

BANK=ARCHIV

Zeitschrift für Bank- und Börsenwesen

XXV. Jahrgang.

Berlin, 15. Januar 1926.

Nummer 8.

Inhalts-Verzeichnis.

Kredit-Versicherung.

Von Dr. Alfred Hammel, Frankfurt am Main.
Abbau der öffentlichen Lasten. Kritik der öffentlichen Finanzwirtschaft — Vorschläge zur Verwaltungs- und Finanzreform.

Von M. J. Stamm, Volkswirt R. D. V., Hannover.
Sammeldepot und Privatbankier.
Von Gerichtsassessor a. D. Dr. Karl Herzfeld, i. Fa. Gottfried Herzfeld, Hannover.

Der erste Abschluß der Bank von Polen.
Von Ewald Kulschewski, Königsberg i. Pr.

Gerichtliche Entscheidungen.

Bücherbesprechungen.

Statistischer Teil: Die Goldpfandbriefe der privaten Hypothekenbanken im Jahre 1925.

Kredit-Versicherung.

Von Dr. Alfred Hammel, Frankfurt am Main.

Einer der jüngsten Zweige des immer umfangreicher werdenden Komplexes des Versicherungswesens befaßt sich mit einem Gebiet, dessen fundamentale Wichtigkeit die Kaufleute jetzt zu ihrem Leidwesen täglich erfahren: der Deckung des Risikos der von ihnen eingeräumten Kredite. Erwägt man, daß die Konkursausfälle in Deutschland schon im Frieden $\frac{1}{4}$ Milliarde betragen und daß in Amerika festgestellt wurde, daß die Verluste durch Feuerschäden nicht viel höher seien als die Ausfälle infolge Zahlungsunfähigkeit von Kunden, so muß die langsame Verbreitung der Kreditversicherung in Staunen setzen.

Man bezeichnet den Geschäftszweig genauer mit „Außenständeversicherung“, da heute so gut wie ausschließlich Warenkredite in Deckung genommen werden. Die Gesellschaften haben offenbar mit der Versicherung reiner Finanzkredite, also Bankkredit, Darlehen, Wechselkauf usw. keine günstigen Erfahrungen gemacht, so daß diese Risiken derzeit fast nicht unterzubringen sind. Es bleibt allenfalls der Weg der Kautions- oder Avalversicherung, der aber begrifflich und praktisch von der Kreditversicherung gleich dahin abgegrenzt werden möge: sie wird nicht vom Gläubiger, sondern vom Schuldner genommen, dessen Kreditwürdigkeit allein daher zu prüfen ist; da heute meist der Kreditgeber schon im Besitz der vorhandenen Pfänder ist, wird der Kautionsversicherer vielfach das Risiko ablehnen; sie ist keine Ausfallversicherung, sondern Zahlungspflicht tritt wie beim bankmäßigen Delkredere schon bei Fälligkeit der Forderung und Nichtzahlung des Schuldners ein.

Für das Bankgewerbe ist die Ablehnung der Deckung ihrer Kredite durch die Versicherungsgesellschaften bedauerlich; nachteilig ist sie aber auch letzten Endes für die Kreditnehmer, denen auch an sich gewährbare Blankokredite infolgedessen abgeschlagen werden. Bedenkt man, daß Bankkredite — selbstverständlich bei guten Banken — ungleich schwerer als Warenkredite zu erlangen sind, daß die Prüfung der Kreditwürdigkeit eine viel vorsichtiger und weitgehendere ist, daß die Kreditversicherung bei der Bank die Regel, beim Lieferanten die Ausnahme bildet, so wird man zu der Vermutung kommen, daß die in den Versuchsjahren herein genommenen Risiken vielleicht nicht mit der nötigen Siebung der Kreditgeber gewählt waren und daher Enttäuschungen entstanden.

Auch indirekterweise sind die Banken an der Außenständeversicherung interessiert. Wenn man beachtet, daß die meisten heutigen Zahlungseinstellungen

durch den Ausfall bei den Abnehmern verursacht werden, so gewinnt die Frage bei der Krediteinräumung immer größere Bedeutung, ob der Kreditnehmer seine Außenstände versichert hat. Von den amerikanischen und englischen Banken wird diesem Punkt schon einige Zeit steigende Beachtung geschenkt; z. B. wird bei starker Anspannung des Kredits die Erhöhung der Sicherheit durch den Nachweis der Kreditversicherung hoher Engagements verlangt. Speziell in England gewinnt die Kreditversicherung hohe Bedeutung für die Gewährung von Exportkrediten — ein Problem, auf das wir am Schlusse zurückkommen.

