

# BANK-ARCHIV

Zeitschrift für Bank- und Börsenwesen.

XXVII. Jahrgang.

Berlin, 1. Oktober 1927.

Nummer 1.

## Inhalts-Verzeichnis.

Fragen der Währungspolitik.

Von F. Dreyse, Vizepräsident des Reichsbankdirektoriums.

Die Kooperation der Notenbanken im Dienste der Konjunkturpolitik.

Von Staatssekretär a. D. Prof. Dr. Elemér Hantos, Budapest.

Die steuerfreie Einfuhr ausländischer Wertpapiere.

Von Georg Lewandowsky, Frankfurt a. M.

Die avoires en numéraire (cash assets) im Verträge von Versailles.  
Von Kammergerichtsrat Ernst Keetman, früherem Rat am Oberlandesgericht Colmar.

Gerichtliche Entscheidungen.

Bücherbesprechungen.

Statistischer Teil (bearbeitet von Paul Kroszewski, Berlin-Grünwald): Die Bewegung des Einheitskurses der Terminpapiere an der Berliner Börse vom Oktober 1926 bis September 1927.

### Fragen der Währungspolitik.

Von F. Dreyse, Vizepräsident des Reichsbankdirektoriums.

#### I.

Die Reichsbank besitzt heutzutage in ihrer Diskontpolitik nicht oder nicht mehr oder noch nicht wieder das zuverlässig wirkende Mittel, Kreditvolumen und Zahlungsmittelumlauf zwecks Gesunderhaltung der Währung zu beeinflussen, wie es in der Vorkriegszeit der Fall war oder wenigstens im allgemeinen angenommen wurde. Die Politik der Reichsbank, die wie jede Währungspolitik an sich nach den von altersher durch Theorie und Praxis festgelegten Grundsätzen und volkswirtschaftlichen Gesetzen geführt werden muß, hat heute mit mancherlei Hemmungen zu rechnen. Diese Hemmungen liegen zwar z. T. auf dem Gebiete der inneren und äußeren Politik, sind aber auch in Erscheinungen des Geld- und Kreditwesens selbst, wie sie sich in letzter Zeit entwickelt haben, begründet. Ohne alle hier hineinspielenden Momente erschöpfend darstellen zu wollen, möchte ich nur auf zwei hauptsächliche Faktoren hinweisen, welche die Diskontpolitik der Reichsbank anders als in der Vorkriegszeit wesentlich beeinflussen. Ich meine die in meinem Artikel über die Strukturveränderungen des Zahlungsverkehrs („Bank-Archiv“ vom 1. September 1927) bereits berührte Ausdehnung des bargeldlosen Zahlungsverkehrs und die starken und heftigen Kapitalfluktuationen zwischen Deutschland und dem Ausland.

Es besteht kein Zweifel, daß durch die fortschreitende Einbürgerung bargeldloser Zahlungsmethoden der Einfluß der Reichsbank auf die Entwicklung des Kreditvolumens mehr und mehr beeinträchtigt worden ist. Zwischen den mit Bargeld bewirkten und den bargeldlos geleisteten Zahlungen besteht zwar ein natürliches Verhältnis, doch ist dieses Verhältnis nicht ein für allemal starr festliegend, sondern in gewissen Grenzen beweglich infolge der Veränderlichkeit der Umlaufgeschwindigkeit des Geldes und vor allem infolge der Tatsache, daß sich eine Kreditausweitung der Kreditbanken und anderer privater Kreditinstitute erfahrungsgemäß zunächst mehr auf den Bankkonten abspielt und sich erst allmählich in einer Vermehrung des Zahlungsmittelanspruchs der gesamten Volkswirtschaft auswirkt, weil sich die neu eingeräumten Kredite erst nach und nach zu einem Teil in Zahlungen, die nur mit Bargeld geleistet werden, wie Löhne usw., auflösen. Während sich also eine erhöhte Beanspruchung der Notenbank selbst im wesentlichen sofort in Vermehrung des Notenumlaufs ausprägt, und umgekehrt eine Verteuerung oder sonstige Verknappung des Notenbankkredits sofort einschränkend auf den Zahlungsmittelumlauf wirkt, muß die der Notenbank zufallende Kontrolle

des Geldumlaufs um so mehr versagen, je vollständiger die Vermehrung der Geldumsätze auf bargeldlosem Wege vor sich geht. Die Entwicklung pflügt sich in dem Auf und Ab der Wirtschaftskonjunktur in großen Zügen wie folgt zu vollziehen: Im Tiefpunkt der Konjunktur herrscht Geldflüssigkeit. Die Reichsbank wird infolgedessen nur wenig in Anspruch genommen. Diese geringe Inanspruchnahme ändert sich auch im ersten Stadium des Konjunkturanstiegs zunächst wenig. Der erhöhte Geldbedarf der Wirtschaft wird in diesem Stadium teilweise aus Reserven und im Wege einer Steigerung der Umlaufgeschwindigkeit des vorhandenen Geldes befriedigt. Dies ist deshalb möglich, weil während der geschäftsstillen Zeit der Wirtschaft die Umlaufgeschwindigkeit des Geldes in der Regel die Tendenz zeigt, zurückzugehen. Erst während des weiteren Konjunkturaufschwungs erfährt naturgemäß die Reichsbank als letzte Kreditquelle eine zunehmende Belastung, und zwar um so später, je mehr die Kreditausweitung außerhalb der Reichsbank zunächst ohne Bargeldbeanspruchung möglich ist. Am stärksten ist die Inanspruchnahme der Reichsbank zur Zeit der Hochspannung der Konjunktur. In der Depressionsphase erfolgt dann regelmäßig eine Entlastung, wenn Warenvorräte oder andere Reserven abgestoßen werden und die Wirtschaft sich wieder liquider macht. Die Möglichkeit, eine Kreditexpansion wirksam zu beeinflussen, ist also für die Reichsbank nicht von Anfang an gegeben, setzt vielmehr in der Regel erst in einem vorgeschrittenen Stadium der Konjunkturbelebung ein. Die Reichsbank kann dann allenfalls eine weitere volkswirtschaftlich und währungspolitisch unerwünschte, weil zu ungesunden Rückschlägen führende Kreditausweitung hintanzuhalten versuchen, an der schon eingetretenen Kreditexpansion kann sie jedoch einstweilen nicht viel mehr ändern; jedenfalls kann eine gewaltsame Krediteinengung niemals ohne erhebliche Störungen der Wirtschaft durchgeführt werden. Ja, in dem Zeitpunkt, wo die Kreditausweitung in stärkerem Maße auf den Status der Reichsbank zurückzuwirken beginnt, ist selbst darauf nicht mit Sicherheit zu rechnen, daß einer weiteren Ausdehnung des Kreditvolumens allein mit Hilfe der Diskontheraufsetzung entgegengewirkt werden kann. Denn selbst wenn man annimmt, daß das Gesamtkreditvolumen sofort in vollem oder fast vollem Ausmaß der Erhöhung des Reichsbankdiskonts verteuert würde, so braucht diese Verteuerung in Zeiten des Konjunkturanstiegs keineswegs dahin zu wirken, daß das Kreditvolumen nicht weiter zunimmt. Verteuerung des Kredits ist heute weniger als früher ohne weiteres identisch mit Verknappung des Kredits. Schon die Tatsache, daß unsere heutige Wirtschaft in größerem Umfange als früher auf der Arbeitnehmer- und Arbeitgeberseite organisiert, kartelliert und syndiziert ist, bedeutet, daß die Diskontpolitik weit weniger wirksam

ist als in einer Wirtschaft mit geringeren Preis- und Lohnbindungen. Gegenwärtig ist es viel schwieriger, im Wege der Kreditverteuerung beispielsweise einen wirksamen allgemeinen Preisdruck auszuüben. Denn wenn es nicht gelingt, die Monopolpreise zu ermäßigen, müßten die übrigen Preise um vieles stärker sinken, bis eine allgemeine Ermäßigung des gesamten Preisniveaus erkennbar wird.

## II.

Ein anderes großes Störungsmoment für die Entwicklung der Geldmarktlage und für die Durchführung einer vernünftigen und wirksamen Kreditpolitik der Zentralnotenbank liegt in den gewaltigen Kapitalbewegungen von und nach dem Auslande. Die Frage der Auslandsverschuldung Deutschlands gehört in neuerer Zeit zu den meist erörterten Themen, die Frage des zulässigen Tempos und Ausmaßes dieser Verschuldung — bei den Anleihen öffentlicher Stellen auch die Frage der Verwendung des Anleiheerlöses — zu den meist umstrittenen. Ich möchte hier nicht die verschiedenen wirtschafts-, währungs- und reparationspolitischen Bedenken, welche gegen eine übertriebene Auslandsverschuldung geltend zu machen sind, wiederholen, mich an dieser Stelle auch nicht mit den Kritikern dieser Bedenken auseinandersetzen, ich möchte lediglich feststellen, daß die grundsätzliche Auffassung der Reichsbank, wie sie bei vielen Gelegenheiten kundgegeben wurde, durch die öffentliche Diskussion nur erhärtet worden ist.

Tagespresse und Fachzeitschriften haben sich in den letzten Monaten wiederholt mit Schätzungen über die Höhe der kurzfristigen Auslandsverschuldung beschäftigt. Die dabei genannte Ziffer von 2 Milliarden RM dürfte sich von der statistischen Wirklichkeit nicht allzuweit entfernen, wenn man sie nur auf das Bankgewerbe bezieht. Dabei handelt es sich um den Saldo zwischen den kurzfristigen im Auslande aufgenommenen Krediten und den dagegen gehaltenen Devisenvorräten, also um die valutarisch ungedeckte Verschuldung. Die kurzfristige Auslandsverschuldung der übrigen deutschen Wirtschaft einschließlich der offenbar nicht unbedeutenden kurzfristigen Schulden der Kommunen usw. tritt natürlich hinzu. Wenn man sich vor Augen hält, wie weit gegebenenfalls die Reichsbank zur Abdeckung dieser Valutaverschuldung in Anspruch genommen werden muß, selbst wenn bei Rückruf von Valutaguthaben seitens des Auslandes ein Teil der dann benötigten Devisen aus den Reserven der Privatbanken hergegeben wird, und wie weit eine solche Inanspruchnahme zur Zahlungsmittelinengung führen muß, so wird man zweifellos schon aus diesem Grunde der Auffassung beipflichten müssen und hat ihr in der Fachpresse auch vielfach zugestimmt, daß vorbeugendes Maßhalten in der kurzfristigen Auslandsverschuldung unbedingt angebracht ist. Es handelt sich bei solchen nüchternen Ueberlegungen keineswegs um einen übertreibenden Pessimismus. Die praktische Währungspolitik kann und darf eben die Dinge nicht laufen lassen und sich bei der bequemen Auffassung der Selbstkorrektur wirtschaftlichen Geschehens beruhigen, sie kann und darf nicht nur günstige oder normale Entwicklung voraussetzen, sondern sie muß ihre Maßnahmen — zumal gegenwärtig — immer auch auf ungünstige Fälle einstellen. Es kann auch keine Rede davon sein, daß man das Vertrauen des Auslandes zu Deutschland untergräbt, wenn man in der Aufnahme von Schulden zum Maßhalten anregt; im Gegenteil hat gerade die Tatsache, daß in Deutschland selbst eine Prüfung der Auslandsneverschuldung stattfindet, zur Hebung der Kreditwürdigkeit Deutschlands erheblich beigetragen.

Die Störungen, denen die Reichsbankpolitik durch hereinströmende Auslandsgelder bzw. durch ihren Rückruf ausgesetzt ist, können verschiedener Art sein. So kann durch die Hereinnahme großer Beträge an Auslandskrediten eine Ausweitung des deutschen Kreditvolumens entstehen, welche die Wirksamkeit der Diskontpolitik mehr oder minder ausschaltet; das gilt speziell für die Erlöse langfristiger Auslandsanleihen, deren Aufnahme vom Zinsstand

am Kapitalmarkt, nicht von den durch den Reichsbankdiskont zu beeinflussenden Sätzen am Markt für kurzfristige Kredite abhängt. Die Kreditinstitute sind nämlich dann in der Lage, zwecks Flüssigmachung desjenigen Teils der Kredite, der von den Kreditnehmern im Inlande in bar verlangt wird, der Reichsbank Devisen einzureichen; die Reichsbank hat letzten Endes nicht die Möglichkeit, die Hereinnahme von Devisen zu verweigern, weil diese anderenfalls im Auslande in Gold umgetauscht werden könnten, und die Bank gegen das ihr gebrachte Gold jederzeit Noten verabfolgen muß. Eine ablehnende Haltung der Reichsbank gegenüber den Devisen könnte also ihre Realisierung nicht unterbinden, sondern lediglich den Wechselkurs bis an den Goldpunkt herunterdrücken. In der Praxis empfahl sich aber ein völliges Sichselbstüberlassen der Devisenkurse angesichts der so sprunghaften und gewaltigen Kapitalbewegungen, wie wir sie seit Jahren erlebt haben, zunächst nicht. Erst in neuerer Zeit hat die Reichsbank den Devisenmarkt mehr sich selbst überlassen und hat im allgemeinen davon abgesehen, die Erlöse neu aufgelegter Auslandsanleihen direkt aus der Hand des Schuldners aufzunehmen.

Einen Einfluß auf das durch Devisenhereinnahme ausgedehnte Kreditvolumen gewinnt die Reichsbank im allgemeinen erst dann, wenn ihr die Devisen schließlich wieder abgezogen werden, nachdem die Ausweitung des Kredits Preise und Löhne in die Höhe gebracht, die Einfuhr gesteigert und die Ausfuhr gedrosselt hat. Die dann einsetzende regressive Korrektur des Zahlungsmittelquantums ist aber meist viel schwieriger durchführbar als eine präventive Zurückhaltung und ist für die Wirtschaftskreise unvermeidbar mit Störungen verbunden. Die Reichsbank hat zwar die Möglichkeit, die ihr gegen bar abgeforderten Devisen innerhalb der durch die Deckungsbestimmungen gezogenen Grenzen durch Inlandswechsel zu ersetzen und so die krisenhaften Rückbildungen zu mildern oder hinauszuschieben. Ihr Einfluß in dieser Hinsicht ist jedoch beschränkt.

Wie kurzfristig aus dem Auslande hereinkommendes Geld die Reichsbank u. U. in ihren Dispositionen empfindlich stören kann, das haben wir im Frühjahr 1927 erlebt, als trotz des relativ niedrigen deutschen Diskontsatzes von 5 pCt. Auslandsgeld in großen Beträgen hereinströmte, weil z. B. für Reportgeld an der Börse Sätze gezahlt wurden, die weit über Reichsbankdiskont lagen, die für die ausländischen Geldgeber genügenden Zinsanreiz boten und andererseits für die eben durch das Auslandsgeld befruchtete Börsenspekulation bei steigenden Wertpapierkursen gewinnbringend waren. Die Diskontpolitik war also nach dieser Richtung unwirksam und wäre es aller Voraussicht nach auch gewesen, wenn der Diskontsatz noch tiefer festgesetzt worden wäre.

## III.

Kurzfristig hereingenommene Auslandsgelder sind, wie bereits erwähnt, im gegenwärtigen Zeitpunkt ein besonderes Charakteristikum der deutschen Bankbilanzen. Wie die Verhältnisse heute liegen, sind Guthaben von Ausländern großenteils in besonderem Grade unbeständig und erfordern deshalb erhöhte Aufmerksamkeit. Die durch Auslandsgeld und aus anderen Gründen eingetretenen Veränderungen in dem Aufbau der Bankenkreditoren sind in den Zweimonatsbilanzen deutlich erkennbar. Vor dem Kriege enthielten die Bilanzen einen höheren Prozentsatz an effektiven Spargeldern; denn auch die in Form von Bankguthaben gehaltenen Ersparnisse sind durch die Inflation der Vernichtung anheimgefallen und können sich natürlich nur ganz allmählich wieder aufbauen. Während z. B. Ende Juni 1914 bei den Berliner Großbanken von den Einlagen auf provisionsfreier Rechnung 8,3 pCt. auf mehr als 3 Monate fest gegeben waren, stellt sich der entsprechende Satz für Ende August 1927 nur auf 1,5 pCt.; bei sämtlichen Kreditbanken ging die Ziffer von 15,0 pCt. auf 2,7 pCt. zurück. Ähnliches, wenn auch nicht in gleichem Ausmaße, tritt bei den sonstigen Kreditoren in Erscheinung.

Der nicht als Spargeld anzusprechende Rest der Bankkreditoren hat gleichfalls seinen Charakter gegen früher verändert; die innerhalb 7 Tage fälligen Einlagen und sonstigen Kreditoren sind zurückgegangen; dagegen zeigen die über 7 Tage hinaus bis zu 3 Monaten laufenden fremden Gelder der Banken eine bemerkenswerte Vermehrung. Eine große Rolle spielen hierbei zweifellos auch die öffentlichen Gelder, die vor dem Kriege viel geringere Beträge ausmachten als jetzt, sich damals in der Hauptsache in dem großen Becken der Reichshauptkasse bzw. bei den Hauptstaatskassen der Länder sammelten und den öffentlichen Stellen so gestatteten, insgesamt mit äußerst knapp bemessenen Betriebsfonds auszukommen. Sie beeinflussten wegen ihrer weitaus geringeren Höhe den Geldmarkt ganz wesentlich weniger, als das heute der Fall ist. Noch immer suchen öffentliche Gelder teilweise eine möglichst hohe Verzinsung, außerhalb des Einflusses der Notenbank, deren Aktionsfähigkeit zu erhöhen gerade die öffentlichen Gelder berufen wären. Die Ansammlung von Steuermitteln, die z. T. mit den Reparationslasten zusammenhängt, und die bei der Zersplitterung der öffentlichen Fonds oft früher und in größerem Umfange erfolgt als nötig, erzeugt noch immer wieder eine vorübergehende Geldfülle am Markte, während andererseits ihre oft unvermittelte Abberufung den Markt stoßweise beansprucht, was dann natürlich auf die Notenbank zurückwirkt. So ergab es sich von selbst, daß die Reichsbank im Interesse sparsamer Bewirtschaftung der öffentlichen Gelder auf deren Verminderung drängen mußte und zur Vermeidung unnötiger Störungen des Geldmarktes auf straffe, zentrale Zusammenfassung der Betriebsreserven öffentlicher Stellen und Verwaltung durch die Notenbank hinzuwirken sucht.

