886/90	40,4	1906/10	110,0

Das Ansteigen nach der Schlussperiode zu prägt sich in diesen Zahlen mit der grössten Deutlichkeit aus. Der hohe Betrag der ersten Periode 1871/75 ist auf den Einfluss der Ereignisse von 1870/71 zurückzuführen. Für die beiden folgenden Perioden schliesst sich ein an sich nicht unbedeutendes Zurückflauen an, wie es im wesentlichen wohl als normaleren Allgemeinverhältnissen entsprechend angesehen werden dürfte. In der Periode 1886/90 schnellte der Betrag wiederum zu beachtenswerter Höhe hinan, die unverändert für die folgende Periode 1891/96 erhalten bleibt; dieses ist allerdings zum wesentlicheren Teil auf die Konvertierungen und die Erweiterung des äusseren Gebiets der Statistik zurückzuführen; in etwas beginnt vielleicht schon hier die ansteigende Entwicklung. In scharfer Weise zeigen dann die drei letzten Perioden die ansteigende Tendenz; den beiden unter sich gleichstehenden Perioden 1886/90 und 1891/95 gegenüber weist die vorletzte Periode 1901/05 schon eine Verdoppelung des Emissionsbetrages auf, und die letzte Periode 1906/10 nähert sich erheblich einer Verdreifachung.

Der regelmässigeren Berücksichtigung einer grösseren Staatenzahl und der fortgesetzten Erweiterung der Statistik auf aussereuropäische Staaten kann immerhin lediglich in einer gewissen engeren Begrenzung ein Einfluss bei diesem bedeutenden Anschwellen der Emissionsbeträge beigemessen werden und ebenso ist die innere Vertiefung der Statistik selbst, vermöge der in den einzelnen Ländern alle Emissionen genauer erfasst werden, nur von untergeordneter Bedeutung. Selbst die Konvertierungen, welche ja in unseren obigen Gesamtdaten mit enthalten sind, spielen dabei nur eine geringe Rolle; wenn sie auch, wie wir unten noch sehen werden, in einigen Jahren mit grösseren Beträgen hervortreten, so bringen sie es in der Mehrheit der Jahre doch nur auf im Verhältnis geringfügige Summen.

Tragen wir alle den vorbewährten besonderen Einflüssen entsprechend Rechnung, so muss doch als unbestrittene Tatsache bestehen bleiben, dass in der allgemeinen staatlichen und wirtschaftlichen Entwicklung

<sup>6)</sup> Vgl. Jacusiel, Bank-Archiv IX, S. 346, Max Richter, Bank-Archiv X, S. 227, XI, S. 39 und James Breit, Zeitschrift für das gesamte Handelsrecht Bd. 70, S. 97, sowie Bank-Archiv XI, S. 201 und 233.

der europäischen wie aussereuropäischen Staaten sich ein grösseres Bedürfnis zur Bildung beweglicher Werte geltend gemacht hat und dass diesem Bedürfnis durch das stärkere Ansteigen der Emissionen entsprechend Rechnung getragen ist. In diesem wesentlich wirtschaftlichen Verhältnis liegt in der vorwiegenden Hauptsache die ansteigende Entwicklung in den Emissionen begründet, die deshalb an und für sich als eine durchaus günstige angesehen werden kann. Sie kommt einem vorhandenen wirtschaftlichen Bedürfnis entgegen und stellt sich damit selbst als ein Moment der fortschreitenden Allgemeinentfaltung der Wirtschaftslage dar.

d) Emission nach Staaten. In den Zusammenstellungen der Spezialnachweisungen sind die Emissionen regelmässig auch danach aufgeführt, wie sie auf die einzelnen Staaten entfallen. Dabei sind diejenigen Staaten, für welche in den betreffenden zwei Jahren der Nachweisung keine Emissionen zu verzeichnen waren, bzw. für welche Berichte nicht eingegangen sind, einfach fortgelassen, so dass die bezüglichen Veröffentlichungen sich äusserlich etwas verschieden darstellen. Wir wollen hier nur die vier Jahre der beiden letzten Spezialnachweisungen 1905, 1906, 1907 und 1908 berücksichtigen, bezüglich deren sich folgende Beträge, auf Millionen Francs abgerundet, ergeben haben:

Staat	Emissionen in Millionen Francs			
	1905	1906	1907	1908
Deutschland und Kolonien	3058	3304	2230	3764
Lateinisches Amerika	1035	1079	975	1599
Oesterreich-Ungarn	67	599	57	432
Belgien	347	745	368	186
Bulgarien	—	26	131	—
Kanada	235	341	474	827
China	57	—	215	247
Dänemark	—	—	—	84
Aegypten	445	249	344	71
Spanien	326	249	49	359
Vereinigte Staaten von Nordamerika	5098	4018	4147	6576
Frankreich und Kolonien	842	1297	1122	1421
England und Kolonien, ausser den südafrikanischen	2526	1947	2220	3497
Englisches Südafrika	286	158	289	89
Griechenland	40	39	25	28
Italien	178	8429	234	193
Japan	1830	613	1230	89
Liberia	—	—	—	3
Luxemburg	3	6	—	—
Norwegen	—	2	—	6
Niederlande und Kolonien	252	156	209	217
Portugal	29	57	15	1
Rumänien	399	62	14	198
Russland	1720	2498	483	785
Serbien	3	120	97	—
Siam	—	—	19	—
Schweden	19	73	65	175
Schweiz	140	304	271	263
Türkei	172	179	45	94
Kongostaat	—	10	15	—

Wir haben diese Daten im einzelnen hier nicht nur angeführt, um die Verschiedenheit der Beteiligung der einzelnen Staaten an den Emissionsbeträgen im allgemeinen klarzulegen, sondern wesentlich um gleichzeitig vor Augen zu führen, wie verschieden die Emissionsbeträge der berücksichtigten Staaten in den einzelnen Jahren sich stellen. Was zunächst den Unterschied der Staaten anlangt, so heben sich mit besonders hohen Emissionsbeträgen von den europäischen Staaten namentlich Deutschland, Frankreich,

Gross-Britannien und Russland, von den aussereuropäischen Staaten das Lateinische Amerika, die Vereinigten Staaten von Nordamerika und Japan hervor, wie es teils in der kulturellen und staatlichen Entwicklung teils in dem grösseren Umfang der Staaten begründet sein dürfte.

Bezüglich des Wechsels in den Jahresbeträgen macht sich bei den einzelnen Staaten eine mannigfaltige Verschiedenheit geltend. Ein Unterschied in den Jahresbeträgen tritt in einem verhältnismässig geringeren Umfang für Deutschland, das Lateinische Amerika, die Vereinigten Staaten von Nordamerika, Frankreich, Grossbritannien und die Niederlande hervor; er zeigt sich aber doch bis zu einem gewissen Grade auch bei diesen Ländern. Durch ganz besonders scharfe Gegensätze im allgemeinen zeichnen sich Oesterreich-Ungarn, Japan, Portugal, Rumänien, Russland und die Türkei aus. Ein fortgesetztes Ansteigen des Emissionsbetrages vom Anfang bis zum Endjahre, das bis auf ein stärkeres Anschwellen im Endjahre gleichzeitig auch eine ziemliche Regelmässigkeit aufweist, kommt für Kanada zur Erscheinung. Wiederholt sehen wir auch ein einzelnes Jahr aus den übrigen sich in vorragender Weise herausheben, so mit einem besonders hohen Emissionsbetrage bei Belgien, Italien und Schweden, mit einem besonders niedrigen bei der Schweiz. Diese Verschiedenheit bei den einzelnen Staaten und in den Jahresbeträgen beruht wieder in dem stets wechselnden und eigenartigen Bedürfnis wie es jeweilig den Sonderverhältnissen der Staaten und Zeiten entspricht.

e) Verhältnisanteil grösserer Staatenzusammenfassungen. In den Spezialnachweisen unserer Statistik ist für eine Reihe von Jahren, die allerdings unterbrochen ist, der Prozentanteil an dem Gesamtbetrage der Emissionen bezüglich Grossbritanniens mit seinen Kolonien (abgesehen von den südafrikanischen), des europäischen Kontinents, Afrikas, Amerikas und Asiens, bei welchem im wesentlichen China, Japan, Indo-China, Persien und Siam in Frage kommen, berechnet worden. Diese Daten dürften wohl von allgemeinem Interesse sein, weshalb wir sie nachstehend angeben; für die Jahre 1899 bis 1901 fehlen leider die Daten.

	1894	1895	1896	1897	1898	1902
	%	%	%	%	%	%
Grossbritannien	10,00	24,79	18,44	35,40	25,88	14,21
Europäischer Kontinent	83,91	49,62	69,48	54,90	61,83	64,61
Afrika	0,44	3,87	0,70	1,94	1,90	2,79
Amerika	5,42	13,68	8,98	6,12	6,99	17,52
Asien	0,23	8,04	2,40	1,64	3,40	0,87
	1903	1904	1905	1906	1907	1908
	%	%	%	%	%	%
Grossbritannien	13,13	14,93	13,21	7,33	14,46	16,50
Europäischer Kontinent	67,77	45,86	39,77	68,69	37,86	37,74
Afrika	1,09	3,57	3,82	1,20	4,23	1,48
Amerika	17,79	25,40	33,32	20,47	33,0	42,45
Asien	0,22	10,24	9,88	2,31	9,55	1,83

Die in die Augen fallendste Erscheinung in diesen Daten ist jedenfalls das mit einer gewissen Stetigkeit sich fortsetzende Ansteigen des Anteils von Amerika, der sich aus kleineren Anfängen im Endjahre zu dem Maximum emporgeschwungen hat. In etwas ist hierbei allerdings die allmähliche Ausdehnung und Vertiefung der Statistik, welche für Amerika in höherem Grade in Frage kommt, von Einfluss. Es ist diesem Einfluss aber doch im Verhältnis keineswegs eine irgendwie ausschlaggebende Bedeutung beizumessen, zumal nach Lage der Sache dieser Einfluss in den letzten Jahren

schon an und für sich nur noch wenig erheblich gewesen sein kann, während der Prozentanteil Amerikas gerade in diesen Jahren ansteigend zu einem vorragenderen wird. Das Anwachsen des amerikanischen Prozentanteils vollzieht sich in der Hauptsache zu Ungunsten des europäischen Kontinents, welcher sich anfangs um und über zwei Drittel bewegt, schliesslich aber ein Drittel nur um ein weniges überragt. Für Grossbritannien bewahrt der Emissionsanteil im allgemeinen eine ausserordentliche Gleichmässigkeit, nur die Jahre 1895, 1897 und 1898 weichen beachtenswerter nach oben, das Jahr 1906 nach unten ab. Bei Afrika und Asien macht sich für die einzelnen Jahre ein schrofferer Wechsel in dem Prozentanteil bald nach dieser, bald nach jener Richtung hin bemerkbar; im grossen und ganzen zieht sich aber wohl auch hier eine, wenngleich nur geringere, ansteigende Tendenz durch die Daten hin.

f) Verhältnis nach Arten der beweglichen Werte. Wir wollen nunmehr die Unterscheidung nach den Arten der beweglichen Werte, wie sie für die Emissionen in Frage kommen, etwas ins Auge fassen. Die Statistik teilt hier die Werte in drei grosse Gruppen ab: 1. Anleihen der Staaten, Provinzen und Städte; 2. Aktien, Anteilscheine usw. der Kreditinstitute; 3. Aktien usw. der Eisenbahngesellschaften und der industriellen Vereinigungen; daneben hebt sie als vierte Gruppe die Konvertierungen besonders heraus. Aus den Spezialnachweisen dürften wohl die Prozentanteile, welche innerhalb der Gesamtemission des einzelnen Jahres auf jede dieser Gruppen entfallen, das meiste Interesse bieten; sie sind für die Jahre 1897—1908 gegeben und zeigen folgendes Bild:

	1897	1898	1899	1900	1901	1902
Staatsanleih. usw.	22,58	19,38	22,10	40,44	52,19	26,84
Kreditinstitute . .	9,20	13,39	13,37	11,85	7,04	3,60
Eisenbahnen und Industrie . . . .	61,08	51,67	58,97	47,71	40,77	30,89
Konvertierungen .	7,14	15,56	5,56	—	—	38,67
	1903	1904	1905	1906	1907	1908
Staatsanleih. usw.	16,05	39,97	37,75	23,13	35,89	34,17
Kreditinstitute . .	7,26	9,29	9,70	8,68	9,93	6,47
Eisenbahnen und Industrie . . . .	28,94	38,05	43,78	29,34	52,72	57,80
Konvertierungen .	47,75	12,69	8,77	38,85	1,46	1,56

Dadurch, dass man die Konvertierungen hier als eine selbständige Gruppe neben die der eigentlichen Wertarten eingestellt hat, ist die Klarheit und Uebersichtlichkeit der Zusammenstellung entschieden benachteiligt. Ihrem ganzen Charakter nach wird man die Konvertierungen niemals als eine besondere Wertart auffassen können. Wie die Konvertierungen überall in unserer Statistik mit erscheinen und mit erscheinen müssen, so durfte man sie hier selbstredend auch nicht unberücksichtigt lassen; vielleicht wäre es jedoch zweckentsprechender gewesen, sie auf die eigentlichen Wertarten, die sie ja alle berühren können, in dem Masse, wie sie diese je in den einzelnen Jahren betroffen haben, zu verteilen und dabei nur in irgend einer Form hervorzuheben. Wir müssen jetzt aber die Daten so nehmen, wie sie uns geboten sind.

Wie es lediglich der Natur der Sache, speziell der Eigenart der Konvertierungen selbst entspricht, ist der Anteilssatz derselben an dem Gesamtemissionsbetrage in den einzelnen Jahren ausserordentlich stark und in bunter Unregelmässigkeit schwankend. In den Jahren 1900 und 1901 geht der Anteilssatz der Konvertierungen auf Null herab, und in den Jahren 1907 und 1908 entfernt er sich anschliessend nur wenig hiervon, während er andererseits in den Jahren 1902, 1903

und 1906 auf über zwei Drittel bis gegen die Hälfte hin ansteigt und für die übrigen Jahre sich etwa um ein Zehntel herum in etwas mehr oder weniger grossem Abstände nach beiden Richtungen hin bewegt.