England und Amerika sind überhaupt die Ursprungsländer der Kreditversicherung. Während Hagen ihren Ursprung bis in die Jahre 1710—1720 legt, so ist praktisch jedenfalls die Tätigkeit der seit 1885 in England, seit 1895 in Amerika arbeitende Ocean Accident and Guarantee Corporation Ltd in London grundlegend geworden. Auch in der neuesten Zeit hatten die englischen Gesellschaften einen starken Geschäftszuwachs.

In Deutschland betätigten sich die Versicherungsgesellschaften vor dem Kriege bei Uebernahme von Garantien wesentlich auf dem Gebiet der Steuer-, Zoll- und Frachtenbürgschaften gegenüber Behörden. Auf dem Gebiet der Kreditversicherung wurden etwa seit Anfang dieses Jahrhunderts von ausländischer und inländischer Seite vereinzelte Versuche unternommen, — mit schwankendem Erfolg. Heute betätigen sich, soviel bekannt, vier Gesellschaften auf dem Gebiet der Kreditversicherung.

Die heikle und komplizierte Art dieses Versicherungszweiges brachte es mit sich, daß seine Geschichte eine sehr wechselreiche ist, und die Versicherungsgesellschaften sich selbst nicht immer vor eigenen Unfällen sichern konnten. Aus diesen Vorkommnissen hat man natürlich gelernt, und so legt man heute großen Wert darauf, daß möglichst hohe Rückversicherungen — bis zu 90 pCt. — bei möglichst erstklassigen, meist ausländischen Gesellschaften genommen werden. Insbesondere sucht man Kredite nach dem Ausland durch Rückversicherung jeweils im betreffenden Lande zu decken, da dieses die Bonität der Schuldner besser kennen muß.

Die Prinzipien der Kreditversicherung erklären sich im wesentlichen aus ihrer Eigenart, nicht die Schäden des Zufalls, sondern mangelnder Vertragserfüllung Dritter zu ersetzen. Kristallisiert man das Wesentliche und Gemeinsame aus den Bedingungen der Versicherungsverträge heraus, so kann man folgende Grundsätze und Gepflogenheiten feststellen, die, auch soweit sie bekannt, der Vollständigkeit halber angeführt werden mögen.

1. Der Versicherungsschutz wird in Form der Deckung einzelner höherer Diskont- oder Buch-Kredite (Einzelversicherung), sämtlicher Kredite bestimmter, namhaft gemachter Kunden (Mantelversicherung) oder aller Außenstände (Pauschalversicherung) gewährt. Dabei ergeben sich in Anpassung an den Einzelfall eine Menge von Kombinationen. Im allgemeinen werden nur die reinen Warenforderungen in Deckung genommen, also nicht Abwicklungsdifferenzen, Verzugszinsen, Unkosten, Vertragsstrafen. Besonderer Vereinbarung bedarf auch die Deckung der zur Zeit des Policenabschlusses schon vorhandenen Außenstände.

Vom Standpunkt des Versicherers aus ist naturgemäß die Pauschalversicherung die willkommenste; sowohl ermöglicht sie die größte Prämieinnahme, als auch bringt sie — entgegen der nur die ungünstigsten Fälle deckenden Einzelversicherung — einen Risikoausgleich beim einzelnen und den gesamten Versicherungsnehmern. Es ist daher ein Zeichen gesunder und vorsichtiger Geschäftsführung, daß die deutschen — mit gleicher Tendenz wie die führenden englischen Gesellschaften — die Kreditnehmer zum Abschluß von Pauschalversicherungen zu bewegen suchen.

2. Die Deckungsgrenze ist in den einzelnen Fällen sehr verschieden. Da es sich um eine Vertrauensversicherung handelt, muß eine Selbstbeteiligung übernommen werden, die zwischen 25—50 pCt. schwankt. Außerdem kann der Versicherungsnehmer, um die Prämie zu verbilligen, die Bagatellschäden z. B. bis 500, 1000 oder 2000 Mark auf sich nehmen. Bei Berechnung der Selbstbeteiligung kann auf zweierlei Art verfahren werden: entweder es wird jeder eintretende Schaden für sich betrachtet und, wenn er feststeht, unter Abzug des Vorriskos sofort ausbezahlt, oder es wird ein Totalvorrisiko pro Jahr vereinbart, das in einem gewissen Verhältnis zu der Jahresprämie steht und das erst an Gesamtschäden erreicht werden muß, bevor eine Auszahlung erfolgt. Diese geschieht naturgemäß dabei regelmäßig erst nach Jahresablauf. Die Prüfung dieser Policenbedingung ist bei der heutigen Geldknappheit natürlich von großer Bedeutung.

