

BANK-ARCHIV

Zeitschrift
für Bank- und Börsenwesen.

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

Schriftleitung:

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

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

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

Erscheint am 1. und 15.
jedes Monats.

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

Zu beziehen durch alle
Buchhandlungen und die
Verlagshandlung.

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

XI. Jahrgang.

Berlin, 1. September 1912.

Nummer 23.

Inhalts-Verzeichnis.

Die Barreserven der Kreditbanken und die Inanspruchnahme der Reichsbank

Von Dr. Anton Arnold, Kaiserlicher Bankdirektor, Berlin.
Praktische Vorschläge zur deutschen Geldmarktfrage.
Von Dr. Felix Somary, Berlin.

Gerichtliche Entscheidungen.

Berichtigung.

Statistik über die Kursbewegung an der Berliner Börse notierter marktgängiger Wertpapiere im 1. und 2. Quartal 1912.

Die Barreserven der Kreditbanken und die Inanspruchnahme der Reichsbank.

Von Dr. Anton Arnold, Kaiserlicher Bankdirektor, Berlin.

Die deutsche Bankenquete der Jahre 1908 und 1909 bildet keinen Wendepunkt in der Geschichte des deutschen Geld- und Bankwesens. Sie hat indes die Erkenntnis der Tatsache vertieft, dass die neuere Entwicklung, die zur Enquete Anlass gegeben hat, mit den alten bankpolitischen Theorien und Praktiken nicht mehr in allem zu meistern ist, und dass die Vornahme von Reformen im einzelnen, oder vielleicht besser gesagt, die Modernisierung bestimmter Methoden auf diesem Gebiete sich gebieterisch aufdrängt. Soweit hierbei die Reichsbank in Frage kommt, ist ein Teil der damals gegebenen Anregungen durch die Bankgesetznovelle von 1909 inzwischen verwirklicht worden. Auch die von der Reichsbank in die Hand genommene gemeinsame Veröffentlichung von Zweimonatsbilanzen deutscher Kreditbanken nach einheitlichem, weit in die Einzelheiten hineingehendem Schema ist ein Ergebnis der Bankenquete. Wie bekannt, bezwecken diese Veröffentlichungen eine grössere Liquidität der Banken durch die Kontrolle der Öffentlichkeit, durch bessere und häufigere Einblicke in den Status. Die Hauptsache bei Erledigung dieses wichtigsten Programmpunktes, die Stärkung des deutschen Geldmarktes in seinen Hauptträgern, ist aber noch zu tun. Zwar ist die weitere Lösung dieses Problems kräftig fortgeführt worden, sie hat aber das Stadium unverbindlicher Vorbesprechungen und literarischer Erörterung noch nicht überschritten. Dabei

zeigt sich offensichtlich, dass hier noch einige recht wichtige Fragen der weiteren Aufhellung bedürfen, ehe sich die Bestrebungen in weitere Beschlüsse umsetzen und an die Stelle des Gehenlassens eine Leitung der Dinge nach fest ins Auge gefassten Zielen hin erfolgen kann.

Eine dieser Fragen ist folgende: Ist denn wirklich Nennenswertes gewonnen, wenn, wie gefordert, die Banken sich dazu verstehen, ihre Barvorräte oder ihre Giroguthaben bei der Reichsbank zu erhöhen, und würde damit tatsächlich ihre Liquidität und die der Reichsbank gebessert?

Gegen die Berechtigung der Forderung höherer Barreserven sind Einwendungen erhoben. Man ging hierbei von der Anschauung aus, dass das dem Verkehr für eine solche Reservebildung entzogene Geld von ihm auf die Dauer nicht entbehrt werden könne und daher der Reichsbank alsbald wieder im Wege der Kreditinanspruchnahme entzogen werden müsse. Auf diese Weise könne wohl eine Steigerung der Giroguthaben oder der Barvorräte der Banken herbeigeführt werden; in gleicher Höhe müsse aber auch eine Steigerung des Wechselportefeuilles bei der Reichsbank eintreten, so dass gar nicht einzusehen sei, wie auf diesem Wege Gold aus dem inneren Verkehr, geschweige denn aus dem Ausland in die Reichsbank geschafft werden könne.

Diese Ansicht ist irrig. Zwar scheint die deutsche Bankwelt, wenigstens soweit sie sich mit der Forderung zu befreunden sucht, im Zuge zu sein, sich von dem Irrtum mehr und mehr freizumachen; indes bildet er, wie aus allen Aeusserungen zu der Frage zu entnehmen ist, immer noch ein ernstes Hindernis für ein wirksames Vorgehen. Die Unrichtigkeit jener Anschauungen zu erweisen, erscheint daher als eine dankbare Aufgabe.

Zuvor sei daran erinnert, dass die überwiegende Meinung bei den Mitgliedern der Bankenquete dahin ging, die erwünschte Stärkung des deutschen Goldvorrates sei im wesentlichen nur im Wege einer aktiveren Ausgestaltung der Zahlungsbilanz möglich. Diese Meinung ist auch heute noch die herrschende. Mit dem Begriff Aktivität der Zahlungsbilanz, die man sich im wesentlichen als von einer günstigen Handelsbilanz abhängig vorstellt, verbindet sich bei den Theoretikern fast noch mehr als bei den Praktikern die Anschauung, als bilde sich bei ihrem Eintritt in einem Lande ein Vakuum, das sich nun automatisch mit Gold durch Zufluss vom Auslande her füllen müsse. Ohne diese Aktivität kein Goldzufluss! Richtig verstanden, brauchte dieser Satz nicht falsch zu sein. Als Beweis dessen, wie er aber meist verstanden wird, hier nur zwei Zitate für zahlreiche andere gleicher Art, die angeführt werden könnten: „Machen Sie — damit ist die Partei des Reichstagsabgeordneten Dr. Arendt angedeutet — gute Handels- und Wirtschaftspolitik, sorgen Sie dafür, dass wir billig im Inland produzieren und unsere Produkte an das Ausland verkaufen können! Nur auf diesem Wege können wir die nötigen Forderungen an das Ausland gewinnen, durch die wir Gold ins Inland hereinziehen können.“ Das zweite Zitat lautet: „Für die Frage des deutschen Goldbesitzes und seines Zu- und Abflusses ist in allererster Linie unsere internationale Bilanz massgebend, nicht die Handelsbilanz allein, sondern die gesamte Zahlungs- und Forderungsbilanz. Diese Bilanz hier am grünen Tisch beeinflussen zu wollen, ist ein Ding der Unmöglichkeit. Das ist Sache der Arbeit und ist Sache der Politik im allergrössten Stil.“ Das erste Zitat ist ein Ausspruch des jetzigen Reichstagspräsidenten Dr. Kaempf, das zweite des Direktors der Bayerischen Notenbank Dr. Stroell, zweier in Theorie und Praxis als gleich sachverständig allgemein anerkannten Persönlichkeiten, die auf dem in Rede stehenden Gebiet zu den Führenden gehören¹⁾.

Gewiss ist eine gute Handels- und Wirtschaftspolitik für die nationale Arbeit auf alle Fälle wichtig. Ob sie bei uns noch besser ausgestaltet werden könnte, darf aber ruhig dahingestellt bleiben. Auch ohne dies steht die nationale Arbeit in Deutschland auf einer solchen Höhe, dass wir uns um eine günstige Zahlungsbilanz nicht zu sorgen brauchen. Das soll heissen, aus der Gesamtheit unserer Warenbewegung und unseres Geldverkehrs mit dem Auslande geht Jahr für Jahr ein mehr oder minder grosser Ueberschuss zugunsten Deutschlands hervor. Dies ergibt sich daraus, dass die Forderungen Deutschlands an das Ausland in Gestalt von Wertpapieren usw. und der Besitz deutscher Unternehmer im Auslande Jahr für Jahr unwidersprochenermassen wachsen, und dass daneben ausweislich der Statistik noch fortlaufend Gold hereingebracht werden kann. Sache der Politik im allergrössten Stil kann nur sein, dafür zu sorgen, dass sich hieran auch in Zukunft nichts zum Schlimmeren ändere.

Will man ein Bild der Zahlungsbilanz erhalten, so müssen die Positionen der Handelsbilanz in den Aktiven erweitert gedacht werden um die aus dem Besitz Deutschlands an fremden Wertpapieren fliessenden Eingänge an Zinsen, Dividenden und Amortisationen, erweitert ferner um den Erlös solcher Werte bei ihrem Verkauf an das Ausland, den Ertrag der deutschen Arbeit im Dienste des Auslandes und eine Reihe weiterer Eingänge ähnlicher Natur, deren Aufzählung zu weit führen würde. Aber auch die Passivposten der Handelsbilanz erhöhen sich durch

weitere Forderungen des Auslandes, die im ganzen auf gleicher Ursache beruhen wie die eben genannten, den Aktivposten hinzutretenden Positionen. Endlich wären in Aktiven wie Passiven die aus den Wanderungen der internationalen Leihkapitalien hervorgehenden kurzfristigen Forderungen und Gegenforderungen der Nationen untereinander einzutragen. Es handelt sich hierbei um Geldbewegungen einschliesslich des Goldes, die anscheinend lediglich im Interesse des Geldmarktes erfolgen. Diesem Faktor wird für die Gestaltung oder besser Saldierung der Zahlungsbilanz in allen Ländern eine besonders grosse Bedeutung beigelegt.

Die ununterbrochen fortgesetzt gedachte Addition aller dieser in die Zahlungsbilanz eintretenden Aktiv- und Passivposten, von denen nur ein Teil — allerdings der ziffermässig wohl weitaus grösste — durch die statistischen Aemter fortlaufend festgestellt wird, muss sich von Zeit zu Zeit für jedes Land ausgleichen. Der Fluss dieser Posten, die natürlich nur bei ihrer Fälligkeit in die Bilanz eingesetzt zu denken sind, ist aber ungleich. Bald ist die Addition der Aktivposten, bald die der Passivposten im Vorsprung. Ein dauerndes Fluktuieren, eine ununterbrochene Bewegung findet statt, die sich nach aussen in der Regel in Rückgängen oder Steigerungen der Devisenkurse äussert und die das Korrektiv in sich selbst trägt. Denn hohe Devisenkurse locken alle Devisen an den Markt, was bedeutet, dass dem Ausland später fällige Schuldforderungen schon vorzeitig als Saldierungsmittel der gestörten Zahlungsbilanz in Anrechnung gebracht werden. Hohe Devisenkurse wirken ferner anreizend auf die Ausfuhr von Waren und sonstigen Werten, auf die Inanspruchnahme ausländischen Bankkredits im Wege der Kreditierung ausländischer Forderungen oder endlich auf die Ausfuhr von Gold. Diese Wirkungen in allen ihren Verästelungen zu verfolgen, ist für die Zwecke dieser Darstellung nicht erforderlich. Es genügt anzudeuten, dass bei gesichertem ausländischen Kredit hohen Devisenkursen die Tendenz innewohnt, die Saldierungsmittel automatisch zu schaffen, während eine aktive Zahlungsbilanz durch das Mittel rückgängiger Devisenkurse umgekehrte Erscheinungen auslöst, und dass Zahlungsbilanz und Geldmarkt sich gegenseitig ständig beeinflussen. Geldmarktsinteressen bedingen in erster Linie, ob man die Zahlungsbilanz sich selbst überlassen und ihre Schwankungen ganz ausschwingen lassen soll. Zuweilen aber empfehlen sich künstliche Eingriffe, um den Eintritt der Gleichgewichtslage einer gestörten Zahlungsbilanz zu beschleunigen und auf die Wahl der Mittel, durch welche die Saldierung erfolgt, die erwünschte Einwirkung auszuüben. Das bevorzugte Mittel hierzu sind diskontpolitische Massnahmen, mit denen nicht nur auf die internationalen Geldbewegungen und die unmittelbar mit ihnen zusammenhängenden Vorgänge, sondern auch auf die Preisbildung Einwirkungen ausgeübt werden können. Die folgende Betrachtung wird den ange deuteten Zusammenhang noch klarer hervortreten lassen.

So ziemlich das gesamte Zahlungsgeschäft mit dem Auslande wird durch die Banken vermittelt. Durch sie finden die in stetigem Flusse einzubringenden Forderungen und zu erfüllenden Gegenforderungen im Waren- und Geldverkehr mit dem Auslande eine ununterbrochene Skontierung. Ihnen allein fällt auch die Aufgabe zu, die aus diesem täglich vor sich gehenden Skontierungsgeschäft entspringenden Salden ganz oder teilweise und zu den ihnen zweckmässig scheinenden Zeitpunkten hereinzuholen oder zu decken. Hierbei lassen sich die Banken von den verschiedensten Interessen leiten, nicht zuletzt von dem eigenen, das keineswegs immer den Interessen der Allgemeinheit entspricht. Aus der Lage des Geld-

¹⁾ Reichstags-sitzung vom 22. Januar 1906, Stenogr. Ber. 11. Leg. Per. 2. Session 1905—1906 S. 708. — Verhandl. d. Gesamtkommission der Bankenquete 1908 zu den Punkten I—V des Fragebogens S. 54.

marktes, die sich in der Höhe der Privatdiskontsätze, insbesondere in ihrem Verhältnis zum offiziellen Bankdiskont, und im Status der Zentralnotenbank sowie in den Devisenkursen spiegelt, wird sich in der Regel ergeben, ob und in welchem Masse ein Passivsaldo der Zahlungsbilanz getilgt werden soll durch Goldrimessen, durch die Hergabe von Auslandswechseln oder von sonstigen ausländischen Werten — d. h. durch Kompensation — oder durch die Eingehung eines neuen Schuldverhältnisses — durch Prolongation —, bis dieses sich infolge einer entgegengesetzten Gestaltung der Zahlungsbilanz von selbst wieder lösen kann. Die Banken haben aber auch die Aktivsaldo der Zahlungsbilanz hereinzubringen. Ob dies in Gold oder durch Hereinnahme von Auslandswechseln oder sonstigen ausländischen Werten oder durch die Stundung des Saldos geschehen soll, wird gleichfalls von den Banken bestimmt. Damit sind diese an der Gestaltung wichtiger Posten der Zahlungsbilanz selbst massgebend beteiligt, denn sie sind die berufenen Berater der deutschen Volkswirtschaft bei Verwendung der im Geschäfts- und Geldverkehr mit dem Auslande erzielten Ueberschüsse. Die deutschen Banken führen dem Auslande die deutschen Ersparnisse zu. Sie bestimmen das Mass und die Verwendung dieser Kapitalien, bringen sie gegen jene Ueberschüsse in Anrechnung und wandeln sie damit auf die Dauer in werbende Anlagen um. Berücksichtigt man dazu noch, dass das Gold in das Deutsche Reich in nahezu ununterbrochenem Flusse einströmt und wieder abfließt, so kann man in der Ansicht nur bestärkt werden, dass es mit seinen Ein- und Ausfuhrziffern genau so in die deutsche Zahlungsbilanz eintritt wie jede Wertbewegung anderer Art im Verkehr mit dem Ausland, dass es für die endgültige Saldierung der Zahlungsbilanz keine grössere Bedeutung beanspruchen kann als die Positionen Waren, Wertpapiere usw., und dass zwischen den ursprünglichen Bilanzposten und den hinzutretenden Saldierungsmitteln überhaupt kein anderer Unterschied besteht, als der durch die verschiedene Natur der Güter bedingte.

Die Anschauung, die Zahlungsbilanz wirke mit elementarer Kraft auf die Goldbewegungen eines Landes im Verkehr mit dem Auslande ein, kann bei einem tieferen Einblick in die eben skizzierten Zusammenhänge nicht gut bestehen bleiben. Vielmehr stellen sich gerade die auf die Goldbewegung am unmittelbarsten einwirkenden Positionen der Zahlungsbilanz — die Gruppen Wertpapiere (einschl. Devisen), Auslandsdarlehne — als der Beeinflussung am leichtesten zugänglich dar. In der Hauptsache sind es Erwägungen in Wahrnehmung privatwirtschaftlicher Interessen, die bestimmen, wann und in welchem Masse Gold, Wertpapiere oder sonstige werbende Anlagen vom Auslande hereingebracht werden, wenn nur die Summe dieser Saldierungsmittel kat'exoehen, für längere Zeiträume betrachtet, sich in den Grenzen des aus dem Waren- und Geldverkehr Deutschlands mit dem Auslande hervorgehenden Ueberschusses hält. Die Banken sind es, die hier die Richtung angeben und damit das Tipfelchen auf das i setzen! In jedem der verflossenen Jahre hätte die deutsche Zahlungsbilanz für Gold um den Betrag mehr aktiv sein können, um den innerhalb der angegebenen Grenzen die Passivpositionen „ausländische Wertpapiere“ usw. gekürzt worden wären. Es sollte aber neben dem eigenen Vorteil mehr als bisher die Rücksicht auf höhere wirtschaftliche Gesichtspunkte massgebend sein für das Abmessen des Betrages in Gold, den Deutschland seiner wirtschaftlichen Macht entsprechend am Weltgoldmarkt zweckmässigerweise fordert, und zwar insoweit, als auf die Hereinholung des Goldes nicht verzichtet werden darf, falls die metallische Grundlage unseres Geldwesens stark genug bleiben soll, um

den wachsenden Anforderungen ohne Störungen und Reibungen genügen zu können.

Für die hier vertretene Sache ist es von Bedeutung, dass die vorstehenden Ausführungen sich bis zu einem bestimmten Punkte, soweit es sich um die Natur der Zahlungsbilanz handelt, in voller Uebereinstimmung befinden mit den Anschauungen einer Persönlichkeit, deren grosser Schatz an Wissen und Erfahrungen auf dem Gebiete des Geld- und Bankwesens in den Kreisen der deutschen Finanzwelt längst erkannt, weiteren Kreisen aber erst durch die Bankenquete zugänglich gemacht worden ist, nämlich des Herrn Arthur Fischel, Mitinhabers des Berliner Bankhauses Mendelssohn & Co. Seine der Enquete²⁾ unterbreiteten Ansichten über die deutsche Zahlungsbilanz fasst er in die Worte zusammen: „Ich lege, wie gesagt, im grossen und ganzen der Wirkung der Zahlungsbilanz, wie sie natürlich entsteht, doch nicht ganz die Bedeutung bei, die ihr im allgemeinen für die Beschaffung unserer monetären Mittel beigelegt worden ist; denn ich teile auch die Ansicht, die hier ausgesprochen wurde: das Gold ist eine Ware und eine Ware, die wir ebenso notwendig haben müssen wie viele andere Dinge, die wir aus dem Auslande importieren. Der Bedarf an Gold spielt nicht jene hervorragende Rolle in der gesamten Warenbewegung, dass die Beschaffung desselben unübersteigliche Hindernisse mit sich bringen sollte. Wenn unsere Zahlungsbilanz nicht von selbst eine aktive ist, so wird der Zufluss nicht so leicht und nicht gleichmässig vor sich gehen, aber er wird sich im Laufe der Zeit doch vollziehen müssen, da wir Gold benötigen.“

Gegen die dieser Theorie entgegenstehenden Anschauungen, wir hätten seit Jahren eine passive Zahlungsbilanz, unsere Wechselkurse bewiesen dies auf das deutlichste, und bei passiver Zahlungsbilanz könne man kein Gold einführen, man müsse es im Gegenteil ausführen, wendet sich Fischel mit den Worten: „... ich habe Zweifel in die Richtigkeit dieser Ansichten, weil sie mit den tatsächlichen Erfahrungen nicht übereinstimmen. Wir sehen im Gegenteil, dass wir während der zehnjährigen Periode (1898—1907), die ich angeführt habe, per Saldo 1735 Millionen Mark Gold importiert haben! Also entweder ist es nicht wahr, dass wir eine passive Zahlungsbilanz haben, und es ist nicht wahr, dass die Wechselkurse dies beweisen, oder aber es ist nicht zutreffend, dass man bei passiver Zahlungsbilanz kein Gold importieren kann. Was mich betrifft, ich halte alle drei Sätze nicht für richtig.“

Unsere Zahlungsbilanz ist also auch nach Fischel aktiv. Ferner ist sie in ihrer Struktur, wie vorhin gezeigt, gar nicht so schwer zu beeinflussen. Und gleichwohl müssen wir, um mit Fischels Worten zu reden, sehen, „dass die Ausgestaltung der uns zur Verfügung stehenden monetären Mittel schon früher nicht eine derartige war, dass sie selbst einer normalen Entwicklung hätte genügen können“, obgleich „das Gold, welches in der Welt produziert wird, zurzeit vollständig für die Goldbedürfnisse aller Länder genügt, welche sich dieses Währungsmetalls bedienen, selbst wenn man die gestiegenen Ansprüche der Industrie berücksichtigt“.