Die starken Gegensätze in dem Konvertierungsanteil sind namentlich bei der Beurteilung der Prozentdaten der eigentlichen Wertarten nicht unberücksichtigt zu lassen. Die Prozentsätze, welche diese Wertarten je in den Jahren eines hohen Konvertierungssatzes zeigen, sind nicht ohne weiteres mit den Prozentsätzen, welche sie in den Jahren des minimalen Konvertierungssatzes aufweisen, in Vergleich zu stellen, denn den Prozentsätzen darf nicht in beiden Fällen die gleiche Bedeutung beigemessen werden.

So zeigt beispielsweise das Jahr 1901 einen auffallend hohen Prozentsatz der Emissionen an Staats-, Provinzial- und Gemeindewerten, der für das folgende Jahr auf nahezu die Hälfte herabsinkt. Lässt man alles weitere ausser Betracht, so würde man hieraus den Schluss ziehen müssen, dass im Jahre 1902 die Emissionen der Staats- usw. Werte gegen das Vorjahr einen erheblichen Rückgang erfahren hätten. Das würde jedoch mit dem tatsächlichen Verhältnis im Widerspruch stehen. Der besagte erhebliche Unterschied in den Prozentsätzen ist vielmehr in der Hauptsache darauf zurückzuführen, dass für das Jahr 1901 gar keine Konvertierungen in Frage kommen, während dieselben für das Jahr 1902, dessen Gesamtemissionsbetrag nach unsern obigen Nachweisen mehr als das Doppelte des Betrages von 1901 ausmacht, in einer ausserordentlichen Höhe erscheinen und dadurch die Prozentdaten der eigentlichen Wertarten herabdrücken müssen. Tatsächlich ist die Emission von Staats-, Provinzial- und Gemeindewerten 1902 etwas höher als 1901 gewesen, denn der Betrag in absoluter Zahl stellt sich für 901 auf 5186 Millionen, für 1902 aber auf 5937 Millionen.

Aehnlich liegt die Sache mit dem besonders niedrigen Prozentsatz der Emission der Staats- usw. Werte, welcher für das Jahr 1906 zwischen den beiden, unter sich ziemlich gleichen, aber erheblich höheren Prozentsätzen der Jahre 1905 und 1907 zu bemerken ist; auch hier ist der niedrigere Prozentsatz von 1906 lediglich die Folge der ausserordentlich grossen Konvertierungen, denen gegenüber die in den Jahren 1905 und 1907 nur von verhältnismässig untergeordneter Bedeutung sind. So wird also stets und namentlich wenn man die Prozentdaten für eine einzelne Wertart nach den verschiedenen Jahren unter sich vergleicht, der berührte Sondereinfluss der Konvertierungen sorgsam zu beachten sein.

Unter den ausgeschiedenen drei eigentlichen Wertarten nehmen für die Regel die Eisenbahn- und Industriewerte in vorragenderer Weise den ersten Platz ein. Meist bewegt sich ihr Prozentanteil um und etwas über die Hälfte der Gesamtemissionen und nur in den Jahren mit erheblicheren Konvertierungsbeträgen geht er bis gegen und unter ein Drittel herab. Als im Verhältnis mehr zurückbleibend muss der Prozentsatz dieser Werte vielleicht für die Jahre 1901, 1904 und 1906 angesehen werden, während das Anfangs- und Endjahr unseres Zeitraums 1897 und 1908 sich umgekehrt durch verhältnismässig hohe Sätze auszeichnen.

Die zweite Stelle nehmen sodann die staatlichen usw. Werte ein, in deren Anteilssatz sich aber ein an sich stärkerer Wechsel zeigt. Für die Hälfte der Jahre etwa wird ein Anteilssatz von einem Drittel erreicht und stellenweise sogar mehr oder weniger stark überschritten; bei der anderen Hälfte dagegen verbleibt der Anteil auf ein Fünftel und etwas darüber, geht einige Jahre aber sogar unter diese Höhe herab. Einen besonderen Auf-

schwung nehmen die staatlichen usw. Werte namentlich in den Jahren 1901 und 1904, für beide Jahre überragt ihr Prozentanteil den der Eisenbahn- und Industriewerte; andererseits zeichnen sich die drei ersten Jahre unseres Zeitraums, eventuell auch noch das Jahr 1903, durch eine nur geringfügigere Vertretung der staatlichen usw. Werte aus.

Die Kreditinstitutswerte verbleiben im Prozentanteil durchweg nennenswerter hinter den beiden vorbehandelten Wertarten zurück, heben sich von letzteren gleicherzeit aber auch durch eine verhältnismässig grössere Gleichmässigkeit ihres Anteilssatzes ab. Letzterer bewegt sich gleichförmig um ein Zehntel, diese Höhe bald in unbedeutenderer Weise überschreitend, bald nicht ganz erreichend. Stark zurück steht allein das Jahr 1902, in welchem der Anteilssatz unter ein Fünfundzwanzigstel hinabgeht; umgekehrt sind mit Rücksicht auf die gleichzeitigen erheblicheren Konvertierungen als besonders hochanteilig die Jahre 1903 und 1906 zu betrachten, obgleich in den unter ein Zehntel verbleibenden Prozentdaten solches nicht ohne weiteres sich bemerkbar macht.

Die internationale Statistik der beweglichen Werte weist uns aber auch näher nach, wie sich die Emissionen für die einzelnen Länder auf die unterschiedenen Wertarten verteilen. Sie gibt in dieser Beziehung nur absolute Zahlen und solche nicht regelmässig für jedes, sondern meist nur für ein um das andere Jahr. Wir werden diese Daten deshalb nicht weiter berühren, um so mehr als wir fürchten, die geehrten Leser schon sowieso mit Zahlenmaterial etwas übersättigt zu haben.

g) Konvertierungen. Dagegen wollen wir zum Schluss noch die Daten über die Konvertierungen vom Jahre 1895 ab hervorheben, weil diese Daten, wie schon oben gezeigt, ihre eigene Bedeutung haben und bei Beurteilung der Emissionsdaten überhaupt nicht ausser Rücksicht gelassen werden dürfen. Um sogleich einen Ueberblick zu ermöglichen, stellen wir die Gesamtbeträge der Emissionen den darin enthaltenen Konvertierungen — beide nach Millionen Francs — gegenüber:

Jahr	Gesamtbe- trag der Emissionen	Konver- tierun- gen	Jahr	Gesamtbe- trag der Emissionen	Konver- tierun- gen
1895	6 530	1 229	1902	21 976	8 498
1896	16 722	7 593	1903	18 312	8 745
1897	9 597	685	1904	14 431	1 831
1898	10 543	1 640	1905	19 109	1 676
1899	11 274	626	1906	26 559	10 319
1900	11 863	—	1907	15 314	239
1901	9 937	—	1908	21 203	329

Wie wir schon oben bei den auf die ausgeschiedenen Wertarten entfallenden Anteilssätzen an der Gesamtemission für die Konvertierungen einen ausserordentlich grossen Wechsel in den einzelnen Jahresdaten zu bemerken hatten, so sehen wir hier in gleicher Weise, wie solches aber kaum anders zu erwarten stand, in den absoluten Konvertierungsbeträgen für die einzelnen Jahre sehr erhebliche und unregelmässige Gegensätze in Erscheinung treten; an Jahre, in denen Konvertierungen überhaupt fehlen, schliessen sich unmittelbar solche, in denen letztere eine Höhe von mehr als acht Milliarden erreichen; hinter einem Jahr mit Konvertierungen von über zehn Milliarden steht ein solches, in welchem sie unter einer viertel Milliarde verbleiben; nach sieben Milliarden folgen weniger als sieben Millionen und mehr der Art. Nach oben, mit hohen Konvertierungsbeträgen, heben sich besonders die Jahre 1906, 1903, 1902 und 1896 heraus, wogegen umgekehrt die Jahre 1900, 1901, 1907 und 1908 keine oder nur geringe Konvertierungssummen aufzuweisen haben; es

sind die gleichen Jahre, welche sich oben in den Anteilsprozenten entsprechend kennzeichneten, unter sich weisen sie aber in der Gruppierung nach der Höhe nach den beiden Beziehungen kleinere Unterschiede auf.

Wir haben in unserem obigen Zahlennachweis die Konvertierungssummen mit den Gesamtbeträgen der Emissionen vereint angegeben, wesentlich um zu zeigen, welch wesentlichen Einfluss die ersteren auf die letzteren ausüben. Es ist eine interessante Erscheinung, dass mit fast voller Regelmässigkeit einerseits ein stärkeres Ansteigen und andererseits ebenso ein stärkeres Abfallen des Gesamtbetrages der Emissionen von einem zum andern Jahr von der entsprechend gleichen Verschiebung in den Konvertierungssummen begleitet ist. Bezüglich des Ansteigens sei nur auf die Veränderung vom Jahr 1895 zum Jahr 1896, von 1897 zu 1898, von 1901 zu 1902 und von 1905 zu 1906 verwiesen und bezüglich des Abfallens auf solche von 1896 zu 1897, von 1903 zu 1904 und von 1906 zu 1907.

Es kommen ja allerdings auch Abweichungen hiervon vor, doch handelt es sich dabei in der Hauptsache um beiderseitige geringfügigere Veränderungen. In dieser Beziehung ist auf die Verschiebungen von 1898 zu 1899, von 1899 zu 1900, von 1904 zu 1905 und von 1907 zu 1908 zu verweisen; wenn bei den beiden letztgenannten Verschiebungen der Gesamtbetrag der Emissionen gegenüber einer ganz geringen Veränderung in den Konvertierungssummen (einmal nach unten, einmal nach oben) in nennenswerterer Weise sich gehoben hat, so ist in der Hauptsache wohl die Allgemeinentwicklung der Emissionen von Einfluss gewesen, welche wir als eine nach der neuesten Zeit beachtenswerter ansteigende oben schon zu kennzeichnen hatten. Trotz der berührten Erscheinungen wird man aber jedenfalls daran festhalten können, dass jede ausserordentliche und bedeutendere Verschiebung in den Gesamtemissionsbeträgen für die Regel mit einer entsprechenden Verschiebung in den Konvertierungen parallel läuft.

Hieraus ergibt sich aber wieder des weiteren, dass die besonders vertretenden Veränderungen in der Gesamtemission zum wesentlicheren Teil auf die Konvertierungen zurückzuführen sind und dass in den Beträgen der Gesamtemission zweifellos eine grössere Gleichmässigkeit und Stetigkeit, jedenfalls eine Abmilderung der jetzigen schroffen Gegensätze sich zeigen würde, wenn die Konvertierungen ausser Betracht gelassen würden; gerade den Konvertierungen ist das Hervortreten der weittragenden Gegensätze zwischen den einzelnen Jahren in der grossen Hauptsache beizumessen.

### III. Schlusswort.

Damit haben wir den geehrten Lesern das Wesentlichere aus den allgemeinen Nachweisungen der internationalen Statistik der beweglichen Werte vor Augen geführt. Wenn dabei im einzelnen teilweise nicht nach jeder Richtung hin vollständige und gleichmässige Ergebnisse in längeren an sich übereinstimmenden Zahlenreihen geboten werden konnten, so muss solches als in der Natur der Sache liegend angesehen werden. Eine derartige auf die ganze Kulturwelt bezugnehmende Statistik kann sich nach Massgabe der in den einzelnen Staaten in verschiedenem Grade und in verschiedenen Beziehungen entgegnetretenden und erst zu überwindenden Hemmnisse notwendig nur nach und nach entfalten, erst nach längerem Zeitraum voll befriedigende Ergebnisse zeitigen. Dieses musste sich bei der an und für sich schon grössere Schwierigkeit bietenden internationalen Statistik der beweglichen Werte in vorwiegendem Masse geltend machen.

Dass diese Statistik sich aber im Laufe der Zeit umfanglich und innerlich immer mehr ausge-

staltet hat, dass sie jetzt in der neueren Zeit zweifellos Ergebnisse, auf welche man mit voller Befriedigung zurückblicken kann, geliefert hat, wird unsere Darlegung gewiss zur Genüge erhellen. Nach ihrer ganzen bisherigen vorteilhaften Entwicklung steht aber mit Sicherheit zu hoffen, dass die internationale Statistik der beweglichen Werte sich nicht nur auf zurzeit erreichter anerkannter Höhe halten, sondern auch für die Folge noch weiter vervollkommen werde. Dem Internationalen Statistischen Institut und alle den Mitarbeitern an dieser Statistik, von allem dem Herausgeber Alfred Neymarek, Paris, müssen wir aber zu Danke verpflichtet sein, dass sie eine derartige dem allgemeinen Bedürfnis Rechnung tragende Arbeit trotz der sich entgegenstellenden Schwierigkeiten unternommen und mit Erfolg fortgeführt haben, auch in gleicher Weise für die Folge weiterzuführen beabsichtigen.

## Empfiehl sich eine Aenderung in der Notierung der Kassakurse an der Berliner Börse?

Von Bankier Goldschmidt, Berlin.

Vor einiger Zeit ist durch die Presse die Mitteilung gegangen, dass eine vom Berliner Börsenvorstande eingesetzte Kommission in Aussicht genommen hat, dem Börsenvorstande den endgültigen Vorschlag zu unterbreiten, in gewissen Fällen für einzelne per Kassa gehandelte Papiere neben dem bisherigen Einheitskurse auch für im Laufe der Börse getätigte Geschäfte amtliche Notierungen festzustellen.

Wenn es auch an und für sich recht fraglich erscheint, ob die ausschlaggebenden Organe diesen Vorschlag zu einem endgültigen Beschluss erweitern, scheint es doch angebracht, sich schon vorher mit diesem Problem zu beschäftigen, und man muss sich darüber wundern, dass sich die öffentliche Kritik bisher dieser Frage gegenüber recht gleichgültig verhalten hat, obwohl sie nach meiner Auffassung von schwerwiegender Bedeutung für die Gestaltung unserer Börsenzustände ist.

Es muss notgedrungen an die Ursachen und Momente erinnert werden, die zur Aufrollung dieser Frage geführt haben, denn ihre Behandlung steht nach meiner Auffassung in einem derartigen Widerspruche zu den damaligen Vorgängen, dass man ohne weiteres beinahe an einem Zusammenhang mit diesen zweifelt.