Je nach Lage des deckungsuchenden Geschäftes wird die Höhe der Blindeckung normiert, d. h. der Summe, bis zu der, ohne Kundennennung an den Versicherer, Kredit eingeräumt werden darf. Ueberschreitung erfordert Sondervereinbarung und gegebenenfalls höhere Prämie.

Neuerdings suchen die Gesellschaften sich ihr Totalrisiko aus der einzelnen Police ziffernmäßig zu begrenzen. Da sie bereits bei Eingehung des Geschäftes durch die Erfragung der Höhe der Außenstände über den Umfang der Gefahr orientiert werden, erscheint es fraglich, ob sie mit dieser sehr wesentlichen Deckungseinschränkung Gegenliebe finden werden.

3. Der Versicherungsfall ist bei Zahlungsunfähigkeit eines Schuldners gegeben. Bei den heutigen Zeitläuften wird dieselbe nicht immer wie früher durch klare Tatbestände feststellbar sein wie Konkureröffnung, Ablehnung des Konkursantrages mangels Masse, oder vergeblich versuchte Zwangsvollstreckung. Es werden aber auch als Versicherungsfall anerkannt: Nachweis, daß Zwangsvollstreckung erfolglos wäre, Antrag auf Moratorium oder Teilmoratorium, Arrangementsantrag an die Gläubiger, Liquidation, außergerichtlicher Vergleich usw. Selbstredend hat der Versicherer bei Verzicht des Gläubigers ein Mitentscheidungsrecht.

4. In der Prämienhöhe kommt der Charakter dieses Versicherungsgeschäftes am deutlichsten zum Ausdruck. Während bei der Einzelversicherung die Prämien etwa den Sätzen des bankmäßigen Delkredere oder der Kautionsversicherung folgen, sind die Prämien der Pauschalversicherung mannigfaltig abgestuft und nicht tarifmäßig festgelegt. Sie betragen einige Promille des Umsatzes und sind verschieden je nach Geschäftszweig, Dauer des Bestehens des Versicherungsnehmers, Ansehen der Firma, Art ihrer Kundschaft (Inland oder Ausland,

Industrie oder Handel, Groß- oder Kleinabnehmer, Konsumverkauf oder Zwischenhandel usw.), Dauer der eingeräumten Ziele, Verhältnis der Barverkäufe zu den Kreditverkäufen, Höhe des Umsatzes und Höhe der erlittenen Verluste. Die Sätze bei der Mantelpolice liegen zwischen denen der Einzel- und Pauschalversicherung.

Selbstverständlich bleibt die jeweilige Wirtschaftslage nicht ohne Einfluß auf die Offerten der Kreditversicherungsgesellschaften, insbesondere hinsichtlich der Prämienbemessung. So kann bei der derzeitigen krisenhaften Geschäftsverfassung eine Verteuerung der Sätze nicht wundernehmen.

5. Dem Bestreben eines größtmöglichen Risikoausgleichs dienen die Bemühungen der Gesellschaften, tunlichst verschiedene Geschäftszweige zu versichern und die Policen nicht mit zu kurzer Dauer abzuschließen. Ein Zeitraum von 3 oder 5 Jahren wird bei der Pauschalversicherung der meistgewählte sein.

6. Eine wesentliche Grundlage des Betriebes der Kreditversicherung ist das Auskunftswesen. Einerseits verlangen die Geschäftsbedingungen vom Versicherungsnehmer die Einholung von Auskünften über neue Kunden. Dabei könnte aber seitens der Gesellschaften größeres Gewicht auf Brancheauskünfte gelegt werden. Zu oft sind die Auskunfteien auf eigene Angaben des Kunden angewiesen. Andererseits ist bei den Gesellschaften selbst eine aufs feinste durchorganisierte eigene Auskunft und Einholung der Auskünfte erstklassiger Institute unbedingtes Erfordernis. Am engsten ausgebildet ist die Verbindung der Kreditversicherung mit der Auskunft in Amerika, wo eine bedeutende Gesellschaft die von den Auskunfteien jährlich angegebenen Kreditgrenzen der Firmen als Grundlage ihrer Deckung vorschreibt.