Wie erklärt sich dies? Fischel gibt hierauf eine Antwort, die man als die herrschende Anschauung in dieser Sache bezeichnen darf, der man aber gleichwohl nicht ganz zustimmen dürfen. Zum mindesten erschöpft sie die Frage nicht. Er meint, „dies habe darin seinen Grund, dass ganz neue Gebiete zum grossen Teil Gold erworben haben, um ihre früher nicht auf

²⁾ Verhandl. d. Gesamtkommission d. Bankenquete 1908, a. a. O. S. 101 ff.

festen Basis gegründeten Währungen auf eine feste Goldgrundlage zu bringen. Dazu gehören Oesterreich, Russland, Italien, Argentinien und andere. Der Abfluss nach diesen Ländern ist so bedeutend gewesen, dass er weit über denjenigen normalen Bedarf hinausging, der erforderlich gewesen wäre, um in denselben der normalen Zunahme von Umlaufmitteln zu entsprechen. Die Goldproduktion der einzelnen Jahre musste hier herangezogen werden, um zu ergänzen, was durch Versäumnis vieler vorangegangener Jahre fehlte. Hätte es sich nur um einen normalen Bedarf gehandelt, so würde wohl zweifellos so viel Gold aus der Produktion für die übrigen Länder zur Verfügung geblieben sein, dass ich die Befürchtungen, dass für Deutschland kein genügendes Material übrig geblieben wäre, keinesfalls teilen kann.“

Es entsteht hier sofort die neue Frage, warum haben denn Länder, die im Vergleich zu Deutschland zweifellos wirtschaftlich schwächer sind, der Hauptsache nach sogenannte Schuldnerstaaten, das für die Instandsetzung ihrer Währungen erforderliche Gold erhalten und festgehalten, das kapitalmächtigere Gläubigerland Deutschland aber nicht? Die Antwort kann nur lauten: weil von ihm eine nachhaltige, auf die dauernde Festhaltung des ins Land gebrachten Goldes gerichtete Nachfrage nicht ausging.

Angesichts der grossen Anstrengungen, deren sich die Reichsbank ständig im Dienste der Heranschaffung ausländischen Goldes unterzieht, und der grossen Opfer, die sie hierbei bringt — die Verluste auf ihrem Goldkontó, die im Jahre 1908 einsetzen, haben in den vier Jahren bis 1911 insgesamt 750 084 M betragen — muss diese Anschauung auf den ersten Blick befremden, zumal ausweislich der Statistik in den 21 Jahren 1891 bis 1911, ohne das in Form von sogenanntem Pagament (Bruchgold usw.) eingehende Gold zu rechnen, $5\frac{1}{4}$ Milliarden M Gold tatsächlich nach Deutschland geflossen sind. Man kann auch nicht sagen, dass die Banken die Bestrebungen der Reichsbank auf Hereinschaffung grosser Mengen Goldes nicht unterstützt hätten. Das tun sie schon in ihrem eigenen Interesse. Denn sie finden häufig bei günstiger Zahlungsbilanz und niedrigen Devisenkursen ihren Vorteil darin, Gold an den ausländischen Märkten zu kaufen und bei uns einzuführen. Sie tun dies unter günstigen Umständen namentlich dann, wenn sie aus irgend einem Grunde keinen Anlass haben, ihre zinsbaren Anlagen im Auslande zu vermehren. Indes haben sie nur an der Transaktion selbst Interesse, weil nur diese ihnen Gewinn bringt. Die Festhaltung des hereingebrachten Goldes durch seine Uebernahme in die eigenen Kassenbestände würde den Banken Zinsverluste verursachen; es wird daher so rasch als möglich bei der Reichsbank gegen Gutschrift seines Wertbetrages eingeliefert, und über das durch die Einlieferung geschaffene Giroguthaben wird sofort wieder verfügt. Die abgehobenen Beträge werden möglichst schnell nutzbar angelegt. Die Sorge, das eingelieferte Gold festzuhalten, bleibt allein der Reichsbank überlassen. Diese aber ist angesichts der anderen auf dem Geldmarkt neben ihr wirkenden Kräfte, nämlich der Banken, nicht mächtig genug, allein, d. h. ohne die opferwillige Unterstützung dieser Kräfte, zu verhindern, dass das von ihr selbst oder von den Banken hereingebrachte Gold wieder ins Ausland abfließt. Denn da ihre eigenen Mittel, Grundkapital und Reserven, längst angelegt sind, hat sie für die Aufnahme und Festhaltung neuen Goldes — wenn man von dem ihr durch die Ausgabe von Banknoten (Zertifikatsnoten) zufließenden Gold zunächst absieht — bei der heutigen Lage der Dinge nur einen Teil derjenigen Mittel zur Verfügung, die ihr die deutsche Volkswirtschaft direkt,

durch die Steigerung der Reichsbankgiroguthaben bietet. Diese Steigerung ist aber, wie gleich gezeigt werden wird, viel zu gering, als dass hierdurch von den ins Land gelangenden Goldzufuhren hinreichende Mengen dauernd festgehalten werden könnten.

Hier ist die Stelle, wo sich das vorliegende Thema mit der Forderung des Reichsbankpräsidenten nach höheren Barreserven der Banken berührt. Den Lesern dieser Blätter ist sie durch die programmatischen Aufsätze aus der Feder von Lumm's (XI. Jahrg. S. 129 ff. dieser Zeitschrift) bekannt. Sie haben weit über die beteiligten Kreise hinaus Interesse erregt und die literarische Erörterung des in Frage stehenden Problems erneut in lebhaften Fluss gebracht. Der Hauptgedanke dieser Forderung ist, die einzelne Bank durch die Erhöhung ihrer Liquidität im Wege der Schaffung grösserer eigener Barreserven in den Stand zu setzen, die an den grossen Zahltagen an sie herantretenden Geldansprüche — wenigstens zu einem ansehnlicheren Teile als bisher — durch Heranziehung der neu zu schaffenden Barreserven aus sich selbst heraus zu erfüllen und damit die Reichsbank zu entlasten, oder aber auch deren Aktionskraft durch Erhöhung der Giroguthaben und damit ihres Goldvorrats direkt zu steigern. Der letztere Weg, derjenige der Zentralisation der Barreserven bei der Reichsbank, ist der empfehlenswertere³⁾.

Man betrachte die Entwicklung der Giroguthaben von welcher Seite man immer wolle, hinsichtlich des Verhältnisses der Bestände zu den Umsätzen oder hinsichtlich der Zeit, die ein zur Gutschrift gebrachter Betrag durchschnittlich auf dem Girokonto verbleibt, oder hinsichtlich der Höhe der Girobestände schlechthin, stets bleibt die Entwicklung unbefriedigend. Sie durch diskontpolitische Massnahmen bessern zu wollen, wäre absurd. Im Gegenteil, die Diskonterhöhungen haben in dieser Hinsicht noch stets die Wirkung gehabt, dass die Geschäftswelt einschliesslich der Banken noch schärfer disponierte, ihre Guthaben bei der Reichsbank verringerte.

Von einer Diskontermässigung, die vielleicht zu höheren Giroguthaben führen möchte, kann im Hinblick auf die mit der Steigerung der Barreserven verfolgten Zwecke nicht die Rede sein, da niedriger Diskont ja nur zu wachsenden Anforderungen an die Bank führen müsste.

Eine ausgiebige Besserung durch eine grössere Steigerung der Giroguthaben ist beim Gehenlassen der Dinge nicht zu erwarten. Denn eine solche wäre für die Deponenten gleichbedeutend mit dem Entschluss zu einem Brachliegenlassen von Mitteln, zu einem Verzicht auf Zinsen, wozu sich anscheinend keiner von ihnen ohne besonderen Zwang verstehen will. Geht doch das privatwirtschaftlich vollberechtigte Streben der Deponenten dahin, mit immer geringeren Kassenbeständen und dementsprechend immer geringeren Reichsbankgiroguthaben auszukommen. Auch ist scheinbar kein Grund zu erkennen, aus dem die Reichsbank das Recht ableiten könnte, von allen Kontoinhabern unterschiedslos ein höheres Giroguthaben zu verlangen, als den Bedürfnissen ihres Zahlungsverkehrs und den unangreifbaren Mindestguthaben entspricht, die sich die Bank als Aequivalent für ihre Leistungen in diesem Geschäftszweig ausbedingen muss. Insbesondere sind aber die Banken in der Lage, den täglichen Zahlungsbedürfnissen mit Kassen-, d. h. mit Girobeständen, zu genügen, die im Verhältnis zu den zu leistenden Zahlungen und Umsätzen ganz besonders niedrig sind. Denn jede Diskontierung oder Lombardierung ermöglicht, wenn erforderlich, die sofortige Ergänzung des Guthabens. Auch

³⁾ Vgl. hierzu die Ausführungen von Lumm's, Bank-Archiv XI. Jahrg., S. 185

das Arbeiten mit täglich kündbarem Börsengeld erleichtert es den Banken, ihre Kassenbestände auf ein ganz geringes Mass herabzudrücken.

Hier setzen für die Banken die besonderen Pflichten ein. Die Banken haben sich liquide zu halten, sind aber gewohnt, ihre Liquidität in erster Linie auf den Ausbau ihrer zinsbringenden Aktiven zu gründen und sich mit deren Marktgängigkeit und der Fähigkeit ihrer Rediskontierung oder Lombardierung bei der Reichsbank zu begnügen. Die Barvorräte einschliesslich der unverzinslichen Giro Guthaben bei der Reichsbank lassen sie möglichst wenig über das durch die Zahlungsbedürfnisse bedingte Mass hinaus anwachsen, so dass es zur Bildung ansehnlicherer „Sicherheitsreserven“ nicht kommen kann. Die Liquidität der einzelnen Bank in dem gedachten landläufigen Sinne bedingt jedoch, selbst wenn voll vorhanden, noch lange nicht die Liquidität der deutschen Bankwelt, d. i. die Liquidität der gesamten deutschen Volkswirtschaft für kritische oder auch nur schwierige Zeiten überhaupt. Jede einzelne Bank ist hinsichtlich der Beschaffung barer Zahlungsmittel immer auf die übrigen und letzten Endes auf die Reichsbank angewiesen. Geraten auch nur einige wenige oder gar ein erheblicherer Teil der Banken in Bedrängnis, so tritt überall Illiquidität ein. Es bleibt dann nur noch die Reichsbank, deren Aktionskraft sich im Rahmen ihrer gegenwärtigen Organisation mehr und mehr auf den Girogeldern wird aufbauen müssen, weil im wesentlichen nur durch deren Verstärkung die erforderliche Erhöhung der Goldvorräte vom Auslande her erzielt werden kann. Die Reichsbank hat in allen Fällen für die übrigen Banken den letzten Rückhalt abzugeben. Es besteht also zwischen ihr und den Banken die denkbar grösste Interessengemeinschaft, und schon aus diesem Grunde hat sie die Pflicht, die Liquidität der Banken auch unter diesem Gesichtspunkte zu prüfen und es offen auszusprechen und auf Abhilfe zu dringen, wenn deren Sicherheitsreserven als ungenügend erkannt sind.

Diese Reserven sind in den Giro Guthaben der Kreditinstitute enthalten, die sich am 7. Mai 1900 — bei 2470 Girokonten von Banken, Bankiers und sonstigen Geldinstituten — auf 142,1 Mill. M. = 36,6 pCt. der gleichzeitigen Gesamtgirobestände bezifferten. Zehn Jahre später, am 15. Juni 1910, betrug diese Guthaben bei 3451 Konten nur 143 Mill. M. = 25,4 pCt. der Gesamtgirobestände. Das ist kein Fortschritt. Es ist nicht einmal ein Stillstand, sondern relativ ein Rückgang, zumal wenn man bedenkt, dass sich der Anteil der von den Banken eingereichten Wechsel am gesamten Inlandswechselbestand der Reichsbank sogar schon in dem kurzen Zeitraum von 1905 bis 1910 von $48\frac{1}{2}$ pCt. auf 58 pCt. gehoben hat. In ihrer geringen Höhe lassen die Giro Guthaben der Banken usw. aber auch erkennen, dass sie, soweit sie nicht ausbedungene Mindestguthaben darstellen, überwiegend nur als Teile der für die täglichen Zahlungen erforderlichen Kassenbestände anzusehen sind. Für die Sicherheitsreserven bleibt nicht viel mehr übrig als eben jene Minimalguthaben. Eine andere Erwägung führt zu demselben Schluss. Sie geht von den eigenen Ausweisen der Banken aus und ergibt ein immer ungünstiger werdendes Verhältnis zwischen den Kassenbeständen der Banken und den zu deckenden Verbindlichkeiten⁴⁾.

Die bei der Bankenquete gemachten Erfahrungen haben gezeigt, dass der Schwerpunkt des Widerstandes gegen Forderungen wie die vom Reichsbankpräsidenten aufgestellten in der Vorstellung zu wurzeln scheint, die Bildung von Sicherheitsreserven sei ohne Inanspruchnahme eines ewig fortzuschleppenden Reichsbankkredits

gar nicht möglich. Ob die Banken — bei eigener Verwaltung der Sicherheitsreserven — das hierfür benötigte Geld dem Verkehr direkt entnehmen wollten, oder ob sie es gleich bei der Reichsbank im Wege der Wechselreichung holten, oder ob sie — bei Zentralisation der Barreserven bei der Reichsbank — die bei dieser entnommenen Kredite direkt zur Erhöhung der Giro Guthaben verwendeten, sei alles eins. Immer müssten die zur Begründung der Sicherheitsreserven erforderlichen Barmittel letzten Endes von der Reichsbank selbst aufgebracht werden. Was sie auf der einen Seite gewinnen würde, büsste sie auf der anderen Seite wieder ein. Es kann zugegeben werden, dass die praktische Durchführung der Forderung tatsächlich vorübergehend zu einer Inanspruchnahme von Reichsbankkredit führen mag. Die Folgerung aber, die endgültige Abtragung sei nie möglich, weil die Tilgung nur durch den Verkehr bewirkt werden könne, der zur Ausfüllung der Lücke sofort wieder auf die Reichsbank zurückgreifen müsse, ist ein Zirkelschluss. Sie wäre richtig, wenn es den Banken überhaupt nicht möglich sein würde, ihre zinsbringenden Anlagen dauernd zu verringern. Für das Inland ist dies möglich, weil zweifellos ein ansehnlicher Betrag jener Anlagen als volkswirtschaftlich entbehrlich erscheint, und weil eine derartige Einschränkung von Kapitalbedarf und -umsatz notwendig auch mit einer gewissen Verringerung des Zahlungsmittelbedarfs verbunden ist. Aber auch wenn man hiervon absieht, oder sich hiervon nur eine sehr langsame und nicht ausreichende Besserung verspricht, so bliebe als unbestreitbar wirksames Mittel noch die Verringerung der ausländischen Anlagen. Dass diese ohne Schädigung der Volkswirtschaft eingeschränkt werden könnten, ergibt sich schon aus den vorhergegangenen Ausführungen über die Zahlungsbilanz, in denen dargetan ist, dass die Banken es sind, die Art und Mass der Anlage des Aktivsaldo der Zahlungsbilanz bestimmen.

Dass die Erhöhung der Barreserven ohne dauernde Inanspruchnahme der Reichsbank erfolgen kann, geht ferner aus zahlreichen Analogien hervor, die eine tatsächliche Beeinflussung des Geldmarktes in derselben Weise zur Folge hatten, wie es bei der Erhöhung der Barreserven der Fall sein würde. Jede Emission ausländischer Wertpapiere zieht bei uns am Geldmarkt wie auch im Status der Reichsbank ganz die gleichen Kreise, vollends wenn sie — wie z. B. die in den neunziger Jahren herausgebrachten grossen russischen und österreichischen Währungsanleihen — in grösstem Masse zu Goldausfuhren Anlass gibt. In allen diesen Fällen floss bei den Emissionshäusern durch Bar-einzahlungen und Ueberweisungen, denen häufig Kreditentnahmen bei der Reichsbank zugrunde lagen, ein Guthaben zusammen, über welches der emittierende Staat zu geeigneter Zeit so verfügte, wie es ihm am besten passte. Verlangte er Gold, so musste es aufgebracht werden. Das „Wie“ war Sache unseres Geldmarktes. Es ist ihm auch immer gut gelungen, denn er fand stets seinen Vorteil dabei. Die Zahlungsbilanz gestaltete sich im gegebenen Augenblicke so, wie es den Zwecken des Geldmarktes entsprach. Die im Laufe der Jahre auf diesem Wege in deutschen Besitz gelangten ausländischen Wertpapiere bezifferten sich nach Milliarden. Auch die in solchem Zusammenhang dem Geldmarkt dauernd entzogenen Beträge und bei der Reichsbank entnommenen Kredite würden sich aufsummiert gleichfalls in die Milliarden belaufen. Gleichwohl sind die Eingriffe, die der deutsche Geldmarkt aus solchen Ursachen sich gelegentlich gefallen lassen musste, längst überwunden. Auch die auf solcher Grundlage bei der Reichsbank entnommenen Kredite sind stets in angemessener

⁴⁾ Vgl. von Lumm a. a. O. S. 182.

Frist getilgt worden. Ob nun über ein solches Guthaben schliesslich die Reichsbank oder eine ausländische Regierung verfügt, kann doch tatsächlich keinen Unterschied in den Wirkungen auf den Geldmarkt und den Geldumlauf bedingen.

Wem es trotz alledem schwer wird, sich von der Vorstellung zu trennen, die zwecks Ansammlung von Barreserven bei der Reichsbank entnommenen Kredite müssten immer wieder erneuert werden, sei daran erinnert, dass neben dem Reichsbankdiskont der Privatkontsatz zu bestehen nie aufgehört hat und nie aufhören wird. Das bedeutet für die Banken einen durch das eigene Interesse bedingten Zwang, die bei der Reichsbank zu dem höheren Bankdiskont entnommenen Kredite baldmöglichst wieder zu tilgen und dafür das eine geringere Verzinsung bietende Portefeuille der Privatkontwechsel einzuschränken. Die Folge hiervon ist eine Verteuerung des Geldes am offenen Markte und die Einstellung von Devisenkursen, die für günstige Goldbewegungen im Verkehr mit dem Ausland Vorbedingung sind. Das aus dieser oder einer anderen Ursache einströmende Gold kann nun von der Reichsbank in dem Masse festgehalten werden, in dem die entnommenen Kredite abgetragen werden. Schliesslich wäre die Reichsbank — nach erfolgter Erhöhung ihrer Giro Guthaben — stets in der Lage, nötigenfalls im Wege der Diskontfestsetzung einen Druck dahin auszuüben, dass die Abtragung dieser Kredite tatsächlich auch in angemessener Frist erfolge. Indes ist nicht zu befürchten, dass es aus solchen Ursachen je zu Diskonterhöhungen kommen könnte. Auf alle Fälle aber würde zwischen einer in solchem Zusammenhange — nach vorausgegangener Steigerung der Giro Guthaben — immerhin denkbaren Diskonterhöhung und einer ohne vorangegangene Steigerung der Giro Guthaben vorgenommenen Diskonterhöhung ein in die Augen springender prinzipieller Unterschied bestehen. Im einen Falle handelte es sich überwiegend um die Festhaltung von Gold, das von aussen her zufliesst, und um die Beseitigung einer in diesem Zusammenhang entstandenen Mehrbelastung der Aulagekonten. Die Massnahme wäre daher wie diese Mehrbelastung nur vorübergehend. Im zweiten Falle aber handelte es sich überwiegend um die Herausziehung von Gold aus dem inneren Verkehr durch Herabdrückung der verzinslichen Anlagen. Da die Höhe dieser Anlagen einer bestimmten wirtschaftlichen Lage entspricht, so könnte dies natürlich nicht ohne deren Schädigung geschehen, die dauernd wäre, zum mindesten so lange anhalten würde, als die höheren Barreserven durch höheren Diskont festgehalten werden müssten.

Uebrigens erscheint es gar nicht erforderlich, sich diesen komplizierten Gedankengängen hinzugeben, um zu der Erkenntnis zu gelangen, dass eine Erhöhung der Depositen bei der Reichsbank dort auch zu höheren Goldbeständen führen wird. Denn was sollte verhindern, dass die Banken, wenn sie nur ernstlich wollen, die Verstärkung ihrer Guthaben durch gelegentliche Bezüge und Einlieferungen ausländischen Goldes bewirken, zumal die Reichsbank jederzeit bereit ist, solche Operationen mit allen ihr zu Gebote stehenden Mitteln zu unterstützen?

So wie eben dargestellt, würden sich die Dinge natürlich nur in der Theorie abspielen. Praktisch würde die Ansammlung der Sicherheitsreserven so langsam erfolgen, dass sie durchgeführt werden könnte, ohne am Geldmarkt sichtbare Spuren zu hinterlassen.

Eine Verstärkung der Barreserven auf die Dauer wird begreiflicherweise an anderen Stellen entsprechende Krediteinschränkungen zur Voraussetzung haben müssen. Was hier hinzugetan wird, muss anderswo abgezogen werden. Und es liegt nichts näher, als die noch aus ganz anderen

Gründen wünschenswerten Krediteinschränkungen mit der Frage der Barreserven in Zusammenhang zu bringen. Krediteinschränkungen werden im allgemeinen, falls nicht andere Wirkungen ausgleichend eingreifen, stets zu einer Einschränkung des Geldbedarfs führen, so dass Geld für die Barreserven frei wird. Dadurch, d. i. durch die Gewinnung einer höheren Sicherheit unserer gesamten Geld- und Kreditverhältnisse im Wege der Ansammlung grösserer Barreserven, wird den Krediteinschränkungen viel von ihrer Bitterkeit genommen werden. Für uns handelt es sich hier nur um die Feststellung der Tatsache, nicht um das „Wieviel“ der Ersparnis. Uns interessiert hier auch nicht das „Wie“, denn das ist in den von Lumm'schen Abhandlungen mit grösster sachlicher Klarheit dargetan⁵⁾. Nur eines sei noch hervorgehoben, dass nie davon die Rede war, es solle hierbei ein Einschnüren und Ausdörren des deutschen Wirtschaftslebens durch Krediteinschränkungen stattfinden, bis so viel Geld herauspringt, als zur Bildung grösserer Sicherheitsreserven für wünschenswert erachtet wird. Auch waren die Krediteinschränkungen nie an anderen Stellen gedacht als da, wo vorher Uebertreibungen und Ausschreitungen in der Krediterteilung stattgefunden hatten.