Durch die Wandlung in der Struktur der Bankguthaben ist natürlich auch ihre Zuverlässigkeit als volkswirtschaftlicher Betriebsmittelfonds wesentlich beeinflusst worden.

#### IV.

Angesichts dieser Entwicklung gewinnt das alte Problem einer ausreichenden Sicherung der Liquidität des Bankwesens wachsende Bedeutung. Gemeint ist hier die Frage, ob und wie liquide die Gesamtheit des Bankwesens unter sorgfältiger Berücksichtigung der währungspolitisch tragbaren Kreditmöglichkeiten der Zentralnotenbank ist.

Die Kreditinstitute pflegen einen ziemlich großen Prozentsatz ihrer fremden Mittel längerfristig anzulegen, als sie ihnen von den Einlegern zur Verfügung gestellt sind, weil ihnen erfahrungsgemäß nie — auch nicht in Krisenzeiten — alle kurzfristigen Gelder auf einmal entzogen werden. Zu dieser Praxis, der wir einen guten Teil unseres wirtschaftlichen Fortschritts in der Vorkriegszeit zu verdanken hatten, soll hier nicht Stellung genommen werden. Von Wichtigkeit ist aber das Tempo und Ausmaß, in dem eine Ueberführung kurzfristiger Mittel in die längerfristige Anlage vor sich geht. Wenn ein Kreditinstitut einen zu großen Prozentsatz seiner fremden Mittel in der Weise anlegt, daß die Kreditnehmer die gewährten Kredite zum Ausbau ihres Produktions- und Handelsapparates verwenden, so wird der Status des Kreditgebers illiquide werden. Tun dies aber alle Banken pp. mehr oder weniger, wie es bei einem Konjunkturaufstieg zunehmend der Fall zu sein pflegt, so wird die Liquidität des gesamten Bankwesens, mithin die Liquidität der ganzen Volkswirtschaft schlechter werden. Es ist dabei gleichgültig, in welcher Bilanzposition die einfrierenden Kredite der Geldinstitute erscheinen, ob als Wechsel-, Kontokorrent- oder Effektenkredit, und es ist durchaus denkbar, daß die Kredite vom Standpunkt der einzelnen Bank aus noch kurzfristig und liquide erscheinen, während sie unter dem Gesichtspunkt der Liquidität des gesamten Kreditwesens bereits als festliegend zu bezeichnen sind. Diese Gesichtspunkte erfordern um so mehr Beachtung, als sich, wie erwähnt, die Struktur der Einlagen bei den Geldinstituten in der Richtung verschoben hat, daß die stabileren, längerfristigen Kreditoren der Banken und Sparkassen gegen-

über den kurzfristig und nur vorübergehend eingelegten Geldern im Verhältnis zur Vorkriegszeit zurückgegangen sind. Volkswirtschaftlich gesehen kommt es darauf an, daß durch diesen Prozeß der Ueberleitung kurzfristigen Geldes in die längerfristige Anlage, der u. U. noch durch Auslandskapital und durch Kreditschöpfung der Geldinstitute angefeuert werden kann, die Kapitalbildung des Landes nicht in zu großem Umfange antizipiert wird, weil sonst die Gefahr einer Kredit- und Konjunkturkrise heraufbeschworen wird.

Vom privatwirtschaftlichen Standpunkt der einzelnen Bank aus mag es beispielsweise möglich erscheinen, die ausgeliehenen Reports als liquide anzusehen, weil die Sicherungen, unter denen diese Darlehen gewährt werden, besonders gut sind, und weil sie ohne weiteres zum Medio resp. Ultimo zurückgezogen werden können. Ob diese Kredite auch in volkswirtschaftlichem Sinne liquide sind, hängt jedoch auf die Dauer davon ab, in welchem Ausmaß Sparkapital nachwächst, in welchem Ausmaß also beispielsweise festgefrorene Debitoren oder Prolongationswechsel in junge Aktien oder Obligationen umzuwandeln sind und die mit Hilfe des Reportgeldes am Markt zunächst nur „schwimmend“ untergebrachten Neuemissionen an das Sparerpublikum abgestoßen werden können.

Bei diesem ganzen Fragenkomplex ist zu bedenken, daß die Kreditinstitute heute durch ihre starke Konzentration und durch die Zunahme des bargeldlosen Verkehrs in großem Umfange in der Lage sind, ihre Mittel weitgehend längerfristig anzulegen, ohne dadurch die privatwirtschaftliche Liquidität zu gefährden. Denn je weniger bare Mittel bei den Banken abgehoben werden, je mehr dagegen über die Konten bargeldlos disponiert wird, und je mehr diese bargeldlosen Dispositionen sich innerhalb der bei ein und derselben Bank geführten Konten bzw. innerhalb eines zusammengeschlossenen Bankenkreises vollziehen, je weniger liquide kann bei ungestörtem Fortgang der Geschäfte ein Institut sein, ohne zunächst seine Sicherheit zu gefährden.

Hinzu kommt, daß die Kreditinstitute die bereits mehrfach erwähnte Möglichkeit haben, unabhängig von den eigenen Mitteln und den ihnen zugeflossenen Einlagen noch zusätzliche Kredite einzuräumen, und zwar wächst der Spielraum für die Kreditschöpfung gleichfalls mit der Zunahme des bargeldlosen Verkehrs und der Bankkonzentration. Eine Grenze in der kreditschöpfenden Tätigkeit ist — wenn man den Barverkehr hier außer Betracht läßt — für die einzelne Bank pp. dadurch gegeben, daß die Kreditnehmer die so erlangten Guthaben auf Konten bei anderen Banken pp. überweisen können. Denn in diesem Fall wird die einräumende Bank Schuldnerin der die Guthaben empfangenden Bank; m. a. W., die einräumende Bank wird der anderen Bank gegenüber in der Abrechnung passiv. Wenn sich die Kreditinstitute die Passivsaldo jedoch untereinander kreditieren (durch Tausch von täglichem, Monats- oder Ultimogeld) oder wenn sie alle gleichzeitig Kreditexpansion betreiben — was bei aufsteigender Konjunktur der Fall zu sein pflegt —, so ist durchaus eine nicht unerhebliche Ausweitung des gesamten Kreditvolumens der Banken und sonstigen Kreditinstitute ohne weiteres durchführbar.

Dadurch, daß die Kreditinstitute im Laufe der Zeit immer mehr zu Kassenhaltern der Einzelwirtschaften geworden sind, werden selbst kleine Partikelchen an Betriebsreserven aus der Wirtschaft herausgezogen und den Banken überlassen, die sie im Kreditgeschäft verwenden. Reserven, wie sie früher in höheren Kassenbeständen der Wirtschaft und in höheren Barreserven der Banken gegeben waren, existieren heute bei weitem nicht mehr in dem früheren Umfange. Ebenso sind die Währungsreserven der Reichsbank unter Berücksichtigung der Entblößung des Verkehrs von Goldmünzen, wie bereits im früheren Artikel erwähnt, heute erheblich niedriger als vor dem Krieg. Die deutschen Kreditinstitute haben sich weitgehend darauf eingestellt, daß sie in jedem Fall auf die Notenbank zurückgreifen können. Diese ist also immer mehr zur letzten

und fast einzigen Liquiditätsgarantin der Kreditinstitute und damit der Gesamtwirtschaft geworden. Sie ist aber nicht nur letzte Kreditquelle der Wirtschaft, sondern in erster Linie auch Währungsinstitut. Als solches hat sie die Aufgabe, zwischen den Kreditbedürfnissen und Währungserfordernissen die rechte Linie zu halten.

## V.

Es erschien mir angezeigt, die Aufmerksamkeit auf die hier kurz skizzierten Zusammenhänge einmal hinzulenken und gewisse Momente aufzuzeigen, welche die ernsteste Beachtung verdienen. Die Reichsbank kann die Dinge mit den Mitteln der Diskontpolitik allein nicht meistern, diese reicht nicht aus, um das Kreditvolumen des Landes wirksam zu beeinflussen und ihm die u. U. nötigen Zügel anzulegen. Unser Kreditsystem hat durch Verlust der früher vorhandenen großen Reserven an Elastizität erheblich eingebüßt. Dabei stehen wir immer noch einem bedrohlichen Minus an notwendigem Betriebs- und Investitionskapital gegenüber. Das bisher aufgenommene inländische und ausländische Kapital ist bis auf das Äußerste ausgenutzt. Dem steht gegenüber, daß die allgemeinen Währungsreserven der deutschen Wirtschaft im Vergleich zu ihren Gesamtverpflichtungen zu gering sind. Die Reichsbank selbst ist in ihrer Notenausgabe durch ihren Gold- und Devisenbestand begrenzt. Sollten sich ihre Währungsreserven weiter verknappen — und jede irgendwie erhebliche Störung des ruhigen Fortgangs der Wirtschaft kann dazu führen —, so wäre sie zu empfindlicher Einschränkung des Zahlungsmittelumsatzes gezwungen. Darum ist eine dauernde Verständigung der privaten Kreditinstitute mit der Notenbank über die in großen Zügen einzuschlagende Kreditpolitik wichtiges Erfordernis einer ausreichenden, die Währungsbedürfnisse berücksichtigenden Gesamtliquidität des deutschen Kreditwesens. Wir finden hierfür in den angelsächsischen Ländern gute Vorbilder. Es handelt sich dabei auch für Deutschland keineswegs um eine neuartige Einrichtung; denn derartige Fühlungen zwischen Reichsbank und Bankwelt haben von jeher stattgefunden, sie sind praktisch namentlich in den regelmäßigen Deputierten- und in den Zentralausschüssen der Reichsbank fortlaufend in Erscheinung getreten.

Man wird allerdings nicht umhin können, das Auskunftsmaterial über die jeweilige Geld- und Kreditsituation noch weiter zu verbessern; diesem Ziel strebt auch die in jüngster Zeit von der Reichsbank berufene Bankenkommission zu, die die Frage einer weiteren Verbesserung der Bilanzstatistik, insbesondere der Zweimonatsbilanzen, prüft. Weiterhin wird es natürlich erforderlich sein, daß das zwischen Reichsbank und Banken hinsichtlich der Kredit- und Liquiditätspolitik hergestellte Einvernehmen jeweils auch in die Tat umgesetzt wird, und zwar in einer die gleichmäßige Handhabung verbürgenden Weise. Aus Zweckmäßigkeitsgründen wird es sich daher empfehlen, daß alle Kreditinstitute sich an einen festen Barreservesatz (Bargeld plus Reichsbankgiro Guthaben) für ihre Gesamtverpflichtungen halten, wie es in England und Amerika tatsächlich der Fall ist. Dies würde bedeuten, daß die Reichsbank schon in dem Augenblick, in dem das Kreditvolumen eine Ausweitung erfährt, nach Maßgabe des festgesetzten Prozentverhältnisses der Bardeckung der Bankkreditorenbestände in Anspruch genommen werden müßte bzw. von der Kreditausweitung Kenntnis erhielte, so daß sie ihre Maßnahmen der laufenden Entwicklung besser und wirksamer anpassen könnte. Wenn man ferner zulassen würde, daß die Barquote zum Ultimo unterschritten werden kann, etwa in der Weise, daß der bestimmte feste Prozentsatz lediglich im Monatsdurchschnitt aufrechterhalten würde, so würde zweifellos die bisher sprunghafte Ultimoinanspruchnahme der Reichsbank, von der in meinem ersten Artikel die Rede war, wie auch das starke Ansteigen der Marktzinssätze zum Ultimo sich mildern lassen. Die Höhe dieses Prozentsatzes ist eine Zweckmäßigkeitsfrage. Damit der Satz wirksam wird, d. h. damit die Ausdehnung des Kreditvolumens sofort und unmittelbar auf den Status der Reichsbank zurückwirkt, müßte die Quote

höher sein als der Barbestand, den die Banken aus kassentechnischen Gründen ohnehin halten.

Es mag zum Schluß wiederholt werden, daß es sich bei den hier angegebenen Punkten nicht um neuartige Forderungen und Wünsche handelt, sondern um Programmpunkte, deren Durchführung in anderen wichtigen Ländern längst zur Selbstverständlichkeit geworden ist, die in Deutschland bereits vor dem Kriege eingehend erörtert worden sind, deren endgültige Verwirklichung dann durch den Ausbruch des Krieges zunächst gehemmt wurde, und die von der Reichsbank auch in der Nachkriegszeit bereits mehrfach im Kreise der Banken behandelt sind. Ihre praktische Durchführung kann naturgemäß nicht von heute auf morgen, sondern nur in einem längeren Zeitraum vor sich gehen.

## Die Kooperation der Notenbanken im Dienste der Konjunkturpolitik.

Von Staatssekretär a. D. Prof. Dr. Elemér Hantos, Budapest.

Das Einverständnis über die Richtlinien der Gold- und Kreditpolitik der Notenbanken<sup>1)</sup> ist ein notwendiges aber nicht ausreichendes Mittel zur Beherrschung der Konjunkturlagen, weil Störungen in der Weltwirtschaft auftreten können, die außerhalb des Machtkreises der Gold- und Diskontpolitik liegen. Die Konjunktur bekämpfung in dem Sinne, daß die Uebel der Depressionsperiode verringert werden, erfordert eine planmäßige Gestaltung des gesamten Wirtschaftslebens. Der internationale Zusammenhang des Konjunkturzyklus bringt es mit sich, daß die Planwirtschaft mit Aussicht auf Erfolg nur von einer Organisation dirigiert werden kann, die auf Grund ihrer Uebersicht über die Weltwirtschaft die Zukunftschancen der verschiedenen Produktionszweige zu beurteilen vermag. Denn die Disproportionalität der Produktionszweige ist eine der Ursachen, die immer wieder Verheerungen im Wirtschaftsleben anrichten, wie wir das in neuester Zeit bei der internationalen Ueberproduktion von Kohle, Erz und Zucker zu beobachten die Gelegenheit hatten.

Zur Kenntnis der Wirtschaftslage und damit zum richtigen geschäftlichen Disponieren bedarf es eines genauen Einblicks in die Zusammenhänge der Weltwirtschaft, in das Verhältnis der verschiedenen Produktionszweige, in das Ineinandergreifen verschiedener Wirtschaftsbewegungen. „Wer den Eintritt von Krisen bekämpfen will — schreibt der Präsident der österreichischen Nationalbank<sup>2)</sup> — muß vorerst die gesamte wirtschaftliche Entwicklung fortlaufend auf das genaueste verfolgen und sich über die Gründe und Folgen der eintretenden Veränderung Rechenschaft zu geben versuchen, denn wenn eine Verhütung von Krisen überhaupt möglich ist, daß gewiß nur, wenn schon die ersten bedenklichen Anzeichen erkannt und in geeigneter Weise bekämpft werden. Den Notenbanken kommt auf diesem Gebiete zweifellos eine erste Rolle zu, weil der Kreditverkehr als das empfindlichste Beobachtungsinstrument, sozusagen als der beste Seismograph betrachtet werden kann, der selbst geringere Schwankungen und ferne Erschütterungen zu verzeichnen vermag. Es scheint daher nur eine logische Ausgestaltung des so viel besprochenen Gedankens der Kooperation der Notenbanken zu sein, ihn auch auf das Gebiet dieses allgemeinen wirtschaftlichen Informationsdienstes auszudehnen.“

Es ist aber nicht nur eine erwünschte Aufgabe, sondern erwächst zur Pflicht für die Notenbanken die Wellenläufe des Wirtschaftslebens zu erforschen sobald erkannt wird 1. daß die Ergebnisse der Konjunktur-

<sup>1)</sup> Für die Kooperation der Notenbanken auf dem Gebiete der Gold- und der Diskontpolitik siehe unsere Aufsätze im Bank-Archiv vom 1. November 1926 und vom 1. Mai 1927.

<sup>2)</sup> Dr. Richard Reisch, Die höheren Aufgaben einer modernen Notenbank, insbesondere in Krisenzeiten. Mitteilungen des Verbandes österr. Banken, Wien, VII. Jg. S. 193.

forschung die Möglichkeit eines wirksamen Eingreifens der Notenbanken in das Wirtschaftsgetriebe ermöglichen, 2. daß die Notenbanken selbst einen bedeutenden Anteil an den zyklischen Veränderungen von Kapitalbedarf und Kapitalversorgung, von Bedarf und Deckung haben, die die wirtschaftlichen Wechsellagen bestimmen.

Der Anteil der Notenbanken am Zustandekommen der Konjunkturbewegung fällt mit der Bedeutung der Veränderungen des Kreditvolumens für die Bildung der Konjunkturschwankungen zusammen. Die Bedeutung der Veränderungen des Kreditvolumens am Zustandekommen der periodischen Variationen der Volkswirtschaft kann aber nicht hoch genug eingeschätzt werden. Eine weitverbreitete Konjunkturtheorie erblickt das Geheimnis der Konjunkturschwankungen schlechthin in den Geldmengenveränderungen, die in der Aufschwungsperiode durch eine Inflation und in der Abstiegsperiode durch eine Deflation des Geldvolumens hervorgerufen werden. Noch allgemeiner ist die Ansicht, daß die Regulierung des Kreditvolumens zur Milderung der Konjunkturschwankungen beitragen kann, wenn die Kreditkontrolle da einsetzt wo ein neuer Konjunkturzyklus beginnt: am Ende der Depressionsperiode oder im ersten Stadium des Aufschwungs. Und da es die Notenbanken sind, die durch die Diskontpolitik die Regulierung des Kreditvolumens letzten Endes in der Hand haben, so kann diese monetäre Konjunkturtheorie für die Veränderungen des Geld- und Kreditvolumens, oder was für sie dasselbe ist, für das Zustandekommen der Konjunkturbewegung in erster Reihe die Notenbanken verantwortlich machen<sup>3)</sup>.