Die scharfen Kurssteigerungen einzelner Werte des Kassa-Industrie-Marktes, speziell der Vogtländischen-Maschinenfabrik-Aktien, haben seinerzeit zu dem bekannten und viel erörterten Schreiben des Staatskommissars der Berliner Börse geführt, das eine behördliche Strafpredigt gegen die spekulative Begeisterung am Kassamarkte enthielt und schliesslich in dem Vorschlage gipfelte, eine Eindämmung dieser spekulativen Tätigkeit dadurch zu erstreben, dass man an dem bisherigen System einer einheitlichen Notierung des Kassakurses nicht mehr bedingungslos festhalten sollte.

Die Börse hat damals schon mit ziemlicher Einmütigkeit die Ansicht ausgesprochen, dass die Vorschläge des Staatskommissars in keiner Beziehung und nach keiner Richtung hin die Aufhebung der — übrigens viel zu viel aufgebauchten — spekulativen Uebertreibungen herbeiführen würde, sondern dass im Gegenteil jedenfalls bei einer definitiven Einführung dieser Vorschläge die Spekulation am Kassamarkt die schönsten Blüten treiben würde. Deshalb ist man auch nicht nur in hiesigen

sondern ebenso in den Kreisen der Provinzbankiers, die vielleicht noch mehr von den Folgen eines derartigen Systemwechsels berührt würden, über die Absichten der Börsenkommission erstaunt und die Misstände lassen sich auch in der Tat sowohl von der moralisch-praktischen wie auch von der technischen Seite schon vorher abschätzen und nachweisen.

Die bisherige einheitliche Notiz der per Kassa gehandelten Effekten muss doch trotz mancher Unannehmlichkeiten eine unumschränkte Anerkennung finden, und sie hat eigentlich gerade nach der Richtung hin wesentliche Vorteile zur Folge, die der Staatskommissar mit Recht als erstrebenswert bezeichnete. Man muss nämlich gerade in ihr einen wesentlichen Faktor für die so oft anerkannte finanzielle Stärke der Berliner Börse erblicken, die sich in der Periode der Aufwärtsbewegung bei mancher äusserlich schweren Erschütterung und Kraftprobe bewährt hat. In recht bemerkenswerter Weise hat sich gerade in letzter Zeit die Berliner Börse vorteilhaft vor ihren ausländischen Kolleginnen ausgezeichnet, und der Grund hierfür liegt eben nicht zuletzt in dem Umstande, dass die meisten Industriepapiere durch die einheitliche Kassanotiz doch nicht in dem Masse für die spekulative Betätigung des breiten Publikums in Frage kommen. Zweifellos halten sich durch dieses System die so sehr bedenklichen, finanziell schwächeren Kreise des Privatpublikums und noch mehr der Börsenspekulation von spekulativen Engagements fern, die für die Gesamtheit in Frage kommen; denn gerade dieser einheitliche Kurs vergrössert in diesen Elementen die Furcht vor Verlusten. Er ist eben der einzige Ausweg für die Glattstellung derartiger Engagements, und er ist rein äusserlich betrachtet, unbedingt auch der bezeichnendste Ausdruck für einen per Kassa — d. h. eigentlich zur Anlage — getätigten Kauf.

Eine ganz andere Wirkung muss die veränderte Notizform hervorrufen. Die Börsen-Kommission glaubt damit dem gewiss recht lobenswerten Willen zu genügen, den kleinen Maklern eine neue Verdienstmöglichkeit zu schaffen. In Wahrheit schafft sie jedoch diesen Kreisen weniger eine neue Möglichkeit des Verdienstes, als vielmehr eine neue Möglichkeit der Spekulation, und eine Vergrösserung dieser schwachen Börsenelemente würde notgedrungen die Folge der neuen Methode sein. Das braucht aber keineswegs unser Bestreben zu sein, denn wir würden eine Kulisse ungesunder Zusammenstellung erhalten, die keineswegs bei irgendwelchen Bewegungen in den einzelnen Papieren oder gar in schwierigen Börsenzeiten funktionieren könnte. Heute wird durch die einheitliche Notiz das Angebot und die Nachfrage in beinahe idealer Weise konzentriert. Angebot und Nachfrage, die ja doch nun einmal allein das ausschlaggebende Bestimmungsrecht für eine Preis- oder Kursbildung haben sollen, erhalten durch ihr zeitliches unbedingtes Zusammenfallen einen offiziellen Ausgleich, und der Börsenvorstand hat ja daneben Mittel in der Hand, um wirklich übertriebene Strömungen nach der einen oder anderen Seite möglichst abzuschwächen. Man denke sich aber einmal den Zustand, wenn die Kassapapiere im ganzen Börsenverlaufe offizielle Notizen erhalten. Wir werden dann sicherlich Schwankungen, die sich heute auf Tage erstrecken, in überraschender Form innerhalb der wenigen Börsenstunden haben, und es werden uns dadurch viele Möglichkeiten entzogen, derartige scharfe Kursvariationen abzuschwächen oder zu verhindern. Heute werden den interessierten und weitverzweigten Beobachtern derartige Schwankungen durch eine langsame Kursentwicklung gleichsam annonciert, während sie ihm bei der neuen Methode am folgenden Tag als ein fait accompli vorgesetzt werden, wobei er

noch Gefahr laufen muss, dass seine etwaigen Gegenmassregeln dann neue Kursüberraschungen herbeiführen.

Eine plötzliche grosse Kauforder bei einer Grossbank oder bei einem Bankier würde kein genügendes Angebot finden, und sie würde vielleicht eine wesentliche Erhöhung des Kurses zur Folge haben, den vielleicht dieselbe Grossbank oder derselbe Bankier durch eine im nächsten Augenblick einlaufende grosse Verkauforder wieder entsprechend herabsetzen müsste. Das könnte und würde sich nicht einmal sondern vermutlich mehrere Male an einem Börsentage wiederholen, und diese Entwicklung würde naturgemäss von der Kulisse, die sich sicherlich nicht allein aus kleinen Maklern, sondern vor allen Dingen aus kleinen Spekulanten zusammensetzen würde, in der notwendigen Weise unterstützt werden.

Der Börsenvorstand verhindert daher keineswegs mit einem derartigen Beschlusse die Spekulation am Kassamarkte, sondern er weist geradezu dem Publikum und den entsprechenden Börsenelementen Wege, die direkt zu einer spekulativen Begeisterung und Ausartung auf diesem Gebiete führen. Wenn sich heute die Spekulation für das eine oder andere Papier vor oder nach dem offiziellen Kassakurs nach oben oder nach unten begeistert, so kann das doch immer nur in einem recht beschränkten Masse geschehen, denn der nächste offizielle Kassakurs muss natürlich wieder den notwendigen Ausgleich bringen. Das würde aber ganz anders nach dem Beschlusse des Börsenvorstandes; denn dieser sanktioniert ja in offizieller Form für Publikum und Spekulation die besondere spekulative Betätigung in diesem oder jenem Papiere.

Der Börsenvorstand muss sich darüber im klaren sein, dass er selbstverständlich auch „B“ sagen muss, wenn er einmal „A“ gesagt hat. Er wird sich nicht etwa allein mit der Einführung der neuen Methode bei den wenigen Kassapapieren zu beschäftigen haben, die durch eine rein natürliche Entwicklung hierfür eine Veranlassung bieten, sondern er wird vor allen Dingen auch damit rechnen müssen, dass diese scheinbare Notwendigkeit künstlich von einzelnen Interessenten erzeugt und hervorgerufen wird. Besonders mit Hilfe der vorhandenen Kulisse würde es doch recht leicht sein, für irgend ein Papier das einen an und für sich begrenzten Markt hat, ein Geschäft im Freiverkehr zu etablieren. Der Börsenvorstand würde sich im Anschlusse daran oder im Anschlusse an entsprechende Anträge des Interessenten notgedrungen, nachdem er einmal den prinzipiellen Standpunkt angenommen hat, mit der Frage zu beschäftigen haben, ob eine weitgehendere Börsennotiz stattfinden soll oder nicht. Schon allein durch die Beschäftigung mit dieser Frage würde der spekulativen Phantasie ein neuer Spielraum eröffnet, und die Kulisse würde sich naturgemäss zunächst einmal mit Ware versehen. Folgt eine Ablehnung seitens des Börsenvorstandes, so haben wir vermutlich einen entsprechenden ungesunden Rückschlag, folgt eine Annahme seitens des Börsenvorstandes, so wird das breite Publikum ausserhalb der Börse förmlich von den ausschlaggebenden Organen der Börse auf dieses Papier hingewiesen. Das Publikum wird natürlich bei dieser Ankündigung nicht etwa in dem Sinne des Staatskommissars restümieren, dass der Börsenvorstand diesen Beschluss nur der Notwendigkeit wegen und zur Vermeidung einer Ueberspekulation gefasst hat, sondern das Publikum wird selbstverständlich zunächst ganz automatisch den einen Gedankengang haben: bei dem Papiere geht irgend etwas vor, und da ist etwas zu verdienen.

Es ist ja schliesslich nicht möglich, jedem Avis einer weitgehenderen offiziellen Notiz einen Warnungszettel beizugeben, und es gibt innerhalb und ausserhalb der Börse genug Elemente, die mit Hilfe derartiger Be-

schlüsse des Börsenvorstandes ihre und nicht die Interessen des Publikums wahrnehmen werden.

Ich gehe in meinen Befürchtungen so weit, dass ich mit der Zeit als Folgen dieser Veränderung die ungesundensten spekulativen Manöver und Ausartungen innerhalb der Börse erwarte. Die kleinen Makler werden sich nicht mit der Vermittlung der Geschäfte begnügen, sondern sie werden selbst die Gelegenheit, mit 3000-M.-Effekten innerhalb eines Tages oder von einem auf den anderen Tag zu spielen, wohlweislich ausnützen. Dem Wunsche des Staatskommissars, einen Schutz des Publikums herbeizuführen, wird geradezu ins Gesicht geschlagen, denn auch die finanziell schwachen Elemente unseres Privatpublikums erhalten dadurch die Möglichkeit, mit relativ kleinen finanziellen Anforderungen auf Stunden und Tage zu spekulieren.

Also keine Eindämmung, sondern eine Ausdehnung der Spekulation am Kassamarkt muss von diesem etwaigen Beschlusse erwartet werden. Keine Erleichterung, sondern eine Erschwerung der Geldverhältnisse würde sich als weitere schwerwiegende Folge einstellen müssen.

Nicht minder grosse Schwierigkeiten hat die technische Seite dieser neuen Methode, denn die Vergrösserung des Personals in kleinen und grossem Betrieben muss so weitgehend sein, dass sie kaum durchzuführen ist. Man muss sich vergegenwärtigen, was es schon für mittlere Bankfirmen bedeuten würde, wenn sie die einlaufenden Kassaorders statt zu sammeln, direkt ausführen müssten.

Das wäre natürlich unter keinen Umständen zu umgehen, und es erscheint sogar wahrscheinlich oder selbstverständlich, dass es schon vom gesetzlich-juristischen Standpunkt aus notwendig wäre, jeden einlaufenden Auftrag sofort zur Ausführung zu bringen. Man stelle sich jedoch vor, zu welchen Wirrnissen die Verhältnisse unter solchen Umständen speziell bei unseren Grossbanken führen würden. Hier müssen sich — und zwar unter der neuen Methode noch mehr als heute — Kauf- und Verkauforders für Kassawerte durch die vielen Depositenkassen und viel verzweigten Beziehungen geradezu überstürzen, und man müsste vielleicht infolgedessen bei lebhaften Umsätzen für einzelne Papiere fortwährend mehrere Händler und Depescheure zur Hand haben, um in diesem Moment Kauf- und im nächsten Moment Verkauforders auszuführen.

Noch schlimmer und unangenehmer ist jedoch die Situation dem Publikum gegenüber, dem man unter den veränderten Verhältnissen jede Ausführung sofort anzeigen müsste, zumal wir sicherlich mit der Zeit zu der recht unglücklichen Gewohnheit kommen würden, dass das Publikum in den Depositenkassen oder in den Bankbureaus gleich auf die Ausführung der Order wartet.

Genau so gross ist natürlich auch die Erschwerung innerhalb des Bureaus. Wir würden zahlreichen Irrtümern verfallen sein, und es würde besonders immer wieder bei den Grossbanken ein förmliches Tohuwabohu durch die notwendigen sofortigen Ausführungen und telephonischen oder telegraphischen Anzeigen derselben geschaffen werden.

Nicht minder wichtig ist ein anderer Punkt, der in der Schaffung des zuverlässigen Börsenpersonals in diesem Umfange gipfelt. Man darf nicht vergessen, dass die neue Methode zahlreiche spekulative Anregungen, die durch die eigenen Ausführungen gesteigert werden, schafft, und dass es nicht leicht ist, Kräfte zu gewinnen, die hiergegen gefeit sind.

In jedem Falle wäre kein Kommissionär und keine Grossbank mehr in der Lage, die Interessen des Publi-

kums, die doch durch diese Massnahme geschützt werden sollen, zu wahren, und dieses wäre in vielen Fällen dem spekulativen Interesse einzelner mit Haut und Haar ausgeliefert.

Noch eine recht grosse, ebenfalls als technisch zu bezeichnende Schwierigkeit wird die Unzufriedenheit des Publikums sein. Der Bankier weiss nur zu genau, dass gerade das deutsche Publikum mit einer recht gesunden Portion von Misstrauen versehen ist, und dass man noch immer in gewissen Kreisen unseres Landes die Börse mit ihren Organen und ihren Interessenten allzu sehr unter diesem Gesichtspunkte betrachtet. Diese Strömung müsste durch das neue System unter allen Umständen gefördert werden, und wir würden Beanstandungen und Auflehnungen gegen die Ausführungen in Hülle und Fülle bekommen. Man bedenke, dass in einer Provinzstadt bei verschiedenen Häusern oder in Berlin bei verschiedenen Depositenkassen Freunde oder Verwandte zu gleicher Zeit — wie das gewiss heute jeden Tag passiert — dieselben Kauf- oder Verkauforders aufgeben, und dass nachher die Ausführungen, was nach vorstehendem schon durch eine kleine Zeitanuance möglich ist, wesentlich oder unwesentlich divergieren.