Neben dem Giroverkehr führt auch die Notenausgabe zu Goldvorräten in den Kassen der Notenbanken, und ein sehr erheblicher Teil der umlaufenden Noten ist unmittelbar im Umtausch gegen Gold in den Verkehr gelangt. Die Notenausgabe steht bei uns in dieser Hinsicht zurzeit sogar noch weitaus an erster Stelle; das auf dieser Grundlage zusammengeflossene Gold bildet den Hauptstock des Goldvorrats der Reichsbank, wenn man sich ihren Gesamtgoldvorrat im Hinblick auf seine Funktion als Deckungsmittel auf Noten und Depositen pro rata, d. h. deren Beständen entsprechend, verteilt denkt.

Sitte und Gewohnheit, die Praxis, überwiegend mit Metallgeld oder überwiegend mit Papier zu zahlen, und daneben der absolute Betrag, den eine Volkswirtschaft an baren Zahlungsmitteln überhaupt braucht, bestimmen vorzugsweise die Höhe des mit der Notenausgabe zusammenhängenden Goldvorrats einer Notenbank. Aber auch die Stückelegung des Notenumlaufs ist für ihn von Bedeutung, da die Kraft, Gold im Verkehr zu ersetzen, bei der kleinen Note, worunter bei uns allein die Zwanzigmarknote zu verstehen ist, grösser ist als bei der grossen. Die Einführung der kleinen Banknote bildet daher da, wo sie nicht von Anfang an umlief, ein Mittel zur Verstärkung des Zuflusses von Gold aus dem freien Verkehr, das man bei uns nur zu den kleinen rechnet, das aber mit der Zeit zu grösseren Erfolgen führen kann. Dies beruht zum Teil darauf, dass die kleine Note zur Popularisierung der Banknote überhaupt beiträgt.

Dieses Mittel wird auch bei der Reichsbank seit Erlass des — auf ihr Betreiben zurückzuführenden — Gesetzes betreffend die Ausgabe von Reichsbanknoten zu 50 und 20 M. vom 20. Februar 1906 mit Energie und ersichtlich auch mit Erfolg angewendet. Der Verkehr mehr kleine Noten aufdrängen, als er verlangt, kann und will die Reichsbank aber nicht. Da sich die Verkehrssitten nur langsam ändern, so ist die Goldansammlung auf Grund der Ausgabe kleiner Noten langwierig, während eine rasche Kräftigung der Goldbestände nottut.

Selbstverständlich muss die Kräftigung — wie hier nebenbei bemerkt werden mag — weitab bleiben von der Konzentration des gesamten umlaufenden Goldvorrats bei der Zentralbank. Denn sie ist nur nötig zum Schutze unserer Währung, zur Wahrung einer dem volkswirtschaftlichen Interesse entsprechenden Diskontpolitik, zur Bereitstellung des jeweils vom Verkehr benötigten Bedarfes an Umlaufmitteln, überhaupt zum Rückhalt für die ganze Volks-

⁵⁾ A. a. O. S. 183 ff.

wirtschaft, besonders in wirtschaftlich oder politisch schweren Zeiten; sie hat aber nichts zu tun mit dem für viele verlockenden und von ihnen vertretenen Gedanken, das gesamte umlaufende Gold bei der Zentralnotenbank zu konzentrieren, um daraufhin ohne Rücksicht auf den gesunden Verkehrsbedarf an Zahlungsmitteln das Doppelte, wenn nicht das Dreifache an Noten auszugeben. Dieser Gedanke übersieht, dass eine solche Politik der Zentralnotenbank ungemessene Summen fiduziären Geldes schaffen, dem ungesunden Kreditverkehr Tür und Tor öffnen und die grossen Krisen des Wirtschaftslebens ausserordentlich vermehren und vergrössern würde. Und welche Folge müsste eine auf diese Weise herbeigeführte übertriebene Vermehrung der Zahlungsmittel, die eine unzweifelhafte und wirkliche Inflation darstellen würde, auf die Preise ausüben, die nach der Meinung vieler schon durch die ausserordentlich gestiegene Goldgewinnung und durch die fast ins Unbegrenzte mögliche Dehnung der Zahlungsmittel durch die bargeldlose Zahlung beeinflusst sind?

Ebenso selbstverständlich muß auch eine Uebertreibung der Notenausgabe auf Grund des im Zusammenhang mit einer Erhöhung der Giro Guthaben in die Bank fließenden Goldes vermieden werden.

Schließlich ist noch zu untersuchen, wo die im Verkehr durch die verschiedensten Vorgänge frei gewordenen Barmittel bleiben, und ob und unter welchen Umständen durch sie eine Verstärkung der Barreserven der Banken wie auch der Reichsbank herbeigeführt wird oder werden kann. Der absolute Betrag, den eine Volkswirtschaft an Barmitteln überhaupt braucht und der, wie erwähnt, für die Frage der Barreserven gleichfalls von Bedeutung ist, wird ständig beeinflusst durch die geldersparenden Zahlungsmethoden wie auch durch die fortschreitende Konzentration der Betriebe. Jeder Fortschritt im Sinne der Konzentration wie einer gründlicheren Ausnutzung der Barmittel — sei es durch besseres Disponieren, durch besseres Haushalten mit den Einnahmen, sei es durch die Anknüpfung einer Bankverbindung mit Scheck- und Ueberweisungsverkehr, sei es durch die Einrichtung einer neuen Abrechnungsstelle, des Zusammenschlusses von Kreditinstituten zu Giroverbänden — wirkt an sich wohl stets im Sinne einer Verringerung des nationalen Barmittelvorrats. Eine noch weitverbreitete Meinung geht nun dahin, jedes im Umlauf durch Fortschritte im bargeldlosen Zahlungsverkehr frei werdende Goldstück wachse ohne weiteres dem Goldvorrat der Reichsbank zu. Diese Anschauung ist nicht richtig. Das soll im Folgenden begründet werden.

Der Uebergang zu einer Bankverbindung, die Errichtung eines Scheckkontos, bedeutet in der Regel eine Ueberführung von Fonds aus der Kasse des neuen Kontoinhabers in die Bestände der kontoführenden Bank. Aus der Empfangnahme dieser Depositengelder entnimmt die Bank aber nicht auch die Pflicht, ihre Barmittel entsprechend der Steigerung ihrer Depositenschuld zu erhöhen. Vielmehr wird der Zuwachs an Depositen seitens der kontoführenden Bank alsbald nach dem Eingang in zinsbringende Anlagen umgewandelt. Damit verflüchtigt sich aber der bei Errichtung des neuen Scheckkontos an die Bank abgeführte Barvorrat. Er ist an der Stelle, wo er nunmehr als Barreserve dauernd vorhanden sein müsste, verloren. Er ist als Vermittlung von neuen Anlagen in den Verkehr übergegangen und hat dort allerdings den Geldumlauf zunächst vermehrt. Diese Vermehrung wird, wenigstens zum Teil, wieder festgehalten durch die mit den neuen Anlagen verbundenen fortwirkenden Geld- und Kapitalumsätze und durch die einen steigenden Geldumlauf erfordernde fortschreitende wirtschaftliche Entwicklung Deutschlands. Soweit dies aber nicht der Fall ist, strömt das in jener Barreserve enthalten gewesene wie auch das durch die bargeldlose Zahlung entbehrlich gewordene Geld grösstenteils zu den Banken zurück. Hier werden

diese Gelder wieder als für neue Anlagen verfügbares Kapital angesehen und behandelt. Dieser Prozess kann sich wiederholt abspielen, was daran klar erkenntlich ist, dass mit der fortgesetzten Vermehrung der fremden Gelder bei den Banken eine Vermehrung der Giro Guthaben bei der Reichsbank nicht Hand in Hand geht. Soweit aber die Banken die ihnen zuströmenden Barreserven des Landes wie überhaupt das aus irgend einer Ursache im Verkehr frei werdende Geld zu neuen Anlagen im Auslande verwenden, ist hiermit die weitere unmittelbare Gefahr verbunden, dass Gold ins Ausland abfließt und der deutsche Goldbestand sich verringert.

Die Bankenkonzentration hat diese Entwicklung verschärft. Riesser bringt in der neuesten Auflage seines Werkes „Die deutschen Grossbanken und ihre Konzentration“ die bis zum Jahre 1911 reichende lange Reihe von Banken und Bankiers, deren Betriebe in Zweiganstalten der führenden Grossbanken umgewandelt worden sind, wie auch — zur Beleuchtung des Ausgreifens der Grossbanken in der Provinz — die fast noch längere Reihe von Depositenkassen und sonstigen Zweiganstalten von Grossbanken, die ohne Aufsaugung älterer Bankfirmen neu errichtet worden sind.

Bei jeder einzelnen Bankverschmelzung ist aber der selbständige Kassenbestand der aufgenommenen Bank zu einem Teil des Kassenbestandes der aufnehmenden Bank geworden. Dabei war nicht nötig, dass er diesem in voller Höhe erhalten blieb, weil die Betriebsvereinigung eine bessere Ausnutzung und damit auch eine Verringerung der durch die Zusammenlegung vereinigten Mittel ermöglicht. Die Errichtung von neuen Zweiganstalten führt freilich wieder zu Zersplitterungen von Kassenbeständen, die in der Richtung einer Erhöhung wirken. Was bedeutet indes dies gegen die mit jeder neuen Zweiganstalt geschaffene weitere Stelle zur Aufsaugung verfügbarer Kassenbestände des Landes, die sich in den Händen der Banken zu lebendigen, zu zinsbringenden Anlagen umwandeln, auf der anderen Seite aber der durch die Kassenbestände dargestellten Reserve, zum Teil sogar dem deutschen Geldvorrat überhaupt verloren gehen! Mit jeder neuen Zweiganstalt erhöht sich aber auch für die einzelnen Bankkonzerne die Fähigkeit, Zahlungen zwischen den zusammen gehörenden Banken und Zweiganstalten und deren Kundschaft in sich zu kompensieren oder im Wege der Ueberweisung bargeldlos zu begleichen, was den Banken ermöglicht, mit immer geringeren Barbeständen auszukommen. Die Bankenkonzentration führte ferner zum völligen Verschwinden zahlreicher Bankfirmen in Stadt und Provinz, womit sich auch die Kassenbestände dieser Banken auflösten. In dieser Hinsicht ist es vielleicht nicht uninteressant darauf aufmerksam zu machen, dass mit der Auflösung des Frankfurter Bankhauses M. A. von Rothschild & Söhne durch Zurückziehung seines nie weniger als 20 Millionen M. betragenden Giro Guthabens im Bestande der Mindestgiro Guthaben bei der Reichsbank eine Lücke gerissen wurde, die erst nach einer längeren Reihe von Jahren wieder ausgefüllt werden konnte.

Die unerwünschten Nebenwirkungen dieser Entwicklungen sind hiermit noch nicht erschöpft. Denn mit der Uebertragung der Kassenbestände und Kassenführung an eine Bank entfällt für den neuen Kontoinhaber auch die Notwendigkeit, die Kasseneingänge für seine Terminzahlungen selbst anzusammeln. Vielmehr führt er auch die täglichen Eingänge periodisch an die Bank ab, die sie ihm verzinst und genau so behandelt, wie die ursprüngliche Einzahlung, das heisst, sie gleichfalls zinsbringend anlegt. Wie die mitgeteilten Ziffern von Girobeständen anzeigen, findet der Ausgleich durch eine Erhöhung dieser Gelder auch bei der Reichsbank nicht statt, die aber dennoch für das aus dieser Entwicklung hervorgehende immer grösser werdende Manko an baren Zahlungsmitteln im Verkehr zu den Terminen aufkommen muss.

Bei der Reichsbank aber müssen die beiden Quellen — Giroverkehr und Notenausgabe —, aus denen die Notenbanken ihre Kräfte vorzugsweise schöpfen, immer mehr versagen, weil die Kassenbestände ausserhalb der Reichsbank im Wege der eben skizzierten Entwicklung nicht nur um diejenigen Beträge kleiner geworden sind, die durch die bargeldlose Zahlung endgültig entbehrlich gemacht wurden, sondern auch, weil sich diejenigen Barreserven verflüchtigten, die die Geschäftshäuser, ehe sie sich ein Bankkonto einrichten liessen, für die Zwecke der Terminzahlungen in ihren eigenen Kassen anzusammeln pflegten, und die nun als fiduziäres Geld von der Reichsbank neu geschaffen werden müssen. Solche Vorgänge, die sich überall da abspielen, wo ein vorher selbständig gewesener Kassenbestand von irgend einer Bank oder einem sonst dem Geldverkehr dienenden Institute, einschliesslich der staatlichen, aufgenommen und in zinsbringende Anlagen umgewandelt wird, haben sich im Laufe der Jahre in Tausenden von Fällen wiederholt. Und wenn der einzelne Fall in der Regel wohl nur eine Tendenz, in der geschilderten Richtung zu wirken, bedeutete und keine tatsächliche Wirkung darstellte, so haben sich die zahlreichen kleinen Einzelwirkungen und Tendenzen doch schliesslich in einer gewaltigen Gesamtwirkung ausgeprägt.

Vergleiche mit den beiden Ländern England und Frankreich, die auf dem in Rede stehenden Felde der Entwicklung die beiden Gegenpole einnehmen, drängen sich hier auf. Für England, wo der dargelegte Prozess am weitesten gediehen ist, ergeben private (Newmarch, Jevons, Inglis Palgrave) und amtliche Schätzungen eine Steigerung des Vorrates des Landes an Sovereigns während der Jahre 1844—1888 von 46 auf 102½ Millionen Lstr. Die letztere Schätzung stammt vom Königlichen Münzamt, welches für das Jahr 1895 nur noch einen Bestand von 92½ Millionen Lstr. annehmen zu müssen glaubte, nachdem eine Schätzung des Schatzkanzlers für das Jahr 1892 sogar nur noch auf 90 Mill. Lstr. gekommen war. Nach den Mitteilungen des Münzamts hat sich der Bestand Englands an Sovereigns in der Folge rasch wieder gehoben, und zwar bis 1895 auf 95, bis 1903 auf 100 und bis 1910 auf 113 Mill. Lstr. Zu 11 Mill. Lstr. ist diese Steigerung nach derselben Quelle jedoch durch die englischen Banken herbeigeführt, die ihren Goldreserven diesen Betrag allein in den vier Jahren 1907 bis 1910 zugeführt haben. Die Ansammlung von Gold auf Seiten der Banken ist in der Hauptsache augenscheinlich das Ergebnis der lebhaften Agitation im Sinne der Stärkung der Goldreserven, die durch den Schatzkanzler Goschen im Jahre 1891 erneut in Fluss gebracht worden ist; diese Ansammlung hat nicht erst mit dem Jahre 1907 eingesetzt. Da auch der Umlauf von Banknoten, insbesondere der ungedeckten, schon seit den siebziger Jahren eher eine Tendenz sich zu verringern, als sich auszudehnen zeigt — bei der Bank von England ist der Umlauf überdeckter Noten sogar längst die Regel —, so ergibt sich, auch wenn man berücksichtigt, dass die Schätzungen des Goldmünzvorrats eines Landes meist nur annähernde Werte ergeben können, mit voller Sicherheit, dass die eben entwickelte Theorie nicht nur auf blosser Konjektur beruht, sondern der Wirklichkeit entspricht. Wie das englische Beispiel zeigt, führen die bargeldlose Zahlung und die mit ihr zusammenhängende Aufsaugung der Barreserven tatsächlich zu Goldausfuhren, zu einer Verarmung des Landes an Gold, wofür nicht die Banken eintreten und bei der Ansammlung von Goldbeständen der Zentralbank unterstützend zur Seite treten.

Ganz anders liegen die Dinge in Frankreich, wo die Geschäftswelt noch an das Arbeiten mit grossen eigenen Barreserven gewöhnt ist, und wo der noch wenig entwickelte Abrechnungsverkehr dem Anwachsen des Bedarfs an Zahlungsmitteln nicht stärker entgegenwirkt. Schätzungen auf Grund amtlicher Ermittlungen ergeben für die Jahre

1897 und 1903 für das Land Metallgeldvorräte in der annähernden Höhe von 5200 und 5700 Mill. M., darunter rund 3400 und 3900 Mill. M. in Goldmünzen der Frankenwährung, deren Bestand sich inzwischen nach der Enquete des Jahres 1910 auf 4850 Mill. M. gesteigert haben soll. In den Ausweisen der Bank von Frankreich spiegeln sich diese Verhältnisse im Anwachsen der Metallvorräte von 1619 Mill. M. im Durchschnitt des Jahres 1876 auf 3268 Mill. M. im Jahre 1911. Der Goldvorrat für sich allein steigerte sich gleichzeitig von 1251 auf 2595 Mill. M. Hand in Hand hiemit wuchs aber auch der Notenumlauf in diesen 35 Jahren von durchschnittlich 2014 auf 4243 Mill. M. oder von 55 auf 107 Mark auf den Kopf der Bevölkerung. Die Kopfquote des ungedeckten Notenumlaufs aber steigerte sich von 10,7 auf 24,6 Mark.

In derselben Zeit hob sich der Notenumlauf sämtlicher deutschen Zettelbanken einschliesslich der ausserhalb der Reichsbank vorhandenen Reichskassenscheine von 1049 auf 1848 Mill. M. oder von 24,4 auf 28,3 Mark auf den Kopf der Bevölkerung, während sich die mittleren Barvorräte dieser Banken von 719 Mill. M. auf 1294 Mill. M. (der Goldvorrat der Reichsbank — derjenige der Privatbanken ist nicht bekannt — ging von 287 auf 828 Mill. M.) ausdehnten, woraus sich eine Steigerung des ungedeckten deutschen Papierumlaufs seit 1876 von 330 auf 554 Mill. M. im Jahresdurchschnitt oder von 7,7 auf 8,5 Mark pro Kopf ergibt.

Das Anwachsen des ungedeckten Notenumlaufs der Reichsbank allein war relativ freilich erheblich stärker. Dabei ist indes, wie überhaupt bei Beurteilung aller hierher gehörigen Fragen, zu beachten, dass der Umlauf derjenigen deutschen Notenbanken, deren Emissionsrecht inzwischen erlosch, voll auf die Reichsbank überging, während ihre Barreserven grossenteils wohl das Schicksal aller aufgelösten oder mit einer Grossbank verschmolzenen Bankgeschäfte erlitten.

Der monetäre Metallvorrat Deutschlands kann an der Hand der Einschmelzungen der alten Landessilbermünzen infolge der deutschen Geldreform der siebziger Jahre für die damalige Zeit nachträglich ziemlich genau ermittelt werden. Er betrug bei Beginn der Reform etwa 1850 Mill. M., darunter 95 Mill. M. in Gold. Man hat Grund anzunehmen, dass er bis Ende 1910 auf 4250 Mill. M., darunter 3250 Mill. M. in Gold, angewachsen ist.

Zurzeit tritt freilich die durch die vorhin geschilderte Entwicklung herbeigeführte Schwächung der Reichsbank im Rahmen des Status für gewöhnlich noch nicht in die Erscheinung. Aber nur deswegen, weil der Status sich infolge des Wachstums der Bevölkerung und der Wohlhabenheit, überhaupt der gesamten Volkswirtschaft noch ständig erweitert. Hat doch die Reichsbank trotz der Fortschritte des bargeldlosen Zahlungswesens dem Verkehr in der Periode 1901 bis 1911 über den Rückfluss hinaus an Gold jährlich noch über 100 Millionen M. mehr zuführen müssen! Indes bleibt die Tatsache bestehen, dass die Zahl derjenigen — zum mindesten relativ — immer geringer wird, die durch selbständige Ansammlung der Gelder für die Terminzahlungen dazu beitragen, die Terminspannung bei der Reichsbank in erträglichen Grenzen zu halten, und die es der Reichsbank im Wege der Festhaltung ihrer Noten ermöglichen, für die Termine höhere Goldbestände bereitzustellen.

Wenn sich nun bei diesem Zustand der Dinge diejenigen Zahlungen, die herkömmlich in bar beglichen werden (Mieten, Gehälter), zu den Terminen häufen und jeder von seinem Bankguthaben Barabhebungen vornimmt, und die zahlreichen Saugrohre für die Depositenheranziehung sich nun in ebenso zahlreiche Abflussrohre für Barmittel umwandeln, die durch Kreditentnahmen bei der Reichsbank erst geschaffen werden müssen, so tritt die Schwäche der Reichsbank begreiflicherweise nur umso schärfer in die Erscheinung.

Hier haben wir die Hauptursache für das immer weitere Anwachsen der jetzt schon aussergewöhnlich grossen Abflüsse von Barmitteln aus den Kassen der Reichsbank an den Vierteljahresterminen vor uns. Diese Abflüsse, die sich im wesentlichen auf die letzte Woche der einzelnen Vierteljahre zusammendrängen, haben bis zum Jahre 1894 die Höhe von 200 Mill. M. selten und dann nur um wenig über überschritten. Inzwischen haben sie sich von Jahrfünft zu Jahrfünft zum Teil um weit über 100 Mill. M. gesteigert und bezifferten sich in der letzten Septemberwoche 1911 auf nicht weniger als 774 Mill. M.!

Das Missverhältnis, das zwischen den Vierteljahresabflüssen und dem Gesamtrahmen des Status besteht, muss unter der Einwirkung der bargeldlosen Zahlung und der Bankenkonzentration begrifflicher Weise immer grösser werden. Die stetig wachsenden Anforderungen an die Elastizität der Notenausgabe müssen sich infolgedessen auf der Grundlage eines in der Entwicklung immer mehr zurückbleibenden Barvorrats abspielen. Daher auch die zumeist so bedrohliche Verschlechterung der Deckungsverhältnisse, die das Bild der ganzen Entwicklung sozusagen vergrössert zum Ausdruck bringt.