Wie man sich auch zu den Ursachen der Konjunkturbewegung stellen mag, ob man dieselben in rein monetären Gründen sucht oder ob man den Konjunkturbazillus in den periodischen Variationen im Verhältnis zwischen Akkumulation und Konsumtion findet<sup>4)</sup>; sicher ist es, daß im zu späten Heraufsetzen, bald im zu späten Herabsetzen des Diskontsatzes der Notenbanken eine wesentliche Quelle der Konjunkturbewegungen steckt. Die reichliche Kreditgewährung durch Beibehaltung eines zu niedrigen Zinsfußes in der Aufschwungsperiode, die Kreditschränkung durch Diskonterhöhung in der Depressionsperiode bezeichnen augenfällig den Anteil der Notenbanken an der Konjunkturbewegung.

<sup>3)</sup> Hauptsächlich die anglo-sächsische Auffassung. Hawtrey: *The trade cycle is a purely monetary phenomenon. Monetary Reconstruction 1923*; W. T. Foster and Waddil Catchings: *In this whole movement (of the business cycle) the central factor is a changing volume of money flowing through various channels in such a way as to cause, or at least to make possible, changes in the annual equation and the price-level. Money, Boston 1923*; P. W. Martin: *If it were possible to increase the quantity of money at a rate neither more nor less than but exactly sufficient to buy the goods actually coming on the market, the crisis would never occur. The Flaw in the price system. London 1924*; H. Abbat: *Remedy: the total supply of money would have to be maintained at all times in the same ratio to the total supply of commodities and services for sale. The unclaimed Wealth, New York 1924*; Hansen: *The issuance of bank credit simply redistributes purchasing power, reducing the real purchasing power of income receivers generally, and increasing the purchasing power of entrepreneurs able to secur bank credit. It is this redistribution of purchasing power accomplished through the instrumentality of banking institutions, that changes demand, upsets prices, affects the profit margin, and therefore production: Here in short may be found the fundamental cause of the business cycle. Cycles of Prosperity and Depression, Madison 1921.*

Für weitere und ausführlichere Belege zur monetären Konjunkturtheorie siehe Persons, *Theories of Business Fluctuations*, um *The Quarterly Journal of Economics*, Cambridge, Harvard University, November 26.

<sup>4)</sup> Wie Wilhelm Röpke, *Kredit und Konjunktur*, Jahrbuch für Nationalökonomie Bd. 124 1926 S. 247, wo nachweisen gesucht wird, daß es „nicht auf die unmittelbare Wirkung der Vergrößerung des Geldvolumens ankommt, noch weniger auf ihre Form, sondern einzig und allein auf den volkswirtschaftlichen Endeffekt: die krankhafte schnelle Veränderung des Verhältnisses zwischen Akkumulation und Konsumtion“.

Die verfehlte Diskontpolitik erfährt eine Korrektur durch die Automatik der Goldwährung, solange sie in einem Lande isoliert gehandhabt wird. Bei internationaler Gleichzeitigkeit des Vorgehens versagt aber die Goldwährung, weil sich der Druck von außen nicht fühlbar macht, der zur Umkehr veranlassen würde. Auch die richtige Diskontpolitik ist nicht unbedingt wirksam. Sobald das Wirtschaftsleben in den Konjunkturabstieg hineingeraten ist, kann man es mit der Diskontpolitik nicht ohne weiteres aus derselben herausführen. Desgleichen ist auch der Einfluß einer Zentralbank zu Beginn einer Aufschwungsperiode sehr gering.

Um ihren Diskontsatz wirksam zu machen sind einzelne Notenbanken zu Effektenverkäufen auf offenem Markt geschritten. Die Bank von England und die deutsche Reichsbank haben Schatzscheine und erstklassige Wechsel begeben, dadurch Gelder dem Markt entzogen und die Banken gezwungen, den Rediskont in Anspruch zu nehmen. Das entgegengesetzte Verfahren durch Effektenkäufe den Geldmarkt zu erleichtern, wurde angewendet, wenn der von den Banken geforderte Zinsfuß als unangemessen hoch erschien. Die „open market operations“ haben sich in den Vereinigten Staaten in gewissen Zeitpunkten zur wichtigen kreditpolitischen Waffe des Federal-Reserve-Systems entwickelt und es gibt zahlreiche Autoren, die diese Operationen auf offenem Markt für das wichtigere Mittel der Diskontpolitik im weiteren Sinne des Wortes halten und seine Verwendung geradezu an Stelle von Veränderungen des Diskontsatzes empfehlen.

Dieser Hinweis dürfte genügen, um anzudeuten, daß es neben der Gold-Diskont- und Devisenpolitik auch anderer Maßnahmen bedarf, damit die Notenbanken die Kaufkraftschöpfung unter bestimmten volkswirtschaftlichen Zielsetzungen und nach internationalen Gesichtspunkten regulieren, damit sie an Stelle der bisher verfolgten, fast ausschließlich repressiven, nur auf Milderung eingetretener Krisen abgestellten Bankpolitik eine vorbeugende Behandlung der Konjunktur- und Krisenphänomene setzen<sup>5)</sup>.

Nicht der jeweilige Status der Bank, die momentan vorhandene Notendeckung soll für die Erhöhung oder Ermäßigung des Diskontsatzes entscheidend sein, sondern der voraussichtlich als Folge einer bestimmten wirtschaftlichen Entwicklung eintretende Bedarf an Kredit- und Zahlungsmitteln<sup>6)</sup>. Auch ist es nicht genügend, daß die Bankleitungen die Wirtschaftsentwicklung und den Geldbedarf des eigenen Landes überblicken. Mit der Regulierung des Kreditvolumens steht es wie mit der Regulierung des Geldwertes, sie kann durch ein isoliertes Verfahren auf die Dauer nicht gesichert werden. Das Indexsystem als Methode der Geldwertregulierung ist darum so problematisch, weil es von der Tatsache absieht, daß die Geldwertbewegungen aller Staaten dermaßen voneinander abhängig sind, daß auch dann, wenn es gelänge, in einem Lande den Geldwert gegenüber den Löhnen und Warenpreisen zu regulieren, die wirtschaftliche Ent-

<sup>5)</sup> Für die praktischen Maßnahmen zu theoretischen Grundlagen einer Konjunkturbeeinflussung durch die Bankpolitik, siehe Dr. F. A. Hayek, *„Die Währungs- und Kreditpolitik der Vereinigten Staaten“* in der Zeitschrift für Volkswirtschaft und Sozialpolitik. Neue Folge V. Bd.

<sup>6)</sup> Damit soll nicht gesagt sein, daß an Stelle einer streng auf die Erhaltung genügender Liquidität gerichteten Kreditpolitik eine laxere zu setzen sei, sondern es handelt sich im Gegenteil darum „bei voller Rücksichtnahme auf die Erhaltung der Liquidität darüber hinaus sich noch weiteren, strengeren Regeln zu unterwerfen. Insbesondere werden Kreditgewährungen, die mit Rücksicht auf die Liquidität der Bank noch zulässig und durch das Streben nach Rentabilität gefordert scheinen, trotzdem aus allgemein volkswirtschaftlichen Gründen zu unterlassen sein. Die reichlichere Kreditgewährung nach der Krise, die gefordert wird, würde gleichfalls nicht auf Kosten der größeren Liquidität zu erfolgen haben, da die frühzeitige Kreditbeschränkung während der aufsteigenden Konjunktur die Banken nach dem Umschwung in liquiderer Verfassung befinden läßt, als es bei der bisherigen Politik der Fall war“. Hayek, a. a. O. S. 268.

wicklung anderer Staaten immer wieder ihre Einflüsse zur Geltung bringen würde.

Vorbedingung für eine richtige Politik der Konjunktur-stabilisierung ist daher die Einsicht in den Zusammenhang der Wirtschaftsvorgänge. Um die notwendige Orientierung für ihre Geld- und Kreditpolitik zu beschaffen, haben die Notenbanken die möglichst exakte Messung der gegenwärtigen und zukünftigen Konjunkturtendenzen vorzunehmen.

Die Notenbanken können auf Grund ihres ständigen Einblicks in die kausalen Zusammenhänge des wirtschaftlichen Kreislaufs als Konjunktursymptome diejenigen Zahlenreihen auswählen, die ihnen auch heute als relevante Unterlagen für ihre Gold-Diskont- und Devisenpolitik dienen, die aber heute in ihrer einzelstaatlichen Begrenztheit als Konjunkturbarometer für die Weltwirtschaft nicht taugen. Von den Konjunkturbarometern der einzelnen Länder kann man die Weltkonjunktur nicht ablesen. Denn „die Konjunktur der Weltwirtschaft ist weder das arithmetische Mittel aus den Konjunkturen der Volkswirtschaften, noch wird sie durch das Auf und Ab zufällig erfassbarer Rohstoffe bestimmt, obwohl der Rohstoffmarkt an sich ein wichtiges Bestimmungselement ist“ (H a r m s). Die Menge der wirtschaftsstatistischen Daten, über die die Gesamtheit der Notenbanken verfügt, konnte aus der Enge der isolierten Konjunkturforschung von heute den Weg in die Weite der weltwirtschaftlichen Konjunkturprognose weisen.

Die Vormachtstellung der Notenbanken auf den Geldmärkten in den einzelnen Ländern ermöglicht nicht nur die Ausbildung eines Wirtschaftsbarometers von bisher unerreichter Vielseitigkeit und weltwirtschaftlicher Bedeutung, sondern auch die Anwendung desselben als Instrument der internationalen Planwirtschaft. So würden Konjunkturbeobachtung, Konjunkturerforschung, Konjunkturprognose und Konjunkturpolitik von derselben Stelle verfolgt und betrieben werden können.

Die planmäßige Gestaltung der Weltwirtschaft, die von der einvernehmlichen Konjunkturpolitik der Notenbanken erwartet werden darf, wird als letztes Ziel ein gewisses Gleichgewicht zwischen den Variationen des Wirtschaftslebens herzustellen, dadurch die Milderung der Konjunkturschwankungen zu erreichen haben. Konjunkturschwankungen sind in diesem Zusammenhange von Saisonschwankungen genau zu unterscheiden. Die Anpassung des Diskonts und des Kreditvolumens an die periodischen Schwankungen des Geldmarkts hat nichts mit eigentlicher Konjunkturpolitik zu tun, es handelt sich hier vielmehr nur um die Sicherstellung eines terminmäßig nicht gleich verteilten Zahlungsmittelbedarfes, sie hat nur monetäre Gründe<sup>7)</sup>. Nicht die Beseitigung solcher Einzelbewegungen wird angestrebt, sondern die Milderung stärkerer Konjunkturausschläge soll durch die Ergebnisse der Konjunkturforschung energischer und zuverlässiger betrieben werden, als dies bisher der Fall war.

Eine erfolgreiche Konjunkturpolitik der Zentralnotenbanken erheischt das gleichgerichtete volkswirtschaftliche Vorgehen von seiten der großen Kreditbanken. Die Erwartung einer parallelen Geschäftspolitik ist durch das privatwirtschaftliche Interesse der Großbanken genügend begründet. Auch sind einzelne Großbanken den Notenbanken schon darin zuvorgekommen, daß sie eigene Studienbüros zur Beobachtung und Erforschung der Konjunkturbewegungen eingerichtet haben. Der gegenseitige Austausch der Arbeitsergebnisse wird einen Wirtschaftsbarmeter von weltwirtschaftlicher Bedeutung ermöglichen. Auf Grundlage dieser empirischen Konjunkturforschung könnte die Arbeitsgemeinschaft der Notenbanken die wichtigste Aufgabe der Sozialökonomik das Problem der weltwirtschaftlichen Konjunktur meistern.

<sup>7)</sup> Müller, Alfred, Oekonomische Theorie der Konjunkturpolitik, 1926, S. 63.

## Die steuerfreie Einfuhr ausländischer Wertpapiere

Von Georg Lewandowsky, Frankfurt a. M.

Die neuen Ausführungs- und Durchführungsbestimmungen zum Kapitalverkehrssteuergesetz, die in Nr. 22 und 23 des „Bank-Archiv“, Jahrgang XXVI, von Oberregierungsrat R a p s, Berlin, eingehend erläutert sind, bringen im Allgemeinen eine Neuregelung des ganzen Verfahrens. Die Bestimmungen über die sogenannte steuerfreie Einfuhr ausländischer Wertpapiere sind nicht nur in ihrer technischen Handhabung sondern auch in ihrer wirtschaftlichen Bedeutung grundlegend umgestaltet worden, und zu beiden Punkten sei im Folgenden noch einmal Stellung genommen.

Was die technische Seite betrifft, so wird die Bescheinigung über die steuerfreie Einfuhr nach Inkrafttreten der neuen Bestimmungen nur erteilt, wenn der Gesamtwert der auszuführenden Wertpapiere, deren Steuerzeichen ungültig gemacht werden sollen, mindestens RM 5000,— beträgt. Wenn auch diese Bestimmung zu einer Entlastung der mit der Entwertung befaßten Finanzbehörden führen könnte und auf eine Ausschaltung kleinster Posten hinzielt, so scheint mir doch die Grenze von RM 5000,— zu hoch gegriffen zu sein. Es würde dann keinerlei Möglichkeit bestehen, Einzelposten von nominal \$ 1000.—, £ 200.—, Frs. 5000.— entwerten zu lassen, wie sie stückemäßig häufig vorkommen, und wie sie auch der Handel umsetzt. Die bisherige Grenze ist PM 100 000.—, also praktisch keinerlei Begrenzung. Will man mit Rücksicht auf die Arbeit der Finanzämter eine solche einführen, so sollte meiner Meinung nach die Grenze so liegen, daß wenigstens die oben erwähnten Abschnitte Berücksichtigung finden können. Dies könnte durch eine Senkung der Grenze auf RM 4000,— erreicht werden.

Von eingreifender volkswirtschaftlicher Bedeutung scheint mir zu sein, daß nach den Bestimmungen nur innerhalb 6 Monaten seit Ausstellung der Bescheinigung die Steuerfreiheit in Anspruch genommen werden kann. Mit gutem Grund war diese Steuerfreiheit bisher auf zwei Jahre ausgedehnt. Wer sich mit den Tendenzen des Ein- und Ausströmens fremder Wertpapiere in Deutschland vertraut gemacht hat, der wird gefunden haben, daß sich Tendenzen oft über eine viel längere Zeit als 6 Monate erstrecken. Das führt dann zu folgender Erwägung:

Hat der Arbitrageur an einer deutschen Börse z. B. Chade Aktien gekauft und dieselben im Ausland verkauft, so wird er überlegen, ob er diese Aktien auch wirklich zur Ablieferung bringt, wenn für die steuerfreie Einfuhr nur 6 Monate Zeit gelassen sind; er hat nämlich die Möglichkeit diese Wertpapiere im Ausland hereinzunehmen. Die Folge einer solchen Hereinnahme ist, daß das Auslandguthaben, welches durch den Verkauf an und für sich entsteht, nicht zur Verfügung steht; das Geld bleibt der heimischen Wirtschaft entzogen, weil es zur Versorgung der position dient. Es wird also gerade das, was durch den Verkauf von ausländischen Wertpapieren in Krisenzeiten erreicht werden soll, nicht eintreten, sondern anstatt des inländischen Verkäufers behält der inländische Arbitrageur die Wertpapiere. Diese Ueberlegung wird sich besonders aufdrängen in denjenigen Fällen, in denen der Stempel im Vergleich zum Nominale besonders hoch ist, also dann, wenn er wie bei ausländischen Aktien nicht vom Nominale, sondern vom Kurs gerechnet wird. So kostet, um bei obigem Beispiel zu bleiben, der Stempel auf eine Chade Aktie etwa RM 120,— bei einem Nominale von Pes. 500.—. Dies ist ein so großer Betrag, daß es sich als lohnend erweisen dürfte, bei nur 6 Monate Gültigkeit der Bescheinigung die Stücke nicht zu versenden sondern abzuwarten, ob nicht wieder aus irgendwelchen Gründen die deutschen Börsen als Käufer auftreten. Entwickelt sich in Deutschland ein Kaufinteresse, so wird eine nutzvolle Verwertung der

deutsch gestempelten Stücke (Tournierung der Position) möglich.

Alle diese Ueberlegungen werden aber sicherlich zurücktreten, wenn die Frist der steuerfreien Einfuhr nicht unter die Grenze von zwei Jahren verkürzt wird. Die Erfahrung hat gezeigt, daß innerhalb von zwei Jahren wohl einmal ein Wechsel der Tendenz eintritt, wenn überhaupt der inländische Markt für einmal ausgeführte Wertpapiere wieder Interesse zeigt.

## Die avoires en numéraire (cash assets) im Verträge von Versailles\*.)

Von Kammergerichtsrat Ernst Keetman, früherem Rat am Oberlandesgericht Colmar.

### I.

Die Frage der avoires en numéraire (cash assets) ist eine der schwierigsten des V.V. Sie beschäftigt sich mit der Art und Weise der Regelung alliierter und assoziierter Forderungen gegen Deutschland.

Der V.V. hat keineswegs den allgemeinen Grundsatz aufgestellt, daß derartige in Mark ausgedrückte Forderungen in die Währung des Gläubigerstaats umzurechnen sind. Seine Vorschriften über die Umrechnung sind lückenhaft. Sie beschränken sich darauf, anzuordnen, daß, soweit zwischen dem Gläubigerstaat und Deutschland ein Ausgleichsverfahren stattfindet,

1. Ausgleichsforderungen beim Gläubigerstaat anzumelden und, wenn sie festgestellt sind, nötigenfalls nach Umrechnung zum Vorkriegskurs in die Währung des Gläubigerstaats, vom Schuldneramt gutschreiben sind (Art. 296);

2. für produits des liquidations und avoires en numéraire (a. en n.) Regelung durch Gutschrift zu erfolgen hat (Art. 297 h Ziffer 1). In Artikel 296 sind ferner für die Umrechnung der produits des liquidations die in ihm für die Umrechnung von Ausgleichsforderungen enthaltenen Vorschriften für anwendbar erklärt; nicht ist aber darin bestimmt, daß dasselbe für die a. en n. zu gelten habe.