Dabei ist auch noch in Betracht zu ziehen, dass nach den Börsenbedingungen bereits nach 24 Stunden der säumige Lieferer exekutiert werden kann. Bei einem freien Markte handelt es sich sowohl um Uebernahme wie um Zusage, und in welche Situation kommt der Kommissionär, wenn er die Stücke nicht rechtzeitig liefern kann? Die bereits heute stattliche Anzahl der Exekutionen würde sich ins Uferlose vermehren und gerade diese Exekutionen würden unter Umständen die grössten Kurstreibereien verursachen. Das Publikum, das seine Stücke haben will, würde nur neuerdings Veranlassung zu Misstrauen bekommen. Einen Rattenschwanz von Moniten werden wir erleben und das angenehme Geschäft des Sachverständigen wird in schönster Blüte stehen. Das Ansehen des Bankierstandes und der ganzen Börse wird jedoch hierdurch unbedingt weiter gefährdet und untergraben, und die Unzufriedenheit wie das Misstrauen des Publikums werden geradezu unerquickliche Dimensionen annehmen.

Es ist jedoch vielleicht ganz gut, dass die Diskussion über diesen Punkt eröffnet ist, denn sie führt uns vielleicht zu einem Ausweg, der die beste Abhilfe in dieser schwierigen Angelegenheit bildet. Diesen Ausweg findet man vielleicht am besten in einer weitgehenderen Erleichterung für die Einführung von Industrie-Effekten zum Ultimoverkehr, denn nur dadurch würden wir eine tatsächlich breitere Marktbasis für einzelne in Frage kommenden Werte schaffen.

Es wäre eine recht dankenswerte Aufgabe, sich mit dieser Frage in wohl zu erwägenden Grenzen zu beschäftigen. Jedenfalls ist es recht interessant, dass gerade die Regierungsstellen eine Ausdehnung der spekulativen Möglichkeiten erstreben, und dass sie die Anregung für einen Systemwechsel geben, der sich schliesslich im Grunde genommen stark an einen allgemeinen Ultimoverkehr anlehnt, ohne dass er jedoch die grossen Vorteile und ausgleichenden Wirkungen dieses Verkehrs hat.

### Ein Kleinbanken-Verband in der Schweiz.

Die Konzentration im schweizerischen Bankwesen macht weitere Fortschritte; vor wenigen Wochen ist die altangesehene Bankfirma von Speyr & Co., Basel (seit dem Jahre 1904 eine Aktiengesellschaft mit einem Kapital von 15 Mill. Fr.) im Schweizerischen Bankverein aufgegangen. Die Bank in Glarus (Aktienkapital 1,8 Millionen Fr.) wurde an die Schweizerische Kreditanstalt angegliedert. Es ist keine Frage, dass auch in der Schweiz mit der zunehmenden Konzentration im Bankwesen die Konkurrenz sich verschärft hat und den kleineren Banken, aber auch den mittleren Instituten das Leben sauer gemacht wird. Es wurde von Plücher (Die Konzentration im Schweizerischen Bankwesen, Zürich 1911) mit Recht hervorgehoben, dass sich die Konzentration auch in der Schweiz in der Verdrängung der Privatbankierunternehmungen äussert, der kleineren und mittleren Aktienbanken und in dem Entstehen weniger Mittelpunkte für den gesamten nationalen Bankverkehr. Auch darin ist Plücher im allgemeinen zuzustimmen, dass durch das Emporwachsen der allergrössten Betriebe auf dem Gebiete des Bankwesens die Leistungsfähigkeit des Bankgewerbes in hohem Masse gestiegen ist.

Dass die Organisation der Kleinbanken auch in der Schweiz zu wünschen übrig lässt, ist von uns in der Nummer des „Bank-Archiv“ vom 1. Oktober 1911 betont worden. In den letzten zwei Jahren sind in der Schweiz verschiedene kleine Banken in Zahlungsschwierigkeiten gekommen; das hat den Anlass abgegeben, die Organisation dieser kleineren Institute einer Kritik zu unterziehen. Der grösste Teil kann zwar Anspruch auf absolute Solidität erheben, allein sie kranken doch in ihrer Mehrzahl an unleugbaren Mängeln; vor allem nehmen sie im Verhältnis zu dem Eigenkapital in viel zu starkem Masse den fremden Kredit in Anspruch. Dies geschieht bei vielen Instituten durch die in der Schweiz so beliebte Ausgabe von Obligationen; auch die Beschaffung von Geldern durch Eigenwechsel ist bei manchen Instituten eine häufige Form der Finanzierung. Die bankgeschäftliche Verwendung der Mittel ist nicht überall eine einwandfreie; da wo es zum Krach gekommen ist, war in der Regel diese falsche Verwendung der Gelder, die mangelnde Geschäftskennntnis und das Fehlen einer richtigen Kontrolle schuld. Es liegt nicht im Rahmen dieses Aufsatzes diese Verhältnisse im einzelnen zu erörtern. So viel ist wohl sicher, dass unter dem Eindrucke einiger betrübender Vorkommnisse das Vertrauen des Publikums in den Kredit der kleinen Banken, Leih- und Sparkassen einen Stoss erhalten hat. So haben sich die bernischen Sparkassen-Institute zu einem Verbands zusammengeschlossen und nach Mitteln gesucht, nicht nur solche, das ganze Bankwesen schädigenden Katastrophen wie sie in Biel, Herzogenbuchsee und Saignélegier eingetreten sind, für die Zukunft abzuwenden, sondern auch die Verhältnisse bei den Banken selbst rationeller und der modernen Zeit angemessener zu gestalten.

Im November 1911 hat in Zürich eine Konferenz von Kleinbanken stattgefunden und einem Komitee den Auftrag erteilt, die Statuten für ein zu gründendes „Schweizerisches Bankensyndikat“ auszuarbeiten. Diese Statuten sind vor wenigen Wochen den interessierten Instituten zugegangen, sie sollen jedoch, wie man vernimmt, keine fundamentalen Bestimmungen enthalten, aus denen das Wesen und die Richtlinien, die für das Wirken des neuen Verbandes massgebend sind, klar und deutlich hervortreten. Die ganze Aktion spielt sich vorderhand noch mit Ausschluss der Oeffentlichkeit ab. Man muss daher mit dem Urteil zurückhalten. Es ist auch nicht bekannt geworden, ob mehrere Mittelbanken bei der Konferenz vom November 1911 vertreten waren, und ob unter den Kleinbanken, die ein Bankensyndikat anstreben, auch viele solche sind, für die ein starkes Bedürfnis sich anzulehnen nicht vorhanden ist. Es sollen, wie wir hören, grössere Mittelbanken sich von der Verbandsbildung fernhalten. Das lässt darauf schliessen, dass eine Homogenität der Interessen der Mittel- und Kleinbanken nicht in starkem Masse vorhanden zu sein scheint. Die Anregung zur Gründung eines schweizerischen Banken-Syndikates geht von der Bank für Handel und Industrie in Zug und Zürich aus, einem Institut,

das über 10 Mill. Fr. Kapital verfügt, dessen Interessen somit, wie man annehmen sollte, eher nach der Grossbanken-Seite hingehen. Die Bank für Handel und Industrie ist aus der Trustgesellschaft für Industriewerte Bern-Zug hervorgegangen, und aus einer Trustbank nach Durchführung einschneidender Sanierungs- und Konsolidierungsarbeiten mehr eine Handelsbank geworden.

In dem von der Bank für Handel und Industrie herausgegebenen Organ „der Economist“ waren einige Hinweise auf die geplante Gründung enthalten. Den Grossbanken wird vorgeworfen, dass sie schweizerisches Kapital im Ausland anlegen. Dadurch treffe die Klein- und Mittelbanken eine grössere Aufgabe als ihnen ohnehin zukäme. Sie hätten den Lokalbedarf zu befriedigen; die Grossbank versage in vielen Fällen legitimer Kreditwerbung. Selbstredend schießt diese Kritik stark übers Ziel hinaus. Aber es lag den Promotoren der Idee eines Banken-Syndikates daran, dem Plan ein patriotisches Mäntelchen umzuhängen. Da wurde u. a. geschrieben: „Die Syndizierung der Klein- und Mittelbanken ist daher in nationalem Sinne eine bessere Tat als die Verstärkung der Mittel und der Auslandsneigungen der Grossbanken durch Konzentration.“ Geschäft und Patriotismus haben sich aber auch in der Schweiz immer schlecht vertragen!

Nach dem „Economisten“ sollte das Banken-Syndikat folgende wesentliche Aufgaben haben: Die Gründung und Organisation einer Auskunftszentrale, die Einrichtung eines zentralen Archivs für Wertschriften, die Vorbereitung und Vermittlung von gemeinsam zu übernehmenden Geschäften, Ausführung von Börsenaufträgen für die Mitglieder des Syndikates, Ausgabe von hypothekarisch sichergestellten Pfandbriefen. Man wird sich fragen, ob mit diesem Programm den Kleinbanken und soweit sie in Betracht kommen sollten auch den Mittelbanken geholfen ist. Schon die Durchführbarkeit des Programmes an sich muss einige Zweifel wecken. So ist z. B. die Ausgabe von Pfandbriefen keine so leichte Sache; es muss sich auf Grund des am 1. Januar 1912 in Kraft getretenen neuen Zivilgesetzbuches erst eine Praxis herausbilden. Und dann knüpfen sich an diese Ausgabe von Pfandbriefen eine Anzahl Fragen, die hier nicht zur Erörterung kommen sollen. Einem Einsender aus Mittelbankkreisen im Handelsteil der Neuen Züricher Zeitung ist zuzustimmen, wenn er bemerkt, dass man die Hilfe für die Klein- und Mittelbanken in einer merkwürdigen Richtung suchte. „Ich könnte ihnen, schreibt der betreffende Fachmann der N. Z. Z., einzelne Banken nennen, bei denen die Syndikatsidee auf fruchtbaren Boden gefallen zu sein scheint und beifügen, dass sie bereits auf dem Wege spekulativen Geschäftsgebarens einiges geleistet haben.“ Es sei naiv, so wird ferner bemerkt, nicht sehen zu wollen, dass die Zusammenbrüche der Kleinbanken in der letzten Zeit doch einzig darin ihren Grund haben, dass die Banken über ihren natürlichen Geschäftskreis hinausgegangen und sich in ungesundem Masse spekulativen Unternehmungen zugewendet haben. Was dann besonders die Kleinbanken mit der Börse zu tun haben, ist auch nicht recht erklärlich; die meisten sind entweder Hypothekenkassen oder kleinere Handels- und Gewerbebanken, die das Effektengeschäft gar nicht oder dann nur als nebensächlichen Geschäftszweig betreiben. Warum nun diese Institute gleichsam auf das Börsengeschäft hindrängen? Ueber die Werte, die in diesem Falle in Frage kämen ist man auch nicht im klaren. Die Vermutung lässt sich nicht von der Hand weisen, dass man auch fremdländische Titel nach der Schweiz bringen möchte. Es geschieht in dieser Hinsicht schon von den Grossbanken genug. Die Wahrscheinlichkeit ist nicht sehr gross, dass der Verband ähnlich wie die Grossbanken an internationalen Transaktionen ersten Ranges partizipieren könnte. Wir bekämen somit durch den neuen Verband Werte nach der Schweiz, deren Bonität vielleicht nicht in Frage stände, die aber ein grosses spekulatives Risiko in sich schlossen. Am ehesten leuchtet uns der Progropunkt: „Vorbereitung und Vermittlung von gemeinsam zu übernehmenden Geschäften“ ein. Wenn da eine Organisation in Kraft träte wie sie der Verband der Kantonalbanken geschaffen hat, so liesse sich darüber reden. Welcher Art sollen aber diese gemeinsamen Geschäfte sein? Sind es, wie im Falle des Kantonalbanken-Verbandes Anleihenstransaktionen, sind es Hypotheken oder laufende Bankgeschäfte, Terrainspekulationen oder spekulative Engagements in Effekten, finanztrustähnliche Geschäfte?

Einige kleine Institute müssen zuerst in ihrem eigenen Haus-

halte Ordnung schaffen; das Verhältnis der eigenen Gelder zu den fremden Mitteln muss gebessert, Transaktionen, die nicht in den Geschäftstrayon der betreffenden Kleinbank gehören, müssen aufgelöst, spekulative Engagements getilgt werden. Ohne das gibt es keine Sanierung von Verbands wegen.

Dieser Artikel war bereits gesetzt, als die Neue Züricher Zeitung die Nachricht brachte, dass die reservierte Haltung der in Frage kommenden Kreise die Initianten veranlasst habe, die Angelegenheit im Moment etwas ruhen zu lassen.

In diesem Zusammenhang darf noch auf eine kürzlich erschienene Studie von E. Rimensberger, Direktor der Bank für Elsass und Lothringen (Zweigniederlassung Basel) hingewiesen werden. Der Verfasser untersucht die Frage, wie das schweizerische Banksystem vervollkommen werden könnte und er schlägt Gründung eines Zentralinstituts vor. Diesen Plan entwickelt er mit wohlthuender Deutlichkeit.