Wie bekannt, hat die Reichsbank an den kritischen Tagen der Jahre 1906 und 1907 sogar zusehen müssen, wie die Golddeckung ihrer Noten bis auf 27,1 und sogar 26,4 pCt. herabsank, nachdem diese ihren Höchststand seit Bestehen der Bank, im Februar 1895, bei 82,2 pCt. hatte.

Soweit die dargestellte Entwicklung, die sich völlig unabhängig vom Willen der Reichsbank vollzieht, zu Störungen Anlass geben kann, hat die Reichsbankverwaltung sie nach Möglichkeit zu hemmen gesucht. Schliesslich sah sie sich genötigt, durch die den Lesern des Bank-Archivs wohlbekannte Lombardmassnahme vom Juni 1911 ein ganz besonders energisches Warnungszeichen an dem Punkt aufzustellen, an dem angesichts der nach Milliarden zählenden lombardfähigen Wertpapiere, der Anleihen des Reichs, der Bundesstaaten usw. die Gefahr der Überrumpelung durch abnorme Kreditentnahmen am grössten war. Die Massnahme erscheint nach allem als berechtigter Appell an die Banken, die Hauptträger dieser Entwicklung, zu gemeinsamer Mitarbeit mit der Reichsbank bei Beseitigung der Ursachen, aus denen so grosse Gefahren hervorgehen. Die Warnung rechtfertigt sich aber auch noch aus einem anderen Grunde. Die abnorme Anspannung der Zentralnotenbank zu den Quartalen ist eine Deutschland allein eigentümliche Erscheinung. Allenfalls noch in Oesterreich, dessen Verhältnisse mit den unsrigen in vieler Beziehung grosse Verwandtschaft haben, zeigen sich Ansätze zu ähnlichen Gestaltungen. Weitere Ursachen darf man daher in Kreditüberspannungen suchen, vor denen in Deutschland wie in Oesterreich wiederholt von höherer Stelle aus gewarnt werden musste. Dafür sprechen auch noch andere Anzeichen. Indes kann diese Seite der Frage durch die von Lumm'schen Ausführungen als ausreichend klargestellt gelten. Sie soll uns nicht weiter beschäftigen.

Im Vorausgegangenen ist im wesentlichen im Wege theoretischer Untersuchung dargetan worden, dass die wachsenden Schwierigkeiten, mit denen die Reichsbank zu kämpfen hat, behoben werden können durch eine Verstärkung der Barreserven der Kreditbanken mittels Erhöhung ihrer Giro Guthaben bei der Reichsbank. Es hat sich ferner gezeigt, dass die für die Reichsbank so ungünstige Wendung der Dinge durch Ursachen herbeigeführt ist, die ausserhalb ihres Machtbereichs liegen, nämlich durch das die ganze deutsche Volkswirtschaft in den letzten Jahrzehnten beherrschende Prinzip, keine Zinsen zu verlieren und alle Barbestände in nutzbringende Anlagen umzuwandeln. Das war das große Produktionsgeheimnis, dem Deutschland seine heutige wirtschaftliche Grösse verdankt. Indes ist nicht zu verkennen, dass dieses Bestreben, alle Barbestände in nutzbare Anlagen umzu-

wandeln, sich nicht immer und überall im Interesse einer gesunden Fortentwicklung unserer Volkswirtschaft betätigt, sondern dass es im Laufe der Zeit auch vielfach zu einer Förderung volkswirtschaftlich ungesunder Zwecke, insbesondere zu einer starken Ueberspannung unserer Kreditwirtschaft geführt hat. Jener Grundsatz darf daher heute nur noch insoweit festgehalten werden, als dadurch die allmähliche Ausmerzung dieser ungesunden Uebertreibungen nicht verhindert und die Sicherheit der gesamten Volkswirtschaft, im besondern des Geldwesens nicht gefährdet wird.

Wenn man die geschilderte Entwicklung richtig würdigt, so ergibt sich von selbst die Haltlosigkeit des der Reichsbank gemachten Vorwurfs, sie habe mit der an sich selbst zu stellenden Liquiditätsforderung gegen früher nachgelassen, und sie habe es versäumt, das zur Aufrechterhaltung befriedigender Deckungsverhältnisse erforderliche Gold durch Hochhaltung des Diskonts herbeizuschaffen.

Gleichwohl wird dies in neuerer Zeit von verschiedenen Seiten behauptet, während die Reichsbank sich in früheren Jahren gegen den Vorwurf zu verteidigen hatte, dass ihre Diskontsätze zu hoch gewesen seien. Der unfreundlichste Kritiker der Bestrebungen des Reichsbankpräsidenten ist der Leipziger Nationalökonom Professor Dr. Plenge, der sich sogar bemüht hat, die angebliche Unterlassungssünde der Reichsbank, durch eine zu laxen Handhabung der Diskontpolitik die Minderung ihrer Goldbestände selbst herbeigeführt zu haben, zu beweisen⁶⁾.

Zwar meint er es mit dem Vorwurf selbst nicht sehr ernst, weil er zugibt, „dass die Entwicklung des deutschen Wirtschaftslebens zunehmenden Banknotenumlauf und zunehmenden Wechselkredit so dringend notwendig machte, dass es besser war, diesem Bedürfnis nachzugeben auf die Gefahr hin, das Deckungsverhältnis zu verschlechtern, wenn man durchaus nicht das zuschüssige Metall bekommen könnte, um es auf alter Höhe zu halten.“ Immerhin ist der Vorwurf auch in dieser Abschwächung noch scharf genug, um eine Widerlegung im einzelnen an der Hand der Tatsachen herauszufordern. Zu diesem Zwecke wird es nötig sein, auf die praktischen Erwägungen, die für die Diskontpolitik der Reichsbank massgebend gewesen sind, zurückzugreifen.

Befassen wir uns mit der Plenge'schen Beweisführung näher. Sie beruht im wesentlichen darauf, dass er die Deckungsverhältnisse und die offiziellen Diskontsätze der einzelnen Jahre und Perioden rein äusserlich in Beziehung zu einander setzt. Stellt man dann noch die Ziffern wirtschaftlich völlig verschieden gearteter Perioden einander gegenüber, so muss man notwendigerweise zu einem völlig schiefen Bilde gelangen. Plenge schreibt: „Als 1890 das Deckungsverhältnis zum ersten Mal seit 1882 unter 60 pCt. auf 59,54 heruntergeht, steigt der Diskont energisch auf 4,52, als 1893 sogar 58,56 eintritt, hält sich der Diskont schon erheblich tiefer, auf 4,07, und 1896 mit einem Deckungsverhältnis von 56,90 sieht sogar einen Diskont von nur 3,66. Damals ist die Sache ins Gleiten gekommen.“ Die Ziffern stellen Durchschnitte dar. Jeder einzelne Durchschnitt ist aber das Ergebnis der verschiedenartigsten Vorgänge und Gestaltungen, so dass zwei völlig gleichlautende Ziffern völlig entgegengesetzte Entwicklungen zum Ausdruck bringen können. Diese bilden die tieferen Ursachen diskontpolitischer Massnahmen und werden daher im Folgenden, wenn auch in aller Kürze, zur Erlangung brauchbarer Anhalte für die Beurteilung gleichfalls berührt werden müssen.

Zunächst sei hervorgehoben, dass mit dem Herbst 1895 eine lange Periode im ganzen immer schwächer werdender Konjunktur zu Ende ging, die durch vorübergehende Erholungen freilich wiederholt unterbrochen wurde, zuletzt aber doch in eine ziemlich allgemeine geschäftliche Depression

⁶⁾ Plenge, Von der Diskontpolitik zur Beherrschung des Geldmarktes. Bank-Archiv, XI. Jahrgang Nr. 14—16.

auslief. Dies ist die Periode sinkenden Zinsfusses, deren Anfang bis zum Krach des Jahres 1873 zurückverlegt werden kann. Die Notenbanken schwammen in dieser Periode in Gold, offensichtlich zum Teil, weil die Bankwelt über grosse brachliegende Gelder zu verfügen hatte, die sie ihren Giro Guthaben bei der Notenbank zugeführt hatte. Der landesübliche Zinsfuss fiel, und die Kurse der Staatspapiere erreichten ihre höchste je erlebte Höhe. Die 3prozentige deutsche Reichsanleihe stand im November 1895 auf 100,30 pCt. (heute unter 80) und die 3½prozentige im Februar 1896 auf 105,70 (heute unter 90). Es war die Zeit der grossen Konversionen. Bereits malten die Fachgelehrten als nahe Zukunft das Bild jenes holländischen Rentners aus der zweiten Hälfte des 17. Jahrhunderts an die Wand, welcher weinte, wenn ihm ein Schuldner ein Kapital zur Rückzahlung kündigte. Da trat ein gründlicher Umschlag ein.

Es folgte die Periode entgegengesetzter Entwicklung mit steigenden Zins- und Diskontsätzen und beunruhigenden Rückgängen der Rentenkurse. Auch diese, heute noch nicht zum Abschluss gelangte Periode verläuft nicht ohne Unterbrechungen. Nun kann man doch nicht völlig Verschiedenartiges ohne weiteres miteinander vergleichen und verlangen, dass man ganz neuen Gestaltungen mit den alten Methoden gegenüberträte. Man muss sich hierbei vor allem vergegenwärtigen, dass die Reichsbank in der mit dem Jahre 1895 endigenden Periode brachliegender Gelder und sinkenden Zinsfusses noch mit anderen Mitteln als dem der Zinsfusserabsetzung die Bedingungen ihrer Kreditgewährung zunehmend erleichterte. U. a. ging sie zum Ankauf von Wechseln zu ermässigten Sätzen über und führte den Vorzugszinssatz bei Lombardierung von Anleihen des Reichs und der Bundesstaaten ein. Beide Massnahmen haben dahin gewirkt, dass die Reichsbank in ihrem Kreditverkehr Geld erheblich billiger hergab, als es in ihren durchschnittlichen offiziellen Diskont- und Lombardsätzen zum Ausdruck kommt. So stellte sich im Durchschnitt der Jahre 1886, 1888, 1889 und 1895 die Rentabilität der Wechselanlage, d. i. der tatsächlich von der Reichsbank berechnete Diskont, um etwa ½ pCt. niedriger als der mittlere offizielle Diskontsatz.

In der mit dem Jahre 1896 beginnenden Periode aber hob die Reichsbank die erwähnten Erleichterungen schrittweise wieder auf und begann sich gegen die wachsenden Kreditanforderungen durch Abwehrmassregeln zu schützen. Alle diese Massnahmen können in der Höhe des Diskonts zwar keinen Ausdruck finden, sie bilden aber doch wichtige Faktoren der Diskontpolitik und fallen für die Beurteilung schwer ins Gewicht.

Es kommt hinzu, dass die mit dem Jahre 1896 einsetzende Periode auch die Jahre der Finanznot des Deutschen Reichs in sich begreift, in denen der Status der Reichsbank mit Schatzanweisungen wiederholt um Hunderte von Millionen belastet werden musste, und zwar meist in den kritischen letzten Quartalswochen. Von all dem bei Plenge kein Wort!

Aber auch die Entschliessungen der Reichsbank rein diskontpolitischer Natur, die Herauf- und Herabsetzungen des Zinssatzes, müssen vom Jahre 1896 ab, dem ersten der neuen Periode des sich wieder verteuernenden Geldes, mit anderem Masse gemessen werden, als die der vorausgegangenen Zeit. Und vollends darf man nach 1895 nicht dieselben Deckungsziffern verlangen wie in den Jahren vorher. Sie sind seitdem auch in England und Frankreich erheblich schwächer geworden. Man darf hierbei eines nicht vergessen, die Tatsache nämlich, dass die allgemeine Verschlechterung der Deckungsverhältnisse bei uns mit herbeigeführt ist durch die Verschlechterung der Deckungsverhältnisse zu den Quartalsterminen, deren besonderen Charakter wir kennen gelernt haben und der auch der Reichsbankverwaltung zu keiner Zeit verborgen war. Die Quartalsanspannungen gestalten den Jahresdurchschnitt

der Deckungsziffern schon rein rechnerisch ungünstiger. Bekanntlich aber finden die zu den grossen Zahlterminen in den Verkehr geworfenen Hunderte von Millionen Zahlungsmittel ihren Weg nicht sofort wieder zur Bank zurück. Der Rückfluss aus der Wechselanlage ist durch die Verfallzeiten der Wechsel bedingt. Auch besteht das Kreditbedürfnis der Kundschaft der Bank nach den Terminen, wenn auch sehr stark abgeschwächt, weiter fort. Und zwar ist es häufig diejenige Kundschaft, welche die Reichsbank zu dem vorausgegangenen Termin verschonte und daher jetzt ein um so grösseres Recht auf Erfüllung ihrer Wünsche hat, obgleich an vielen anderen Stellen ausserhalb der Bank bereits Beiträge zur Abzahlung demnächst fällig werdender Schulden an die Bank bereit liegen. Daher kehrt auch zu den auf die Quartalstermine folgenden Ausweistagen das tief herabgedrückte Deckungsverhältnis nur langsam in die alte Lage zurück, wodurch die Jahresdurchschnitte noch weiter ungünstig beeinflusst werden. Dass aber die Reichsbank jeder verstärkten Inanspruchnahme ihrer Mittel an den Vierteljahrsschlüssen mit Diskonterhöhungen begegne, kann wohl nicht ernstlich verlangt werden. Sie hat dies aus guten und allgemein anerkannten Gründen bisher nicht getan; sie wird es aber auch in Zukunft nach Möglichkeit vermeiden, anlässlich des doch im wesentlichen den legitimen Zahlungsgewohnheiten dienenden vorübergehenden Geldbedarfs der Volkswirtschaft die Last höherer Diskontsätze aufzuerlegen⁷⁾.

In den letzten Jahren dieser mit dem Jahre 1896 beginnenden Periode kommt übrigens ein ganz neues Moment für die Beurteilung der Deckungsziffern wie des Bankstatus überhaupt in Betracht. Die Reichsbank, die schon unter dem Eindruck der Schwierigkeiten des Jahres 1899 angefangen hatte, den Devisenankäufen grössere Aufmerksamkeit zu schenken, sucht seit 1908 mit voller Zustimmung der Bankenquete ihre Goldbestände durch eine Devisenpolitik auf breiter Grundlage zu schützen und zu stärken. Das Ergebnis sind sehr erhebliche Bestände in Wechseln aufs Ausland und Guthaben daselbst, die sich Ende 1910 und 1911 insgesamt auf 246 und 171 Mill. M. = 8,8 und 5,8 pCt. der gleichzeitigen Noten- und Depositenschuld bezifferten.

Ob und zu welchem Teil man diese Bestände den Barmitteln zuzurechnen hat, ist Sache des Empfindens. Auf alle Fälle bilden sie ein Aktivum von besonderem Wert und begründen eine sehr erhebliche, wenn in Ziffern auch nicht ausdrückbare Kräftigung der Deckungsverhältnisse. Dass es aber nicht angängig ist, zu sagen, die Devisenbestände sind bei Beurteilung des Reichsbankstatus vom Wechselportefeuille zu trennen und dem Barvorrat zuzuzählen, oder wenigstens als ein Aktivum zu behandeln, das unter dem Gesichtspunkt der Liquidität mit dem Barvorrat als gleichwertig anzusehen ist, kann nicht fraglich sein. Eine solche Einschätzung des Devisenbestandes möchte allzu leicht zu einem gefährlichen Optimismus Anlass geben. Denn hinsichtlich der Entstehung unterscheidet sich das Devisenportefeuille von dem des gewöhnlichen Wechselportefeuilles in nichts wesentlich. Der Devisenverkauf an die Reichsbank ist für den inländischen Verkehr nur eine Form, in welcher er sein Bedürfnis nach Zahlungsmitteln befriedigt, und gegen die Hingabe von Barmitteln sind beide Arten von Wechseln in den Besitz der Reichsbank übergegangen. Für den Status der Reichsbank entspricht den Devisen, soweit sie nicht im Auslande erworben worden sind, wohl in voller Höhe ein gleich grosser Betrag in den Verkehr gegebener Zahlungsmittel. A priori muss man annehmen, dass die Höhe dieses Betrages durch das Verkehrsbedürfnis bedingt ist, so dass, falls die Reichsbank einmal beim Devisenankauf Zurückhaltung üben

⁷⁾ Vgl. von Lumm, a. a. O., S. 132.

würde, eben der Bestand an Inlandswechseln oder an Lombardforderungen entsprechend steigen müsste.

Belastet somit das Devisenportefeuille in voller Höhe den Status, so zeigen sich andererseits zwischen Inlandswechsel und Devisen qualitativ doch auch wieder sehr erhebliche Unterschiede, die eine höhere Bewertung der Devisen rechtfertigen. Diese Unterschiede bestehen nicht darin, dass die Sicherheit des Eingangs bei den Devisen grösser wäre, sondern in der Möglichkeit, ohne Drangsalierung des inneren Verkehrs durch Krediterschwerungen Gold vom Auslande gerade dann hereinzubekommen oder festzuhalten, wenn dies für die Bank von besonderem Werte ist. Dass die Devisen bei einer passiv gewordenen Zahlungsbilanz an Goldes Statt als Saldierungsmittel abgegeben werden können, bedarf nicht der Hervorhebung.

Doch kehren wir zum Jahre 1890 zurück. Erinnern wir uns, dass dies das Jahr der Baringkrise ist, die eine verhältnismässig günstige Konjunktur — eine Unterbrechung jener Periode rückgängigen Zinsfusses — zum Stillstand brachte. In ihm musste die Bank von England ihren Diskont in den Monaten Juni bis November von 3 auf 6 pCt. steigern. Die Reichsbank war genötigt, mit Erhöhungen ihres Satzes bis auf $5\frac{1}{2}$ pCt. zu folgen. Da das Jahr bei uns mit 5 pCt., in England mit 6 pCt. begonnen hatte, und da man ferner mit Rücksicht auf den Beginn kritischer Entwicklungen in Südamerika wie auch auf das Verhalten der Bank von England inzwischen nicht unter 4 pCt. herabgehen wollte — statt dessen kaufte die Reichsbank in geeigneten Fällen Wechsel zum ermässigten Satze —, so ergibt sich der hohe Durchschnittsdiskont von 4,52 für 1890 doch wohl aus ganz anderen Gründen als Plenge zu vermuten scheint. Die hohen deutschen Sätze, in denen sich die Schwierigkeiten der Bank von England, nicht die der Reichsbank spiegelten, waren die Folge der noch höheren englischen.

Der Goldbestand der Reichsbank, der sich im Durchschnitt des Jahres 1890 auf 519 Mill. M. bezifferte, hatte in den Vorjahren durch Goldabflüsse nach Oesterreich, Russland und Rumänien für die damaligen Verhältnisse erhebliche Einbussen erlitten. Sein Anteil am gesamten Metallvorrat war auf 64,8 pCt. zurückgegangen, und der Vorrat an Reichsgoldmünzen war im Minimum nicht höher als 160 Mill. M. Daher auch die damalige grosse Empfindlichkeit der Reichsbank und die Abhängigkeit von den Schritten der Bank von England. Das Verhältnis des Goldes zum Gesamtmetallvorrat hat sich in der Folge nahezu ununterbrochen, bis auf 77 pCt. im Jahre 1908, gebessert. Erst neuerdings verschlechtert es sich wieder durch die stärkeren Prägungen von Reichsilbermünzen.

Die Lage des Jahres 1890 kann nur mit der des Jahres 1907 zurzeit der amerikanischen Krise verglichen werden, zu welcher sich die Dinge schon im Jahre 1906 zuspitzten. In den zuletzt genannten beiden Jahren aber drückte die Reichsbank bei stark erhöhten Goldvorräten — insbesondere hatte sich der Bestand an gemünztem Gold deutschen Gepräges nahezu verdoppelt — sogar mit Maximaldiskontsätzen von 7 und $7\frac{1}{2}$ pCt. auf ihren Status und die Gestaltung der Goldbilanz. Sie kam damit auf mittlere Diskontsätze von 5,15 und 6,03, jedoch ohne eine Verschlechterung ihrer Deckungsziffern auf 45,4 und 41 verhindern zu können. Es ist daher völlig unrichtig, aus dem Vergleich des Durchschnittsdiskonts des Jahres 1890 von 4,52 pCt. bei einer verhältnismässig guten Deckung (59,54) mit den niedrigeren Durchschnittsdiskontsätzen späterer Jahre bei schwächerer Deckung auf ursprünglich strengere Grundsätze in Handhabung der Diskontpolitik zu schliessen.

Schwächungen des Status infolge nicht voraussehender Umstände, wie sie in den Jahren, die Plenge heranzieht, vielfach eine Rolle spielten und alsdann die Deckungsverhältnisse ungünstig beeinflussten, werden nie, selbst nicht durch das Mittel der empfindlichsten Ver-

teuerung der Zinssätze, zu vermeiden sein. Die Remedur kann dann, wie dies bei der Reichsbank stets geschehen ist, immer nur in den folgenden Monaten, d. i. in der Regel erst im darauf folgenden Jahre, herbeigeführt werden, weil fast alle kritischen Zuspitzungen in den Herbst- und Wintermonaten einzutreten pflegen.