7. Relativ einfach gestaltet sich die praktische Handhabung des Versicherungsvertrages. Jeweils nach Ablauf eines Geschäftsmonats sind die Umsatzzahlen dem Versicherer mitzuteilen, falls nicht wie beim Mantelvertrag oder einer kombinierten Police auch die Namen und die Höhe der Debitoren anzugeben sind. Aus der Umsatzhöhe wird sodann auf Grund des vereinbarten Satzes die zu zahlende Prämie berechnet. Gewöhnlich wird aber eine Mindestprämie und eine Vorauszahlung bei Vertragsabschluß verlangt.

Die Schadensabwicklung kann sich, wie oben besprochen, je nach Vereinbarung auf verschiedene Weise vollziehen. Bei verzögerlicher Feststellung des Ausfall-schadens tragen die Gesellschaften in der Regel durch Vorschüsse der heutigen Kapitalknappheit Rechnung. —

Diese wenigen Punkte dürften zeigen, daß wir es mit einem volkswirtschaftlich, juristisch und versicherungstechnisch hochinteressanten Gebiet zu tun haben. Trotz der jahrzehntelangen Arbeit und Erfahrungen ist es immer noch und wird immer wieder Neuland. Intensiv mit der gar heute dauernd im raschesten Fluß befindlichen Wirtschaft verknüpft, wirft dieser Versicherungszweig immer neue Probleme auf, oder die Entwicklung selbst zwingt ihn zu ihrer Durchdringung und Bewältigung. Ein Problem von fundamentaler Bedeutung für die deutsche Wirtschaft, das vielleicht sogar mit die Rettung und Heilung der heutigen Lage verheißt, ist die Exportversicherung. Ihr sind natürlich in größerem Umfange die heute noch rücklageschwachen deutschen Kredit-Versicherungsgesellschaften allein nicht gewachsen. Während aber die führenden Wirtschaftskreise die Exportkredite gern von dem öffentlichen Zentralinstitut genommen haben, sind sie sich bezüglich der stattlichen Mitwirkung bei der Versicherung von Auslandsgeschäften nicht einig. Zum Beispiel befürchtet die Hamburger Handelskammer davon eine Benachteiligung des Binnenhandels und der Binnenindustrie, eine Ausnützung des Reichs durch risikovolle Geschäfte der Exporteure und durch Zahlungslässigkeit der ausländischen Abnehmer; hingegen hat der Verein Berliner Exporteure die Führungsübernahme der Regierung bei der Exportfinanzierung und Exportversicherung begrüßt; denselben Standpunkt

hat der Vorsitzende des Reichsverbandes der Deutschen Industrie eingenommen, der die englische Praxis als Vorbild gepriesen hat.

In England haben sich die Kreditversicherungsgesellschaften seit einiger Zeit ganz besonders der Pflege der Exportkreditversicherung angenommen. Auf Grund ihrer Erfolge hatte die Regierung ihrerseits vor allem zur Hebung der Arbeitslosigkeit Exportkredite eingeräumt und ihre Rückdeckung übernommen. Wenn dabei auch Fehlschläge unterlaufen sind, so liegt jetzt doch ein günstiger Prüfungsbericht der Federation of British Industries vor, welcher die Vorteile der Exportversicherung hervorhebt: Verringerung des normalen Handelsrisikos, Erhöhung und Erleichterung der Bewilligung von Bankkrediten, Diskontierungen usw. und ihre Erstreckung auf die Bau- und Einrichtungslieferungen mit langfristigen Krediten empfiehlt. Die Beseitigung der hauptsächlichsten Bedenken der Versichererseite gegen die Exportversicherung, die Minderung des Kriegs-, Revolutions-, Aufruhr- und sonstigen Katastrophenrisikos erstrebt der Bericht durch Uebernahme der Rückdeckung durch den Staat zu fast ausschließlichem Anteil.

Aehnlichem Ziel dient die vor etwa einem halben Jahr erfolgte internationale Gründung einer Kreditversicherungsgesellschaft in Amsterdam, bei der auch deutsche Interessenten beteiligt sind, und die außer der holländischen Kreditversicherung der Deckung der internationalen Risiken dienen soll.

All diese Pläne und Anfänge sind unseres Erachtens von allergrößtem Interesse für die deutsche Volkswirtschaft.