Dieses Zentralinstitut soll nicht im Gegensatz zu der Schweizerischen Nationalbank, der Inhaberin des Notenmonopols, treten oder den bereits bestehenden Banken Konkurrenz machen. Es soll gleichsam eine Mitarbeiterin der Nationalbank werden und ein Stützpunkt für die übrigen Banken. Dieses Zentralinstitut müsste ausschliesslich eine Bank der Banken und der Sparkassen werden, der kleinen wie der grossen. Die Lösung stellt sich der Verfasser etwa wie folgt vor:

Die Landesbank, wie ihr Name lauten soll, sollte ein Stützpunkt für diejenigen Institute werden, deren Bilanzen sich auf einer technisch richtigen Basis befinden, oder die gewillt sind, sich in dieser Hinsicht anzupassen. In erster Linie käme die Forderung eines genügenden eigenen, verantwortlichen Kapitals und entsprechender Reserven zur Sicherung der fremden Gelder. Die Hauptfrage der allzugrossen Verbindlichkeiten der jetzigen Banken aller Kategorien wäre so zu lösen, dass die Landesbank denselben gegen erste, d. h. gute, wenn auch langfristige und nichtkursfähige Garantien z. B. erste Hypotheken nicht kotiert erstklassige Obligationen, sehr langfristige, sowie gegen andere Sicherheiten ersten Ranges, z. B. inländische Aktien bedeutender konsolidierter Unternehmungen temporäre Darleihen bewilligen würde, letzteres soweit es die Geldverhältnisse als wünschbar und tunlich ersehen lassen würden. Mit diesem von der Landesbank erhaltenen Gelde müssten die Banken kurze Verbindlichkeiten üben, an deren Stelle ein langfristiger Landesbank-Vorschuss treten wird. Dadurch wäre die Unabhängigkeit gegenüber den Kreditoren, d. h. die Durchführung der Konversionen und Verlängerung der Vertragsdauer für Obligationengelder und damit auch die stete Zahlungsbereitschaft stark gefördert. Die Landesbank selbst hätte ihre eigenen langfristigen Anleihen durch Vermittlung der ihr nahestehenden Banken und unter Inanspruchnahme eines möglichst ausgedehnten Interessenkreises und der Börsen zu begeben. Die bei der Landesbank einen Vorschuss nachsuchenden Banken könnten solche Landesbank-Obligationen auch von ihr in Zahlung nehmen oder jederzeit überschüssige Mittel zu deren Ankauf verwenden. Die Landesbank-Obligationen würden folgende Sicherheiten in sich vereinigen: 1. Garantie durch die Landesbank selbst, 2. Garantie durch die Banken die mit der Landesbank ein Darlehen abschliessen, teilweise mit Staatsgarantie ausgerüstet (Kantonalbanken), 3. die Schuldnerschaft der bei der Landesbank gleichsam als Treuhänderin bzw. Pfandhalterin hinterlegten Hypotheken und Wertschriften.

Sagt der Verfasser, wie wir eingangs bemerkten, mit aller Deutlichkeit was sein Plan ist, so ist dieser doch nicht bis in alle Einzelheiten klar. Wenn die Mitwirkung der Kantonalbanken gewonnen wird — und das sollte beabsichtigt sein — so ist nicht dabei ausser acht zu lassen, dass zum Zwecke der Beteiligung an einer Landesbank, wie sie dem Verfasser vorschwebt, die Gesetzgebung der Kantone über das Bankwesen geändert werden müsste. Das ist in der Demokratie eine umständliche Sache. Diese Bank der Banken hätte mit der Preussischen Zentralgenossenschaftskasse gewisse Aehnlichkeiten. Es ist nicht zu erwarten, dass das Projekt bald in die Wirklichkeit überführt werde. Immerhin ist es ein dankbares Bemühen, dass Vorschläge zur Reform gewisser Verhältnisse im schweizerischen Bankwesen gemacht werden.

Zürich.

Dr. Paul Gyax.

## Handel in amtlich nicht notierten Werten.

Am 2. Juli d. J. hat zu Berlin die erste Sitzung der Ständigen Kommission des Centralverbands des Deutschen Bank- und Bankiergewerbes für Angelegenheiten des Handels in amtlich nicht notierten Werten stattgefunden. Anwesend waren Delegierte der Vereinigung von Berliner Banken und Bankiers (Stempelvereinigung), des Vereins zur Wahrung der Berufsinteressen der am Kuxenverkehr beteiligten Bankgeschäfte Rheinlands und Westfalens, des Vereins für die Interessenden der Fondsbörse zu Berlin, der Breslauer Bankiervereinigung, der Münchener Banken-Vereinigung, des Dresdner Zweigvereins des Centralverbands, sowie Vertreter aus Hamburg, Hannover, Magdeburg, Mannheim und Danzig. Zum Vorsitzenden der Kommission gewählt wurde Herr Hermann Waller, Geschäftsinhaber der Disconto-Gesellschaft zu Berlin, zum stellvertretenden Vorsitzenden Herr Direktor Leopold Steinthal, Berlin. Es wurde sodann die Geschäftsordnung der Kommission festgestellt. Der Kommission werden durch diese Geschäftsordnung folgende Aufgaben zugewiesen:

1. Usancen, die sich auf dem hier in Frage stehenden Verkehrsgebiet gebildet haben, zu ermitteln und bekannt zu geben, in Bedürfnisfällen die Vereinheitlichung bestehender sowie die Bildung neuer Usancen anzubahnen und zu fördern;
2. bei Streitfällen, die sich aus Geschäften in unnotierten Werten ergeben, auf Anrufung durch die Parteien als Schiedsgericht sowie auf Ersuchen von Gerichten als Sachverständigenkommission tätig zu sein;
3. den Vorstand und die Geschäftsführung des Centralverbands bei allen denjenigen, den Handel in nicht notierten Werten betreffenden Fragen, deren Bearbeitung zur satzungsmässigen Zuständigkeit des Centralverbands gehört, zu beraten, sowie Anträge und Anregungen auf diesem Gebiet an den Vorstand zu richten.

Als Schiedskommission wurde eine aus 5 Mitgliedern und je zwei Stellvertretern zusammengesetzte Unterkommission bestellt. Die Schiedskommission soll auf Anrufen der Parteien nicht nur bei Streitigkeiten zwischen Mitgliedern des Centralverbands oder zwischen Bankfirmen, sondern auch bei solchen Streitigkeiten, bei denen Privatpersonen beteiligt sind, in Tätigkeit treten. Bei jeder Beschlussfassung der Schiedskommission müssen Vertreter von mindestens drei verschiedenen Plätzen mitwirken. Das Verfahren vor derselben ist gebührenfrei, eine Vertretung der Parteien durch Rechtsanwälte ist ausgeschlossen.

Des weiteren wurde eine Unterkommission von 16 Mitgliedern zum Zwecke der Vorbereitung der Beschlüsse der Gesamtkommission betreffend Bekanntgabe und Bildung von Usancen bestellt.

## Gerichtliche Entscheidungen.

### I. Börsenrecht.

#### 1. Zu Börs.-Ges. § 55.

Vorauszahlungen, insbesondere die Zahlung der Vorprämie, sind Leistungen auf Grund des Börsentermingeschäfts nach § 55 Börs.-Ges. und können nicht zurückgefordert werden.

Urteil des RG., II. Ziv.-Sen., vom 11. Juni 1912, II, 21 12<sup>1)</sup>.

Der Kläger hat mit dem Beklagten am 28. Oktober 1910 ein Börsentermingeschäft über 60 000 M. Phönix-Aktien und 100 Stück Warschau-Wiener Aktien per ultimo Dezember 1910 geschlossen. Die vereinbarte Vorprämie betrug 4267,80 M. Auf diese Vorprämie übergab der Kläger als Käufer dem Beklagten gleichzeitig 5000 M. 3 prozentige Preussische Konsols zum Preis von 83,75 pCt. Dafür hat der Beklagte dem Kläger denselben Tag mit den Zinsen insgesamt 4236,70 M. gutgeschrieben.

Der Kläger hat den Beklagten beim Landgericht Berlin, Zivilkammer 16, auf diesen Betrag nebst 4 pCt. seit 28. Ok-

tober 1910 verklagt, weil er die Leistung der Vorprämie nicht als eine Leistung auf Grund des Börsentermingeschäfts nach § 55 des Börsengesetzes vom 8. Mai 1908 ansieht. Der Beklagte ist gegenteiliger Meinung; er behauptet ausserdem, der Kläger sei eine börsentermingeschäftsfähige Person. Das Geschäft sei daher nach § 53 des Börsengesetzes für beide Teile verbindlich.

Die Klage ist in allen Instanzen abgewiesen<sup>1)</sup>, vom Reichsgericht aus folgenden Gründen:

Die 5000 M. Konsols sind vom Kläger dem Beklagten auf ein bestimmtes, an der Berliner Börse abgeschlossenes, nach den Branchen der Berliner Fondsbörse zu beurteilendes Vorprämiengeschäft in Wertpapieren, ein Börsentermingeschäft, gegeben. Diese Wertpapiere sind an der Berliner Börse nach §§ 38 ff. des Börsengesetzes vom 8. Mai 1908 zugelassen. Das Geschäft beurteilt sich also nach den Bestimmungen der §§ 50 ff. des Börsengesetzes über den Börsenterminhandel.

Am Tage des Abschlusses des Vorprämiengeschäfts, d. i. am 28. Oktober 1910, hat der Beklagte die an demselben Tag erhaltenen 5000 M. 3 prozentigen Preussischen Konsols zum Kurs von 83,75 pCt. übernommen, dem Kläger mit 4236,70 M. einschliesslich der 3 prozentigen Zinsen gutgeschrieben und den Kläger mit der Vorprämie in Höhe von 4267,80 M. belastet. Davon hat der Beklagte den Kläger den elben Tag unter Beifügung der Schlussnoten in Kenntnis gesetzt.

Die Entscheidung des Rechtsstreits hängt von der Frage ab, ob diese Hingabe der 5000 M. Konsols als eine Leistung auf Grund des Geschäfts nach § 55 des Börsengesetzes zu gelten hat. Bejahendenfalls können diese Konsols nicht zurückgefordert werden, und ist die Klage abzuweisen, ohne dass es auf die Börsentermingeschäftsfähigkeit des Klägers ankommt. Der § 55 des Börsengesetzes lautet:

„Das auf Grund des Geschäfts Geleistete kann nicht deshalb zurückgefordert werden, weil für den Leistenden nach den §§ 52 bis 54 eine Verbindlichkeit nicht bestanden hat.“

Der Ansicht des Berufungsrichters, dass diese Vorschrift der Klage entgegensteht, ist beizupflichten.

Die Meinungen in der Literatur sind darüber, ob die Zahlung einer Vorprämie als nicht rückforderbare Leistung auf Grund des Geschäfts anzusehen ist, geteilt. Die Verhandlungen in der Reichstagskommission und auch im Reichstag über den Entwurf eines Börsengesetzes lassen bestimmte Schlüsse auf das, was die Meinung des Gesetzgebers in der hier zu entscheidenden Frage gewesen sein mag, nicht ziehen. Die Entstehungsgeschichte des Gesetzes gewährt somit keine Aufklärung, weil sie sich verschieden deuten lässt.

Die Entscheidung ist daher lediglich nach Wortlaut und Sinn des Gesetzes zu treffen. Darnach aber sind auch Vorauszahlungen auf künftige Verbindlichkeiten aus bestimmten Börsentermingeschäften Leistungen auf Grund des einzelnen bestimmten Geschäfts. Umsomehr muss dieser Satz gelten beim Vorprämiengeschäft, bei dem die Prämie unter allen Umständen dem Verkäufer verbleiben soll, mag man annehmen, dass die Prämie für die Einräumung oder für die Ausübung des Wahlrechts des Käufers gewährt wird.

Der erste Zivilsenat hat die Vorprämie nicht als Leistung im Sinne des § 762 des Bürgerlichen Gesetzbuchs und noch weniger als eine Leistung bei oder nach völliger Abwicklung des Geschäfts im Sinne des § 66 Abs. 4 des Börsengesetzes vom 22. Juni 1896 gelten lassen (Juristische Wochenschrift 1902 Seite 101, 50). In demselben Sinne hat sich der erste Zivilsenat dann nochmals hinsichtlich des § 66 Abs. 4 des alten Börsengesetzes in seinem in der Leipziger Zeitschrift für Handels-, Konkurs- und Versicherungsrecht 1908 Seite 304 Nr. 35 im Auszug veröffentlichten Urteil vom 12. Februar 1908, Rep. I 174/07, ausgesprochen. Soweit diese Urteile auf Grund des § 66 Abs. 4 des Börsengesetzes vom 22. Juni 1896 gegeben worden sind, stehen sie mit der oben dargelegten Ansicht des erkennenden Senats nicht im Widerspruch, weil das alte Börsengesetz in seinem Absatz 4 des § 66 nur eine Rückforderung dessen versagte, was bei oder nach völliger Abwicklung des Geschäfts zu seiner Erfüllung geleistet worden ist. Der § 55 des Börsengesetzes vom 8. Mai 1908 versagt dagegen die Rückforderung dessen, was auf Grund des Ge-

<sup>1)</sup> Vgl. das im Bankarchiv Bd. XI S. 124 abgedruckte Urteil des Kammergerichts VII. Ziv.-Sen. vom 25. XI. 11, sowie ferner Bankarchiv Bd. X S. 385, Bd. XI S. 91.

<sup>1)</sup> Mitgeteilt von Herrn Reichsgerichtsrat Könige-Leipzig.

schäfts geleistet worden ist. Der erkennende Senat hat sich in RG. 77, 279 der Bemerkung des Antragstellers, auf dessen Initiative die jetzige Fassung des § 55 des Gesetzes im Gegensatz zu § 66 Abs. 4 des alten Gesetzes zurückzuführen ist, dahin angeschlossen, dass die vorgeschlagene Aenderung im wesentlichen redaktioneller Natur sei. Diese Annahme bedarf der Einschränkung in dem bereits erörterten Sinne, dass die Fassung des § 55 des derzeit geltenden Börsengesetzes eine wesentliche Aenderung des Absatzes 4 des § 66 des früheren Gesetzes bedeutet. Der erkennende Senat setzt sich auch nicht in Widerspruch mit dem bereits erwähnten Urteil des ersten Zivilsenats (Juristische Wochenschrift 1902 Seite 101, 50), soweit dieses Urteil sich auf den § 762 des Bürgerlichen Gesetzbuchs stützt. Denn der erkennende Senat ist lediglich auf Grund des § 55 des Börsengesetzes zu seiner Entscheidung gelangt, wonach die bezahlte Vorprämie nicht zurückgefordert werden kann.

Hieraus folgt die Zurückweisung der Revision.

## 2. Zu §§ 68, 67 Börsenges., §§ 764, 762 BGB.

Auch Getreidezeitgeschäfte unter Zugrundelegung der Schlußscheinbedingungen der Berliner Produktenbörse können sich als Differenzgeschäfte darstellen. Bei einem Differenzgeschäft im Sinne der §§ 68 Börs.-G., 764 BGB., braucht nicht die Differenz zwischen Vertragspreis und Börsenpreis des Erfüllungstages in Frage zu stehen, es kann sich vielmehr auch um die Differenz zwischen dem Vertragspreise und dem Preise eines bis zum Erfüllungstages zu schliessenden Gegengeschäfts handeln.

Urteil des Reichsgerichts, II. Zivilsenat vom 16. April 1912, Rep. II, 524, 11<sup>1)</sup>.