Beim Jahre 1893 mit einem Diskont von 4,07 und einer Deckung von 58,56 hätte das Monitum, falls die Anschauungen Plenge's in dieser Sache richtig sein sollten, eigentlich noch viel strenger ausfallen müssen. Ihm entging, dass die Reichsbank in diesem Jahre sogar an 200 Tagen Wechsel zum ermässigten Satze hereinnahm und auch noch an dem Vorzugszinssatz auf Darlehne gegen Verpfändung deutscher Reichs- und Staatsanleihen festhielt. Sieht man näher zu, so findet man, dass vom Frühjahr 1893 ab der Druck, der seit der Baringkrise auf dem deutschen Wirtschaftsleben lastete, sich zu heben begann. Die bei Beginn dieses Jahres in Höhe von 738 Mill. M. ausgewiesenen Anlagen waren bei der Reichsbank bis zum 7. März noch um 182 Mill. M. zurückgegangen. Die Giro Guthaben waren in Uebereinstimmung mit der Geldflüssigkeit am offenen Markt, der, von wenigen Tagen zu Beginn und Ende des ersten Quartals abgesehen, bis Mitte April Diskontsätze von weniger als 2 pCt., im Februar meist von $1\frac{1}{4}$ pCt. aufwies, gewachsen. Was in dieser Zeit die Beibehaltung des 4proz. Diskontsatzes, der am 17. Januar auf 3 pCt. herabgesetzt worden ist, der Bank hätte für Vorteile einbringen sollen, ist nicht einzusehen. Der Status gewann ja auch bei dem niedrigeren Satz Woche für Woche ein günstigeres Aussehen.

Sobald mit den Ansprüchen an die Reichsbank die Anspannung des Status wuchs, und die Dinge in Amerika sich kritisch zuzuspitzen begannen, steigerte sich auch der Reichsbankdiskont, der in der Zeit vom 12. Mai bis 11. August von 3 auf 5 pCt. erhöht wurde. Das ist für diese Jahreszeit und innerhalb weniger Monate eine überaus heftige Geldverteuerung. Eine weitere Diskontheraufsetzung hätte sich durch nichts rechtfertigen lassen. Denn der 5 prozentige Satz war voll ausreichend, und schon am 15. Dezember war das zum 30. September auf 50,1 herabgesunkene Deckungsverhältnis wieder auf 60,8 — gegen 60,7 ein Jahr vorher — gestiegen. Wie richtig die kommende Entwicklung vorausgesehen war, ergibt sich aus der Tatsache, dass die Reichsbank in den beiden folgenden Jahren nahezu ununterbrochen mit dem 3 prozentigen Diskontsatz auskommen, dabei fast ständig Wechsel zum ermässigten Satze ankaufen und gleichwohl ihre Metallvorräte und Deckungsverhältnisse auf die gewünschte Höhe bringen konnte. Der im Februar 1895 vorhandene Metallbestand von 1112 Mill. Mark war der höchste bis dahin erlebte. Auch der damals ausgewiesene Betrag der durch den Barvorrat überdeckten Noten von 178 Mill. M. ist weder vorher noch nachher erreicht worden, und die Metalldeckung sämtlicher täglich fälligen Verbindlichkeiten, die auf 71,1 pCt. gestiegen war, reichte an die höchste je gesehene — 73,3 pCt. anfangs September 1888 — nahe heran! Allerdings haben besondere — gleich zu erörternde — Verhältnisse mitgewirkt, dies glänzende Ergebnis zu schaffen. Wie schwach waren indes im Jahre 1888 noch die Bestände an Reichsgoldmünzen! Sie schwankten zwischen 125 und 226 Mill. M. Aber freilich, wenn man für das Jahr 1893 bei einer ganz aus dem Rahmen einer längeren Entwicklung herausfallenden Gestaltung den Durchschnitt zieht, um eine vorgefasste Meinung beweisen zu wollen, so kann man leicht zu ganz ungereimten Trugschlüssen kommen.

Es kommt noch ein weiterer, für die Beurteilung wesentlicher Punkt hinzu, nämlich die internationale Währungsfrage, die in jenen Jahren für den internationalen Geldmarkt von besonders grosser Bedeutung war, die aber bei Plenge gleichfalls nicht zu ihrem Rechte kommt. Die durch die Sherman Bill von 1890 herbeigeführte Steigerung der Silberkäufe, die

in den Vereinigten Staaten von Amerika bereits auf Grund der Bland Bill von 1878 in grossem Umfange vor sich gingen, hatte vom Jahre 1889 ab zu einer zunehmenden Erschütterung des Vertrauens in die amerikanische Währung mit einer starken Verdrängung des Goldes aus dem Lande geführt. Sie hat in der Hauptsache auch die amerikanische Krisis von 1893 verursacht, in deren Folge die Goldausfuhren sich zeitweilig noch ausserordentlich verschärften. Erst mit dem Jahre 1897 ist die amerikanische Goldbilanz wieder aktiv geworden. Durch die amerikanischen Ausfuhren, von denen Deutschland in den Jahren 1891 bis 1896 nicht weniger als 326,5 Mill. M. empfang, ist der deutschen Bankwelt die Aufbringung der grossen Goldbeträge ermöglicht worden, die sie für Oesterreich und Russland zu beschaffen unternommen hatte. In Vorbereitung der Goldwährung begannen diese Länder vom Jahre 1892 ab grosse Goldvorräte anzusammeln. Soweit zu übersehen, hat damals aber nur Oesterreich das im Wege der Begebung von Währungsanleihen in Deutschland an sich gebrachte Gold bald nach den Einzahlungen auf die gezeichneten Beträge eingefordert.

Russland befolgte eine andere Politik. Denn in den Monaten Oktober und November 1894 machte dieses Reich aussergewöhnliche, scheinbar durch nichts begründete Goldsendungen nach Deutschland, im ganzen 104 Mill. M. Aber schon im folgenden Monat, am 12. Dezember, kam dann in Berlin die 100 Mill. Rbl. (320 Mill. M.) betragende $3\frac{1}{2}$ prozentige russische Goldanleihe von 1894 heraus, auf die auch in Belgien, England, Frankreich und Holland Zeichnungen entgegengenommen worden sind.

In so grossen Posten eingehendes Gold fliesst stets der Reichsbank zu. Aus Verschiedenem, u. a. den Mitteilungen des Verwaltungsberichts der Reichsbank für das Jahr 1894, lässt sich schliessen, dass dem auch mit dem russischen Golde so war. Es ist in der Folge dem deutschen Markte — über Girokonto der Einlieferer — zur Verfügung gestellt worden. Die russische Anleihe war glänzend vorbereitet! Der Berliner Börsendiskont, der Mitte Oktober 1894 schon nicht höher als auf $1\frac{5}{8}$ stand, wurde im November unverändert mit $1\frac{1}{2}$ und in den Tagen vom 3. bis 6. Dezember sogar mit nur $1\frac{3}{8}$ notiert, um sich dann langsam, zunächst um $\frac{1}{8}$ pCt., zu erhöhen. Trotz dieser niedrigen Notierungen fanden in den Jahren 1894 und 1895 ausser den Ausgängen nach Oesterreich aber keine grösseren Goldausfuhren, insbesondere nicht nach Russland, statt. Dagegen brachte uns das nächste Jahr eine neue russische Anleihe, nämlich die am 28. Juli in Deutschland und den anderen vorhin genannten Ländern zur Zeichnung gelangte 100 Mill. Rbl. (320 Mill. M.) 3proz. russische Goldanleihe von 1896. Im Herbst nahmen daraufhin die Goldausfuhren nach Russland einen erheblichen Umfang an und haben sich auch im Jahre 1897 mit grosser Heftigkeit fortgesetzt. In diesen beiden Jahren empfing Russland von Deutschland 206,3 Mill. Mark Gold.

Es kam demnach in der ersten Hälfte der 90er Jahre viel fremdes Gold nach Deutschland, das von vornherein dazu bestimmt war, wieder ins Ausland abzufließen, und hat damit anderem Golde den Weg ins Land versperrt. Bei seinem Wiederabfluss, den keine Macht der Welt hindern konnte, musste es eine empfindliche Lücke reissen, die auszufüllen Zeit erforderte. Inzwischen musste dies natürlich in ungünstigeren Deckungsziffern Ausdruck finden. Reichsschatzanweisungen zur Beeinflussung des Geldmarktes besass die Reichsbank damals nicht. Sie hätte nun wohl nach der Meinung Plenge's beim Eintritt ungünstiger Devisenkurse, die sich in jener Zeit wiederholt einstellten, den Markt durch die Rediskontierung von Wechseln aus dem eigenen Portefeuille beeinflussen sollen. Dies hätte damals geheissen: Die Reichsbank sorgt für eine bessere Verzinsung der russischen Guthaben, um schliesslich deren Abzug doch nicht verhindern zu können. Wie oft mögen sich — z. B. im Zu-

sammenhang mit Emissionen — ähnliche Vorgänge vorher und nachher abgespielt haben, und wie soll die Reichsbank die wahren Zusammenhänge, die nicht immer so klar zutage liegen, wie im eben geschilderten Falle, immer gleich erkennen? Eine weitere Vertiefung soll die von Plenge zur Erörterung gestellte Frage der Rediskontierung von Wechseln aus dem Portefeuille der Reichsbank hier nicht finden. Der Rediskontierung von Reichsschatzanweisungen stehen Bedenken dieser Art nicht entgegen. Es handelt sich hier um Schuldinstrumente des Staates, die ausdrücklich zum Zwecke der Geldbeschaffung begeben werden. An solchen Emissionen hat sich das Ausland schon oft beteiligt, ohne dass dadurch jemals die Kritik herausgefordert worden wäre.

Das Jahr 1896, das erste einer wieder lebhafter werdenden Konjunktur, gleicht, namentlich soweit die Mitwirkung der Reichsbank in Frage kommt, in vieler Beziehung dem Jahre 1893. Wie damals, ging die Reichsbank nach Ueberwindung der Jahresschlussanspannung vom 4 prozentigen zum 3 prozentigen Satz über, allerdings drei Wochen später als 1893, weil auch die Entspannung des offenen Marktes nach Ausweis der Marktzinssätze langsamer erfolgte. Der Umschwung von tiefster Depression zum Aufschwung, der sich mit der Zeit fast überstürzte, war ja schon im vergangenen Herbst eingetreten. Auch kehrte die Reichsbank in der Folge wieder zum 4 und 5 prozentigen Diskont zurück, aber gleichfalls langsamer, weil der Metallvorrat, wie bereits erwähnt, auch hinsichtlich seiner Zusammensetzung nach Gold und Silber sich inzwischen erheblich gekräftigt hatte. Er war am 23. August, als die herbstliche Anspannung einzusetzen begann, mit 925 Mill. M. um 109 Mill. M. (das Gold allein um 131,5 Mill. M.) und die Metalldeckung mit 60,3 noch um 2,1 pCt. günstiger als zur gleichen Zeit 1893. Auch enthielt die Reserve steuerfreier Noten damals die stattliche Summe von 245 Mill. M. (218 Mill. in 1893). Mitbestimmend fiel der Umstand ins Gewicht, dass die Bank von England bis in den September hinein, die Bank von Frankreich das ganze Jahr hindurch unverändert am 2 prozentigen Satz festhielten. Mitbestimmend soll hier natürlich nicht heissen, die Reichsbank habe dem Druck mächtiger politischer Kreise nachgegeben, die für uns die billigen Zinssätze Frankreichs verlangen (Plenge a. a. O. S. 245), sondern dass von diesen Ländern für unsere Geldverhältnisse und Goldbestände keine Gefahr ausging. Der veränderten Konjunktur hatte die Reichsbank dadurch Rechnung getragen, dass sie den Ankauf von Wechseln zum ermässigten Satze, der in den beiden Vorjahren wieder im allergrössten Umfange vor sich gegangen war, schon am 2. April für immer einstellte.

Indes möchte gleichwohl noch der Schein bestehen, die Reichsbank hätte zum wenigsten im Herbst, als sich die Deckungsverhältnisse bei ihr über das Mass des Jahres 1893 hinaus verschlechterten, auch mit dem Diskontsatz über die damalige Höhe von 5 pCt. hinausgehen sollen. Denn Plenge meint, „man hätte öfter den Diskont heraufsetzen müssen“, um den Metallbestand zu erhöhen. Wohl auch im Jahre 1896, das in seiner Beweisführung eine Rolle spielt. Einer solchen schematischen Handlungsweise konnte sich die Reichsbank natürlich nicht schuldig machen. Es ist doch allgemein bekannt, dass das Zahlungs- und Geldbedürfnis der letzten Monate der einzelnen Jahre im wesentlichen das Ergebnis voraufgegangener geschäftlicher Dispositionen und infolgedessen im grossen ganzen unabänderlich und durch Diskonterhöhungen unbeeinflussbar ist. Eine Erhöhung des Diskonts, von welcher schliesslich noch ganz andere Dinge abhängen als nur die Deckungsverhältnisse bei den Notenbanken, wäre unter den obwaltenden Verhältnissen eine nicht zu rechtfertigende Geldverteuerung gewesen. Die Kurse der Devisen Amsterdam, Brüssel, London, New York und Paris standen in den letzten vier Monaten des Jahres 1896 durchaus günstig. Ihre rück-

gängigen Bewegungen wiesen eher auf einen Zufluss fremder Kapitalien hin, keineswegs auf die Notwendigkeit, den deutschen Geldmarkt durch höheren Diskont gegen Ansprüche des Auslandes zu schützen. Hinsichtlich des Verhaltens Russlands und Oesterreichs, die in jenem Jahr allein Gold in erheblichen Mengen erhielten, ist das Erforderliche bereits gesagt. Mit diskontpolitischen Massnahmen war diesen Abflüssen nicht entgegenzuwirken. So stellt sich auch der mittlere offizielle Bankdiskont des Jahres 1896 in Höhe von 3,66 bei einer Metaldeckung von 56,90 als der genaue Ausdruck einer wirtschaftlichen Lage dar, wie sie sich in den Ausweispositionen des Reichsbankstatus spiegelte, abgesehen von den freilich nur noch im ersten Vierteljahr zu ermäßigten Zinssätzen vorgenommenen Wechselankäufen.

Erwies sich das Bild nachträglich als unzutreffend, so konnte die — nötigenfalls mit einer Diskonterhöhung zu bewirkende — Korrektur nur im Jahre 1897 erfolgen. Eine solche Massnahme im Vorjahr vorgenommen wäre auf alle Fälle voreilig gewesen. Die Lage der Bank begann sich aber schon im Oktober 1896, gleich mit dem Uebergang zum 5 prozentigen Diskont zu bessern, und diese Besserung setzte sich im neuen Jahre so nachhaltig fort, dass im Februar 1897 die Barmittel, wie ein Jahr vorher, wieder um 24 Mill. M. über den gleichzeitigen Notenumlauf hinausgingen, und die Ende 1896 auf 47,3 herabgesunkene Metaldeckung wieder auf 64,5 (Maximum des vorigen Jahres 65,7) stieg. Die Bank von England war bis Mitte Mai 1897 mit ihrem Diskont von 4 auf 2 pCt. herabgegangen, und die Bank von Frankreich hielt den gleichen niedrigen Satz schon seit März 1895 fest. Die Wechselkurse verhielten sich indifferent, soweit sie sich nicht zugunsten Deutschlands bewegten, und die Einfuhr von Gold hielt der Ausfuhr noch Ende Juni die Wage. Zudem richteten sich diejenigen Ausgänge, die in nennenswerten Posten erfolgten, wiederum nur nach Russland und sehr abgeschwächt auch nach Oesterreich, und hätten sich, da durch die Geldreform dieser Länder veranlasst, offensichtlich mit diskontpolitischen Massnahmen auch diesmal nicht bekämpfen lassen. Zudem unterschied sich der Reichsbankstatus Ende Juni in nichts von dem vorjährigen. Daher ist, nachdem der Notenumlauf im Februar unter den Barvorrat herabgesunken war und die Anspannung zum 31. März hinter der des Vorjahres zurückblieb, auch nicht der geringste Anlass zu erkennen, aus welchem dem Lande der 3 prozentige Diskontsatz während der Sommermonate nicht hätte zugute kommen sollen.

Aber wenn damals der in den wirtschaftlichen Verhältnissen seit 1896 eingetretene Umschwung auch noch nicht allgemein erkannt worden ist — denn 1897 ist das Jahr der augenscheinlich verspätet vorgenommenen Umwandlung aller höher verzinslichen Anleihen des Reichs und Preussens in 3½ prozentige —, so hat doch die Reichsbank es an der erforderlichen Einsicht nicht fehlen lassen und entsprechend gehandelt. Sie ging mit ihrer Diskonterabsetzung nur zögernd vor. Ferner schaltete sie zwischen den 4 und 3proz. Satz den 3½ prozentigen ein und beseitigte, lange bevor sie wieder den 4 und 5prozentigen Satz im Herbst herstellte, den Vorzugszinssatz bei Beleihung von Anleihen des Reichs und der Bundesstaaten für immer.

Hinsichtlich der beiden Jahre 1898 und 1899 ist zu dem oben Gesagten nichts mehr zu erklären. Sie zeigen, wie noch deutlicher auch das folgende Jahr 1900, schon rein äusserlich in der Höhe der Diskontsätze, im Mittel von 4,27, 5,04 und 5,33, im Maximum von 6 und 7 pCt., mit welcher Energie die Reichsbank die Goldbeschaffung betrieb und der Verschlechterung der Deckungsverhältnisse entgegenwirkte.

Eine eingehendere Betrachtung der diskontpolitischen Massnahmen der Reichsbank nach ihren Ursachen und Wirkungen ergibt auch für die Periode von 1901 ab, dass in ihr die Diskontsätze und Deckungsverhältnisse jeweils gleichfalls genau die Höhe einnehmen, die sich mit Notwendigkeit

aus der gesamten Situation ergibt. Wenn auch in den Jahren 1900 bis 1902 der mittlere Reichsbankdiskont von 5,33 auf 4,10 und 3,32 zurückgeht, und wenn auch das zuletzt genannte Jahr — bei einem Anfang September noch auf 1⅝ pCt. stehenden Berliner Marktdiskont — von Mitte Februar bis Anfang Oktober wieder den 3 prozentigen Bankdiskont auswies, so darf hieraus noch lange nicht gefolgert werden, die Reichsbank habe in ihrer Liquiditätsforderung nachgelassen. Es ist ihr mit den niedrigen Sätzen, soweit es nach Lage der Dinge überhaupt möglich ist, ja vollauf gelungen, das Deckungsverhältnis auf einen befriedigenden Stand hinaufzuarbeiten. In den Monaten Februar, Mai und Juni 1902 war sogar wiederholt ein durch den Barvorrat überdeckter Notenumlauf ausgewiesen worden. Erst der Herbst brachte — zu einem erheblichen Teil als Folge des unerwartet grossen Kreditbedürfnisses des Reichs — eine empfindliche Schwächung des Status, und in der letzten Septemberwoche überstiegen die Geldabflüsse zum erstenmal den Betrag von 400 Mill. M., und zwar gleich sehr erheblich. Die metallische Deckung der sämtlichen täglich fälligen Verbindlichkeiten sank in dieser einen Woche um 13 auf 41,3 pCt.!

Aehnliches gilt für die Jahre von 1908 ab, nachdem in den vorausgegangenen Jahren von 1903 bis 1907 sehr empfindliche Steigerungen des Reichsbankdiskonts Platz gegriffen hatten, und bis zum Februar 1905 wiederum ein den Notenumlauf übersteigender Barvorrat angesammelt worden war. Insbesondere schloss in den Jahren 1904 bis 1906 jedes mit einem das Vorjahr um 1 pCt. übersteigenden Diskont, und das Krisenjahr 1907 wies in seinen beiden letzten Monaten sogar den 7½ prozentigen Satz auf.

Zum Schluss noch eine prinzipielle Bemerkung zu der auch von Plenge vertretenen Theorie: „Sie — die Reichsbank — ist keineswegs in erster Linie dazu da, einen möglichst grossen Teil des Kreditgeschäftes zu besorgen oder möglichst grosse Teile des Wirtschaftslebens mit billigem Kapital zu versehen“ (a. a. O. S. 244). In einer Polemik klingen solche Worte ja sehr schön. Praktisch ist mit ihnen aber meist nicht viel anzufangen, auch wenn in ihnen, wie im vorliegenden Falle, ein richtiger Gedanke enthalten ist. Wann und unter welchen Umständen hätte denn die Reichsbank in den 36½ Jahren ihres Bestehens mit einem Höherhalten ihres Diskonts ihren Status tiefer greifend verbessern können? Das Bestreben, der Volkswirtschaft keinen höheren Diskont aufzuerlegen, als unbedingt notwendig ist, hat doch gewiss auch seine Berechtigung. Die deutsche Volkswirtschaft fordert dies mit Recht. Sie verlangt, dass die Reichsbank auch zu den grossen Zahlterminen und in kritischen Zeiten nicht versage und nicht zu Diskontsätzen übergehe, die das wirtschaftliche Leben lähmen. Sie überlässt der Bank, sich durch die richtigen Mittel zu kräftigen und stark zu halten. Dass die Reichsbank ihre Diskontpolitik deswegen aber ganz auf den abnormen Geldabfluss zu den grossen Zahlterminen einstelle, wie alle diejenigen, die der Reichsbank den Vorwurf zu niedrigen Diskonts machen, logischerweise verlangen müssten — andernfalls müsste die Schwäche der Reichsbank zu diesen Terminen unter den obwaltenden Verhältnissen immer wieder zutage treten —, geht doch wohl nicht an. Damit würde die Reichsbank zuviel vom Charakter eines blossen Geldkastens annehmen, der in der Hauptsache dazu da wäre, an 48 Wochen des Jahres mit Geld angefüllt zu werden, weil die Bank sich in dieser Zeit stark vom Geschäft zurückhalten müsste, nur damit viermal im Jahre, in den letzten Quartalswochen, die Kreditinstitute — die Sparkassen, Genossenschaften und Landschaftsbanken nicht ausgeschlossen — ungestört aus dem Vollen schöpfen könnten.