Keine Vorschrift enthält der V.V. darüber, in welcher Weise Forderungen, die weder ausgleichsfähig sind, noch auf den Ersatz eines Liquidationserlöses gerichtet sind, noch ein a. en n. zum Gegenstand haben, zu regeln sind. Es findet sich auch, wie bereits hervorgehoben, keine ausdrückliche Bestimmung, ob und zutreffendenfalls zu welchem Kurse ein a. en n. umgerechnet werden soll. Es bleibt daher ein weites Gebiet, auf dem so ziemlich alles streitig ist.

Einige wichtige Streitpunkte können allerdings als durch die gleichbleibende Rechtsprechung der Gemischten Schiedsgerichte (GSchG.) endgültig erledigt angesehen werden. Ein besonders wichtiger, die Frage der Umrechnung nicht ausgleichsfähiger Forderungen gegen einen deutschen Schuldner, konnte bis vor kurzem als zu Gunsten Deutschlands entschieden gelten. Vor einiger Zeit ist aber durch die abweichende Rechtsprechung einer Sektion des deutsch-französischen GSchG. das Ergebnis einer bisher einheitlichen Rechtsprechung in Frage gestellt worden.

### II.

1. Nach dem Wortsinn umfassen a. en n. Bargeld und Guthaben, die sofort realisiert werden können und daher dem Bargeld gleichstehen; in der englischen Bezeichnung kommt „cash“ von „cassa“, und „assets“ leitet sich von dem italienischen „asse“ her, das Masse bedeutet.

\*) Unter dem gleichen Titel erscheint demnächst in den von den Professoren Dr. Heinrich Pohl und Dr. Max Wenzel in Ferd. Dümmlers Verlag herausgegebenen „Völkerrechtsfragen“ eine Abhandlung desselben Verfassers, in welcher die Rechtsprechung der Gemischten Schiedsgerichte in eingehenderer Weise besprochen ist, als es an dieser Stelle möglich ist.

Es handelt sich bei den a. en n. um Geld, welches dem Berechtigten sofort zur Verfügung stand, um tägliches Geld, um „ready money repayable upon demand“.

Nicht unter diesen Begriff fallen Guthaben, die erst einige Zeit nach Kündigung fällig werden, wie Hypothekenforderungen und Forderungen, die in Wertpapieren ausgedrückt sind.

2. Es fragt sich, ob der V.V., wenn er von einem a. en n. spricht, auch diesen wirtschaftlichen Begriff im Auge hat oder ob er ihn in besonderen Beziehungen und Beschränkungen behandelt.

Nach Artikel 297 h gewinnt es den Anschein, als habe der V.V. an den allgemeinen Begriff gedacht und wolle ihn unbeschränkt angewandt wissen. Denn er spricht von „généralement tous les avoires en numéraire“. Ebenso findet sich das „tous“ in § 11 der Anlage, der als a. en n. bezeichnet:

- an erster Stelle Depots und Anlagen (provisions), die vor dem Kriege oder während desselben erfolgt sind,
- an zweiter Stelle Guthaben auf Grund von Depots, Einkünften und Gewinnen, die von Verwaltern, Sequestern und andern aus Bankanlagen oder sonstigen Quellen vereinnahmt worden sind.

3. Das in Artikel 297 h stehende „tous“ ist aber keineswegs unverbrüchlich und sakrosankt. Denn in der Ziffer 2 dieses Artikels, welches die a. en n. im Verkehr unter nicht clearenden Staaten behandelt, ist der Begriff auf diejenigen a. en n. beschränkt, welche „détenus par l'Allemagne“ sind. Artikel 297 h hat daher keineswegs alle a. en n. behandeln wollen, und es ergibt sich sofort die Frage: Gilt die Beschränkung der a. en n. auf diejenigen, welche „détenus par l'Allemagne“ sind nur, soweit ein Ausgleichsverfahren nicht vorgesehen ist, liegt der besonderen Erwähnung des „détenus par l'Allemagne“ in Ziffer 2 die bestimmte Absicht zu Grunde, diese Voraussetzung nur im Verhältnis unter nicht clearenden Staaten aufstellen zu wollen? Oder vielmehr entspricht das „détenus par l'Allemagne“ einem allgemeinen Gedanken, der in dem besonderen Falle der Ziffer 2 ausgesprochen und nur infolge einer „légère inadvertance“ für die Fälle der Ziffer 1 zu erwähnen vergessen worden ist? Ist es daher geboten, die Voraussetzung des „détenus par l'Allemagne“ für die Anwendung des Artikels 297 h auch dann zu verlangen, wenn ein Ausgleichsverfahren stattfindet?

4. In gleicher Weise tritt eine weitere Frage auf. Eine nähere Betrachtung der zweiten Gruppe der in § 11 der Anlage aufgeführten Fälle ergibt, daß sie nur solche a. en n. zum Gegenstande haben, bei denen eine eingreifende außerordentliche Kriegsmaßnahme (a. o. K. M.), die Einkassierung durch einen Verwalter, Sequester oder eine ähnliche Person, erfolgt ist. Es erhebt sich daher die Frage: Ist die den Fällen der zweiten Gruppe gemeinsame Erfassung durch eine a. o. K. M. eine Besonderheit der zweiten Gruppe, welche auf diese Gruppe beschränkt bleiben muß? Oder gehört es zum Wesen aller a. en n. im Sinne des Artikels 297 h, daß sie von einer a. o. K. M. betroffen sein müssen?

### III.

Die bisher einheitliche Rechtsprechung der Gemischten Schiedsgerichte hat sich — den Ergebnissen der Untersuchungen des Professors P a r t s c h folgend — bei beiden Fragen für eine entsprechende Anwendung der im V.V. für einen Teil der Fälle ausdrücklich ausgesprochenen Beschränkungen auf die Gesamtheit der a. en n. entschieden. Die Bestimmungen des Artikels 297 h sind hiernach nur auf diejenigen a. en n. anzuwenden, welche sowohl von einer mesure exceptionnelle de guerre ou de disposition erfaßt worden sind als auch „détenus par l'Allemagne“ waren. Die hauptsächlichsten Gründe für diese Rechtsprechung sind die folgenden:

1. Der Buchstabe h des Artikels 297 schließt sich an Bestimmungen an, welche mesures exceptionnelles de guerre ou de disposition behandeln, und die Buchstaben a bis g einerseits und i und g andererseits, in deren Mitte

er steht, beschäftigen sich sämtlich mit dem Schicksal von Privatvermögen in seinen Beziehungen zur öffentlichen Gewalt eines früher feindlichen Staats.

Es würde unlogisch sein, wenn dieses geschlossene und einheitliche Gebiet in dem Buchstaben h durch eine Bestimmung unterbrochen wäre, welche keine Beziehung zu Maßnahmen der öffentlichen Gewalt hat und Forderungen zwischen Privatpersonen behandelt, gleichviel ob sie von einer außerordentlichen Kriegsmaßnahme betroffen worden sind oder nicht.

Die Gemischten Schiedsgerichte haben denn auch erwogen, daß der Buchstabe h des Artikels 297 „must not be looked as standing by itself“, daß er ist „directly connected with article 297 b and e“ und „can only be applicable in the field and within the limits of article 297 b and e“. Im Sinne des Artikels 297 h liegt ein a. en n. nur dann vor, wenn ein Barguthaben von einer außerordentlichen Kriegsmaßnahme betroffen worden ist.

2. Ferner haben die Gemischten Schiedsgerichte erwogen, daß zwischen den Barguthaben, die durch Gutschrift, und denen, die durch Zahlung geregelt werden, kein grundsätzlicher und sachlicher Unterschied besteht, sondern nur ein Unterschied in der „machinery“ der Regelung. Es liegt daher nicht der geringste erkennbare Grund vor, die Valorisierung der Barguthaben zwischen clearenden Staaten in einem weiteren Umfange zuzulassen, als unter nicht clearenden. Vielmehr erscheint es angebracht, die in Ziffer 2 ausdrücklich betonte Beschränkung der Valorisierung auf die avoires en numéraire détenus par l'Allemagne auch in den Fällen der Ziffer 1 anzuwenden, obgleich dort diese Beschränkung nicht ausdrücklich erwähnt ist.

Durch die bisherige Rechtsprechung der Gemischten Schiedsgerichte ist demnach entschieden, daß die a. en n. in Art. 297 h nur unter einer doppelten Voraussetzung und Beschränkung verstanden sind: „Cash assets are only such as have come into the hands on an official of the German Government as the result of an exceptional war measure.“

#### IV.

Als diese Rechtsprechung sich bildete, war der französische Vorentwurf zum Friedensvertrag noch nicht bekannt. Seine spätere Veröffentlichung in dem Buche von Klotz „De la Guerre à la Paix“ ergab die Richtigkeit des Wegs, auf dem sich die Gemischten Schiedsgerichte befanden.

Es war schon vorher aufgefallen, daß die Worte „sera payé“ in Ziffer 1 des Artikels 297 h grammatikalisch fehlerhaft waren. Dieses Prädikat bezog sich auf ein Subjekt, welches im Plural stand, „le produit . . . et les avoires en numéraire“, und deshalb für das Prädikat verlangte, daß es in die Mehrzahl gestellt werde.

Schon Partsch hatte entdeckt, daß die avoires en numéraire ursprünglich nicht in Artikel 297 h gestanden hatten, daß Artikel 297 h sich anfangs ausschließlich mit dem produit des liquidations befassen wollte und das „sera payé“ daher ursprünglich richtig war und erst unrichtig wurde, als nachträglich die avoires en numéraire eingeschoben wurden. „Wie die ganze Bestimmung über die avoires en numéraire in den Text hineingekommen ist,“ war für ihn aber noch „ein Geheimnis der Siegerstaaten.“

Durch die Veröffentlichung des französischen Vorentwurfs wurde aber der Schleier gelüftet. Es ergab sich daraus, daß Frankreich vorgeschlagen hatte, Deutschland den Ersatz in der Währung der Siegerstaaten zum mittleren Junikurs 1914 aufzuerlegen für die „sommes en argent versées aux autorités allemandes ou appréhendées par elle“, wenn die Vereinnahmung auf Grund von Beschlagnahmen, Requisitionen, Liquidationen, Wegnahmen usw. erfolgt war.

Was der französische Vorschlag Deutschland auferlegen wollte, war der Ersatz zum Vorkriegskurs derjenigen cash assets, welche „have come in to the hands of an official of the German Government as the result of an exceptional war measure“. Die sommes en argent versées aux autorités allemandes ou appréhendées

par elle“ sind identisch mit den a. en n., wie ihr Begriff in der Rechtsprechung der GSchG. aufgestellt worden ist. Wie das „sera payé“ beweist, war der Vorschlag im Schoße der Verbündeten zuerst zu Fall gekommen. Die spätere Einschlebung der avoires en numéraire in den Text des Artikels 297 h ist nur auf die Vorstellungen Frankreichs zurückzuführen, durch welche die Bedenken der anfangs widerstrebenden Verbündeten beschwichtigt wurden. Aber sicher haben die Verbündeten, als sie endlich nachgaben, Frankreich, dem sie anfangs von den avoires en numéraire nichts hatten zukommen lassen wollen, nicht mehr bewilligt, als es selbst beantragt hatte. Sie sind, als sie die nachträgliche Einschlebung der avoires en numéraire in den Text des Artikels 297 zugestanden, nicht ultra petita Frankreichs hinausgegangen und haben die a. en n. nicht nur im Verhältnis unter nicht clearenden Staaten, sondern allgemein nur in ihrer Beschränkung auf diejenigen Barguthaben verstanden wissen wollen, welche von Deutschland auf Grund einer außerordentlichen Kriegsmaßnahme vereinnahmt worden sind.

Aus dem Begriffe, wie er vom V.V. verstanden ist, scheiden daher vor allem auch diejenigen avoires en numéraire aus, die gegen einen deutschen Privatschuldner gerichtet sind. Die Fragen, zu denen der Artikel 297 h Anlaß geben kann, gehen ausschließlich die Beziehungen alliierter und assoziierter Berechtigter gegen das Deutsche Reich an.

#### V.

Der V.V. hatte sich darauf beschränkt, soweit ein Ausgleichsverfahren bestand, die Gutschrift der alliierten und assoziierten a. en n. vorzuschreiben, hatte es aber unterlassen, über die Art und Weise der Gutschrift Bestimmung zu treffen.

Die Vorschrift über die Gutschrift stand in Artikel 297 h. Dort waren die avoires en numéraire neben den produits des liquidations erwähnt. Für letztere enthielt Artikel 296 die ausdrückliche Bestimmung, daß für die Umrechnung die Währung des Siegerstaats und der Vorkriegskurs bestimmend sei. Eine gleiche Vorschrift war aber für die a. en n. nicht getroffen.

Für sie erhob sich die Frage, ob das Fehlen einer ausdrücklichen Bestimmung auf Absicht beruhe, welche einer entsprechenden Anwendung des für die produits des liquidations vorgeschriebenen Kurses auf sie entgegenstehe, oder ob die auf die produits des liquidations beschränkte Vorschrift einen allgemeinen Grundsatz ausdrücke, der auf die a. en n. anzuwenden sei. Eine einheitliche Rechtsprechung der Gemischten Schiedsgerichte hat entschieden, daß die für die produits des liquidations vorgeschriebene Umrechnung zum Vorkriegskurs auch für die a. en n. Anwendung zu finden habe.

Sie beruht darauf, daß in Artikel 297 h die a. en n. und die produits des liquidations nebeneinander erwähnt sind und daß daher die a. en n. das Schicksal der produits des liquidations teilen müssen. Es wurde auch hingewiesen auf die „ressemblance interne pouvant justifier un traitement identique“. Denn in beiden Fällen liege die „saisie“ von Geld vor, und der einzige Unterschied liege darin, daß bei den a. en n. das Geld unmittelbar erfaßt worden sei, während bei dem produit des liquidations der Erfassung des Geldbetrages eine Realisierung von anderen Vermögen vorhergegangen sei.

Es ist allerdings begreiflich, daß Deutschland nicht verlangen konnte, den feindlichen Berechtigten, der durch eine außerordentliche Kriegsmaßnahme geschädigt worden war, in Papiermark oder in dem verschwindenden Betrage der feindlichen Währung abzufinden, dem der Papiermarkbetrag seiner Forderung am Tage der Regelung entsprach. Denn der feindliche Berechtigte hatte Anspruch auf Ersatz seines vollen Schadens, und den erhielt er nicht, wenn ihm der Satz „Mark gleich Mark“ entgegengehalten wurde.

Aber er hatte auch keinen höheren Anspruch als auf Ersatz seines vollen Schadens. Die Umrechnung seines a. en n. zum Vorkriegskurs bedeutete für ihn mehr, warf ihm einen ungerechtfertigten, unter Umständen erheblichen

Zusatz zum Betrage seines Schadens in den Schoß und benachteiligte Deutschland schwer. Sie bedeutet sogar, daß er unter Umständen Schadensersatz erhält, obgleich er gar nicht imstande war, nachzuweisen, daß er überhaupt einen Schaden erlitten hatte. Ein Beispiel mag dies beweisen: Bei Inkrafttreten des Friedensvertrags befindet sich in der Kasse des Zwangsverwalters ein Markbetrag, den dieser durch Abhebung eines Bankguthabens eines französischen Berechtigten vereinnahmt hatte. Der Berechtigte weist die Annahme dieses Betrags deshalb zurück, weil er entwertet ist, und verlangt Gutschrift seines Guthabens zum Vorkriegskurs — 1 M = 1,2276 Fr. Nach der Rechtsprechung der GSchG. ist dieser Anspruch begründet.

Es muß aber zunächst bezweifelt werden, ob die Zwangsverwaltung dem Franzosen überhaupt Schaden gebracht hat. Denn, wenn sie nicht bestanden hätte, würde er vielleicht — oder sogar wahrscheinlich —, da ihm sein eigener Staat den Verkehr mit dem Feinde verboten hatte, während des Krieges das Geld auf der deutschen Bank belassen und dort bei Friedensschluß gleichfalls entwertet vorgefunden haben.

Um nachzuweisen, daß ihm die Zwangsverwaltung Schaden gebracht hat, müßte er dartun, daß er, wenn die Zwangsverwaltung nicht bestanden hätte und er daher in der Verfügung nicht beschränkt gewesen wäre, sein Geld von der Bank abgehoben, in stabile Werte umgewandelt und dadurch den Wert seines Bankguthabens vor der Entwertung bewahrt haben würde. Nach der Rechtsprechung der Gemischten Schiedsgerichte wird vollständig davon Abstand genommen, vom Kläger die Führung dieses Beweises zu verlangen, und die Haftung für die Entwertung in jedem Falle Deutschland aufgebürdet. Diese Abweichung von dem dem Artikel 297 e zu Grunde liegenden Kausalgesetze läßt sich noch allenfalls verstehen, wenn erwogen wird, daß Deutschland durch die Inbesitznahme des Bankguthabens durch seinen „official“ die Verantwortung für die Erhaltung des innern Werts und die Haftung für eine Entwertung übernommen habe.

Was aber war der innere Wert? Doch der Betrag von Franken, der dem Markguthaben an dem Tage entsprach, an welchem es von dem Zwangsverwalter erfaßt wurde, und nicht der Frankenbetrag, der vor dem Kriege dem Markbetrag des Guthabens gleich war. Wenn der französische Gläubiger wirklich durch die Zwangsverwaltung geschädigt worden ist, so besteht doch sein Schaden nur darin, daß der innere Wert, den sein Guthaben zur Zeit seiner Erfassung hatte, nicht erhalten geblieben ist. Da die deutsche Währung während des Krieges zuerst wenig, später mehr gesunken ist, ist die Entwertung um so größer, je früher die Erfassung des Bankguthabens durch die Zwangsverwaltung erfolgt ist, und um so geringer, je näher die Erfassung des Guthabens dem Friedensschlusse liegt.