I. Der Berufungsrichter stellt fest, dass sämtliche, hier streitigen Geschäfte Getreidedifferenzgeschäfte teils nach § 764 BGB. teils nach § 68 BG. vom 8. Mai 1908 sind. Aus diesem Grunde weist er die Klage ab. Der Berufungsrichter führt dazu in Uebereinstimmung mit dem ersten Richter aus: Auf die Abschlüsse vom Mai 1908 bis Mai 1910 sei von der Firma Gebr. B. niemals etwas bezogen worden; in der Zeit von Ende Oktober 1907 bis Ende April 1908, also in einem Zeitraum von 7 Monaten, habe die Firma B. auf den Monat Mai 1908 14000 Tonnen Getreide für mehr als 3 000 000 M. von der Klägerin gekauft, ohne jemals etwas abzunehmen; sämtliche unter den Parteien getätigte Abschlüsse seien ausnahmslos durch Gegengeschäfte und durch Belastung der sich daraus ergebenden Differenz erledigt worden; die Firma Gebr. B. sei ein Provinzialgetreidegeschäft gewesen, dessen Verhältnisse die Klägerin sehr wohl gekannt habe; die Abschlüsse sowohl im einzelnen, die in die 100 000 M. gingen, wie die Abschlüsse in ihrer Zusammenfassung und die erheblichen, der Firma jeweils angerechneten Provisionen hätten mit der Leistungsfähigkeit der Firma Gebr. B. in gar keinem Verhältnis gestanden. Dies habe die Klägerin selbst dann erkannt, wenn man ihre Schilderung des Geschäftsumfanges der Firma Gebr. B. zugrunde lege. Aus allen diesen Feststellungen hat der Berufungsrichter die volle Ueberzeugung gewonnen, dass die Parteien von vornherein sämtliche Abschlüsse mit dem unzweideutig zum Ausdruck gebrachten Willen getätigt haben, es solle nur der Unterschied zwischen dem Vertragspreis und dem Börsenpreis der Lieferungszeit von dem verlierenden Teil an den Gewinnenden bezahlt werden; eine effektive Lieferung sollte ausgeschlossen sein. Einem von der Firma Gebr. B. der Klägerin am 23. April 1908 ausgestellten Revers, durch den sich die Klägerin gegen einen etwaigen Differenzeinwand schützen wollte, legte der Berufungsrichter keine Bedeutung bei, weil der Revers nur zur Verdeckung des Differenzspiels bestimmt gewesen sei. Diese Erwägungen des Berufungsrichters genügen an sich dem Gesetze und rechtfertigen die Abweisung der Klage

II. Die Klägerin hat folgende Angriffe erhoben:

1. Es steht fest, daß die Getreideabschlüsse sämtlich nach den Schlußscheinbedingungen der Berliner Produktenbörse, welche nach Bekanntmachung des Reichskanzlers vom 29. Mai 1908 (RGBl. 240) die Genehmigung des Bundesrats erlangt haben, getätigt worden sind. Nach diesen Bedingungen steht die Lieferung derart in der Wahl des Verkäufers, dass

dieser innerhalb des Lieferungsmonats den Tag wählen darf, an dem er seine Erfüllungsbereitschaft dem Käufer erklären oder, wie sich die Schlußscheinbedingungen ausdrücken, dem Käufer die Ware andienen will. Innerhalb sechs Tage nach dieser Bereitschaftserklärung des Verkäufers muss der Käufer die ihm so angeordnete Ware Zug um Zug gegen Zahlung abnehmen. Dieselben Getreidemengen, welche die Klägerin unter diesen Bedingungen der Firma Gebr. B. zu bestimmten Preisen verkauft hatte, hat diese unter denselben Bedingungen, jedoch zu anderen Preisen, jeweils der Klägerin wieder zurückverkauft. Die sich darnach ergebenden Preisunterschiede wurden dem einen oder dem anderen Teil in Rechnung gestellt. Die Klägerin meint, bei diesem Verfahren fehle es an einem Unterschied zwischen einem Vertragspreis und einem Börsen- oder Marktpreis der Lieferungszeit, wie ihn sowohl § 764 BGB. als auch § 68 BG. im Auge habe. Der hier in Betracht kommende Preisunterschied sei ein Unterschied zwischen zwei Vertragspreisen, nämlich zwischen dem Vertragspreis des Grundgeschäfts und dem Vertragspreis des Gegengeschäfts. Es ständen sich zwei Vertragspreise gegenüber, nicht aber, wie es das Gesetz ausdrücklich vorschreibe, ein Vertragspreis und ein Börsen- oder Marktpreis; von einem Börsen- oder Marktpreis sei somit gar keine Rede. Das Vorhandensein eines Börsen- oder Marktpreises sei aber die erste Voraussetzung zur Annahme eines Differenzgeschäfts. Auf diesem Wege gelangt die Klägerin zu dem Ergebnis, es sei die Annahme des Berufungsrichters unrichtig, dass als Stichtag der in des Verkäufers Wahl gestellte Lieferungstag und dessen Börsenpreis unter den Parteien massgebend gewesen sei. Denn nicht der Preis der Lieferungszeit sondern der Preis des Gegengeschäfts sei der massgebende nach dem Parteiwillen gewesen. Dieser Auffassung, die in der Literatur neuerdings wieder mehrfach vertreten wird, kann nicht beigetreten werden. Das Reichsgericht hat unter der Herrschaft des alten Börsengesetzes von jeher den Standpunkt eingenommen, dass im Falle einer Verabredung, es solle nicht zur Lieferung der Ware kommen, sondern es solle während des schwebenden Engagements nach der Technik der Börsengesetze durch ein Gegengeschäft der Unterschied berechnet und gezahlt werden, von vornherein gar kein Kauf geschlossen, sondern ein anderes Geschäft vereinbart sei. Gegenstand dieses anderen Geschäftes sei nicht eine Ware und ein für diese zu zahlender Preis, sondern der in bestimmter Weise zu berechnende Preisunterschied. Auch das Gegengeschäft sei dann kein auf wirklichen Umsatz gerichtetes Geschäft, sondern es diene das Gegengeschäft vielmehr nur dazu, den Preisunterschied auf einen bestimmten Zeitpunkt zu ermitteln. Die Einkleidung in die Form von auf Effektivverfüllung laufenden Schlußscheiden sei nur zum Schein erfolgt und nicht ernstlich gemeint (vgl. RG. Bd. 34, S. 90; Bolze Bd. 22, Nr. 465; Bd. 21, Nr. 499; Bd. 20, Nr. 526.). Von dieser Rechtsprechung abzugehen, besteht kein Anlass. Irgend welche neue Gesichtspunkte sind gegen diese Rechtsprechung nicht vorgebracht, so dass es an obigen Verweisungen genügt. Die Klägerin entnimmt daraus Zweifel, dass unter den Parteien nicht unmittelbar ein bestimmter Stichtag vereinbart war, sondern dass der Verkäufer innerhalb des vertragsmässigen Lieferungsmonats jeweils den Lieferungstag zu wählen hatte und dem Käufer alsdann sechs Tage zur Verfügung standen. Allein dadurch, dass der eine Vertragsteil den Stichtag zu bestimmen hatte, wird das Differenzgeschäft seines Charakters nicht entkleidet; denn zum Wesen des Differenzgeschäfts gehört nur, dass sich der Stichtag genau bestimmen lässt. Das ist aber hier der Fall. 2. Auch das Bedenken, es werde so das Arbitrage- oder Sicherungsgeschäft, wie es § 67 BG. als eine berechnete Geschäftsform anerkenne, unmöglich gemacht, ist nicht berechtigt. Denn § 68 BG. will gerade einem Missbrauch der Form des wirtschaftlich berechtigten Zeitgeschäfts in Getreide entgegnetreten. Der Berufungsrichter stellt mit dem ersten Richter einen solchen Missbrauch ausdrücklich fest, weil die Parteien die formularmässigen Abschlüsse zur Verdeckung des Spiels benützten und nicht ernstlich an einen Abschluss gemäss § 67 des Börsengesetzes dachten. 3. Die Klägerin greift die Gründe an, die der Berufungsrichter für die Spielabsicht der Parteien angibt. Sie rügt, es hätte der Berufungsrichter von dem Standpunkt ausgehen müssen, dass eine Getreidefirma, wie die Firma Gebr. B. mit ihren Aufträgen ein ernstliches wirtschaftliches Interesse verfolgt habe.

<sup>1)</sup> Mitgeteilt von Herrn Rechtsanwalt Dr. Arthur Nussbaum, Berlin.

Desgleichen sei zugunsten der Klägerin anzunehmen, dass sie keine Scheingeschäfte mache; der Klägerin könne nicht zugemutet werden, die inneren Absichten der mit ihr in Verbindung tretenden Firmen zu erforschen. Auf diesen Vorwurf ist zu entgegnen, dass überhaupt im Verkehr davon auszugehen ist, es hätten die Parteien ein rechtswirksames ernstliches Geschäft gewollt. Das Gegenteil muss in jedem einzelnen Falle erst bewiesen werden. Diesen Beweis, dass hier die Parteien Differenzgeschäfte abgeschlossen haben, hält aber der Berufungsrichter für erwiesen. Die für seine Ueberzeugung angegebenen Gründe sind schlüssig. Die Klägerin behauptet ferner, die börsenmässigen Lieferungs-geschäfte könnten überhaupt nur auf Mai, Juli, September, Oktober und Dezember jeden Jahres abgeschlossen werden. Deshalb habe der Berufungsrichter dem Umstand, dass auf den Monat Mai 1908 so grosse Abschlüsse gemacht worden sind, keine so grosse Bedeutung beimessen dürfen. Diese Behauptung ist in dieser Instanz neu vorgebracht. Schon aus diesem Grunde kann die Klägerin mit dieser neuen Behauptung nicht gehört werden, ganz abgesehen davon, dass sich nicht erkennen lässt, inwiefern sich durch den behaupteten Umstand an der Beurteilung etwas ändern könnte. Als Anzeichen gegen die Annahme von Differenzgeschäften hatte die Klägerin schliesslich geltend gemacht, dass sie sich jeweils durch Gegengeschäfte mit Dritten gedeckt habe, eine solche Deckung lasse darauf schliessen, dass sie mit der Firma Gebr. B. keine Differenzgeschäfte abgeschlossen habe. Die Klägerin fühlt sich beschwert, dass der Berufungsrichter die von ihr für diese Deckungsgeschäfte angebotenen Beweise nicht erhoben hat. Der Berufungsrichter lehnt dieses Beweiserbieten ab, weil sich aus den feststehenden Tatsachen die Differenznatur aller Geschäfte für ihn mit zwingender Kraft ergäbe, so dass selbst der Abschluss von Deckungsgeschäften seine Ueberzeugung nicht zu erschüttern vermöchte. Mit dieser Begründung konnte der Berufungsrichter den Beweisantritt ablehnen, denn der Abschluss von Deckungsgeschäften hat nur die Bedeutung eines mittelbar gegen die Spielnatur sprechenden Umstandes (vgl. Juristische Wochenschrift 1899, 373, 29; 1896, 660, 19) wobei ausserdem zu beachten ist, dass Gegengeschäfte auch zur Abschwächung des Risikos als reines Spielgeschäft gemacht werden können (RG. Bd. 34, S. 90 und Bank-Archiv Bd. 9, S. 45). Aus diesen Gründen ergibt sich die Zurückweisung der Revision, ohne dass auf die weitere gleichfalls angegriffene Darlegung des Berufungsrichters einzugehen ist, wonach es der zuletzt erwähnten Behauptung der Klägerin an der erforderlichen tatsächlichen Begründung fehlt.

Nachschrift des Einsenders<sup>1)</sup>.

Vorstehendes Urteil macht einige Anmerkungen nötig.

I. Nach den §§ 764 BGB., 68 BörsG. gehört zum Begriff des Differenzgeschäftes, dass die Parteiabsicht auf den Unterschied zwischen dem „vereinbarten Preise“ und dem „Börsen- oder Marktpreise der Lieferungszeit“ ging. Für die sachverständigen Leser des Bank-Archivs bedarf es nicht vieler Ausführungen darüber, dass die Preise, die den Unterschied ergeben, solche sind, wie sie am Tage des Abschlusses des Gegengeschäftes und am Tage des Abschlusses des Gegengeschäftes an der Börse bestanden haben. Dagegen spielt der „Börsenpreis der Lieferungszeit“ bei den Differenzgeschäften gar keine Rolle; einen einheitlichen Börsenpreis für den Lieferungstag oder die sonstige Lieferungszeit gibt es gar nicht. Der Wortlaut der §§ 764 BGB., 68 BörsG. passt deshalb auf die Börsengeschäfte nicht. Dies ist in der Literatur schon vielfach geltend gemacht worden, so von Trumpler-Goldschmidts Zeitschrift Bd. 50, S. 396 ff.; Düringer Hachenburg, HGB. Bd. III, S. 194; Oertmann, Recht der Schuldverhältnisse Note 2b zu § 764; Apt, Börsengesetz Note 4

zu § 68; Hemptenmacher, Börsengesetz Note 2 zu § 68; neuerdings von Bernstein, Börsengesetz S. 257 und von mir in Goldschmidts Zeitschrift Bd. 69, S. 440. Es handelt sich also um eine Frage, die lediglich den (verfehlten) Wortlaut der einschlägigen Bestimmungen des Bürgerlichen Gesetzbuches und des Börsengesetzes vom 8. Mai 1908 betrifft. Demgegenüber erklärt das Reichsgericht nun, an seiner früheren Rechtsprechung festzuhalten und gibt für diese einige Belege, von denen übrigens der eine (Bolze, Bd. 20 Nr. 526) ein falsches Zitat ist. Dass nun die älteren Entscheidungen, auf die das Reichsgericht zurückgreift, vor dem Bürgerlichen Gesetzbuch und dem neuen Börsengesetz liegen, und deshalb die jetzt streitig gewordene, rein positivrechtliche Frage gar nicht berühren können, sagt eigentlich schon genug. Tatsächlich haben die Ausführungen des Urteils unter II 1 mit der Frage, um die es sich handelt, nicht das Geringste zu schaffen. Das Reichsgericht führt erstens aus, dass das Gegengeschäft als nicht ernstlich gemeint zu gelten habe und dass sich auch bei den dem Berliner Schlussschein unterliegenden Geschäften ein „Stichtag“ (Lieferungstag) bestimmen lasse. Auch wenn beides zuträfe, wäre damit nichts dafür erbracht, dass „Börsenpreise des Lieferungstages“ (Stichtages) vorlägen. Der 2. Zivilsenat des Reichsgerichts ist offenbar in der Vorstellung befangen, als sei für die Differenzziehung „der“ Börsenpreis des Lieferungstages massgebend – ein handgreiflicher Irrtum, der noch deutlicher in der Entscheidung vom 29. März 1912 (diese Zeitschrift S. 263) zum Ausdruck gekommen ist und mit vollem Recht die Redaktion des Bank-Archivs zu einem in zwei Fragezeichen gekleideten Ausdruck des Erstaunens veranlasst hat.