Praktische Vorschläge zur deutschen Geldmarktfrage

Von Dr. Felix Somary, Berlin.

Die Artikelreihe des Herrn von Lumm über die Diskontpolitik hat die Frage nach den Ursachen der dauernd nicht befriedigenden Situation des deutschen Geldmarkts und den Mitteln zur Herbeiführung günstigerer, von periodischen Störungen freier Verhältnisse in den Mittelpunkt der Diskussion über Bankprobleme gestellt. Die Erörterungen, welche sich an die vorzüglich begründeten Ausführungen von Lumms anschlossen, haben in dankenswerter Weise manche Momente hervorgehoben, welche zur zeitweisen Geldanspannung beitragen; unter den Reformmitteln, die vorgeschlagen wurden, befindet sich aber auch nicht ein einziges, welches praktisch empfehlenswert wäre. Die Durchführung der Forderung nach strengerer Diskontpolitik wäre geeignet, die starke Spannung zwischen Bank- und Privatsatz — die bei uns regulär grösser ist als in London oder Paris — noch weiter zu erhöhen und dadurch eine Erweiterung des ohnedies sehr ausgedehnten inneren Akzeptkredits herbeizuführen; sie würde die Kontokorrentbedingungen für Industrie und Handel verteuern und den Geldmarkt von kurzfristigem Auslandskapital abhängig machen; hoher Diskont soll ausländisches Kapital hereinziehen oder die Inanspruchnahme im Inland mindern: viel französisches und englisches Kapital hier zu haben ist gefährlich, das hat der letzte Herbst deutlich gezeigt; die Hochhaltung des Diskonts zur Herabdrückung des Kreditbedarfs würde die Konkurrenzfähigkeit unserer Industrie einschränken, welche schon gegenwärtig im Durchschnitt der Jahre um mehr als ein Prozent höhere Zinsen zahlen muss als ihre englische Rivalin. Zudem würden durch weitere Verteuerung des Diskonts nicht so sehr die Industrien, welche im Vordergrund der Konjunktur in Deutschland zu stehen pflegen, sondern jene, welche den relativ meisten Betriebskredit benötigen, getroffen werden.

Die kleinen Mittel der Diskontpolitik, von denen man noch zur Zeit der Bankenquete wirksame Hilfe erwartet hatte, haben manchen Nutzen geleistet; wir haben aber inzwischen die Grenzen ihrer Wirksamkeit kennen gelernt; sie können als ausreichend nicht angesehen werden. Dasselbe gilt von der Ausdehnung des Scheck- und Ueberweisungsverkehrs; die Agitation in dieser Richtung war sehr nützlich und hat viel Erfolg gebracht, das Postscheckamt arbeitet über Erwarten gut, die Ziffern des Abrechnungsverkehrs sind ausserordentlich stark gestiegen — aber die Schwäche des deutschen Geldmarkts ist auch in dieser Konjunktur wieder sichtbar geworden.

Von all den Vorschlägen, welche zur Kräftigung des Geldmarkts in Vorschlag gebracht wurden, ist bisher nur der vom Reichsbankpräsidenten Havenstein ausgesprochene, von Lumm literarisch vertretene über die Stärkung der Barreserven der Banken in der Diskussion geblieben. Wir glauben nicht fehlzugehen, wenn wir in diesem Teil der Ausführungen des Reichsbankdirektors das Zentrum seiner Reformvorschläge erblicken, an welche sich die übrigen Deduktionen mehr als Beiwerk anranken.

Die Forderung nach erhöhten Kasserreserven ist von Adolph Wagner und Heiligenstadt wiederholt ausgesprochen, von Vertretern der Banken namentlich in der Enquete entschieden abgelehnt worden. Die Kreditbanken auf dem europäischen Kontinent gehen von dem Grundsatz aus, dass die Sorge um Bereithaltung der Zahlungsmittel der Notenbank obliegt. Die Vertreter der amerikanischen Monetary Commission haben mit

Verwunderung konstatiert, welches riesiges Bankgeschäft sich hier auf dem relativ geringen Goldbestand der Notenbank aufbaue. Die Kreditbanken haben nur minime selbständige Kassenbestände und verschaffen sich im Bedarfsfall die erforderlichen Mittel bei der Zentralbank; das ist im Grund die logische Folgerung aus der Monopolstellung des Noteninstituts; die ältere Direktorengeneration betrachtete es als Kennzeichen des tüchtigen Disponenten, wenn der tägliche Kassenausweis einen sehr niedrigen Stand zeigte.

In England, wo die Arbeitsteilung zwischen Noten- und Kreditbanken zuerst eingeführt wurde, wird schon seit dreissig Jahren der Streif nach Erhöhung der Barreserven der Kreditbanken erhoben, und soweit man aus den recht undurchsichtigen Bilanzen urteilen kann, sind die Kassenbestände bei den englischen Depositenbanken im letzten Jahrzehnt gestiegen. Man muss jedoch beim Vergleich mit den deutschen Banken wichtige Einschränkungen machen: die englischen Depositenbanken sind im höherem Masse Giroinstitute als unsere Banken; ferner haben sie wegen ihrer zahlreichen Filialen weit mehr „Schaltergeld“ nötig als die deutschen Institute; die Reichsbank ist fast überall dort vertreten, wo irgend eine private Kreditbank eine Zweigniederlassung hat; die Bank von England dagegen hat kaum ein Dutzend Filialen; da müssen die zahllosen Zweigniederlassungen der Lloyds-Bank, London and county etc. mit ganz andern Quantitäten till money ausgerüstet werden als die deutschen Provinzkassen; endlich vermeiden die englischen Depositenbanken prinzipiell den Reeskompte, sie beschaffen sich die Zahlungsmittel lediglich durch Abhebung von ihrem Konto bei der Bank von England: das hat historische Ursachen und geht auf die Anfänge der englischen Depositenaktienbanken, die sich in heftigem Kampf gegen die Bank von England vollzogen, zurück. Zwischen der Reichsbank und den deutschen Kreditbanken dagegen war das Verhältnis von Anfang an ganz anders geartet und der Reeskompte von Wechsellern muss der Reichsbank in hohem Mass erwünscht sein.

Darin bestehen die tiefen Unterschiede zwischen den deutschen und englischen Bankverhältnissen hinsichtlich der Führung der Kassenbestände. Das gemeinsame Moment, welches die Forderung nach erhöhten Kassenreserven der Banken sowohl in Deutschland wie in England hat entstehen lassen, ist das Zurückbleiben der Goldbestände der Notenbank hinter den Anforderungen, die an sie vom Verkehr gestellt werden. Die Bank von England muss ihre Rate wegen der Ansprüche des Aussenverkehrs sehr oft ändern, die Reichsbank ihren Satz wegen des starken innern Kreditbedarfs durch lange Zeiträume hochhalten. Die Anspannung der beiden Notenbanken ist im letzten Jahrzehnt zu wiederholten Malen sehr stark gewesen.

Nun könnte man sagen, dass die Notenbanken einen grösseren Prozentsatz ihrer Mittel zum Goldkauf verwenden könnten, statt sie Anlagen zuzuführen; ob die Notenbank oder die Kreditbanken die Kosten der erhöhten Goldbeschaffung tragen sollen, das ist eher eine Dividendenfrage. Die Konstatierung des Rückgangs der Kassenbestände der deutschen Kreditbanken in den beiden letzten Jahrzehnten rechtfertigt noch nicht die Forderung nach Wiederauffüllung derselben: abnehmende Kassenbestände sind eine Konsequenz der Entwicklung des Ueberweisungsverkehrs, und zwar aus zwei Gründen: solange Scheck und Ueberweisung im Zahlungsverkehr eine Ausnahmserscheinung bilden, werden in Zeiten innerer Paniken den Banken Einlagen entzogen; bei allgemeiner Gewöhnung an Kreditgeld dagegen wird selbst in Krisenzeiten nur wenig bar thesauriert. Solange

ferner Gold- und Notenzahlung vorherrscht, bekommen die Banken im regelmässigen Verkehr sehr grosse Summen Bargeldes; bei entwickeltem Ueberweisungsverkehr leisten nur die Detaillisten ihre Einzahlungen in Gold und Noten. Ich nehme an, dass nicht einmal ein Viertel aller Bankeinlagen in Noten und Bargeld eingezahlt wird (nach den englischen und amerikanischen Untersuchungen werden dort nur kaum 5 pCt. der Bankeinlagen in gesetzlichem Geld geleistet); viele Kontoinhaber benötigen zum Beispiel zu Lohnzahlungen Bargeld, während sie auf ihrem Konto niemals Bareinzahlungen gemacht haben. Es geht kein regelmässiger Kreislauf des Bargeldes durch die Kreditbanken hindurch, und dadurch verringert sich mit zunehmendem Ueberweisungsverkehr die Höhe der Kassenbestände, welche die Kreditbanken im Verhältnis zu den fremden Geldern halten, oder richtiger, die Zunahme der Kassa hält mit dem Anwachsen der Kreditoren nicht gleichen Schritt.

Nach den Zweimonatsausweisen vom 30. April hielten die Berliner Banken 2,97 pCt. der fremden Gelder in Kasse und 1,6 pCt. in Guthaben bei der Notenbank und Clearingbanken, die Provinzbanken 2,7 pCt. in Kasse und 1,4 pCt. in Guthaben bei der Notenbank. Vom grünen Tisch lässt sich gemächlich raten, und Kritik ist so ausserordentlich leicht; aber auch wenn man sich von diesen Fehlern freihält und die Situation der deutschen Wirtschaft würdigt, welche zur Ausnutzung aller vorhandenen Mittel geradezu antreibt, so muss man das Verhältnis von Kasse und Bankguthaben zu den fremden Geldern als nicht eben günstig bezeichnen: 4—4½ pCt. Kasse und Bankguthaben ist nicht viel. Die Anlage grösserer Kassenbestände bei den Kreditbanken würde eine Zerspitterung des Goldvorrats zur Folge haben; zweckmässiger wäre eine Erhöhung der Guthaben bei der Notenbank; dieser Weg könnte, wie es zum Teil schon geschehen ist, durch individuelle Vereinbarungen zwischen Reichsbank und Kreditbanken eingeschlagen werden. Eine Proportion zwischen den Guthaben, welche bei der Notenbank zu halten wären, und dem Bestand der fremden Gelder liesse sich rechtfertigen: nur müsste eine Durchschnittsrechnung angelegt werden; es darf natürlich nicht gefordert werden, dass die Guthaben bei der Notenbank zu jeder Zeit des Jahres einen bestimmten Prozentsatz der fremden Gelder betragen — das würde an den Quartalsschlüssen ganz unmögliche Verhältnisse schaffen; es müssten Jahresdurchschnittszahlen des prozentuellen Verhältnisses, in welchem die Guthaben bei der Notenbank zu den fremden Geldern stehen, geschaffen werden. Das hat auch Lumm ausdrücklich betont; die Guthaben werden ja dazu gehalten, um zum Quartalsschluss benutzt zu werden.

In diesem Punkte wirken Lums Ausführungen überzeugend; wir möchten aber der Meinung Ausdruck leihen, dass die Kreditbanken nicht die einzigen Institute sind, bei welchen die Erhöhung der Kassenbestände Notwendigkeit ist: den sechzehn Milliarden Einlagen der Sparkassen stehen nur minimale Kassenbestände gegenüber: das neue Rentengesetz, welches zur 15prozentigen Rentenanlage zwingt, kann als Ersatz für Schaffung von Barguthaben nicht angesehen werden, denn es tendiert dahin, im Kriegsfall den Effektenbesitz durch Lombardscheine, also uneinlösliches Papiergeld, zu mobilisieren, eine Massnahme, deren Wirksamkeit man mit einiger Skepsis beobachten mag. Grössere Sparkassenabhebungen kommen aber nicht bloss in Kriegszeiten vor, auch bei innern Krisen oder Kriegsfurcht kann ein Run der Einleger stattfinden. Für diese Fälle ist die grosse Mehrzahl unserer Sparkassen ungerüstet; die Forderung nach erhöhten Kassenbeständen muss darum auch auf die Sparkassen ausgedehnt werden. Meist hält man im Fall von

Paniken die Bankeinlagen für gefährdeter, weil sie zum grossen Teil Kassenbestände der Industrie und des Handels darstellen; aber der Fabrikant dürfte auch in solchen Zeiten den Scheck- und Giroverkehr weiter fortführen; seine Abhebungen werden meist einem andern Konto zugute kommen; abgehobene Spareinlagen dagegen werden erfahrungsgemäss zum Teil thesauriert, darum sind liquide Mittel für die Sparkassen besonders nötig; die Lombardierungsmöglichkeit der Effekten allein kann als ausreichend nicht bezeichnet werden, zumal die Lombarddarlehen der Reichsbank in die Notendeckung nicht einzurechnen und daher in ihrem Umfang begrenzt sind.

Die Forderung des Haltens von Kassenbeständen oder erhöhten Guthaben bei der Notenbank muss aber auch auf die Staatsinstitute ausgedehnt werden; kaum eine einzige Kreditbank nimmt zu den Quartalsschlüssen die Notenbank so rücksichtslos in Anspruch, wie es schon mehrfach die Preussenkasse getan hat; bei den starken Engagements der Preussenkasse wären ungleich höhere Reichsbankguthaben erforderlich.

Es ist ein böser Mangel unserer Finanzwirtschaft, dass sie sich um den Geldmarkt so gar nicht kümmert. Reich und Bundesstaaten treffen ihre Massnahmen, als wäre die Lage des Geldmarkts zu allen Jahreszeiten ganz gleichmässig: im Herbst, wenn die Reichsbank den grossen Ansprüchen der Wirtschaft gegenübersteht, wird sie regulär auch noch durch das Reich auf Effektenkonto belastet; im April oder Mai, wenn der Status der Notenbank liquider ist und ihr Schatzwechsel als Mittel der Ausgleichung der Spannung zwischen Bank- und Privatsatz erwünscht wären, benötigt das Reich nicht kurzfristige Kredite. In dieser sich alljährlich wiederholenden Situation kommt der vollständige Mangel planmässiger Kassengebarung zum Ausdruck. Es gibt keine einzige Privatwirtschaft grösseren Stils, die ihre Kassenführung in so altmodischer Weise besorgt wie Reich und Bundesstaaten. Noch immer gibt es ein paar Tausend selbständiger Kassen, die nur im Giroverkehr an die Reichsbank oder Seehandlung angeschlossen sind; noch immer wandern Steuerboten ins Haus, die Barzahlung verlangen, werden unzählige Zahlungen, die sich im Ueberweisungsweg regeln liessen, bar abgewickelt; es lässt sich gar nicht abschätzen, wie viel Bargeld dadurch unnütz in Zirkulation gesetzt wird. Weder das Reich noch Preussen haben ein tägliches Kassentableau, wie es England seit Generationen besitzt; zentrale Kassendisposition von einem Punkt aus, Uebersicht über die Fälligkeit der Leistungen ist nicht möglich. Durch Ausschaltung der Zwischenkassen ist nur eine kleine Besserung erfolgt; eine wirkliche Reform brauchte bloss das Beispiel Oesterreichs nachzuahmen und das Kassenwesen dem Postscheckamt und der Reichsbank zu übertragen. Bringt die Finanzverwaltung im Reich und in Preussen nicht die Energie auf, den so kostspieligen Widerstand, welchen ein paar an alten Schleudrian gewohnte Bürokraten entgegensetzen, zu brechen und eine Reform des Kassenwesens durchzuführen, die nun schon seit drei Jahrzehnten verlangt wird? Dass das Reich im Herbst 1911 während einer politisch gespannten Situation die Notenbank in Anspruch nahm, als die Notendeckung sehr tief gesunken war, ist überall bemerkt und kritisiert worden. Die Finanzverwaltung hat aber daraus nicht die geringsten Konsequenzen gezogen. Man kann dem Reich und auch den Bundesstaaten den Vorwurf nicht ersparen, dass sie durch Fortführung der dezentralisierten Kassenführung, den Mangel zielbewusster Disposition in den grössten Haushalten der Nation zur Schwächung des Geldmarkts gerade an den entscheidenden Jahresterminen sehr wesentlich beitragen; die Forderung nach Beseitigung der selbständigen Kassen des Reichs und der Bundesstaaten (einschliesslich der Eisenbahnkassen)

und der Uebertragung des Zahlungsdienstes an die Post-scheckkämter muss mit allem Nachdruck erhoben werden.

Neben der Erhöhung der Giro Guthaben und der banklichen Organisation des staatlichen Kassenwesens kommt einem andern Moment, dessen Durchführung bei der Reichsbank liegt, entscheidende Bedeutung für Kräftigung des Geldmarktes zu: der Ausgabe kleiner Noten.

Sehr viele Leute sehen die Ursache der Schwäche des deutschen Geldmarktes in zu grossem Notenumlauf; die einen führen ihn auf die geringe Veredlung der Zahlungsmethoden, die andern auf zu starke Kreditgewährung zurück: die Parolen der letzten Jahre waren daher bargeldersparende Zahlung und Krediteinschränkung. Aber die französische Zentralbank hat einen grösseren Notenumlauf als die deutsche, und doch hat Frankreich einen sehr stabilen Geldmarkt: nicht die Höhe des Notenumlaufs, sondern die geringe Quantität des bei der Reichsbank zentralisierten Goldes veranlasst die Schwäche des deutschen Geldmarktes. Deutschland und England haben eine goldgesättigte Zirkulation, und die andauernd unsichere Lage der beiden Geldmärkte ist aus der Art der Verteilung des Goldes zwischen Notenbank und Zirkulation zu erklären.

Nach dem Report des (amerikanischen) Comptroller of the currency betrug am 31. Dezember 1910 in Millionen Dollars:

in	Goldbestand der Notenbanken	Goldzirkulation	Silber	unbedeckte Noten
Verein. Staaten	1331	379	730	785
Oesterr.-Ungarn	272	85	129	144
Belgien . . .	24	—	15	135
Frankreich . .	633	294	411	223
Grossbritannien	314	336	117	115
Deutschland . .	186	500 ¹⁾	244	276

Es betrug somit das Verhältnis zwischen Goldbestand der Notenbank und Zirkulationsgold in

den Vereinigten Staaten ²⁾	351 : 100
Oesterreich-Ungarn	320 : 100
Frankreich	215 : 100
England	93 : 100
Deutschland	37 : 100

Das Verhältnis zwischen Goldbestand der Notenbank und Goldzirkulation ist in Deutschland weitaus am ungünstigsten; unter allen grossen Wirtschaftsreichen hat nur Deutschland erheblich mehr Gold im Verkehr als bei der Notenbank.

Wenn man die Geldgeschichte der modernen Wirtschaftsnationen überblickt, dann staunt man über die grosse Rolle, welche Vorurteile und Laienvorstellungen gespielt haben. Als vor einigen Jahren in Deutschland die kleinen Banknoten eingeführt wurden, da hat die Regierung die Erklärung abgegeben, dass ihr Umlauf auf 300 Millionen begrenzt würde, und viele, selbst wissenschaftlich gebildete Autoren haben über die „Verschlechterung“ der deutschen Währung geklagt.

Die Currency-Schule hätte die ungedeckte Note am liebsten ganz aus dem Verkehr getrieben; sie hat aber nicht den Goldumlauf gefordert. Ricardo hat ausdrücklich verlangt, dass im innern Verkehr nur Noten zirkulieren sollten und dass alles Gold bei der Zentralbank organisiert sei. In Deutschland missverstand man in den sechziger und siebziger Jahren des vorigen Jahrhunderts die englische Auffassung: der Missbrauch der Noten in finanziell schwachen Staaten hatte so heftige Antipathie gegen die Note überhaupt hervorgerufen, dass die führenden Geldtheoretiker jener Tage am liebsten nur Goldzirkulation geschaffen hätten; und da dies nicht anging, haben sie die kleine Note eliminiert.

Im Laufe der letzten Generation haben sich die Anschauungen über die Note grundwesentlich geändert. Das Argument der Währungsverschlechterung kann nicht ernstlich diskutiert werden: warum sollte die 20 Mark Note die Währung stärker verschlechtern als die 100 Mark Note? Was wird überhaupt in Gold gezahlt? Die grossen Zahlungen erfolgen durch Ueberweisung oder Noten, die ganz kleinen in Scheidemünze, und die Zehn- und Zwanzig-Mark-Goldstücke werden nur zur Lohn- und Zinszahlung, im Detailverkehr und bei Promptzahlungen zwischen Unbekannten angewendet.

Gegen die kleine Note hat sich seit Adam Smith die öffentliche Meinung in England gewendet; es wurde geltend gemacht, dass ihr Druck teuer ist, dass sie leicht gefälscht werden könne: das gilt für die Gegenwart nicht mehr; dann wurde gesagt, die kleinen Noten, grösstenteils in Händen unwissender Leute, strömten in Krisenzeiten zuerst an die Notenbank; die Geldgeschichte der letzten dreissig Jahre hat gezeigt, dass die kleinen Noten sich am besten in der Zirkulation erhalten.