Die Auslegung der Gemischten Schiedsgerichte berücksichtigt diese Unterschiede nicht. Die allgemein zum Vorkriegskurs erfolgende Umrechnung führte dazu, daß ein Franzose für ein Guthaben, das vom Zwangsverwalter erst im letzten Monat vor Waffenstillstand erfaßt wurde, als die Mark = 0,8134 Fr. galt, 1,2276 Fr. für die Mark erhält.

Zu diesen erheblichen Vorteilen erhält der feindliche Berechtigte noch — nach der schiedsgerichtlichen Rechtsprechung — eine Verzinsung von 5 pCt. Das muß in Deutschland um so härter empfunden werden, als dem Liquidationserlöse, auf den die Anweisung der feindlichen Forderung erfolgt, eine Verzinsung versagt wird, obgleich er doch in den Händen des Feindes nutzbringendes Kapital ist.

In mehrfacher Hinsicht stellt daher die Rechtsprechung der Gemischten Schiedsgerichte über die Bedeutung des Artikels 297 h für Deutschland eine schwere, als unbillig empfundene Last dar. Dieses Empfinden wird auch dadurch nicht abgeschwächt, daß der ungerechtfertigte Vorteil, der den feindlichen Berechtigten zufällt, möglicherweise durch das Sinken der Währung seines Landes aufgewogen wird. Denn es ist von den Gemischten Schiedsgerichten ständiger Rechtsprechung entschieden worden, daß

Deutschland für den Schaden nicht verantwortlich gemacht werden kann, der durch das Sinken einer feindlichen Währung verursacht worden ist.

## VI.

Der feindliche Gläubiger, welcher eine Markforderung gegen einen deutschen Privatschuldner besitzt, kann ihre Umrechnung zu dem Vorkriegskurs nur dann verlangen, wenn die Voraussetzungen der Ausgleichsfähigkeit erfüllt sind. Ist das nicht der Fall, so muß er sich mit Papiermark abfinden lassen. Hat aber Deutschland auf Grund einer Kriegsmaßnahme eine nicht ausgleichsfähige feindliche Forderung eingezogen, so läßt die Rechtsprechung der Gemischten Schiedsgerichte dem früheren Gläubiger das Geschenk der Valorisation, auf die er seinem ursprünglichen Schuldner gegenüber keinen Anspruch gehabt haben würde, in den Schoß fallen, wenn er sich nicht an diesen, sondern an das Deutsche Reich wendet. Es ist begreiflich, daß feindliche Gläubiger nicht ausgleichsfähiger Forderungen gegen deutsche Privatschuldner das GSchG. zu bestimmen suchen, daß es den Begriff eines a. en n. im Sinne des Artikels 297 h auch dann anwende und die Umrechnung zum Vorkriegskurs auch dann bewillige, wenn eine a. o. K. M. oder ein détenu par l'Allemagne nicht vorliegt.

Derartige Versuche scheiterten bis vor kurzem der Einheitsfront der GSchG. gegenüber. In letzter Zeit ist aber die Sektion Botella des deutsch-französischen GSchG. von dieser einheitlichen Linie abgewichen. Sie hat davon Abstand genommen, für die Valorisation nicht ausgleichsfähiger Forderungen die Voraussetzung der Erfassung durch eine a. o. K. M. aufzustellen.

Wäre diese Auffassung richtig, so würde der Unterschied zwischen ausgleichsfähigen und nicht ausgleichsfähigen Forderungen beseitigt sein und eine allgemeine Valorisierung feindlichen Geldes und feindlicher Forderungen einzutreten haben. Es hat aber seinen guten Grund, daß nicht ausgleichsfähige Forderungen anders behandelt werden als ausgleichsfähige.

Der Umrechnung von Vorkriegsforderungen lag der Gesichtspunkt zugrunde, daß der feindliche Gläubiger, welcher vor dem Kriege mit Rücksicht auf die Friedensverhältnisse und im Vertrauen auf die anscheinend auf ewige Dauer berechnete Stabilität der deutschen Währung einem Deutschen kreditiert hatte, vor dem Verluste bewahrt werden müsse, den das während des Krieges eingetretene Sinken dieser Währung mit sich gebracht hatte.

Derartige Erwägungen waren aber nicht am Platze, wenn die Kreditierung erst während des Krieges erfolgt war. Denn dann hätte der Gläubiger von vornherein mit einem Gleiten der deutschen Währung rechnen müssen und hatte sich selbst den Schaden zuzuschreiben, den er erlitten hat, dadurch daß er der Währung eines feindlichen Landes Vertrauen entgegengebracht hat.

Die Entscheidung der Sektion Botella verwischt diese Unterschiede. Sie geht über die Gründe hinweg, welche sich aus der Stellung des Buchstabens h des Artikels 297 inmitten von lauter Bestimmungen über das Verhältnis von deutschem Privatvermögen zu einem feindlichen Staate für eine Einschränkung des Begriffs der a. en n. anführen lassen. Sie berücksichtigt nicht, daß das Erfordernis des „détenus par l'Allemagne“ für den Fall der Ziffer 2 ausdrücklich aufgestellt worden ist, der sich nur durch seine „machinery“ von dem Falle der Ziffer 1 unterscheidet. Vor allem aber wird die Ansicht der Sektion Botella den Ergebnissen nicht gerecht, welche sich aus der Betrachtung der Geschichte der Entstehung des Artikels 297 h ergeben.

Es ist daher zu hoffen, daß die Sektion Botella nicht bei ihrer Entscheidung verbleiben wird. Daß diese bei andern GSchG. Schule machen wird, scheint ausgeschlossen zu sein. Das deutsch-belgische GSchG. wenigstens hat seither wiederholt anders entschieden und hierbei mit voller Deutlichkeit darauf hingewiesen, daß die Rechtsprechung der GSchG.: „en jurisprudence constante a limité le bénéfice de l'application de l'article 297 lit. h aux avoirs en numéraire détenus par l'Allemagne.“

## Gerichtliche Entscheidungen.

### I. Bürgerliches Recht.

#### 1. Zu §§ 31 und 826 BGB.

Eine Bank haftet für den Schaden, der durch die vorsätzlich unrichtige Auskunft ihres Zweigstellenleiters hervorgerufen wird, sofern dieser die Auskunft im Rahmen seines Geschäftskreises gibt. — Unrichtig ist die Auskunft, daß ein ungedeckter Kredit eingeräumt sei, wenn der Kredit entgegen der Weisung der Zentrale gewährt war.

Urteil des RG. vom 3. 5. 1927 — II 479. 26 —, T.

Die klagende Bank hatte bis Ende Juni 1924 in W. eine auf Grund ihrer Satzung errichtete Zweigstelle, deren Leiter der Bankbeamte Schw. war. Zu den Kunden dieser Zweigstelle gehörte seit Herbst 1923 der Sägewerkbesitzer und Holzhändler Josef L. in W. Am 14. März 1924 schloß L. mit der Beklagten drei Verträge, zwei Kaufverträge und einen sogenannten Interessenvertrag. Nach den beiden Kaufverträgen hatte er der Beklagten bestimmte Mengen von Brettern und Dielen innerhalb bestimmter Fristen zu liefern; zur Begleichung des Kaufpreises erhielt er von der Beklagten vier — bei Verfall eingelöste — Wechsel über zusammen 30 000 Rentenmark. Der Interessenvertrag sah vor, daß die Beklagte von L. zu lieferndes Holz für gemeinsame Rechnung verkaufen sollte und daß sie L. durch Inanspruchnahme ihrer Bank eine finanzielle Unterstützung gewähren sollte. Am 5. Juni 1924 wurde L. unter Geschäftsaufsicht gestellt, die Maßregel wurde am 15. Juli 1924 wieder aufgehoben. Ein Antrag des L., das Konkursverfahren gegen ihn zu eröffnen, wurde am 22. Juli 1924 wegen Mangels an Masse abgelehnt. Die der Beklagten verkauften Bretter und Dielen hat er trotz Nachfristbestimmung nur teilweise geliefert. Die Beklagte forderte deshalb von ihm durch Brief vom 12. Juni 1924 Schadensersatz wegen Nichterfüllung.

Mit der zunächst im Scheckprozeß erhobenen, dann im ordentlichen Verfahren weiter erfolgten Regreßklage verlangte die Klägerin als Inhaberin eines Schecks von der Beklagten als der Ausstellerin die Zahlung des Scheckbetrags nebst Zinsen und Kosten. Die Beklagte trat der Klage entgegen und erhob Widerklage auf Zahlung von 27 000 Goldmark nebst Zinsen. Zur Begründung der Widerklage machte sie u. a. geltend, daß Schw. ihr vor dem Abschlusse der Verträge vom 14. März 1924 über die Verhältnisse des L. arglistig unrichtige Auskunft erteilt habe, daß ihr dadurch Schaden in Höhe des geforderten Betrags entstanden sei und daß die Klägerin für das Verhalten Schw. einzustehen habe. Eventuell rechnete sie die Widerklageforderung gegen die Klageforderung auf.

Das Landgericht zu Essen, Kammer für Handelssachen, wies die Klage und die Widerklage ab. Durch Urteil des Oberlandesgerichts zu Hamm vom 7. Oktober 1926 wurde die Berufung der Klägerin zurückgewiesen, die Widerklage für dem Grunde nach gerechtfertigt erklärt und insoweit die Sache in die Vorinstanz zurückverwiesen.

Mit der Revision erstrebt die Klägerin die Zusprechung der Klage und die Abweisung der Widerklage. Die Beklagte beantragt die Zurückweisung der Revision.

#### Aus den Gründen:

In der Zeit vom 16. April 1924 bis Mitte Mai desselben Jahres hat die Klägerin mit ihrem Schuldner L. mehrere Sicherungsübereignungsverträge geschlossen. Die Beklagte behauptete, die Klägerin habe hierdurch das Vermögen des L. übernommen, die Verträge verstießen auch gegen die guten Sitten; daraus hat sie abgeleitet, daß die Klägerin ihr auf Grund von § 419 und auch § 826 BGB. für den Schaden hafte, der ihr durch ihre Geschäftsverbindung mit L. entstanden sei. Diese beiden Klagegründe hat das Berufungsgericht — ohne Rechtsirrtum — für hinfällig erklärt.

Weiter hat die Beklagte den Anspruch auf Ersatz des Schadens, der ihr aus den mit L. geschlossenen, von diesem nur etwa zum dritten Teil erfüllten Kaufverträgen vom 14. März 1924 entstanden ist, darauf gestützt, daß Schw. ihr wissentlich eine unrichtige Auskunft über L. erteilt habe. Das Berufungsgericht stellt hierzu fest, daß der Inhaber der klagenden Firma, R., am 13. März 1924 persönlich in W. war und sich dort bei Schw. über L. erkundigte, daß er auf die von Schw. erteilte Auskunft hin mit L. am folgenden Tage die drei Verträge schloß und ihm die Wechsel über 30 000 Goldmark ohne Sicherheit aushändigte und daß Schw. bei der Erteilung der

Auskunft Kenntnis hatte von den Verträgen, die geschlossen werden sollten. Schw. habe, wie weiter ausgeführt wird, bei jener Besprechung die Vermögenslage des L. als günstig schildert und geäußert, L. habe bei der Klägerin einen hohen Kredit ohne Sicherheitsleistung. Allerdings habe Schw. als Leiter der Zweigstelle dem L. einen ungedeckten Kredit eingeräumt, daß sei aber eigenmächtig geschehen und überdies habe er durch die Weitergewährung des ungedeckten Kredits gegen eine ihm erstmals schon im Januar 1924 zugegangene ausdrückliche Weisung der Zentrale der Klägerin verstoßen. Er habe so gehandelt, weil L. sein bester Kunde gewesen sei und weil die Zentrale sich mit der — Ende Juni 1924 auch ausgeführten — Absicht getragen habe, die Zweigstelle W., an der sie geringes Interesse gehabt habe, aufzulösen, wodurch seine Existenz auf dem Spiele gestanden sei. Danach sei die Auskunft, daß L. bei der Klägerin einen hohen Kredit ohne Sicherheitsleistung habe, bewußt falsch erteilt; nicht die Tatsache der Krediteinräumung sei entscheidend gewesen, sondern das Recht hierauf, und dieses Unterschieds sei sich Schw. zweifellos bewußt gewesen. Ferner habe Schw. nicht verschwiegen dürfen, daß L. sich vom 7. November 1923 bis zum 17. Januar 1924 (wegen Verdachts der Beihilfe zur Abtreibung) in Untersuchungshaft befunden habe. Durch die Schw. bekannte Tatsache dieser Haft sei naturgemäß die Kreditwürdigkeit des L. stark erschüttert worden und es sei ausgeschlossen, daß das allgemeine Vertrauen zu seinen Unternehmungen in den wenigen Wochen bis zur Erteilung der Auskunft zurückgekehrt gewesen sei, das Strafverfahren sei auch zur Zeit der Auskunftserteilung noch gar nicht abgeschlossen gewesen, sondern habe erst durch den die Außerverfolgungsetzung verfügenden Beschluß vom 31. März 1924 sein Ende gefunden. Habe Schw. Bedenken getragen, ohne Genehmigung des L. über diesen Punkt zu reden, dann hätte er, wie er L. auch gefragt habe, ob er über das Konto und die vorliegende Vermögensaufstellung reden dürfe, dessen Genehmigung einholen und im Verweigerungsfall die Auskunft überhaupt ablehnen müssen. Seine Behauptung, er habe an diesen Punkt nicht gedacht, sei unglaubwürdig. Er habe geschwiegen, um die Beklagte nicht von der Geschäftsverbindung mit L., die auch dessen Bankkonto habe Entlastung bringen sollen, abzuschrecken, wie er aus dem gleichen Grund auch die Stellung der Zentrale in der Frage der Kreditgewährung verschwiegen habe. Ob die am 5. März 1924 angefertigte Aufstellung über das Vermögen des L. und eine weitere solche Aufstellung vom 7. April sowie die Schätzung eines Oberinspektors der Klägerin vom 15. Mai 1924 ein richtiges Bild gäben und ob Schw. auf die Richtigkeit der Aufstellungen vertraut habe, könne auf sich beruhen. Denn bei den Verträgen vom 14. März 1924 habe es sich um Geschäfte gehandelt, die auf weite Sicht geschlossen worden seien. Es sei weniger darauf angekommen, daß L. vielleicht im März 1924 in der Lage gewesen sei, seinen Verpflichtungen auch in größerem Umfange noch nachzukommen, als daß er auch für die Zukunft die Gewähr geboten habe, seine Verpflichtungen zu erfüllen und daß bei Geschäften mit ihm auch in Zukunft keine Schäden entstehen könnten. In dieser Richtung seien aber bei der Stellung der Klägerin zur Kreditgewährung und bei Berücksichtigung der Tatsache, daß L. sich noch zu Anfang des Jahres in Haft befunden habe, Zweifel gerechtfertigt gewesen, dessen sei sich Schw. bewußt gewesen und darum habe er diese Umstände verschwiegen. Ebenso sei er sich der Möglichkeit bewußt gewesen, daß seine Handlungsweise der Beklagten Schaden zufügen werde.

Die in diesen Ausführungen enthaltenen tatsächlichen Feststellungen rechtfertigen die Annahme des Berufungsgerichts, daß der Schaden, den die Beklagte dadurch erlitten hat, daß sie sich auf den Abschluß der Kaufverträge vom 14. März 1924 einließ, durch ein gegen die guten Sitten verstoßendes und damit unter § 826 BGB. fallendes Verhalten Schw. verursacht ist. Die Revision macht mit Unrecht geltend, das Berufungsgericht habe nicht festgestellt, daß die von Schw. erteilte Auskunft unrichtig gewesen ist. Die Angabe Schw., L. habe bei der Klägerin einen hohen Kredit ohne Sicherheitsleistung, war zwar in einem gewissen Sinne wahr, nämlich in dem Sinne, daß Schw. tatsächlich einen solchen Kredit eingeräumt hatte. Das Berufungsgericht ist aber zutreffend der Ansicht, daß es nur auf den Sinn ankommen könne, in dem die Angabe für die Beklagte überhaupt Wert hatte, daß also eine unbefugte Kreditgewährung auszuschneiden habe. Dabei hat es sich bei der in Rede stehenden irreführenden Äußerung nicht nur, wie die Revision meint, darum gehandelt, daß Schw. die internen Beziehungen zwischen ihm und der Klägerin nicht aufzudecken brauchte. Wenn Schw. sich über die Kreditgewährung überhaupt äußerte, dann durfte es nur wahrheitsgemäß und nicht so geschehen, daß er die Beklagte absichtlich in einem wesentlichen Punkt über den wirklichen Sachverhalt im unklaren ließ. Es kann aber auch nicht als rechtsirrtümlich angesehen werden,

wenn das Berufungsgericht einen die Anwendung des § 826 BGB. rechtfertigenden Umstand weiter darin findet, daß Schw. die Untersuchungshaft des L. verschwiegen hat. Ob eine Mitteilung über diesen Punkt, sofern die Auskunft nicht abgelehnt wurde, geboten war und ob das Unterbleiben der Mitteilung die Auskunft zu einer unrichtigen und auf Täuschung berechneten machte, läßt sich nur nach den Umständen des Falles beurteilen. Der vorliegende Fall hatte das Besondere, daß die Auskunft erteilt werden sollte mit Bezug auf bestimmte, Schw. bekanntgegebene Verträge. Sie war deshalb diesem Zweck anzupassen und das erforderte, daß Schw. nicht einen Umstand mit Stillschweigen übergibt, von dem er sich bewußt war, daß seine Erwähnung bei Verträgen der in Aussicht genommenen Art zu einer die Beklagte vor Schaden bewahrenden und damit zweckentsprechenden Aufklärung gehörte.