Da die derzeitige langanhaltende Krise mindestens zu gewichtigem Teil eine Absatzkrise ist, der inländische Konsument aber auf absehbare Zeit aufnahmeschwach ist, muß sich die deutsche Industrie und der Handel in jedem möglichen Ausmaß auf den Export einstellen. Wie die Verhältnisse heute liegen, genügt hierbei die Unterstützung der privaten Banken und Kreditversicherungsgesellschaften ohne Rückhalt und Rückendeckung zentraler, öffentlicher Stellen nicht. Man liest jetzt viel resignierte Heilmittel der Lage: Kreditrestriktion, Steuerreduktion, Betriebseinschränkung und -Rationalisierung, Ausmerzungen überflüssiger Produktionsstätten und Zwischenglieder: alles richtige, aber negative Vorgänge und Ratschläge. In der Hebung des Exports ist ein Gebiet gegeben, wo es gilt, Positives zur Gesundung beizutragen und Neuaufbau statt Abbau zu leisten.

Dies ist jetzt auch vom Reichswirtschaftsministerium anerkannt, das einen Entwurf über die Exportversicherung im Benehmen mit den privaten Kreditversicherungsgesellschaften, der Exportindustrie und dem Handel ausgearbeitet hat und zur Zeit berät. Die Regierung ist — ebenso wie früher die britische — an das Problem vom Gesichtspunkt der produktiven Erwerbslosenfürsorge herangetreten und wünscht nur solchen Export zusätzlich zu unterstützen, der verstärkte Arbeitsmöglichkeiten gewährleistet. Daher will sie vorläufig nur einen Betrag von 10 Millionen aus Mitteln der produktiven Arbeitslosenfürsorge zur Verfügung stellen. Die Deckung des normalen Risikos soll zwischen Exporteur, Versicherungsgesellschaft und Reich gedrittelt, das Katastrophenrisiko von der öffentlichen Hand voll getragen werden. Eine weitere Einschränkung liegt im Bestreben der Regierung, sich eine Rückversicherung der ihren Fonds übersteigenden Risiken zu verschaffen. Daß die deutschen Versicherungsgesellschaften bei ihrem heutigen Stande dagegen große Bedenken hegen, ist vollkommen zu würdigen. Der Staat, dem auf der anderen Seite die Beaufsichtigung der Versicherungsgesellschaften obliegt, müßte hier im allgemeinen Interesse der Behebung der Absatzstockung wenigstens vorübergehend ein Obligo übernehmen, — falls er dafür keine ausländische Rückendeckung finden kann.

Der Geschäftsgang selbst soll sich nicht auf dem behördlichen Dienstweg, sondern in Anlehnung an bestehende Versicherungsorganisation unter Zusammenwirken der betreffenden Ressorts, der Versicherungs-

gesellschaften und der Vertretungen der Exporteure abspielen. Da die Versicherungsgesellschaften schon bisher Risiken ausgetauscht haben, dürfte ihr Zusammenwirken besonders produktiv sein.

Es wäre sehr zu wünschen, daß diese Pläne bald ein praktisches Ergebnis hätten und daß der dann folgenden Versuchszeit eine möglichst großzügige und umfangreiche Uebernahme der erforderlichen Deckung aller Exportrisiken folgen könnte.

Doppelt gibt, wer schnell gibt.

Abbau der öffentlichen Lasten.

Kritik der öffentlichen Finanzwirtschaft — Vorschläge zur Verwaltungs- und Finanzreform.

Von M. J. Stamm, Volkswirt R. D. V., Hannover.

I.

Angesichts des immer schwerer und bedrohlicher auf der Wirtschaft lastenden Finanzbedarfs der öffentlichen Verwaltung, also der Abgaben für öffentliche Zwecke, die, wie auch wiederholt von Regierungsseite zugegeben wurde, viel zu hoch sind, ist der Abbau der öffentlichen Verwaltung in der Richtung größtmöglicher Vereinfachung und Verbilligung unabwendbar geworden. Der Finanzbedarf der öffentlichen Betriebe muß dabei auf ein Mindestmaß herabgesetzt werden. So leicht sich dies ausspricht, so schwer wird die Lösung sein. Das Problem ist für die Wirtschaft in erster Linie eine Geldfrage. Öffentlich-rechtlich ist es sowohl ein Problem der Finanzreform wie auch der Verwaltungsreform. Es stellt sich gleichzeitig als ein reichsrechtliches Problem dar, da es letzten Endes darauf ankommt, nicht nur die Verwaltung einzelner Länder zu reformieren und deren Finanzen zu reorganisieren, sondern auch die gesamte deutsche öffentliche Verwaltung wirtschaftlicher zu gestalten und neue klare Grenzen für die Aufgaben von Reich, Ländern und Gemeinden zu finden. Deshalb ist das Problem der preussischen Verwaltungsreform, das in letzter Zeit in den Vordergrund der Erörterungen gerückt ist, auch nur als ein Teilproblem anzusehen. Es kann jedoch von grundlegender Bedeutung sein, wenn es gelingt, in dem größten Einzelstaate des Reiches eine Lösung zu finden, die den übrigen Ländern für ihr Vorgehen einen Weg zeigt.