Noch eins zur Frage des Stichtages: Im Schlussschein der Berliner Produktenbörse wird ein Monat als Lieferungszeit angegeben; innerhalb des Monats dient der Verkäufer die Ware an, und der Käufer hat dann binnen der nächsten 5 Tage abzunehmen, d. h. also den Lieferungstag zu bestimmen. Es ist also nicht richtig, dass der Verkäufer, wie das Reichsgericht angibt, den Lieferungstag zu wählen habe. Weiter aber meint das Reichsgericht, trotz des geschilderten Abwickelungsmodus sei der Stichtag „genau zu bestimmen“ (d. h. doch selbstverständlich: im voraus genau zu bestimmen; nachträglich geht es freilich). Wie eine solche Vorausbestimmung zu ermöglichen sein soll, wird in dem Urteil leider nicht angegeben.

II. Ausser dem unter I des Urteils berührten Einwand hatte die Revision Folgendes geltend gemacht:

Dem Oberlandesgericht ist zuzugeben, dass „Umsatzgeschäfte“ nicht vorliegen. Dass ist aber nicht entscheidend, da wohl  $\frac{1}{100}$  aller Geschäfte im Zeithandel der Berliner Produktenbörse auf dem sogenannten Arbitragehandel beruhen, der sich im Verhältnis zwischen Kommissionär und Kommittenten ganz überwiegend durch Differenzziehung erledigt. Durfte die Klägerin annehmen, dass es sich um Arbitragegeschäfte handle, so ist die Anwendung der §§ 68 Börs.-G., 764 BGB. unstatthaft. Von ausschlaggebender Bedeutung ist nun, dass die Firma Gebr. B. eine Getreide-Grosshandelsfirma war. Dem Auftrage einer solchen Firma gegenüber darf der Getreidekommissionär im allgemeinen davon ausgehen, dass ein ernstes wirtschaftliches Interesse vorhanden sei; unmöglich kann er vor Ausführung des Auftrages in eine inquisitorische Untersuchung über die Verhältnisse des Kunden eintreten, dies wäre auch angesichts der Notwendigkeit sofortiger Entschliessung vielfach ein Ding der Unmöglichkeit.

Das einzige Argument, das vom Berufungsgericht angeführt wird, um die Annahme zu entkräften, dass die Klägerin Arbitragegeschäfte als vorliegend erachten könne, ist unschwer zu widerlegen. Das Berufungsgericht meint, „wenn es sich wirklich um Arbitrage-(Deckungs-)Geschäfte gehandelt habe, so würde die Klägerin fraglos die Lieferungszeit abgewartet haben, bevor sie die Deckung wieder aus der Hand gegeben hätte; andernfalls hätte ein Deckungsgeschäft keinen Zweck gehabt.“

Aber wenn ein Getreidehändler zu Deckungszwecken an der Börse kauft und die Preise dann steigen, so besteht für ihn natürlich keine Veranlassung, bis zur Lieferungszeit zu warten, sondern er wird den Gewinn,

<sup>1)</sup> (Anm. der Red.: Die kritischen Bemerkungen des Herrn Einsenders halten auch wir für zutreffend. Die Ansicht, dass Differenzgeschäfte, wie sie die §§ 764 BGB., 68 BörsG. ihrem klaren Wortlaut nach im Auge haben, im praktischen Leben nicht vorkommen, ist nicht allein, wie das RG. einräumt, „in der Literatur neuerdings mehrfach vertreten“ worden, sondern sie ist die in der Literatur bei weitem vorherrschende und stützt sich auf die sachverständigen Aeusserungen angesehener Handelsvertretungen. Ueber die von diesen geltend gemachten sachlichen Gründe hilft u. E. der blosser Hinweis auf die ältere reichsgerichtliche Rechtsprechung, die in der Tat zu dem Problem noch keine Stellung genommen hatte, nicht hinweg.

den er an dem Deckungsengagement bereits erzielt hat, durch ein Gegengeschäft nunmehr gewissermassen sichern, zumal wenn er an eine weitere Aufwärtsbewegung der Preise nicht glaubt. Auch ein vor der Lieferungszeit eintretender Umschwung der Börsentendenz kann leicht Anlass geben, das Deckungsengagement aufzulösen. Ferner aber ist in Betracht zu ziehen, dass im börsenmässigen Getreidezeithandel Lieferungen nur auf Mai, Juli, September, Oktober und Dezember abgeschlossen werden können (s. Jöhlinger, Praxis des Getreidegeschäftes, S. 287). Der Getreidehändler muss daher seine Deckung auch dann auf einen dieser Monate abstellen, wenn das Grundgeschäft, auf das er Deckung sucht, auf einen früheren Monat lautet. Er wird dann aber spätestens um die Zeit, wo das Grundgeschäft zu erfüllen ist, auch das Deckungsengagement lösen. Nicht minder kann eine vorzeitige Erledigung des Grundgeschäftes dazu führen, dass das börsenmässige Deckungsengagement lange vor der Lieferungszeit durch Gegengeschäft glattgestellt wird.

Aber auch abgesehen von diesen speziellen Erklärungsgründen erscheint es grundsätzlich unzutreffend, den Sicherungszweck in einen Gegensatz zu der spekulativen Ausnutzung der Kursschwankungen zu bringen. Beides geht ineinander über. Die von der Weltmarktkonjunktur in jedem Augenblick abhängige, ihrem Wesen nach hochspekulative Tendenz des Getreidegrosshandels bringt es naturgemäss mit sich, daß der Grosshändler den Stand seiner Engagements nach Möglichkeit der allgemeinen Preisbewegung anzupassen sucht. Hierzu dient ihm das börsenmässige Zeitgeschäft gewissermassen als Präzisionsinstrument. Insofern hat das Arbitragegeschäft über den speziellen Sicherungszweck hinaus die allgemeine, wirtschaftlich nicht minder berechnete Aufgabe, die Anschauungen, die der Grosshändler auf Grund seiner Erfahrungen, Beobachtungen usw. bezüglich der künftigen Preisentwicklung sich gebildet hat, und in denen sich die kaufmännische Intelligenz ganz besonders bewähren kann, für seinen eigenen Geschäftsbetrieb fruchtbar zu machen. Hier berührt sich das Arbitragegeschäft der Produktenbörse mit demjenigen der Fondsbörse, das auf die Ausnutzung der örtlichen Preisunterschiede angelegt ist, während das Arbitragegeschäft der Produktenbörse die Ausnutzung der zeitlichen Preisdifferenz anstrebt. Keinesfalls aber lässt sich die Behauptung aufrecht erhalten, die Klägerin habe daraus, dass die Engagements regelmässig schon vor der Lieferungszeit aufgelöst worden seien, die Spielabsicht der Gebrüder B. entnehmen müssen. Schon die eben angegebenen speziellen Erklärungsgründe lassen die Unrichtigkeit jener Behauptungen erkennen. Es mag dahingestellt bleiben, ob die Gebrüder B. mit ihren Geschäften tatsächlich wirklich berechnete Zwecke verfolgten oder nur auf Spiel ausgingen. Jedenfalls konnte in der Art, wie die Gebrüder B. ihre Engagements behandelten, für die Klägerin nichts liegen, woraus sie eine Spielabsicht der Gebrüder B. hätte entnehmen müssen, und es bestand für die Klägerin kein Anlass, ja vom geschäftlich praktischen Standpunkt aus nicht einmal die Möglichkeit, B. um Aufklärung darüber zu ersuchen, weshalb sie für die Vornahme der Gegengeschäfte gerade den einen oder anderen Zeitpunkt wählten. Schon dass diese Wahl von internen Verhältnissen des Geschäftsbetriebes des Grosshändlers abhängt, wird eine Erörterung dieses Punktes mit dem Kommissionär häufig als unzulässig erscheinen lassen. Die Sache liegt hier eben wesentlich anders als etwa zwischen Bankier und Kunden.

Die Spielabsicht lässt sich im vorliegenden Falle auch nicht etwa aus dem Umfang der Abschlüsse herleiten. Wenn das Berufungsgericht bemerkt, der Umfang sei so gross, dass er allein schon die Ausführung von reellen Umsatzgeschäften als ausgeschlossen erscheinen liesse, so geht dies von vornherein fehl, weil nicht Umsatz-, sondern Arbitragegeschäfte in Frage kommen. Ganz besonders ist es aber unzutreffend, wenn

das Oberlandesgericht es für ausschlaggebend erachtet, dass Abschlüsse von 14000 to sämtlich auf einen Monat (Mai 1908) abgestellt waren. Das Oberlandesgericht übersieht hier, dass auf die Monate Januar bis April Getreide börsenmässig nicht gehandelt wird und alle wirtschaftlich auf die genannten Monate sich beziehenden Abschlüsse daher formell auf den nächsten Mai gestellt werden müssten. Es ist aber auch sonst im Verhältnis zwischen Börsenkommissionär und Grosshändler grundsätzlich unrichtig, lediglich die Summe der in einem bestimmten Zeitraum getätigten Abschlüsse ins Auge zu fassen. Für die Beurteilung des mit dem Geschäft verfolgten Zweckes kommt nicht diese Summe, sondern die Höhe der jeweils laufenden Engagements in Betracht.

Ob nun zwischen dem Umlang der Engagements und der Grösse des Betriebes der Gebrüder B. ein solches Missverhältnis bestanden hat, dass die Klägerin nicht mehr Arbitragegeschäfte, sondern reines Spiel als vorliegend erachten musste, sei vom Oberlandesgericht nicht geprüft worden; die Sache ist deshalb zurückzuverweisen\*).

Diese Erwägungen, die zum Teil mit meinen Ausführungen in G. Z. 69, 341 ff. übereinstimmen, lassen sich dahin zusammenfassen, dass bei börsenmässigen Getreidelieferungsaufträgen eines Getreidehändlers (und zumal Grosshändlers) auch aus fortgesetzter Differenzziehung nicht die Spielabsicht folge, weil hier die Annahme des Arbitragegeschäftes nahe läge, und der Kommissionär jedenfalls zunächst von dieser Annahme ausgehen könne und müsse.

Nun vergleiche man die wirklichen Argumente der Revision mit dem, was das Reichsgericht über das Revisionsvorbringen mittelt. Man sieht dann sofort, dass die Revisionsgründe bei ihrer Zusammenfassung im Urteil den wesentlichen Inhalt verloren haben und etwas übriggeblieben ist, was freilich leicht widerlegt werden konnte. So allein ist es auch möglich gewesen, dass das Reichsgericht die Ausführungen der Revision zurückweisen konnte vermöge der Erwägung: „es sei im Verkehr davon auszugehen, dass die Parteien ein rechtswirksames Geschäft gewollt hätten, und das Gegenteil müsse in jedem Falle erst bewiesen werden“. Ich glaube sagen zu dürfen, dass dem Vertreter der Revisionskläger dieser Rechtssatz nicht fremd war. Es handelt sich aber darum, ob das Berufungsgericht auf Grund der festgestellten oder unterstellten Tatsachen die Subsumtion der Geschäfte unter den § 68 Börs.-G. vollziehen durfte. Das in dieser Hinsicht vom Oberlandesgericht als ausschlaggebend erachtete Moment (betr. die angeblich vorzeitige Vornahme der Deckungsgeschäfte) war einfach irrtümlich. Auf die sehr ausführliche Widerlegung dieses angeblich ausschlaggebenden Moments geht aber das Reichsgericht mit keinem einzigen Worte ein. Sie soll wohl erledigt sein durch die Bemerkung des Urteils, dass die Gründe, aus denen das Berufungsgericht den „Beweis“ des Differenzgeschäftes für „erwiesen“ halte, schlüssig seien. Man wird nicht behaupten können, dass diese Art der Urteilsbegründung dem Revisionsvorbringen gerecht würde.

Im übrigen mag die materielle Seite der Sache hier auf sich beruhen bleiben. Es sollte hauptsächlich auf die Art der Beweisführung des Urteils hingewiesen werden. Dass das Reichsgericht eine Entscheidung erlassen hat, die in dieser Hinsicht den Widerspruch so sehr hervorrufen muss, ist lebhaft zu bedauern.

Rechtsanwalt Dr. Arthur Nussbaum, Berlin.

## II. Handelsrecht.

### Zu §§ 385 HGB., 665 BGB.

Werden Auftrager hält Aktien zu kaufen, ist nicht ohne weiteres ermächtigt, gesperrte Aktien zu kaufen.

Urteil des OLG. München IV. Ziv.-Sen. v. 18. Oktober 1911. (Rechtspr. d. OLG. XXIV S. 390.)

\* Dieser Satz steht nicht wörtlich in der Revisionsbegründung, entspricht aber ihrem Sinne sowie dem mündlichen Revisionsvortrage.