Im übrigen beruht die zur Widerklage ergangene Entscheidung auf § 31 BGB., wonach eine juristische Person für den Schaden verantwortlich ist, den der Vorstand, ein Mitglied des Vorstands oder ein anderer verfassungsmäßiger Vertreter durch eine in Ausführung der ihm zustehenden Verrichtungen begangene, zum Schadensersatz verpflichtende Handlung einem Dritten zufügt. Das Berufungsgericht erwägt, die Satzung der Klägerin sehe die Errichtung von Zweigniederlassungen vor, Schw. habe Handlungsvollmacht mit dem Rechte der Kollektivzeichnung gehabt, er werde in dem Vollmachtschreiben der Klägerin vom 3. Januar 1922 als Leiter der Zweigstelle bezeichnet, daher sei er unbedenklich als ein neben dem Vorstände für gewisse Geschäfte bestellter besonderer Vertreter im Sinne des § 30 BGB. (und damit als „ein anderer verfassungsmäßiger Vertreter“ im Sinne des § 31) anzusehen. In dem erwähnten, von der Direktion der Klägerin an die Zweigstelle W. gerichteten Schreiben vom 3. Januar 1922 wird diese Zweigstelle benachrichtigt, daß durch Direktionsbeschluß dem Leiter der Stelle, Schw., Spezialvollmacht für die Niederlassung erteilt worden sei zur Ausstellung von Quittungen, Empfangsbescheinigungen, Rechnungen, Wechseln, Wechselgiros, ferner von Anweisungen und Schecks sowie zur Unterzeichnung der bei der Zweigstelle vorkommenden Korrespondenz mit der Maßgabe, daß er berechtigt sei, für die Zweigstelle mit einem anderen zur Zeichnung derselben berechtigten Beamten zu zeichnen. Daß neben den Direktoren und Prokuristen besondere Bevollmächtigte mit dem Rechte zur Kollektivzeichnung für einen bestimmten Geschäftskreis bestellt werden können, ist in § 30 Abs. 2 der Satzung der Beklagten vorgesehen.

Im Hinblick auf die selbständige Stellung, die Schw. danach auf Grund der Satzung der Klägerin bekleidet hat, ist gegen die Auffassung des Berufungsgerichts jedenfalls insoweit nichts einzuwenden, als es sich um die Frage handelt, ob Schw. überhaupt als verfassungsmäßiger Vertreter der Klägerin, für den diese nach § 31 BGB. einzustehen hat, in Betracht kommen kann. Dabei ist es im gegenwärtigen Fall unerheblich, daß er nur Kollektivzeichnungsberechtigt hatte. Denn bei einer Verbindlichkeit aus unerlaubter Handlung, hier aus § 826 BGB., hat diese Beschränkung der Vertretungsmacht nicht die Wirkung, daß die Haftung des Geschäftsherrn wegfällt; vgl. RGZ. Bd. 110 S. 145 und die dort angeführten früheren Entscheidungen. Es genügt aber nicht, daß Schw. überhaupt ein verfassungsmäßiger Vertreter der Klägerin war, die Anwendbarkeit des § 31 erfordert vielmehr weiter, daß er die unerlaubte Handlung begangen hat in Ausführung der ihm zustehenden Verrichtungen. Das Berufungsgericht hat sich über diesen Punkt nicht ausdrücklich geäußert. Das mag daher rühren, daß die Klägerin, soweit ersichtlich, zwar nach der Richtung, daß Schw. überhaupt als verfassungsmäßiger Vertreter in Betracht kommen könne, Einwendungen erhoben, nichts aber dagegen vorgebracht hat, daß er, wenn er überhaupt verfassungsmäßiger Vertreter war, in Ausführung der ihm zustehenden Verrichtungen gehandelt habe. In dieser Beziehung ist denn auch, entgegen der Meinung der Revision, die angefochtene Entscheidung nicht zu beanstanden. Würde der in der Rechtsprechung mehrfach erwähnte Fall vorliegen, daß eine Bank nur in der Weise tätig wurde, daß sie über einen ihrer Kunden in dessen Interesse nach der Art eines Auskunftsbüros Auskunft erteilte, dann hätte das Berufungsgericht allerdings noch Anlaß gehabt, zu prüfen, ob die Erteilung solcher Auskünfte in den Kreis der Geschäfte fiel, die Schw. zu besorgen hatte. Allein hier ist nach dem Vorbringen der Parteien und den Feststellungen des Berufungsgerichts der Sachverhalt ein anderer. Die Bank stand den Verträgen, die L. mit der Beklagten schloß und die Anlaß zur Einziehung der Auskunft gaben, nicht unbeteiligt gegenüber. Schw. hat vielmehr bei ihrem Abschluß mitgewirkt und dies deshalb getan, weil sie der Bank zum Vorteil gereichen sollten, indem sie dem Konto des L. Entlastung brachten. Danach hat aber Schw. auch, wenn er sonst nicht zur Auskunfterteilung bestellt war, die unerlaubte Handlung nicht nur in äußerem Zusammenhange mit den ihm als Leiter

der Zweigstelle zustehenden Verrichtungen und damit nicht nur bei Gelegenheit der Ausführung dieser Verrichtungen begangen, sondern die Handlung lag dadurch, daß die Einräumung von Krediten und auch die Sorge für die Abdeckung gewährter Kredite zu seinen Aufgaben gehörte, im Bereiche seines verfassungsmäßigen Wirkungskreises.

## 2. Zu § 826 BGB.

Eine um Auskunft angegangene Bank macht sich nur unter ganz besonderen Umständen wegen Erteilung einer unvollständigen Auskunft schadensersatzpflichtig.

Urteil des Oberlandesgerichts Köln vom 4. April 1927 — 2. U. 437/26<sup>1)</sup>.

Die beiden beklagten Bankfirmen, welche mit einer Firma E. M. GmbH. in Geschäftsverbindung standen, haben der Klägerin auf Anfrage im Juli 1925 Auskunft über die Kreditwürdigkeit dieser Firma erteilt; Klägerin hat derselben darauf Waren im Rechnungsbetrag von 4721.40 RM geliefert. Im November 1925 ist über das Vermögen der E. M. GmbH. der Konkurs eröffnet worden. Die Klägerin behauptet nun, sie habe dadurch Schaden erlitten, daß die Beklagten ihr in ihren Auskünften eine wichtige Vereinbarung, die sie mit der Schuldnerin betr. Uebernahme von Ausfallbürgschaften für sie getroffenen hatten, verschwiegen und die Klägerin dadurch zur ungesicherten Lieferung veranlaßt hätten. Sie hat dieserhalb Klage wegen eines Teilbetrages erhoben.

Die Beklagten haben Abweisung der Klage beantragt, indem sie ausführen, zur Mitteilung dieser Vereinbarung habe keine Verpflichtung bestanden. Jedenfalls habe ihnen bei der Verschweigung jedes Bewußtsein einer Schädigungsmöglichkeit der Klägerin gefehlt, zumal sie beide selbst nachher der Schuldnerin noch erhebliche ungedeckte Kredite gegeben hätten. Nach Einholung einer Auskunft der Industrie- und Handelskammer Köln ist die Klage durch Urteil der 1. Kammer für Handelssachen des Landgerichts Köln vom 29. Oktober 1926 abgewiesen worden.

Gegen dieses Urteil hat die Klägerin Berufung eingelegt. Die Berufung ist unbegründet.

## Entscheidungsgründe:

Der mit der Klage geltend gemachte Anspruch wird lediglich auf die Bestimmung des § 826 BGB. gestützt, stellt also einen Anspruch auf Ersatz des Schadens dar, den nach Behauptung der Klägerin die Beklagten ihr in einer gegen die guten Sitten verstoßenden Weise durch Verschweigung des zwischen ihnen und der E. M. GmbH. bestehenden Bürgschaftsabkommens bei der erteilten Auskunft vorsätzlich zugefügt haben. Er kann also nur begründet sein, wenn dargetan wird, daß die Beklagten dieses Abkommen verschwiegen haben in dem Bewußtsein, daß dadurch unter Umständen die Klägerin geschädigt werden könnte, indem sie sich dadurch bewegen ließ, der Firma M. ungesicherten Kredit für gelieferte Waren zu gewähren. Daß es sich für die Klägerin um solche Kreditgewährung handelte und der Inhalt der erteilten Auskunft für deren Vornahme maßgebend sein werde, war für die Beklagten aus dem Wortlaut der gestellten Anfrage vom 6. Juli 1925 ohne weiteres erkennbar. Es kann auch zugegeben werden, daß es den Beklagten als größeren Bankgeschäften klar war, die Klägerin werde solchen Kredit eher geben, wenn ihr nicht bekannt wurde, daß andere Firmen nur gegen Bankbürgschaft lieferten. Andererseits durfte sie aber auch damit rechnen, daß die Klägerin als ein mitten im Wirtschaftsleben stehendes großes Unternehmen die Auskunft einer Bank über eine mit ihr in Geschäftsverbindung stehende Firma zu lesen verstehen werde. Die Klägerin mußte wissen, daß eine Bank nach der bestehenden Übung einerseits einer erbetenen Auskunft nicht wohl ausweichen kann, andererseits aber auch ihre eigenen Beziehungen zu den betreffenden Kunden nicht aufzudecken braucht, insofern in ihrer Auskunft zu vorsichtiger Zurückhaltung genötigt ist, auf welche der Anfragende sich einstellen muß (RG.-Räte Anm. 5 h zu § 826 BGB.). Das Reichsgericht hat in wiederholten Entscheidungen erklärt, daß der um Erteilung einer Auskunft Angegangene seine eigenen Geschäftsbeziehungen zu der Person oder dem Unternehmen, worüber Auskunft begehrt wird, nicht zu enthüllen brauche und oft dazu garnicht berechtigt sei, daß er aber auch nicht verpflichtet sei, aus diesem Grunde die Erteilung einer Auskunft überhaupt abzulehnen, was meist ohne weiteres ein vielleicht unberechtigtes Vorurteil und Mißtrauen gegen den

<sup>1)</sup> Mitgeteilt von Rechtsanwalt Dr. Max Mendel, Köln.

Kunden erwecken wird. Wenn er eine Auskunft erteilt, muß diese der Wahrheit in der Weise entsprechen, daß der Anfragende nicht der Sachlage zuwider zur Eingehung von Geschäften mit dem Betreffenden aufgemuntert wird. Der die Auskunft Erteilende darf wissentlich nichts Unwahres berichten und keine irreführenden Angaben machen; er wird sich vorsichtig und zurückhaltend äußern, so daß sich der Anfragende, wenn er ebenso sorgfältig als umsichtiger Kaufmann erwägt, was die Auskunft ihm sagt, wie das, worüber sie schweigt, daraus richtig zu orientieren vermag (RG. v. 26. 2. 1917; Warneyer 1917, Nr. 110). Die Klägerin kann sich demgegenüber nicht mit Erfolg auf die Entscheidung des Reichsgerichts vom 24. 6. 1926 (JW. 1926 S. 2918) berufen, wie das angefochtene Urteil bereits mit zutreffenden Gründen ausgeführt hat; dies um so weniger, als der Auskunftgeber dort eine Privatperson und keine Bank war, worauf die Beklagten mit Recht als wichtigen Unterschied hinweisen. Ausschlaggebend im vorliegenden Falle ist also nicht das Verschweigen des Bürgschaftsabkommens an sich, sondern ob die Beklagten sich bei diesem Verschweigen einer dadurch hervorgerufenen Schädigungsmöglichkeit bewußt waren. Hierfür hat die Klägerin aber nichts von Bedeutung dartun können. Sie hat selbst zugegeben, daß das Bürgschaftsabkommen eine „indirekte Kreditgewährung“ darstellt, wie es auch in dem Gutachten der Industrie- und Handelskammer zutreffend bezeichnet wird. Wenn sie dazu ausführt, eine solche indirekte Kreditgewährung sei aber noch kein Beweis dafür, daß die Beklagten die Geschäftslage der M. GmbH. günstig beurteilt hätten, so kann dem nicht gefolgt werden. Mit Recht weist das erwähnte Gutachten darauf hin, im Gegenteil beweise gerade die Art des Abkommens, daß die Beklagten die allgemeine Kreditwürdigkeit der Firma für ihre indirekte Krediterteilung zur Voraussetzung machten, und mit keinem Wort sagt es das, was die Klägerin behauptet, das Abkommen habe zur Besserung einer „schlechten Geschäftslage“ dienen sollen. Wenn dort ausgeführt ist, das Abkommen habe „gerade einen Rückhalt zugunsten der allgemeinen Lage des Geschäfts“ bieten sollen, so heißt dies in dem ganzen Zusammenhange keineswegs, diese Lage sei schlecht gewesen. Ob die Gefahr für die Beklagten, aus der Bürgschaft später in Anspruch genommen zu werden nur klein war, wie die Klägerin ausführt und ob sie sich dagegen noch durch Sicherungshypotheken geschützt hatten, ist bei den bekannten Bankgepflogenheiten kein Kennzeichen dafür, daß sie die Lage der Firma ungünstig angesehen haben. Eben- sowenig die Tatsache, daß sie als Voraussetzung für die Stellung der Ausfallbürgschaften die Gewährung von Blanko- Warenkrediten seitens anderer Lieferanten in mindestens vier- facher Höhe der in Anspruch genommenen Bürgschaften ver- langten. Ein solches Verlangen ist, wie das angefochtene Urteil zutreffend ausführt, auch bei normaler Geschäftslage der Gesellschaft durchaus erklärlich und vernünftig und läßt, wie auch das Gutachten der Handelskammer sagt, nicht auf eine ungünstige Beurteilung der Verhältnisse der Kreditnehmerin schließen. Auch durch das Abkommen selbst wurden diese nicht ungünstig beeinflußt; nach dem erwähnten Gutachten würde vielmehr seine Ausführung die Gesamtlage auch zu- gunsten der anderen Lieferanten noch gebessert haben, wenn die Verhältnisse sonst normal geblieben wären und die Kredit- nehmerin nicht aus den der Firma S. St. gegebenen Akzepten in Anspruch genommen worden wäre. Darauf, daß diese an- zunehmende Besserung tatsächlich nachher nicht eingetreten ist, solche auch nicht mit vollster Sicherheit vorherzusagen war, kann der Kläger sich gegenüber den Beklagten nicht berufen, da es lediglich darauf ankommt, ob diese sich bei der Auskunfterteilung einer Schädigungsmöglichkeit bewußt waren. Solches muß aber als ausgeschlossen angesehen werden, wenn die Beklagten sich, wieargetan, in der Annahme einer an sich günstigen und durch Uebernahme von Ausfallbürgschaften noch voraussichtlich gebesserten Lage befanden.

## II. Handelsrecht.

### Zu §§ 252 Abs. 3, 260 Abs. 1 HGB.

Die Genehmigung eines vom Vorstand schon endgültig abgeschlossenen Geschäfts mit einem Aktionär bedarf in der General- versammlung nur der einfachen Mehrheit, und zwar auch dann, wenn das Geschäft über den in der Satzung bestimmten Zweck der Gesellschaft hinausgeht. Der Aktionär, mit dem das Geschäft getätigt war, ist nicht gehindert, über diesen Beschluß mit- abzustimmen.

Urteil des RG. vom 19. 11. 1926 — II 403. 25 —; abgedr. JW. 1927, 672.