In Deutschland wurde gesagt, die Bevölkerung wolle die kleinen Noten nicht: träge Kassierer haben, um nicht eine Aenderung in ihren Gewohnheiten einzuführen, diese Behauptung sehr oft aufgestellt. Wenn es aber bei Krupp gelungen ist, die Notzahlung einzuführen, wenn in den Werken, welche dem Machtbereich Thyssens unterstehen, die Lohnzahlung nur in Noten erfolgt, warum sollte das in andern Betrieben unmöglich sein? Welcher Arbeiter wird sich weigern, die Lohnzahlung in Papiergeld anzunehmen, wenn ihm der Händler und der Hauseigentümer das Geld als vollwertig annimmt.

Auch bei weitester Entwicklung des Ueberweisungsverkehrs bleibt der Barzahlung ein grosses Gebiet gewahrt: selbst in den Vereinigten Staaten, wo so manche Bank auf Minimalguthaben verzichtet, werden die Löhne oder die Detailzahlungen grossenteils in Bargeld geleistet; hier kann Geldersparnis nur durch Noten erfolgen; bei dem grossen Umfang der deutschen Industrie und des Kleinhandwerks wird das Gebiet der Barzahlungen immer sehr umfangreich bleiben, und nur durch Ausgabe kleiner Noten kann hier Gold aus dem Umlauf gewonnen werden.

Wir wollen uns allerdings nicht verhehlen, dass gegen die Zentralisation vier ernste Gründe sprechen: 1. Zirkulierendes Gold ist im Kriegsfall dem Feind schwerer erreichbar als zentralisiertes. 2. Der Verkehr hält das Gold stärker im Inland fest als die Notenbank. 3. Ein starker Goldbestand der Reichsbank kann bei der Initiative der deutschen Unternehmer eine neue Spekulationsperiode veranlassen; und 4. endlich wird durch Konzentrierung des Goldes sowohl die heimische Goldindustrie wie die Arbitrage von der Reichsbank abhängig.

Diese vier Gründe lassen wir als ernst gelten. Der „Kriegsgrund“ spricht nur gegen die vollständige Zentralisation des Goldes, die wir nicht vorschlagen und die auch nicht durchführbar wäre. Der „Abströmungsgrund“ kann durch vorsichtige Diskontpolitik beseitigt werden; dasselbe gilt von der Befürchtung einer neuen Hausperiode, wobei wir uns freilich die politischen Schwierigkeiten nicht verhehlen, welche Hochhaltung des Diskonts ungeachtet hohen Goldbestandes der Reichsbank bereiten mag; für Industrie und Arbitrage wird immer noch genug Verkehrsgold übrig bleiben, und eventuelle Befürchtungen des Auslands, welche die Einbürgerung der deutschen Währung auf auswärtigen Plätzen erschweren könnten, würden durch die demonstrative Aufrechthaltung der Politik freier Goldhergabe bald verstummen.

Für den Kriegsfall bietet eine Gewöhnung der Bevölkerung an die kleinen Noten unschätzbare Vorteile: sie verhindert die Einlösung der Noten im innern Verkehr; wo die Bevölkerung an Gold gewöhnt ist, dort

¹⁾ Deutsche Schätzungen.

²⁾ inklusive der Bestände des Treasury.

wird sie vielleicht die wenigen kursierenden Noten zur Einlösung bringen; wo sie aber an Noten gewöhnt ist, dort wird sie gar nicht an Einlösung denken. Jedenfalls ist es ungleich vernünftiger, wenn die Notenbank in Friedenszeiten ein grösseres Quantum Goldes heranzieht und davon in Kriegszeiten einen kleinen Teil in den innern Verkehr zur Beruhigung lokaler Paniken abgibt als wenn sie umgekehrt darauf rechnet, gerade im Kriege das Zirkulationsgold an sich zu ziehen.

Nach den bisher in überraschend kurzer Zeit mit den kleinen Noten gemachten günstigen Erfahrungen würde es keine nennenswerten Schwierigkeiten bieten, bei einigem guten Willen der Grossindustrie und der Kreditbanken von den 2 Milliarden Zirkulationsgold durch Ausgabe kleiner Noten einige hundert Millionen in die Keller der Reichsbank zu leiten. Es würde viel erreicht werden, wenn die Kassebeamten der Banken, Sparkassen, Genossenschaften und Versicherungsgesellschaften zunächst, ohne zu fragen, in kleinen Noten ihre Zahlungen leisten würden, sofern nicht der Kommitent Widerstand leistet.

Zu diesem Behuf ist es aber nötig, dass der Reichsbank ehe baldigst das Recht zur Ausgabe kleiner Noten über 300 Millionen Mark hinaus ohne Maximalgrenze bewilligt werde. Das Missverhältnis zwischen Goldbestand der Bank und Goldumlauf ist kein Vorzug, sondern ein Fehler unseres Geldverkehrs. In der Heranziehung von Zirkulationsgold erblicken wir das raschest wirkende Mittel zur Kräftigung der Notenbank. Erhöhung der Giro Guthaben oder Barreserven nicht bloss bei den Kreditbanken, sondern auch bei den Sparkassen und staatlichen Geldinstituten, Reform des Kassewesens im Reich und den Bundesstaaten und vornehmlich Herstellung eines gesünderen Verhältnisses zwischen zentralisiertem und zirkulierendem Gold scheinen uns die geeigneten Mittel zu sein, eine dauernde Kräftigung des deutschen Geldmarkts herbeizuführen.

Gerichtliche Entscheidungen.

I. Bürgerliches Recht.

Zu § 7.35 BGB.

Hat der Gläubiger dem Bürgen vor Uebernahme der zeitlich begrenzten Bürgschaft erklärt, den Kredit des Hauptschuldners, wenn nicht besondere Umstände ein früheres Vorgehen gegen ihn nötig machten, für die Dauer der Bürgschaft bestehen lassen zu wollen, so kann der Gläubiger, sofern er den Kredit ohne hinreichenden Grund früher entzieht, den Bürgen nicht in Anspruch nehmen.

Urteil des RG. VI. Ziv.-Sen. vom 15. Februar 1912, VI 242, 11 (J. W. 1912, S. 464).

Der Beklagte hat der Klägerin in zwei Urkunden vom 16. März und 10. Mai 1910, die er nach vorausgegangenem Briefwechsel und mündlichen Besprechungen ausgestellt hat, für alle Beträge, die die Firma L. u. T. der Klägerin am 30. Juni 1911 oder im Fall früherer Zahlungseinstellung zur Zeit der Zahlungseinstellung über 200 000 M. schulde, Bürgschaft für insgesamt 140 000 M. geleistet. Die Firma L. u. T. ist Ende Juli oder Anfang August 1910 in Konkurs verfallen. Ihre Schuld an die Klägerin beläuft sich auf über 340 000 M. Die Klägerin nimmt den Beklagten auf die verbürgte Summe in Anspruch. Der Beklagte hat eingewendet: Die Klägerin habe ihm gegenüber als Gegenleistung für die Bürgschaft die Verpflichtung übernommen, der Firma L. & T. den Kredit in der bisherigen Weise bis zum 30. Juni 1911 fortzugewähren, dieser vertraglichen Verpflichtung jedoch entgegengehandelt. Sie habe von L. & T. die Herabminderung des Wechselkontos erzwungen und sich geweigert, die von der Firma

auf ihre eigenen Filiälgeschäfte gezogenen Wechsel wie bisher hereinzunehmen. Die Klägerin habe hierdurch den Konkurs von L. & T. herbeigeführt und zugleich den Eintritt der urkundlichen Bürgschaftsbedingung vereitelt, dass der Beklagte von der Bürgschaft frei werden solle, sobald das Konto von L. & T. auf 200 000 M. heruntergebracht sei. Die Klägerin hat bestritten, ausserhalb der Bürgschaftsurkunde bindende Verpflichtungen übernommen zu haben. Sie habe übrigens die Zusicherung, der Firma L. & T. den Kredit in der bisherigen Höhe weiter zu gewähren, gehalten. Die beiden Vorinstanzen haben den Beklagten nach dem Klageantrag verurteilt. Das RG. hob auf: Nach mündlichen Verhandlungen, die zwischen den Parteien wegen einer Bürgschaft des Beklagten zugunsten der Firma L. & T. in Höhe von 100 000 M. Ende Februar 1910 in B. stattgefunden hatten, sandte der Beklagte am 7. März 1910 den von der Klägerin ihm vorgelegten Bürgschaftsentwurf an sie zurück mit der Bitte um Aufklärung in einigen Punkten, u. a. darüber, ob aus der Bürgschaftsübernahme folge, dass Klägerin den Kredit für L. & T. bestehen lasse; die Bejahung dieser Frage sei doch wohl die Voraussetzung für die Bürgschaftsübernahme des Beklagten. Am 9. März 1910 antwortete die Klägerin: „Wir werden den Kredit bis zu dem von Ihnen angegebenen Zeitpunkt bestehen lassen, sofern nicht besondere Umstände in den Vermögensverhältnissen von L. & T. uns zu einem früheren Vorgehen gegen die Firma zwingen. Eine ausdrückliche Bindung können wir freilich diesbezüglich nicht eingehen. Es dürfte Ihnen aber mit vorstehender Zusicherung hinreichend gedient sein.“ Am 16. März 1910 schickte der Beklagte die mit dem Entwurf sich deckende Bürgschaftsurkunde an die Klägerin und fügte bei: „Es freut uns, dass wir Ihnen dieselbe infolge Ihrer Aufklärung vom 9. d. M. in gleichem Wortlaute, wie Sie uns diese eingesandt haben, übermitteln können.“ Am 16. April 1910 fanden wiederum mündliche Besprechungen zwischen den Parteien statt, deren Ergebnis nach der Behauptung die Erneuerung des schon im Februar gegebenen Versprechens der Klägerin gewesen sein soll, dass sie den Kredit für L. & T. nicht mindern oder ändern werde. Nach telegraphischer Vereinbarung erhöhte sodann der Beklagte durch die Urkunde vom 10. Mai 1910 die Bürgschaft um 40 000 M., wogegen die Klägerin zusagte, den Kredit für L. & T. um 80 000 Mark zu steigern. Das BG. legt den Vertrag dahin aus, dass die Klägerin die Zusicherung, den Kredit an L. & T. fortzugewähren, nicht nur nicht geteilt, sondern jede rechtliche Bindung dafür ausdrücklich abgelehnt habe. Die Schlussworte in der Erklärung vom 9. März: dem Beklagten dürfte mit vorstehender Zusicherung hinreichend gedient sein, enthalte nur den Appell an den Beklagten, der Klägerin als einer von gutem Willen beseelten und von vernünftigen Erwägungen geleiteten Kreditanstalt Vertrauen entgegen zu bringen. Die Klägerin habe jedoch ihr eigener Richter in der Angelegenheit bleiben wollen und sei es geblieben; ein Recht der Nachprüfung für den Beklagten, ob ein früheres Vorgehen der Klägerin gegen L. & T. durch ihr Interesse geboten war oder nicht, bestehe nicht. Der Vertragstreue würde es lediglich nicht entsprochen haben, wenn die Klägerin böswillig oder aus einem von ihr selbst nicht als vernünftig erkannten Grunde die Beziehungen zu L. & T. abgebrochen hätte. — Dieser Auslegung, die darauf hinausläuft, dass es ganz im Belieben der Klägerin gestanden habe, ob sie der Firma den Kredit belasse oder nicht, kann nicht beigetreten werden, weil sie der Entstehung und dem Zweck des Bürgschaftsvertrags nicht gerecht wird. Sie stützt sich allein auf die Urkunden, ist deshalb nach der Rechtsprechung des erkennenden Senats nachprüfbar, da von dem Vorderrichter nur ein Urteil über die rechtliche Tragweite der urkundlich feststehenden Willenserklärungen gefällt wurde. Die Bürgschaft des Beklagten verfolgte das Ziel, die Firma L. & T. zu halten und ihr Kredit zuzuführen. Aus seiner finanziellen Beteiligung an dem Geschäft, aus seiner Eigenschaft als Lizenznehmer des in ihrer Fabrik verwerteten Patents, namentlich aus der Höhe der Bürgschaft ergibt sich sein dringendes Interesse, den Zusammenbruch der Firma, jedenfalls vor dem 30. Juni 1911, zu verhüten. Daraus folgt, dass er ohne eine Kreditzusage, auf die er sich verlassen konnte, die Bürgschaft nicht übernommen hätte. All dies war für die Klägerin erkennbar. Andererseits musste ihr bei dem Stand ihrer Forderung, was keiner Begründung bedarf, die Bürgschaft des Beklagten zu

erlangen. Die Zusicherung, der Firma L. & T. den Kredit zu belassen, sollte daher, unbeschadet der Ablehnung einer Bindung, den Wert und die Wirkung haben, dass dem Beklagten damit gedient sei. Gedient war ihm aber nicht, wenn es lediglich von der Willkür oder dem Gutdünken der Klägerin oder von ihrem einseitigen Interesse abhing, das möglicherweise von Erwägungen ausserhalb des Kreditverhältnisses eingegeben war, ob sie der Firma den Kredit weiter gewähren oder entziehen wollte. Für die Klägerin konnte es unter Umständen gerade nützlich oder erwünscht sein, wenn die Firma zum Konkurs getrieben wurde. Hätte sie hiernach das Kreditverhältnis gehandhabt, so würde sie noch nicht böswillig oder unvernünftig im Sinne des B.G. verfahren haben. Nach Treu und Glauben kann daher die Abrede nicht anders verstanden werden, als dass die Klägerin zwar ihr Ermessen walten lassen durfte und insofern sich keiner Bindung unterworfen hat; dass dieses Ermessen aber ein billiges sein und im Gegensatz zum freien Belieben auf berechtigten, im Streitfall vom Richter nachzuprüfenden, im Kreditverhältnis selbst wurzelnden Gründen beruhen musste.

II. Börsenrecht.

Zu § 58 BörsG.

Der Spiel- oder Differenzeinwand aus §§ 762, 764 BGB. ist nach Massgabe des § 58 BörsG. nur bei Termingeschäften in Waren oder Wertpapieren, welche an deutschen Börsen zum Börsenterminhandel zugelassen sind, ausgeschlossen.

Urteil des RG. II. Ziv-Sen. vom 4. Juni 1912 — II. 75. 1912*).

Tatbestand.

Der Kläger stand mit der Beklagten durch deren Depositenkasse in der Jerusalemstrasse bis zum Jahr 1909 etwa 20 Jahre lang in Geschäftsverbindung. Am 30. Oktober 1908 erteilte der Kläger der Beklagten den Auftrag zum Verkauf von 100 Stück United States Steel Corporation common Shares in London zum Kurse von $49\frac{7}{16}$ pCt. und am 16. November 1908 den Verkaufsauftrag für 50 Stück derselben Aktien zum Kurse von $59\frac{11}{16}$ pCt. sowie endlich am 12. März 1909 den Verkaufsauftrag für 100 Stück derselben Aktien gegen $2\frac{1}{4}$ pCt. Rückprämie. Diese drei Geschäfte wurden nach Londoner Börsenusage geschlossen, sie wurden mehrfach von Medio zu Ultimo prolongiert. Aus anderen Geschäften schuldet der Kläger der Beklagten 1176,85 M.; mit Einschluss dieses Verlustes schuldet der Kläger der Beklagten 10 674,70 M. Davon entfallen auf obige drei Geschäfte 10 674,70 Mark — 1176,85 M.

Am 19. November 1908 hat der Kläger der Beklagten zwei 4prozentige preussische Konsols, Ausgabe von 1908 Lit A Nr. 429001 n und 429002, über je 5000 M. nebst Erneuerungsscheinen und den Zinnscheinen vom 1. April 1909 in Form des § 54 des Börsengesetzes zur Sicherheit für ihre Forderungen aus bestehenden und noch zu schliessenden Börsentermingeschäften in Wertpapieren bestellt.

Der Kläger behauptet, die drei eingangs erwähnten Börsentermingeschäfte seien Differenzgeschäfte. Deshalb schulde er daraus der Beklagten nichts gemäss § 764 des Bürgerlichen Gesetzbuchs.

Der Kläger hat die Beklagte beim Landgericht I in Berlin, Zivilkammer 30 verklagt mit dem Antrag, an ihm die Konsols Zug um Zug gegen Zahlung von 1176,85 M. herauszugeben.

Das Landgericht hat durch Urteil vom 22. November 1909 die Klage abgewiesen. Das Kammergericht, Zivilsenat 22, hat durch Urteil vom 7. Dezember 1911 der Klage stattgegeben. Die Beklagte hat Revision mit dem Antrag eingelegt, das Berufungsurteil aufzuheben und die Berufung zurückzuweisen.

Der Kläger beantragt Zurückweisung der Revision.

Entscheidungsgründe.

Die streitigen Geschäfte sind nach Londoner Börsenusage abgeschlossen. Die Shares, um die es sich handelt, sind an keiner deutschen Börse zugelassen. Dass die streitigen Geschäfte Börsentermingeschäfte sind, ist nach den Fest-

stellungen des Berufungsrichters nicht zu bezweifeln. Die Beklagte beanstandet diesen Ausgangspunkt des angegriffenen Urteils nicht. Sie hält die Geschäfte selbst für Börsentermingeschäfte. Im Hinblick auf § 50 des Börsengesetzes vom 8. Mai 1908 sind die drei Geschäfte danach sog. inoffizielle Börsentermingeschäfte, d. h. der hier fragliche Börsenterminhandel hat in Papieren stattgefunden, die zum Börsenterminhandel an einer deutschen Börse nicht zugelassen sind.

I. Der Streit der Parteien dreht sich zunächst darum, ob gegen solche inoffizielle Börsentermingeschäfte der Spieleinwand nach § 764 des Bürgerlichen Gesetzbuchs zugelassen ist. Der Berufungsrichter hat diese Frage zu Gunsten des Klägers bejaht und die Anwendbarkeit des von der Beklagten angerufenen § 58 des Börsengesetzes verneint.

Die Beklagte, eine Aktiengesellschaft, gehört zu den Personen, die in verbindlicher Weise Börsentermingeschäfte abschliessen können (§ 53 Abs. 1 des Börsengesetzes). Der Kläger dagegen gehört nicht zu diesen Personen; er ist börsentermingeschäftsunfähig. Der Kläger hat aber der Beklagten eine Sicherheit nach § 54 des Börsengesetzes bestellt. Würde es sich um Börsentermingeschäfte in zugelassenen Wertpapieren, d. h. um sog. offizielle Börsentermingeschäfte, handeln, so würden die Geschäfte für die Beklagte vollverbindlich sein (§ 54 Abs. 1 Schlusssatz des Börsengesetzes). Der Kläger würde, weil er nicht börsentermingeschäftsfähig ist, zwar nicht persönlich aus den Geschäften haften, aber es könnte sich die Beklagte aus der gestellten Sicherheit befriedigen (§ 54 Abs. 1 des Börsengesetzes). Auf Seite der Beklagten würde danach das offizielle Börsentermingeschäft voll verbindlich sein, während es für den Kläger nur beschränkt, nämlich beschränkt auf die Sicherheit, wirksam sein würde.

So würde sich die Rechtslage gestalten, wenn es sich um Ansprüche aus offiziellen Börsentermingeschäften handeln würde, und wenn der Spieleinwand nicht erhoben wäre.

Ist der Spieleinwand erhoben, so trifft der § 58 des Börsengesetzes für offizielle Börsentermingeschäfte, also für Börsentermingeschäfte in zugelassenen Wertpapieren, folgende Bestimmung:

Der Börsentermingeschäftsfähige kann den Spieleinwand nicht vorbringen, sobald er sich, wie dies hier zutrifft, Sicherheit nach § 54 des Börsengesetzes hat stellen lassen. Denn für ihn ist das Geschäft durch die Stellung der Sicherheit voll verbindlich geworden. Dies bestimmt der Satz 1 des § 58 des Börsengesetzes. Der Kläger dagegen würde, weil das Geschäft für ihn nicht verbindlich, sondern infolge der Sicherheitsstellung nur beschränkt wirksam wäre, den Spieleinwand auch nur in diesem beschränkten Umfange, d. h. insoweit erheben können, als die Ansprüche der Beklagten aus offiziellen Börsentermingeschäften über den Betrag der gestellten Sicherheit hinausgehen. Dies bestimmt der Satz 2 des § 58 des Börsengesetzes.

Die Beklagte macht nun geltend, diese letztere Bestimmung des Satzes 2 des § 58 des Börsengesetzes finde auch auf die hier vorliegenden Börsentermingeschäfte in nicht zugelassenen Wertpapieren, also auf den inoffiziellen Börsenterminhandel Anwendung, sodass sie sich, auch wenn der vom Kläger erhobene Spieleinwand begründet wäre, doch für ihre Ansprüche aus den drei Börsentermingeschäften befriedigen dürfe. Die Beklagte führt zur Rechtfertigung dieser Auffassung aus:

Zuerst sei der Staub'sche Nachtrag zum Exkurs zu § 376 Anm. 29, 82, 142, 176, (8. Aufl.) im Widerspruch mit dem Regierungskommissar Hemptenmacher in dessen Kommentar zum Börsengesetz (§ 58 Bem. 3) nicht allein, sondern auch im Widerspruch mit dem Berichterstatter der Reichstagskommission (Deutsche Juristenzeitung 1908, Seite 609 ff, insbesondere Seite 612) sowie im Widerspruch mit der im Reichstag selbst hervorgetretenen Auffassung des § 58 des Börsengesetzes und im Widerspruch mit den in dem Staub'schen Nachtrag angeführten Stellen aus den Vorarbeiten des Gesetzes sowie endlich im Gegensatz zu Düringer (Bankarchiv Bd. 7 S. 114 u. 115 und Wildhagen (Deutsche Juristenzeitung 1907, Seite 1276 und 1282) zur Aufstellung der Ansicht gekommen, dass § 58 des Börsengesetzes auf inoffizielle Börsentermingeschäfte, insbesondere auf ausländische Börsentermingeschäfte, überhaupt keine Anwendung finde, sondern dass vielmehr Ansprüche aus inoffiziellen Börsentermingeschäften dem Differenzeinwand völlig preisgegeben seien.