Die Beklagte hat mit Brief vom 11. Mai den Kläger beauftragt, für sie alte Aktien der Kreditanstalt zu kaufen, wenn er es trotz des Kurses von 165½ noch für ratsam halte. Der Kläger hat auf Grund dieses Auftrages sofort 6 auf ein Jahr gesperrte Aktien zum Kurse von 166 gekauft und verlangt Erstattung der hierauf gemachten Aufwendungen. Die Beklagte wendet Ueberschreitung des Auftrags ein, weil der Kläger einen zu hohen Kurs bewilligt und gesperrte statt freier Aktien gekauft habe. Allein in ersterer Beziehung liegt überhaupt keine Abweichung vor. Denn wenn die Beklagte schreibt: Hälst Du für ratsam, trotz des Kurses von 165½, jetzt noch alte zu kaufen . . . so mache dies Geschäft, so ist damit nicht gesagt, dass der Kläger zu einem höheren Kurs als 165½ nicht kaufen dürfe. Aber selbst wenn man den Auftrag so auffassen wollte, so wäre die Abweichung so geringfügig, dass der Kläger nach vernünftigem Ermessen annehmen konnte, die Beklagte werde sie billigen. Diese nebensächliche Ueberschreitung des Auftrages, wenn eine solche überhaupt vorläge, gibt der Beklagten kein Recht, die Ausführung des Geschäfts als auftragswidrig zurückzuweisen. — Anlangend den zweiten Punkt, liegt auf der Hand, dass die für den Börsenverkehr gesperrten Aktien gegenüber frei verkäuflichen wirtschaftlich minderwertig sind. Das erhellt auch daraus, dass der Käufer mit der Sperrverpflichtung die Haftung für den durch eine Zuwiderhandlung den Interessenten entstehenden Schaden übernimmt. Wer daher schlechthin den Auftrag erhält, Aktien zu kaufen, ist nicht ohne weiteres ermächtigt, gesperrte Aktien zu kaufen, die vom börsenmässigen Verkehr ausgenommen sind und deren Besitz an so lästige und weitgehende Verpflichtungen geknüpft ist. Ob die gesperrten Aktien zur Zeit des Kaufes im Kurse hinter den freien Aktien standen oder nicht, darauf kommt nichts an. Die Beschränkung, die der Käufer sich hinsichtlich der Veräusserung der Papiere gefallen lassen muss und die damit verbundene Haftung allein ist es schon, was solche Aktien gegenüber freien minderwertig erscheinen lässt. Ebenso belanglos ist, zu welchem Kurse seinerzeit die Zertifikate mit einer 10jährigen Sperrverpflichtung behandelt wurden. Wenn also die Ermächtigung zum Ankauf gesperrter Aktien nicht schon im Auftrage des Beklagten lag, kann dieser es ablehnen, den vom Kläger besorgten Ankauf der 6 Aktien für sich gelten zu lassen. Der Unterschied zwischen freien und gesperrten Aktien ist für den Besitzer so erheblich, dass der mit Börsengeschäften vertraute Kläger nicht annehmen konnte und durfte, dass die Beklagte bei Kenntnis der Sachlage die Abweichung billigen würde. Der Kläger war

verpflichtet, vor dem Ankauf mitzuteilen, dass nur gesperrte Aktien zu haben sind, und hatte die Entschliessung der Beklagten abzuwarten. Mit dem Aufschub war Gefahr nicht verbunden. Denn die Mitteilung wie Rückantwort hätten ohne Aufschub für die Abwicklung des Geschäfts auf telephonischem oder telegraphischem Wege in kürzester Zeit besorgt werden können. Nun behauptet aber der Kläger, dass die Ermächtigung zum Ankauf gesperrter Aktien in dem Auftrage bereits enthalten war. Er hat dies zu beweisen und folgert es daraus, dass der Brief vom 11. Mai Bezug auf frühere Besprechungen nimmt: „Wie früher besprochen“. Er habe nämlich einige Wochen vor dem 11. Mai der Beklagten mitgeteilt, die alten Aktien würden mit einer Bonifikation von 3 pCt. abgegeben und man könne sich durch den Ankauf solcher Aktien das Bezugsrecht auf neue Aktien sichern. Hieraus ergebe sich mit logischer Notwendigkeit, dass Beklagte wusste, dass es sich nur um gesperrte Aktien handeln konnte und dass ihr Auftrag daher sich auf solche Aktien bezogen habe. Denn die Bonifikation sei ja eben das Entgelt für die Sperrverpflichtung gewesen, und andererseits habe sich derjenige, welcher alte Aktien kaufte, um sich den Bezug neuer zu sichern, sagen müssen, dass er die Aktien bis zur Ausgabe der neuen nicht weggeben dürfe. Beide Folgerungen sind falsch. Dass die Bonifikation tatsächlich das Entgelt für die Sperrverpflichtung war, mag richtig sein. Die Beklagte aber konnte das, wenn es ihr nicht mitgeteilt wurde, nicht wissen; sie konnte recht wohl den Grund für die Gewährung der Bonifikation anderswo sehen. Wenn sie naturgemäss die alten Aktien nicht verkaufen durfte, bis die neuen ausgegeben waren, sollte sie sich durch den Besitz alter zum Erwerb neuer ausweisen, so ist das etwas ganz anderes, als wenn sie sich durch eine Sperrverpflichtung rechtlich binden sollte, die Papiere auf ein Jahr von der Börse fernzuhalten, mit der Folge, für den Zuwiderhandlungsfall schadenersatzpflichtig zu werden. Wenn sie sich auch das erstere sagen musste, brauchte sie noch nicht an das letztere zu denken. Anders verhält es sich, wenn bei der Besprechung der Kläger auch mitgeteilt hat, dass die alten Aktien einer Sperrverpflichtung von einem Jahr unterworfen wären. Dann ist zweifellos der Auftrag, Aktien wie früher besprochen, zu kaufen, so gemeint gewesen, dass eben solche auf ein Jahr gesperrte Aktien gekauft werden sollten.

## Statistischer Teil.

### Die Reichsbank im Monat Juni 1912.<sup>1)</sup>

1. Der Metallbestand.					3. Der Barvorrat. <sup>2)</sup>				
Monat	7.	Ausweistage			Monat	7.	Ausweistage		
		15.	22.	29.			15.	22.	29.
Metallvorrat in Mark					Barvorrat in Mark				
Juni 1912	1 264 138 000	1 305 458 000	<b>1 338 821 000</b>	1 227 686 000	Juni 1912	1 332 006 000	1 383 841 000	<b>1 425 234 000</b>	1 273 213 000
Mai 1912	<b>1 230 413 000</b>	1 264 292 000	<b>1 299 703 000</b>	1 50 780 000	Mai 1912	<b>1 297 128 000</b>	1 344 171 000	<b>1 389 692 000</b>	1 307 829 000
Juni 1911	1 165 221 000	1 214 580 000	<b>1 229 747 000</b>	1 120 610 000	Juni 1911	1 247 858 000	1 306 061 000	<b>1 328 986 000</b>	<b>1 186 601 000</b>
2. Der Goldbestand.					4. Der Notenumlauf.				
Monat	7.	Ausweistage			Monat	7.	Ausweistage		
		15.	22.	29.			15.	22.	29.
Goldbestand in Mark					Notenumlauf in Mark				
Juni 1912	916 898 000	954 824 000	<b>982 201 000</b>	<b>887 971 000</b>	Juni 1912	1 594 389 000	1 554 022 000	<b>1 549 770 000</b>	<b>2 087 651 000</b>
Mai 1912	<b>890 878 000</b>	919 012 000	<b>946 388 000</b>	902 093 000	Mai 1912	<b>1 705 325 000</b>	1 617 829 000	<b>1 560 990 000</b>	1 656 677 000
Juni 1911	845 846 000	887 903 000	<b>898 811 000</b>	<b>803 857 000</b>	Juni 1911	1 504 471 000	<b>1 454 459 000</b>	1 473 449 000	<b>1 964 723 000</b>

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

<sup>2)</sup> 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 Metaldeckung des Notenumlaufs.

Monat	Ausweistage			
	7.	15.	22.	29.
Metallvorrat in % des Notenumlaufs				
Juni 1912	79,29	84,01	86,89	58,81
Mai 1912	72,15	78,15	83,26	75,50
Juni 1911	77,45	88,51	83,46	57,04

## 6. Die Golddeckung des Notenumlaufs.

Monat	Ausweistage			
	7.	15.	22.	29.
Goldbestand in % des Notenumlaufs				
Juni 1912	57,51	61,44	63,38	42,53
Mai 1912	52,24	56,81	60,63	54,45
Juni 1911	56,22	61,05	61,00	40,91

## 7. Die Bardeckung des Notenumlaufs.

Monat	Ausweistage			
	7.	15.	22.	29.
Barvorrat in % des Notenumlaufs				
Juni 1912	83,54	89,05	91,96	60,99
Mai 1912	76,06	83,08	89,03	78,94
Juni 1911	82,94	89,80	90,20	60,40

## 8. Höchste und niedrigste Deckung des Notenumlaufs.

Monat	Höchster Stand			Niedrigster Stand		
	der Metall- %	der Gold- deckung %	der Bar- deckung %	der Metall- %	der Gold- deckung %	der Bar- deckung %
Juni 1912	86,39	63,38	91,96	58,81	42,53	60,99
Mai 1912	83,26	60,63	89,03	72,15	52,24	76,06
Juni 1911	83,51	61,05	90,20	57,04	40,91	60,40

9. Steuerfreier und steuerpflichtiger Notenumlauf.<sup>\*)</sup>

Monat	Ausweistage			
	7.	15.	22.	29.
Höhe des steuerfreien (+) bzw. steuerpflichtigen (-) Notenumlaufs in Mark				
Juni 1912	+287 617 000	+379 819 000	+425 464 000	- 64 438 000
Mai 1912	+141 803 000	+276 842 000	+378 702 000	+201 152 000
Juni 1911	+293 387 000	+401 602 000	+405 537 000	- 28 122 000

10. Fremde Gelder.<sup>\*)</sup>

Monat	Ausweistage			
	7.	15.	22.	29.
Betrag der fremden Gelder in Mark				
Juni 1912	680 357 000	755 891 000	793 122 000	690 272 000
Mai 1912	615 124 000	709 233 000	761 055 000	699 835 000
Juni 1911	629 718 000	738 324 000	766 083 000	678 747 000

11. Die Metaldeckung der sämtlichen täglich fälligen Verbindlichkeiten.<sup>\*)</sup>

Monat	Ausweistage			
	7.	15.	22.	29.
Metallvorrat in % der sämtlichen täglich fälligen Verbindlichkeiten				
Juni 1912	55,57	56,52	57,14	44,19
Mai 1912	53,02	54,33	55,97	53,08
Juni 1911	54,60	55,89	54,91	42,39

18. Die Zusammensetzung der Anlagen<sup>7)</sup> der Reichsbank.

Monat	Ausweistage											
	Es beträgt in % der gesamten Anlagen die Anlage											
	in Wechseln u. Schecks		in Lombarddarlehen		in Effekten		in Wechseln u. Schecks		in Lombarddarlehen		in Effekten	
Juni 1912	92,86	6,93	0,21	92,41	7,38	0,21	93,63	5,83	0,54	88,75	7,09	4,16
Mai 1912	92,97	6,74	0,29	92,55	7,15	0,30	93,94	5,72	0,34	91,24	8,56	0,20
Juni 1911	92,89	6,95	0,16	92,24	6,74	1,02	93,39	5,55	1,06	89,42	4,88	5,70

<sup>\*)</sup> Seit dem 1. Januar 1911 hat sich das steuerfreie Notenkontingent der Reichsbank auf 550 000 000 resp. 750 000 000 M. erhöht.

<sup>\*)</sup> 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.

<sup>\*)</sup> Die sämtlichen täglich fälligen Verbindlichkeiten sind Noten und fremde Gelder.

<sup>\*)</sup> Die Effektenanlage enthält vornehmlich Reichsschatzscheine.

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

## 12. Die Golddeckung der sämtlichen täglich fälligen Verbindlichkeiten.

Monat	Ausweistage			
	7.	15.	22.	29.
Goldbestand in % der sämtlichen täglich fälligen Verbindlichkeiten				
Juni 1912	40,31	41,34	41,92	31,97
Mai 1912	38,39	39,49	40,76	38,28
Juni 1911	39,63	40,49	40,13	30,41

## 13. Die Bardeckung der sämtlichen täglich fälligen Verbindlichkeiten.

Monat	Ausweistage			
	7.	15.	22.	29.
Barvorrat in % der sämtlichen täglich fälligen Verbindlichkeiten				
Juni 1912	58,56	59,91	60,83	45,83
Mai 1912	55,90	57,76	59,85	55,50
Juni 1911	58,47	59,56	59,34	44,89

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

Monat	Höchster Stand			Niedrigster Stand		
	der Metall- %	der Gold- deckung %	der Bar- deckung %	der Metall- %	der Gold- deckung %	der Bar- deckung %
Juni 1912	57,14	41,92	60,83	44,19	31,97	45,83
Mai 1912	55,97	40,76	59,85	53,02	38,28	55,50
Juni 1911	55,39	40,49	59,56	42,39	30,41	44,89

## 15. Die Wechselanlage.

Monat	Ausweistage			
	7.	15.	22.	29.
Wechsel- und Scheckanlage in Mark				
Juni 1912	991 738 000	979 657 000	981 813 000	1 463 396 000
Mai 1912	1 078 238 000	1 021 360 000	987 988 000	1 060 878 000
Juni 1911	901 738 000	901 591 000	923 634 000	1 355 389 000

## 16. Die Lombardanlage.

Monat	Ausweistage			
	7.	15.	22.	29.
Lombardanlage in Mark				
Juni 1912	74 060 000	78 212 000	61 076 000	116 937 000
Mai 1912	78 190 000	78 933 000	60 214 000	99 564 000
Juni 1911	67 448 000	65 856 000	54 842 000	73 976 000

17. Die Effektenanlage.<sup>\*)</sup>

Monat	Ausweistage			
	7.	15.	22.	29.
Die Effektenanlage in Mark				
Juni 1912	2 233 000	2 271 000	5 685 000	68 498 000
Mai 1912	3 375 000	3 354 000	3 541 000	2 256 000
Juni 1911	1 590 000	9 977 000	10 504 000	86 369 000

## 19. Der Diskontsatz.

Monat	Durchschnittl.		Höchster		Niedrigster	
	Bank- diskont %	Privat- diskont %	Bank- diskont %	Privat- diskont %	Bank- diskont %	Privat- diskont %
Juni 1912	4,66	4,16	5,00	4 <sup>3</sup> / <sub>8</sub>	4 <sup>1</sup> / <sub>2</sub>	4,00
Mai 1912	5,00	3,91	5,00	4 <sup>1</sup> / <sub>8</sub>	5,00	3 <sup>3</sup> / <sub>4</sub>
Juni 1911	4,00	3,38	4,00	3 <sup>3</sup> / <sub>4</sub>	4,00	2 <sup>7</sup> / <sub>8</sub>