Der Aufsichtsrat der Bekl. hat Anfang Dezember 1922 be- schlossen, der Stummkonzern-GmbH. in D. beizutreten, und zwar gegen den Widerspruch des Kl., der dafür einen Be- schluß der Generalversammlung und die Vornahme einer Statutenänderung für erforderlich hielt. Der Vorstand der Bekl. hat gleichwohl im Dezember 1922 Geschäftsanteile des Stummkonzerns in Höhe von 192 000 M von der Treuhandgesell- schaft Saar in N. erworben. Der Kl. wollte dann die Frage des Beitritts der Bekl. zur Stummkonzern-GmbH. zur Ent- scheidung der Generalversammlung bringen und erwirkte, da er sich über die Fassung der Tagesordnung mit den Geschäfts- organen nicht einigen konnte, einen gerichtlichen Beschluß, der ihn ermächtigte, eine Generalversammlung einzuberufen zur Be- schlußfassung über den Beitritt der Bekl. zur Stummkonzern- GmbH., sowie über die entsprechende Statutenänderung der- gestalt, daß in § 2 hinter den Worten „Fabrikaten“ die Worte eingesetzt werden: „Die Beteiligung an der Stummkonzern- GmbH. in D. durch Uebernahme von Geschäftsanteilen“. In der Generalversammlung vom 4. April 1924 wurde mit 27 685 gegen 17 320 Stimmen bei Enthaltung von 867 Stimmen die Genehmigung des Beitritts der Bekl. zur Stummkonzern-GmbH. beschlossen und die beantragte Statutenänderung einstimmig abgelehnt. Gegen den Genehmigungsbeschluß hat der Kl., der in der Generalversammlung mit Aktien im Betrage von 8 647 000 M vertreten war, zu notariclem Protokoll Widerspruch und demnächst Ende April 1924 Klage auf Nichtigkeits- erklärung des den Beitritt zur Stummkonzern-GmbH. be- treffenden Beschlusses erhoben. Der Kl. hat vorgetragen, daß die Treuhandgesellschaft Saar bei der Uebertragung der Anteile an die Bekl. nur als Strohmann oder Kommissionär der Gebr. Stumm-GmbH., die im Alleinbesitze aller Geschäfts- anteile der Saargesellschaft sei, gehandelt habe. Tatsächlich sei die Saargesellschaft völlig abhängig von der Gebr. Stumm- GmbH. Endlich bestehe auch zwischen Gebr. Stumm-GmbH. und der Stummkonzern-GmbH. kein Unterschied, da Gebr. Stumm 52 pCt. der Anteile des Konzerns gehörten und die Beschlüsse der Gesellschafterversammlung nur mit einfacher Mehrheit gefaßt wurden. Das LG. hat der Klage stattgegeben. Das BG. hat die Klage abgewiesen. Die Revision ist zurück- gewiesen. Der Kl. hat den Beschluß der Generalversammlung auf Genehmigung des Beitritts der Bekl. zur Stummkonzern- GmbH. aus zwei Gründen angefochten, einmal weil dieser Be- schluß eine Abänderung des Gegenstandes des Unternehmens enthalte und deshalb mit Dreiviertelmehrheit hätte gefaßt werden müssen, und sodann, weil die Aktionärin der Gebr. Stumm-GmbH. mitgestimmt habe, obwohl der Beschluß die Vornahme eines Rechtsgeschäfts mit ihr betroffen habe. Das BG. hat im Gegen- satze zur Kammer für Handelssachen die Anfechtungsklage abgewiesen, weil die Voraussetzungen des § 252 Abs. 3 Satz 2 HGB. nicht gegeben seien, der Beschluß seinem Inhalte nach auch keine Abänderung des Geschäftszweckes bedeute. Dabei geht es in erster Linie davon aus, daß Gegenstand des Beschlusses nicht die Genehmigung des konkreten Rechts- geschäfts, des Erwerbes des Geschäftsanteils von der Treuhand- gesellschaft Saar, sondern die allgemeine grundsätzliche Frage gewesen sei, ob die Bekl. sich überhaupt an dem Stummkonzern beteiligen und zu diesem Zwecke eine Satzungsänderung vor- nehmen müsse; danach habe der Beschluß überhaupt nicht das Erwerbsgeschäft mit der Treuhandgesellschaft Saar betroffen. In einer eventuellen Erwägung verneint das angefochtene Urteil dann, daß die Saargesellschaft und die Stummkonzern-GmbH. identisch seien mit der Aktionärin der Bekl., der Gebr. Stumm- GmbH., und hält aus diesem Grunde die Voraussetzungen des § 252 Abs. 3 Satz 2 HGB. nicht für gegeben. Weiter erblickt das BG. in der bloßen Beteiligung an dem Konzern in der Form des Beitritts zu der GmbH. noch keine Veränderung des Gegen- standes des Unternehmens. Es bedarf keines näheren Eingehens darauf, wieweit die Erwägungen des BG. im einzelnen, ins- besondere die in erster Linie gegebene Begründung für die Zurückweisung des Anfechtungsgrundes aus § 252 Abs. 3 HGB. haltbar und die dagegen erhobenen Revisionsangriffe begründet sind. Die Abweisung der Anfechtungsklage erweist sich jeden- falls aus einem anderen von der Vorinstanz zwar erwähnten, aber nicht durchgeführten rechtlichen Gesichtspunkte als gerechtfertigt, ihm gegenüber versagen auch die Revisions- angiffe. Der angefochtene Beschluß betraf zwar seinem Wort- laute nach die „Genehmigung“ des Beitritts der Bekl. zur Stummkonzern-GmbH. Sachlich aber handelte es sich dabei nicht um eine gesetzlich notwendige oder vertragmäßig vor- behaltene Genehmigung, die das den Beitritt enthaltende Rechts- geschäft erst rechtswirksam machte, sondern die Erteilung der Genehmigung durch den angefochtenen Beschluß hatte tatsäch- lich nur die Bedeutung einer Entlastung des Vorstandes und

Aufsichtsrats. Denn der Vorstand hatte, bevor der Generalversammlungsbeschluss ergangen war, und ohne die Genehmigung der Generalversammlung vorzubehalten, mit Zustimmung des Aufsichtsrats die Geschäftsanteile des Stammkonzerns von der Treuhandgesellschaft Saar erworben, und der Erwerb war nach der Anmeldung von der Stammkonzern-GmbH. genehmigt worden. Damit war die Bekl. rechtswirksam dem Stammkonzern beigetreten. Denn nach außen ist der Vorstand einer AktG. zu allen Rechtshandlungen für die Gesellschaft berechtigt, soweit das Gesetz nicht selbst Ausnahmen macht und die Mitwirkung anderer Gesellschaftsorgane anordnet. Weitere Beschränkungen durch die Satzung oder durch Weisungen der Generalversammlung haben nach außen Dritten gegenüber keine rechtliche Wirkung (§ 235 Abs. 2 HGB.). Diese Vertretungsbefugnis des Vorstandes wird nicht begrenzt durch den satzungsgemäßen Zweck des Unternehmens. Selbst wenn eine Rechtshandlung des Vorstandes über den Gegenstand des Unternehmens hinausgeht, so wird dadurch an der Gültigkeit des Rechtsgeschäfts nichts geändert. Der Beitritt zu dem Konzern durch Erwerb von Geschäftsanteilen der Konzern-GmbH. betrifft keinen Fall, in dem das Gesetz ausnahmsweise die Vertretungsmacht beschränkt hat. Etwaige Beschränkungen der Satzung haben, wie schon hervorgehoben, für die Gültigkeit des Rechtsgeschäfts selbst keine Bedeutung, sondern kommen nur für die Frage der Haftung der Gesellschaftsorgane nach innen der Gesellschaft gegenüber in Betracht. Auch wenn der Beitritt zu dem Konzern dazu führen sollte, daß der Geschäftsbetrieb der Bekl. über den satzungsgemäßen Gegenstand des Unternehmens hinaus erweitert wurde, so würde dieser Umstand die Rechtsgültigkeit des Beitritts selbst nicht berühren. War hiernach der vom Vorstande im Rahmen seiner unbeschränkten gesetzlichen Vertretungsmacht vorbehaltlos durch Erwerb der Geschäftsanteile vollzogene Beitritt zum Stammkonzern unbedingt rechtswirksam, so würde seine Gültigkeit auch durch eine Ablehnung der nachträglichen Genehmigung seitens der Generalversammlung nicht mehr in Frage gestellt werden können. Demnach wird die Rechtsstellung des Vertragsgegners durch die Beschlussfassung der Generalversammlung über die Genehmigung, wie sie auch ausfallen möge, nicht beeinflusst. Der Beschluss betrifft nicht mehr die Vornahme eines Rechtsgeschäfts mit ihm, da er dem Vertragsgegner gegenüber keine Wirkung äußern kann. Ein derartiger nachträglicher Genehmigungsbeschluss hat nur nach innen für die Haftung der beim Abschluss beteiligten Gesellschaftsorgane Bedeutung; er enthält lediglich eine Entlastung, einen Verzicht auf etwaige Regressansprüche der Gesellschaft aus dem Vorgehen der Verwaltung bei Abschluss des Rechtsgeschäfts. So aber liegt die Sache auch hier. Daß weder der Beschluss selbst noch die Tagesordnung das Wort Entlastung gebraucht, steht dem nicht entgegen (RG. 106, 258/262<sup>1</sup>). Sachlich hatte der Beschluss keine andere Bedeutung und konnte keine andere Bedeutung haben, als daß die Generalversammlung nachträglich die Geschäftsführung des Vorstandes und Aufsichtsrats hinsichtlich des Beitritts zum Stammkonzern für einwandfrei erklärte und auf etwaige Ansprüche wegen Ueberschreitung der Machtbefugnisse verzichtete. In einem derartigen Falle, wo der Vorstand das Rechtsgeschäft schon gültig abgeschlossen hatte und es sich nur noch um die Entlastung der Verwaltung handeln konnte, ist der Vertragsgegner, der zugleich Aktionär der Gesellschaft ist, nicht gehindert, bei der Beschlussfassung über die nachträgliche Genehmigung mitzuwirken, wie der erk. Sen. bereits in dem Urteile v. 4. Jan. 1924, II 320/23, DJZ, 1924, 317 ausgesprochen hat. Dagegen sind in einem solchen Falle die Mitglieder des Vorstandes und gegebenenfalls auch des Aufsichtsrats, da es sich um ihre Entlastung handelt, nach § 252 Abs. 3 Satz 1 HGB. von der Abstimmung ausgeschlossen. Hiernach durfte die Aktionärin Gebr. Stumm-GmbH. selbst wenn sie, wie der Kl. behauptet, als die eigentliche Vertragsgegnerin anzusehen wäre, an dem Beschlusse über die nachträgliche Genehmigung mitwirken. Der Beschluss ist deshalb nicht aus diesem Grunde anfechtbar; auf ein Mitstimmen von Vorstands- und Aufsichtsratsmitgliedern aber ist die Anfechtungsklage nicht gestützt. Erschöpft sich die Bedeutung des Beschlusses über die nachträgliche Genehmigung des bereits rechtswirksam vollzogenen Beitritts zum Stammkonzern in der Wirkung einer Entlastungserklärung für die Mitglieder der Verwaltung, so kann nicht davon die Rede sein, daß der Beschluss selbst eine Abänderung des Gegenstandes des Unternehmens enthalte und deshalb für seine Annahme eine Mehrheit von  $\frac{1}{4}$  des bei der Beschlussfassung vertretenen Grundkapitals nötig gewesen wäre. Als Entlastungsbeschluss bedurfte er nach § 251 in Verbindung mit § 260 Abs. 1 HGB. nur der einfachen Stimmenmehrheit, da in der Satzung der Bekl. weitergehende Er-

fordernisse für einen solchen Beschluss nicht aufgestellt sind. Der Beschluss selbst führte nicht ein etwaiges Hinausgehen über den Zweck des Unternehmens herbei, sondern dies wäre eine Folge des durch den rechtsgültigen Abschluss des Vorstandes herbeigeführten Beitritts zum Stammkonzern. Daß auf diese Weise der Vorstand einer AktG. durch eigenmächtiges Handeln tatsächlich ohne einen dem § 275 HGB. entsprechenden Beschluss der Generalversammlung eine Veränderung des Gegenstandes des Unternehmens herbeiführen kann, ist eine notwendige Folge aus der Nichtbeschränkbarkeit der gesetzlichen Vertretungsmacht des Vorstandes, die auch in dem satzungsgemäßen Zweck des Unternehmens keine Grenze findet. Die Rev. sucht darzulegen, daß von diesem Standpunkte aus die Minderheit der Aktionäre, wenn, wie hier, das eigenmächtige Vorgehen der Verwaltung im Einverständnis mit einem bei dem Geschäfte interessierten Aktionär, der allein schon die einfache Stimmenmehrheit besitzt, erfolgt, solchen Eigenmächtigkeiten des Vorstandes gegenüber völlig machtlos sei; das ist nicht zutreffend. Auch eine Minderheit von 10 pCt. des Aktienkapitals ist nach §§ 268, 270 HGB. in der Lage, Ansprüche aus der Geschäftsführung der Verwaltung gegen diese geltend zu machen und Verzicht darauf zu hindern. Im übrigen entspricht es dem Wesen der AktG., daß in ihr sich die Geschäftsführung nach dem Willen der Mehrheit richtet, soweit darin nicht im einzelnen Falle ein die Rechte der Minderheit schädigender gegen die guten Sitten verstoßender Mißbrauch enthalten ist. Von dem dargelegten Standpunkte aus, daß der Beschluss sich nur auf die Entlastung der Verwaltungsorgane bezogen habe, versagen die vom Kl. geltend gemachten Anfechtungsgründe ohne weiteres. Selbst wenn aber angenommen würde, daß auch im Falle der nachträglichen Genehmigung eines vom Vorstande schon rechtswirksam und ohne Vorbehalt abgeschlossenen Rechtsgeschäfts der Vertragsgegner als Aktionär in der Generalversammlung nicht mitstimmen dürfte, da die Beschlussfassung ein Rechtsgeschäft mit ihm betraf — eine Auffassung, die im Schrifttum mehrfach vertreten wird —, so würde das hier nicht zu einer dem Kl. günstigen Entscheidung führen. Als Vertragsgegnerin käme hier nicht die Stammkonzern-GmbH. in Betracht, sondern allein die Treuhandgesellschaft Saar, von der die Bekl. die streitigen Geschäftsanteile erworben hat. Die Ausführungen des angefochtenen Urteils, daß die Saar-GmbH. nicht identisch sei mit der Aktionärin Gebr. Stumm-GmbH., die bei dem angefochtenen Beschlusse mitgestimmt hat, lassen einen Rechtsirrtum nicht erkennen. Der Kl. hat geltend gemacht, daß die Treuhandgesellschaft Saar, deren Geschäftsanteile sämtlich im Besitze der Gebr. Stumm-GmbH. seien, völlig von dieser abhängig sei und deshalb bei der Uebertragung des Geschäftsanteils der Stammkonzern-GmbH. auf die Bekl. lediglich als Kommissionär oder Strohmann der Gebr. Stumm-GmbH. gehandelt habe. Demgegenüber hat das BG. darauf hingewiesen, daß nach feststehender Rechtsprechung (RG. 64, 9; 68, 172<sup>2</sup>; 85, 380<sup>3</sup>); 92, 84; 103, 64; S. A. 60, 410), trotz Vereinigung aller Geschäftsanteile in einer Hand die GmbH. als solche rechtlich und tatsächlich fortbestehe, da sie unabhängig sei von der Person derer, denen die Anteile gehörten; deshalb begründe der Umstand, daß die Gebr. Stumm-GmbH. Inhaberin aller Geschäftsteile der Saargesellschaft sei, für sich allein noch nicht die Identität der beiden Gesellschaften. Dabei hat das BG. nicht verkannt, daß unter gewissen Voraussetzungen bei einer derartigen Sachlage die Tochtergesellschaft lediglich als Strohmann der Muttergesellschaft angesehen werden könne. Es hält aber hier mit Rücksicht auf die besonderen Verhältnisse eine derartige Annahme nicht für gerechtfertigt. Denn nach dem Rechtsverhältnis, wie es zwischen der Stammkonzern-GmbH. und der Treuhandgesellschaft Saar hinsichtlich der von letzterer übernommenen Geschäftsanteile bestanden habe, sei die Saargesellschaft verpflichtet gewesen, trotz ihres Abhängigkeitsverhältnisses von der Gebr. Stumm-GmbH. hinsichtlich der Abgabe von Geschäftsanteilen an solche Unternehmungen, die dem Stammkonzern beitreten wollten, nur den Weisungen der Stammkonzern-GmbH. nachzukommen; die Gebr. Stumm-GmbH. habe in dieser Beziehung auf die Entschlieungen der Saargesellschaft keinen Einfluß gehabt. Die Saargesellschaft sei bezüglich der von ihr übernommenen Geschäftsanteile des Stammkonzerns, die dazu dienen sollten, um durch ihre Abtretung an neue Mitglieder deren Aufnahme in den Konzern zu ermöglichen, lediglich Treuhänder der Stammkonzern-GmbH. Diese Erwägungen sind überwiegend tatsächlich und insoweit, auch hinsichtlich der Ablehnung von Beweisanträgen, der Nachprüfung des RevG. entzogen; auf die Angriffe der Rev. nach dieser Richtung war deshalb nicht einzugehen; soweit sie rechtlicher Natur sind, lassen sie keinen Rechtsirrtum erkennen. Der mehrfache Hinweis auf den in RG. 104, 128/130 vertretenen

<sup>1</sup>) JW. 1924, 1143.

<sup>2</sup>) JW. 1908, 311.

<sup>3</sup>) JW. 1915, 35.

Standpunkt, daß die Sache über die Form siegen müsse, wenn sich tatsächlich die unmittelbare Beteiligung nur hinter der rechtsgeschäftlichen Einkleidung verberge, ist nach den hier gegebenen Verhältnissen nicht gerechtfertigt. In jenem Falle handelte es sich um eine verdeckte Stellvertretung; die Mitglieder des Konsortiums blieben trotz formellen Ausscheidens materiell an dem Geschäft beteiligt. Hier gründet sich die Entscheidung des BG. auf die selbständige Rechtspersönlichkeit der GmbH., ihre Verschiedenheit von den sie bildenden Persönlichkeiten und auf die besondere Rechtsstellung der Saargesellschaft als Treuhänderin der Stummk o n z e r n - GmbH. Der erk. Sen. hat in RG. 103, 64/67 die Beteiligung von Tochtergesellschaften (AktG. und GmbH.), deren sämtliche Aktien oder Geschäftsanteile sich in den Händen derselben Muttergesellschaft befanden, bei Abstimmungen, die den Abschluß eines Vertrages mit der Muttergesellschaft betrafen, nicht für unzulässig erachtet. Die mit den vorstehenden Ausführungen und der oben angeführten Rechtsprechung teilweise in Widerspruch stehende Auffassung in dem Urteile des erk. Sen. in RG. 108, 41/43\*) wird nicht mehr aufrechterhalten.

## Bücherbesprechungen.

Geschäftsbericht 1925 und 1926 der Vereinigung der deutschen Arbeitgeberverbände. Berlin 1927. 308 und XVII Seiten.