Diese Ansicht, welcher sich der Berufungsrichter ange-

*) Vgl. die Entscheidung des BG. I. Ziv-Sen. vom 14. Juni 1911 Bank-Archiv XI. S. 11.

geschlossen hat, wird, was die Auslegung des § 58 des Börsengesetzes angeht, wonach derselbe nur für offizielle Börsentermingeschäfte gegeben sei, geteilt von den Kommentaren von Nussbaum, § 58 Ziffer III, von Neukamp § 58 Anm. 7 ff.; von Bernstein § 58 III Anm. 4 c; von Apt § 58 Anm. 1, sowie von Jacusiel in der Leipziger Zeitschrift 1908, S. 577. Was jedoch das Verhältnis des § 58 des Börsengesetzes zu den ausländischen Börsentermingeschäften angeht, ist die Literatur geteilter Meinung. Die Beklagte macht geltend, die Beschränkung des § 58 des Börsengesetzes auf den offiziellen Börsenterminhandel stehe mit der Tendenz des Gesetzes nicht in Einklang. Dies ergebe sich namentlich aus der Auffassung der obengenannten Persönlichkeiten, die beim Zustandekommen des Gesetzes zum Teil in hervorragender Stellung mitgewirkt hätten. Dem Prozessbevollmächtigten der Beklagten ist nach seinem Vortrag eine briefliche Mitteilung des Berichterstatters Weber der Reichstagskommission zugegangen, wonach die Reichstagskommission unter allen Umständen vor einer bestellten Sicherheit den Spieleinwand Halt machen lassen wollte. Die Beklagte steht auf dem Standpunkt, dieser Wille sei auch in dem Entwurf des Börsengesetzes klar durchgearbeitet gewesen; erst § 58 des Gesetzes habe Unklarheit geschaffen. Der Sinn dieses § 58 sei dunkel; sei es aber dem Gesetzgeber nicht gelungen, seinem leitenden Gedanken eine klare Fassung zu geben, so sei es Aufgabe der Rechtsprechung, dem wahren Rechtsgedanken zum Siege zu verhelfen. Dieser auch in dem nicht glücklichen Wortlaut des § 58 des Börsengesetzes noch erkennbare Rechtsgedanke gehe dahin, dass, wer bereits seine Sicherheit geleistet, also wirtschaftlich das, was er aus dem Termingeschäft schuldet, bereits aus seinem Vermögen gegeben hat, an der nicht ehrenvollen Erhebung des Spieleinwandes gehindert werden solle. Zudem sei die Meinung, welche den Spieleinwand hier zulasse, mit § 61 des Börsengesetzes unverträglich.

Was die Behauptung der Unverträglichkeit des § 61 des Börsengesetzes mit einem Ausschluss des § 58 des Börsengesetzes bei Erhebung des Spieleinwandes gegen Ansprüche aus ausländischen Börsentermingeschäften angeht, so hat zu dieser Frage bereits der erste Zivilsenat des Reichsgerichts in Entscheidungen des Reichsgerichts Bd. 76 S. 371 Stellung genommen. Dort ist dargelegt, dass § 61 des Börsengesetzes zwar die entsprechende Anwendung der §§ 52 bis 60 des Börsengesetzes verfügt, wenn das Geschäft im Ausland geschlossen oder zu erfüllen ist, dass also der § 61 des Börsengesetzes den § 58 des Börsengesetzes nicht ausnimmt; es ist in demselben Urteil aber hinzugefügt, dass § 58 des Börsengesetzes ausdrücklich auf § 50 des Börsengesetzes verweist, d. h. nur für das offizielle Börsentermingeschäft bestimmt ist, der § 58 also auch keine Anwendung, und zwar auch keine entsprechende Anwendung auf Auslandsgeschäfte finden kann, weil sie inoffizielle Börsentermingeschäfte sind. Dieser Auffassung des ersten Zivilsenats schliesst sich der erkennende Senat an. Hieraus folgt, dass der § 61 des Börsengesetzes durch den § 58 des Börsengesetzes eingeschränkt wird, und dass das von der Beklagten aus § 61 des Börsengesetzes entnommene Bedenken grundlos ist.

Was nun den § 58 des Börsengesetzes selbst angeht, so lassen dessen Wortlaut und Sinn keinen Zweifel aufkommen.

Der Satz 1 des § 58 sagt ausdrücklich, dass die börsentermingeschäftsfähige Person, die sich eine Sicherheit hat bestellen lassen, den Spieleinwand nur dann nicht erheben kann, wenn die Sicherheit für einen Anspruch aus einem offiziellen Börsentermingeschäft bestellt worden ist. Damit darüber jeder Zweifel ausgeschlossen werde, hat der Gesetzgeber sich noch ausdrücklich auf den § 50 des Börsengesetzes bezogen, der den offiziellen Börsenterminhandel regelt.

Der § 58 des Börsengesetzes lautet nämlich:

„Gegen Ansprüche aus Börsentermingeschäften in Waren oder Wertpapieren, die zum Börsenterminhandel zugelassen sind (§ 50), kann von demjenigen, für welchen das Geschäft nach den Vorschriften der §§ 53, 54, 57 verbindlich ist, ein Einwand aus den §§ 762 und 764 des Bürgerlichen Gesetzbuchs nicht erhoben werden. Soweit gegen die bezeichneten Ansprüche ein solcher Einwand zulässig bleibt, finden die Vorschriften der §§ 54 und 56 über die Befriedigung aus der Sicherheit

und die Zulässigkeit der Aufrechnung entsprechende Anwendung.“

Der Satz 2 dieser Gesetze stelle betrifft gleichfalls nur den offiziellen Börsenterminhandel, also nicht die ausländischen Börsentermingeschäfte. Dieser Wille des Gesetzgebers ist ganz unzweideutig gemacht, indem der Satz 2 auf die in Satz 1 bezeichneten Ansprüche aus offiziellen Börsentermingeschäften ausdrücklich verweist.

Die Beklagte meint, es müssten die Worte „gegen die bezeichneten Ansprüche“ dahin ausgelegt werden, dass damit Ansprüche aus Börsentermingeschäften schlechthin gemeint seien; zu diesem Zweck müsse man sich, was dieser Auslegung in Satz 2 entgegenstehe, hinweg denken. Erst eine solche Auslegung sei eine freie, dem Geist des Gesetzes gerecht werdende.

Auf diesem Wege kann der Beklagten nicht gefolgt werden. Es handelt sich hier keineswegs um eine verfehlte Ausdrucksweise des Gesetzgebers. Der Gedanke, von dem sich der Gesetzgeber leiten liess, ist ein leicht verständlicher. Der Gesetzgeber wollte nur den Börsenterminhandel vor dem Spieleinwand schützen, der alle Garantien bietet, wie sie der § 50 des Börsengesetzes umschreibt. Klarer und unzweideutiger, als geschehen, konnte sich der Gesetzgeber nicht ausdrücken. Dass der Satz 1 des § 58 dem Börsentermingeschäftsfähigen, der Sicherstellung erlangt hat, den Spieleinwand schlechthin abschneidet, ist eine notwendige Folge aus dem Standpunkt des § 54 Abs. 1 des Börsengesetzes, der das offizielle Börsentermingeschäft für den Börsentermingeschäftsfähigen vollverbindlich werden lässt, sobald ihm Sicherheit bestellt ist. Mit demselben Begriff des Vollverbindlichwerdens operieren auch die in Satz 1 des § 58 bezogenen §§ 53 und 57. Hieraus ist zu ersehen, dass der Gesetzgeber sich genau bewusst war, was er in Satz 1 des § 58 des Börsengesetzes bestimmen wollte und bestimmt hat. Nachdem der Gesetzgeber in Satz 1 des § 58 den Spieleinwand des Börsentermingeschäftsfähigen erledigt hatte, der ein offizielles Börsentermingeschäft abgeschlossen hat, bedurfte es noch der Regelung, wie es sich bei offiziellen Börsentermingeschäften mit dem Spieleinwand des Börsentermingeschäftsunfähigen verhalte. Diese Regelung ist in Satz 2 des § 58 im Einklang mit § 54 des Börsengesetzes erfolgt, wie dies bereits oben dargelegt worden ist. Damit aber jede Auslegung des Satzes 2 zugunsten inoffizieller Börsentermingeschäfte unmöglich gemacht werde, hat die Reichstagskommission dem Satz 2 die zum Gesetz erhobene Fassung gegeben, welche ausdrücklich besagt, dass der Satz 2 keine anderen Ansprüche im Auge hat als die Ansprüche aus den in Satz 1 bezeichneten offiziellen Börsentermingeschäften.

Es ist somit nicht richtig, was die Beklagte einwendet, es ergäbe der § 58 keinen Sinn, wenn man sich nicht die von ihr vorgeschlagene Auslegung zu eigen mache. Es lässt sich auch der hier dargelegte Sinn des § 58 bereits aus dem Entwurf und aus der Entstehungsgeschichte des Gesetzes entnehmen.

Der Berufungsrichter hat daher mit Recht den Spieleinwand zugelassen.

II. Die Beklagte vertritt die Meinung, der Spieleinwand sei dem Kläger versagt, weil er innerhalb 20 jähriger Geschäftsverbindung Spielgeschäfte gemacht und Gewinne eingezogen habe. Mit Rücksicht hierauf sei es arglistig, den Spieleinwand zu erheben, weil der Kläger die Beklagte in den Glauben versetzt habe, sie habe einen solchen Einwand von ihm nicht zu besorgen. Die Einrede der Arglist ist nicht begründet, da der Kläger nicht gehindert werden kann, von seinem gesetzlichen Recht Gebrauch zu machen.

III. Stempel- und Steuerwesen.

1. Zu § 5 Reichsstempelgesetz, § 195 HGB.

Einzahlungen vor dem 1. August 1909 auf Aktien einer erst nach diesem Tage eingetragenen Gesellschaft sind nach dem alten Satze zu versteuern.

Urteil des RG. VII. Ziv.-Sen. vom 1. März 1912, VII, 308, 11 (Warn. Jahrb. Erg.-Bd. V, S. 261).

Der Wortlaut der Vorschriften lässt darüber keinen Zweifel, dass für die Höhe des Steuersatzes nicht der Zeitpunkt der Ausgabe der Aktien, sondern der Zeitpunkt der Einzahlungen massgebend sein sollte — ersichtlich dem Grundgedanken der Steuergesetze entsprechend, daß durch den Stempel der Kapitalwechsel, der Uebergang der Einlagen in die Hand der Aktiengesellschaft, getroffen werden sollte (vgl. RGZ. 61, 805).

Hiernach kann es sich nur fragen, ob unter die Uebergangsvorschrift, wonach die bisherigen Bestimmungen Anwendung zu finden haben, auch Einzahlungen auf Aktien einer neuen, noch nicht in das Handelsregister eingetragenen und darum noch nicht bestehenden Gesellschaft fallen. Die Frage ist zu bejahen. Zu verneinen wäre sie nur dann, wenn solche Einzahlungen rechtlich nicht möglich oder nicht zulässig wären. Dies trifft indessen nicht zu. In dem die Anmeldung der Gesellschaft zur Eintragung regelnden § 195 HGB. ist ausdrücklich gesagt, dass der Anmeldung u. a. auch beizufügen sei ein Verzeichnis der Aktionäre, das die auf jeden entfallenden Aktien sowie die auf letztere geschehenen Einzahlungen anzugeben habe, und dass in der Anmeldung die Erklärung abzugeben sei, dass auf jede Aktie, soweit nicht andere als durch Barzahlung zu leistende Einlagen bedungen seien, der eingeforderte Betrag bar eingezahlt und im Besitze des Vorstandes sei. Der bar eingezahlte Betrag muss eine bestimmte Höhe erreichen (§ 195 Abs. 3). Das Gesetz selbst sorgt also dafür, dass schon in der Gründungszeit der Gesellschaft, als dem zur Entstehung kommenden Aktienverein, zu Händen des zur Vertretung berufenen Vorstandes das Grundkapital nicht bloss versprochen, sondern dringlich übereignet werden kann und in gewissem Umfange sogar übereignet werden muss. Darum kann es aber auch keinem Bedenken unterliegen, diese Einzahlungen stempelrechtlich ebenso zu behandeln wie die Einzahlungen bei der Kapitalerhöhung einer schon bestehenden Gesellschaft. Weder der Wortlaut noch die Absicht des Gesetzes sprechen für eine Unterscheidung, für die im übrigen keinerlei Gründe ersichtlich sind. Wesentlich ist nur, dass wirklich Einzahlungen auf künftig auszugebende Aktien gemacht und nicht bloss versprochen sind. Dabei wird man unter den Begriff der Einzahlungen auch die Sacheinlagen zu bringen haben, wie dies für die Tarifnummer 1 d vom erkennenden Senat bereits ausgesprochen ist (Urteil vom 20. Sept. 1910, VII, 527, 09, in J. W. 954, Nr. 39). Auch hier besteht kein Grund zu einer Beschränkung des Begriffs auf Geldeinlagen. Nur muss die Sacheinlage in die ausschliessliche Verfügungsmacht des Vorstandes gelangt und vonseiten des Uebernehmers der Aktien alles geschehen sein, was nötig ist, um die Leistung dem Vermögen der werdenden Gesellschaft zuzuführen“

2. Zu Tarifstelle 1 d Abs. 2 RStG.

Schreibt eine Gewerkschaft, die sämtliche Kuxe einer anderen Gewerkschaft in ihrer Hand vereinigt, eine Zubusse zur Erhaltung des Betriebes des der anderen Gewerkschaft gehörenden Bergwerks aus, so sind diese ausgeschriebenen Einzahlungen von der Steuerpflicht nicht befreit.

Urteil des RG. VII. Ziv.-Sen. vom 19. März 1912. (Zentralblatt für Abgabengesetzgebung 1912 S. 188 fg.)

Die Klägerin, eine Gewerkschaft gothaischen Rechts, besitzt sämtliche Kuxe der preussischen Gewerkschaft B. Sie hat durch die Gewerkschaftsbeschlüsse vom 14. 9. und 25. 10. 1909 auf ihre Kuxe Zubussen von zusammen 170 000 M. ausgeschrieben, die zum grössten Teil auch eingezahlt sind. Die Steuerbehörde forderte die in Tarifstelle 1 d vorgesehene Abgabe, wogegen die Klägerin unter Hinweis auf die dort gegebene Befreiungsvorschrift geltend machte, dass die Einzahlungen ausschliesslich zur Erhaltung des Betriebes des Bergwerks B und zur Deckung von Betriebsverlusten bestimmt und verwendet worden seien. Diese Anschauung ist unzutreffend. Unerlässliche Voraussetzung für die Entstehung einer Gewerkschaft ist auch nach gothaischem Recht der eigentümliche Erwerb eines Bergwerks durch mehrere Mitbeteiligte. Das Gesetz geht mithin davon aus, dass dieses Bergwerk den Gegenstand des Unternehmens bilde und mithin betrieben werde. Die Kuxe beziehen sich daher jedenfalls im Zeitpunkte der Entstehung der Gewerkschaft auf das Bergwerk und werden als solche mit dem Feststempel belegt. Wenn nun das Stempelgesetz dem Umstand Rechnung trägt, dass nach der Natur des Bergwerksbetriebes das erforderliche Kapital erst allmählich mit dem fortschreitenden Ausbau des Bergwerks von den Gewerkschaften in Form von Zubussen aufgebracht wird, deshalb die Kuxscheine mit einem geringeren Stempel besteuert und den höheren Satz erst von den späteren auf die Kuxe ausgeschriebenen Einzahlungen erhebt, so ist klar, dass es dabei an sich nur den Betrieb des der Gewerkschaft gehörenden Bergwerks im Auge hat. Insofern dieser Zuschüsse erfordert und soweit das Kapital der Gewerkschaft zugeführt wird,

soll nunmehr die Besteuerung eintreten. Dabei ist aber erwogen, dass die Einzahlungen in vielen Fällen nur zur Deckung von Betriebsverlusten oder zur Verhütung von solchen dienen und keine Erweiterung des Betriebes herbeiführen. In diesem Umfang soll Steuerfreiheit bewilligt werden. Dass auch hier lediglich an den Betrieb des eigenen Bergwerks gedacht ist, bedarf keiner besonderen Ausführungen. Das Gesetz kann hiernach nur dahin verstanden werden, dass die auf Kuxe ausgeschriebenen Einzahlungen der nachträglichen Besteuerung unterliegen, sofern die Gewerkschaft nicht nachweist, dass der Tatbestand der Befreiung gegeben ist, d. h. dass die Zubusse zu den angegebenen, einen Kapitalzuwachs ausschliessenden Zwecken für das Bergwerk bestimmt und wirklich verwendet ist. Der naheliegende Einwand, dass die Steuerpflicht sich überhaupt nur auf Einzahlung auf den eigenen Betrieb beziehe, schlägt nicht durch, entscheidend ist, dass von den Gewerkschaften Beiträge verlangt werden. Eine Untersuchung nach der Richtung, ob es der Beiträge für den eigenen Betrieb bedürfte, ist ausgeschlossen und musste, sofern das Gesetz brauchbar sein sollte, ausgeschlossen bleiben. Nur wenn die Gewerkschaft ihrerseits dartut, dass die Beiträge jenem Betriebe zu dessen Erhaltung oder zur Deckung von Betriebsverlusten tatsächlich zugeführt sind, entfällt die Steuerpflicht. Wendet man diese Grundsätze auf den vorliegenden Fall an, so hat die Klägerin auf ihre Kuxe Zubussen ausgeschrieben und damit insoweit den stempelrechtlichen Tatbestand der TSt. 1 d Abs. 2 Satz 1 erfüllt. Es ist aber auch unstrittig, dass die Zubussen nicht durch den Betrieb des Bergwerks auf dessen Grundlage sie sich gebildet hat, bedingt waren, dass vielmehr dieses Bergwerk gar nicht betrieben wird und die erforderlichen Summen dem in Preussen belegenen Bergwerk der Gewerkschaft B. zugute kommen sollten und auch, soweit vom Berufungsrichter entschieden ist, zugute gekommen sind. Die Befreiungsvorschrift ist somit nicht anwendbar. Der Berufungsrichter kommt zu einem abweichenden Ergebnis durch die Erwägung, dass die Klägerin in wirtschaftlicher Beziehung Eigentümerin des Bergwerks B. sei und dass daher durch die Einzahlungen ihr Betrieb erhalten worden sei. Allein wirtschaftliche Erwägungen mögen bei der Auslegung des Stempelgesetzes zulässig sein, wenn dieses selbst erkennbar nicht den rechtlichen, sondern den wirtschaftlichen Gesichtspunkt in den Vordergrund stellt. Dies trifft aber hier nicht zu. Der Berufungsrichter erkennt selbst an, dass durch die Vereinigung aller Kuxe in der Hand eines Gewerkschafts die Gesellschaft nicht aufgelöst wird, sondern als selbständige Rechtspersönlichkeit weiter besteht. Der Umstand also, dass die Klägerin sämtliche Kuxe der Gewerkschaft B. besitzt, macht sie nicht zur Eigentümerin dieses Bergwerks, sondern verleiht ihr nur einen massgebenden Einfluss auf die Verwaltung, sowohl zum Erwerbe wie zum Betriebe des Bergwerks B. bedarf sie nach preussischem Rechte der staatlichen Genehmigung. Für den Eigenbetrieb und dessen Genehmigung bildet aber der Besitz der Kuxe nicht die geeignete Rechtsgrundlage, wie die Klägerin selbst der preussischen Bergbehörde gegenüber betont hat. Die Gewerkschaft B., nicht der Kuxinhaber, betreibt das Bergwerk und ist der Bergwerksbesitzer mit allen Rechten und Pflichten. Darum sind die auf die Kuxe der Klägerin ausgeschriebenen und bewirkten Einzahlungen, sofern sie für den Betrieb des Bergwerks B. verwendet sind, nicht für den Betrieb der Klägerin, sondern für einen fremden Betrieb verwendet. Möglicherweise bestand für diese Verwendung eine schuldrechtliche Verpflichtung, aber dies ändert nichts an der Tatsache, dass die auf Grund der Zubussebeschlüsse eingegangenen Gelder zunächst Eigentum der Klägerin geworden sind und einen Kapitalzuwachs gebildet haben, der nicht ihrem Betrieb in der die Befreiung von der Steuer begründenden Weise zugeflossen ist.

Berichtigung.

Herr Bankdirektor Dr. W. Immerwahr schreibt uns:

In Nr. 13 des Bank-Archiv vom 1. April 1912, S. 197/98, habe ich nach Erwähnung mehrfacher Angriffe auf die Kreditorganisationen in Klammern hinzugefügt „Pabst, Hypothekenbanken und Wohnungsfrage“.

Herr Dr. Pabst legt Wert darauf, festzustellen, dass die erwähnten Angriffe nicht von ihm selbst erhoben bzw. adoptiert, sondern nur als Ansichten anderer referierend erwähnt sind. Ich bestätige gern, daß dies zutrifft.

Dr. W. Immerwahr.