In der Inflationszeit und auch noch in der ersten Zeit nach der Stabilisierung der Währung war die Tätigkeit der Arbeitgeberverbände vorwiegend durch die sich in ununterbrochener Kette aneinanderreihenden Tarifverhandlungen in Anspruch genommen. Hierdurch könnte die Auffassung Platz gegriffen haben, daß diese häufig als wenig sympathisch empfundene Tätigkeit die einzigste oder doch wenigstens die Hauptaufgabe der Arbeitgeberverbände darstelle. Eine derartige Auffassung würde aber an den tatsächlichen Verhältnissen vorbeigehen. Wenn schon die Sozialpolitik auch in früherer Zeit keineswegs auf das Tarifvertragswesen beschränkt war, so hat sie in den letzten Jahren einen Umfang angenommen, der es wünschenswert erscheinen läßt, ihr weitverzweigtes Gebiet, das das Arbeitsgebiet der Arbeitgeberverbände darstellt, einmal im Zusammenhang zu betrachten. Diese zusammenhängende Betrachtung ist auch vom Standpunkt der Gesetzgebung aus notwendig, weil nur im Rahmen der Gesamtheit aller sozialpolitischen Gesetze und Verordnungen die Bedeutung neuer Anordnungen und Maßnahmen sozialpolitischen Inhalts ermessend werden kann. Leider war in der Vergangenheit regelmäßig festzustellen, daß bei der Beratung sozialpolitischer Gesetze in den gesetzgebenden Körperschaften diese zusammenhängende Betrachtungsweise nicht vorgenommen wurde, daß der Blick vielmehr nur auf den gerade zur Erörterung stehenden Einzelfall gerichtet war und daß alsdann neue Belastungen beschlossen wurden, die als Einzelbelastung vielleicht erträglich erscheinen könnten, in ihrer Gesamtheit aber zu einer geradezu erschreckenden Belastung der Wirtschaft geführt haben. Es liegt ja in der Natur der Dinge, daß jeder Ausbau der Sozialpolitik in irgendeiner Weise zu einer neuen Belastung der Wirtschaft führt, sei es unmittelbar durch Steigerung der bisherigen oder Einführung neuer Beiträge, sei es mittelbar durch Beschränkungen und Verbote, die eine Steigerung der Betriebsunkosten zur Folge haben. Wie notwendig diese zusammenhängende Betrachtungsweise ist, dürfte an der Tatsache zu ersehen sein, daß z. B. die Beschlüsse im Reichstag, die eine erhebliche Beitragssteigerung zur Unfall-, Invaliden- und Angestelltenversicherung zur Folge hatten, gefaßt wurden, ohne daß Klarheit über die Höhe des bereits bestehenden Sozial Etats bestand. Selbst die oberste Sozialbehörde des deutschen Reiches war über diese Gesamtbelastung nicht richtig unterrichtet. Sie hatte die Soziallast des Jahres 1924 auf 1290 Millionen Goldmark berechnet gegenüber einem Stand von 1102 Millionen Goldmark im Jahre 1913; in einer späteren dem Reichstag vorgelegten Denkschrift dagegen mußte das Reichsarbeitsministerium die Höhe der Soziallast für 1924 mit 2015,9 Millionen Goldmark angeben, d. h. das Reichsarbeitsministerium hatte die Höhe um den runden Betrag von 800 Millionen Goldmark unterschätzt. Erfährt man aber, daß nach den Schätzungen des Reichsversicherungsamts der Sozial Etat des Jahres 1926 inzwischen auf den ungeheuren Betrag von 4,5 Milliarden Goldmark gestiegen ist, so ist ohne weiteres klar, wie notwendig es ist, bei jeder Beratung neuer Maßnahmen von der Gesamtheit der Sozialbelastung auszugehen. Es ist außerordentlich dankenswert, daß die Ver-

einigung der deutschen Arbeitgeberverbände in ihrem Geschäftsbericht für die Jahre 1925 und 1926 wiederum wie bereits in früheren Jahren eine umfassende Darstellung der gesamten Sozialpolitik dieses Zeitraums gibt. Ein über 300 Seiten starker Band war hierzu notwendig. Trotzdem aber ist die Darstellung zweckmäßigerweise so knapp als irgend möglich gehalten, so daß der Geschäftsbericht auch vorzüglich als Nachschlagewerk zu verwenden ist.

Der Bericht beginnt mit einer Darstellung der eigenen Organisation der Vereinigung, aus der hervorgeht, daß ihr im Jahre 1926 181 Hauptverbände und 2271 Unterverbände angeschlossen waren. Hierbei handelt es sich in erster Linie um industrielle Arbeitgeberverbände. Die Arbeitgeber-Spitzenorganisationen der übrigen Wirtschaftsgruppen gehören der Vereinigung nicht als Mitglieder an; die einheitliche Zusammenarbeit ist aber durch vertragliche Abmachungen mit der Vereinigung sichergestellt. Derartige Kartellverträge bestehen z. B. zwischen der Vereinigung der Deutschen Arbeitgeberverbände einerseits und der Spitzenorganisation des Bankgewerbes in sozialpolitischer Hinsicht, nämlich dem Reichsverband der Bankleitungen, ferner den Arbeitgeber-Spitzenorganisationen des Einzelhandels, des Großhandels, des Handwerks, der Landwirtschaft und der Versicherungsunternehmen andererseits. Der Kernpunkt der Verträge liegt darin, daß die Vereinigung und die genannten Verbände sich gegenseitig verpflichtet haben, bei Wahrung der vollen Freiheit ihrer Entschließung vor einer Stellungnahme in sozialpolitischen Fragen gegenüber der Regierung, den gesetzgebenden Körperschaften und der Öffentlichkeit miteinander in Verbindung zu treten, um eine übereinstimmende Stellungnahme herbeizuführen. Alsdann bringt der Geschäftsbericht Aufklärungen über die in Betracht kommenden Verbände der Arbeitnehmer sowohl in zahlenmäßiger als auch in politischer Hinsicht. Die folgenden großen Abschnitte behandeln das Sozialrecht, die Sozialversicherung, den Arbeitsmarkt, Arbeitsnachweis und das Erwerbslosenproblem, die Arbeitszeit, das Lohn- und Tarifwesen und die internationale Sozialpolitik. Es ist nicht möglich, an dieser Stelle auf Einzelheiten einzugehen. Schon das Inhaltsverzeichnis ist eines Studiums wert, weil es in seiner zusammengedrängten Form einen vorzüglichen Ueberblick gibt über die Unzahl von Fragen, die ihre gesetzliche Regelung schon gefunden haben oder noch finden sollen. Sind doch vom Juni 1923 bis Januar 1925 nicht weniger als 207, im Jahre 1925 weitere 55 und im Jahre 1926 28 sozialpolitische Gesetze und Verordnungen erlassen worden. Selbstverständlich behandelt der Bericht besonders eingehend diejenigen Gesetze von weittragender Bedeutung, bei deren Durchführung den Arbeitgeberverbänden gerade gegenwärtig verantwortungsvolle Aufgaben zugefallen sind, das Arbeitsvermittlungsgesetz und das Gesetz über Arbeitsvermittlung und Arbeitslosenversicherung. Von besonderem Interesse ist es weiterhin, in dem Geschäftsbericht die von der Vereinigung der Deutschen Arbeitgeberverbände im Benehmen mit den übrigen Arbeitgeber-Spitzenorganisationen vertretene Stellungnahme zu denjenigen Gesetzentwürfen kennen zu lernen, die zurzeit noch in Vorbereitung sind oder den gesetzgebenden Körperschaften bereits vorliegen. Zu diesen Gesetzentwürfen, denen eine große Tragweite innewohnt, gehören das Arbeitsvertragsgesetz, das Tarifvertragsgesetz, die Reform der Sozialversicherung, das Berufsausbildungsgesetz und das sehr wichtige Arbeitsschutzgesetz, in dem unter anderem die gesetzliche Arbeitszeitregelung ihre endgültige Fassung finden soll.

Dr. Haef f n e r, Berlin.

## Statistischer Teil.

Bearbeitet von Paul Kroszewski, Berlin-Grunewald.

### Die Bewegung des Einheitskurses der Terminpapiere an der Berliner Börse vom Oktober 1926 bis September 1927.

Wenn die an dieser Stelle vor einem Jahre<sup>1)</sup> begonnene Beobachtung der Entwicklung des Einheitskurses der Terminpapiere hier fortgeführt wird, so soll damit den Terminpapieren kein repräsentativer Charakter für die Gesamtheit der Aktien beigelegt werden. So dürfte das Kursniveau der Terminpapiere im allgemeinen stets etwas höher gelegen haben als das sämtlicher Aktien. Die Kurve der Kursentwicklung dieses speziellen Teils des Aktienmarktes weist aber den gleichen Grundzug

<sup>1)</sup> Vgl. Bank-Archiv XXVI Nr. 2 S. 81—84 und Nr. 3 S. 103—106.

\*) JW. 1924, 679.

auf, wie die des gesamten Marktes, so daß von diesem Gesichtspunkt aus wohl die pars pro toto gesetzt werden darf.

Die Grundsätze der Darstellung sind beibehalten worden; vor allem wurden auch diesmal wieder der 5. und der 20. jedes Monats als Stichtage gewählt. Von dem Abdruck einer Tabelle wurde abgesehen, da aus dem Schaubild allein mit wohl genügender Genauigkeit die Kurse entnommen werden können.

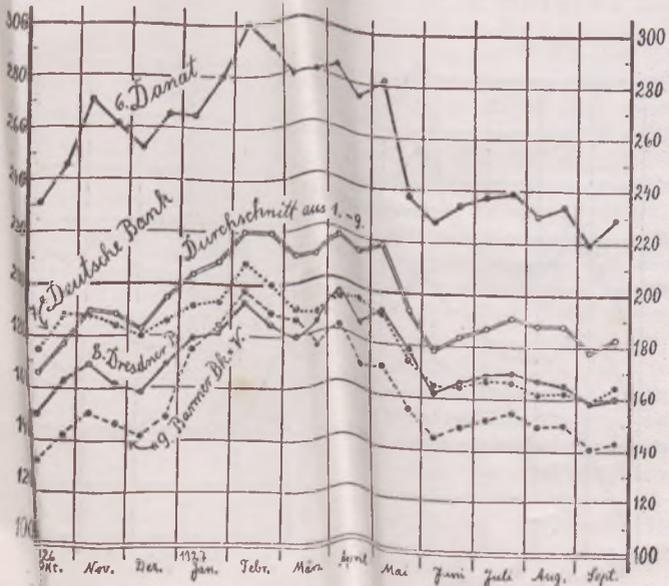
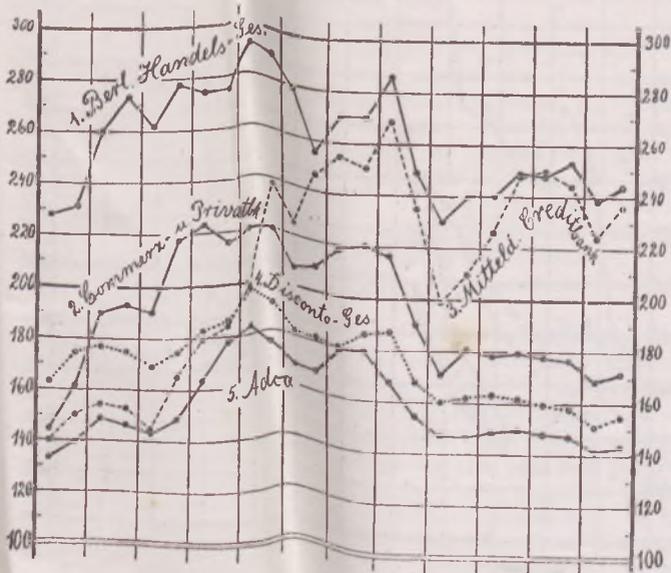
Da bei der Lebhaftigkeit der Kursbewegung die Dividendenabschläge keinen sichtbaren Einfluß ausübten, brauchten sie nicht berücksichtigt zu werden.

Zahl und Zusammensetzung der Terminpapiere haben sich, verglichen nach dem Stande von Ende September, gegenüber dem Vorjahre etwas geändert. Von den September 1926 im Terminmarkt gehandelten 66 Papieren sind 9 aus ihm verschwunden und 11 hinzugekommen, so daß 68 Papiere der Untersuchung unterzogen wurden. Die Einheitskurse der erst im Laufe der Berichtszeit zum Terminhandel zugelassenen Papiere wurden bereits vom Oktober 1926 an berücksichtigt.

In der vorliegenden Nummer werden die Terminpapiere der vier Gruppen: I. Banken, II. Schiffahrt, III. Verkehr, IV. Bergwerke und Hütten betrachtet. Um von der all-jährigen Beobachtung des Kursniveaus gegenüber der vor- seien die tiefsten und die höchsten Stichtagskurse beider Perioden innerhalb jeder Gruppe gegenübergestellt (ohne Berücksichtigung der oben erwähnten Veränderung in der Zusammensetzung):

|                         | Okt. 1925—Sept. 1926 | Okt. 1926—Sept. 1927 |
|-------------------------|----------------------|----------------------|
| I. Banken               | 60—226               | 132—300              |
| II. Schiffahrt          | 52—194               | 133—266              |
| III. Verkehr            | 40—85                | 98—236               |
| IV. Bergwerke u. Hütten | 10—226               | 71—350               |

I. Banken.

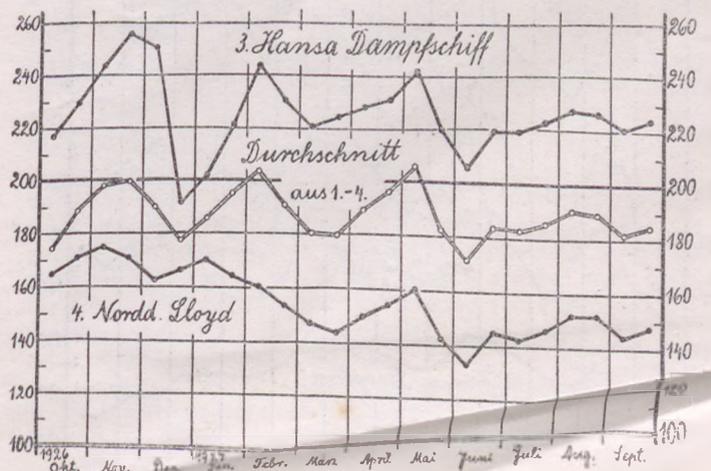
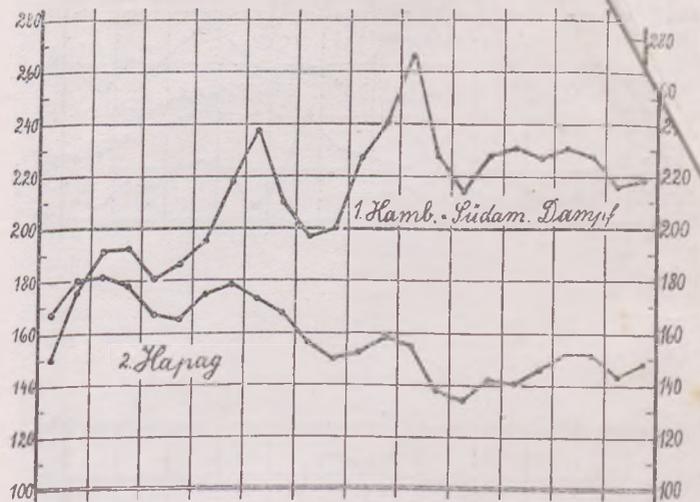


Zur leichteren Auffindung im Schaubilde seien die in dieser Nummer behandelten Papiere alphabetisch aufgeführt:

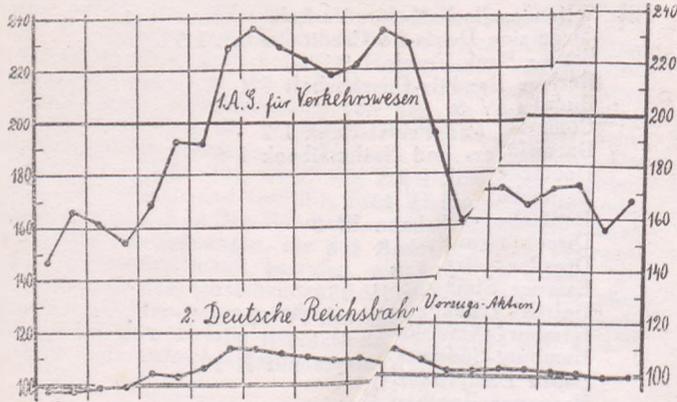
- Aktiengesellschaft für Verkehrswesen III 1
- Allgemeine Deutsche Credit-Anstalt I 5
- Barmer Bank-Verein I 9
- Berliner Handels-Gesellschaft I 1
- Budweis IV 5
- Commerz- und Privat-Bank I 2
- Darmstädter- und Nationalbank I 6
- Deutsche Bank I 7
- Deutsche Erdöl IV 13
- Deutsche Reichsbahn III 2
- Disconto-Gesellschaft I 4
- Dresdner Bank I 8
- Essener Steinkohle IV 15
- Gelsenkirchener Bergwerk IV 12
- Hamburg-Amerika Paketfahrt II 2
- Hamburg-Südamer. Dampfschiff II 1
- Hansa Dampfschiff I 3
- Harpener Bergbau IV 11
- Hoesch Eisen IV 8
- Ilse Bergbau IV 14
- Kaliwerke Aschersleben V 16
- Klöckner-Werke IV 3
- Köln-Neuessen Bergwerk I 17
- Mansfelder Bergbau IV 18
- Mitteldeutsche Creditbank I 3
- Norddeutscher Lloyd II 4
- Oberschlesischer Eisenbahnbed. IV 19
- Phönix Bergbau IV 10
- Rheinische Braunkohlen IV 6
- Rheinische Stahlwerke IV 7
- Riebecke Montan IV 9
- Salzdetfurth Kali IV 1
- Vereinigte Stahlwerke IV 4
- Westeregeln Alkali IV 2

(Schluß folgt.)

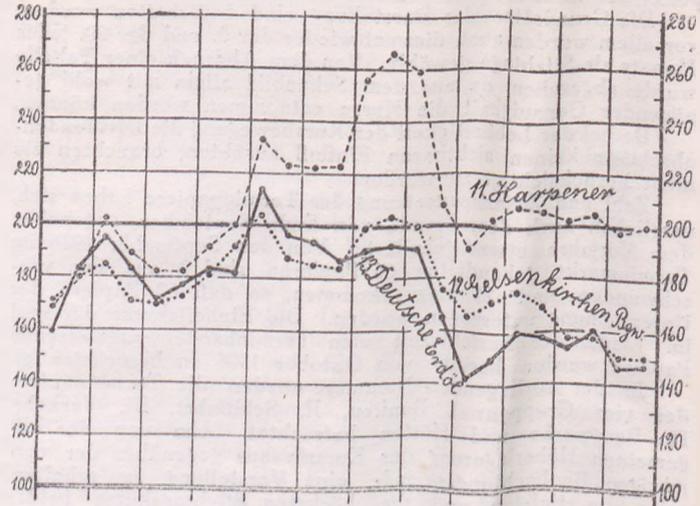
II. Schiffahrt.



III. Verkehr.



(Noch) IV. Bergwerke und Hütten.



IV. Werke und Hütten.