II.

Die Vorschläge, die bisher für eine Minderung der öffentlichen Ausgaben bei Reich, Ländern und Gemeinden gemacht wurden, sind nicht allzu umfangreich. Abgesehen von der Denkschrift des preussischen Ministeriums des Innern über die geplante Verwaltungsreform in Preußen, die immerhin eine erfreuliche Initiative verrät, liegen bisher im wesentlichen nur Abbau-Vorschläge von seiten der Wirtschaft vor. Sie sind vor allem auf der Wirtschaftstagung westdeutscher Wirtschaftsverbände am 23. Oktober d. J. in Düsseldorf mit Nachdruck und unter besonderer Betonung des großen Ernstes der Wirtschaftslage zum Ausdruck gebracht worden. Naturgemäß befassen sich die Vorschläge der Wirtschaft weniger mit den Fragen der eigentlichen Verwaltungsreform, als mit Anregungen, in welcher Richtung es nach ihrem Ermessen möglich ist, die öffentlichen Lasten herabzumindern. Es wird aber notwendig sein, auch zu gewissen grundsätzlichen Fragen der Verwaltungsreform vom Standpunkt der Wirtschaft aus unter dem Gesichtspunkt der Aufgaben- und Ausgabenminderung der öffentlichen Betriebe Stellung zu nehmen, da bei der engen Schicksalsverbundenheit, wie sie heute zwischen öffentlicher und privater Wirtschaft besteht, mannigfache Berührungspunkte und gemeinsame Interessen bestehen, die über die Frage der Aufbringung der Mittel zur Deckung des öffentlichen Finanzbedarfs hinausgehen und im Zusammenwirken auf den verschiedensten Gebieten des öffentlichen Lebens ihren Ausdruck finden.

III.

a) Wie hoch ist der Finanzbedarf der öffentlichen Betriebe? Den Gesamtetat der öffentlichen Finanzwirtschaft kann man auf etwa 11—12 Milliarden M. veranschlagen. Demgegenüber steht ein Volkseinkommen von etwa 24—26 Milliarden Mark. Fast 50 pCt. des Volkseinkommens sind also an Reich, Länder und Gemeinden abzuführen, um die Verwaltungsaufgaben zur Durchführung zu bringen. Der jährliche Gesamtaufwand der öffentlichen Körperschaften (einschl. Reich, Post, Bahn, Länder und Gemeinden) allein für Besoldungszwecke ist nach den neuesten Feststellungen für 1925 auf 8254 Millionen Mark zu beziffern.

Die Gesamtausgaben des Reiches allein betragen 3,3 Milliarden Mark (ohne Steuerüberweisungen). Scheidet man diese Ausgaben in solche sächlicher und persönlicher Art, so ergibt sich folgendes Bild:

1. Persönliche Bezüge der Beamten und Angestellten der Reichsverwaltung einschl. Heer und Marine = 662,3 Mill. = 20,01 pCt.
2. Sächliche Verwaltungsausgaben = 436,3 Mill. = 13,18 pCt.
3. Versorgungsgebühren = 1406,5 Mill. = 42,5 pCt.
4. Allgemeine Ausgaben und Ausgaben für besondere Sachzwecke = 800,4 Mill. = 24,31 pCt.

Von den reinen Verwaltungsausgaben der allgemeinen Reichsverwaltung entfallen somit einschl. der Versorgungsgebühren

auf persönliche Bezüge 2068,8 Mill. = 62,51 pCt.,
auf die sächlichen und allgemeinen Ausgaben
1240,7 Mill. = 37,49 pCt.,
daneben stehen die Steuerüberweisungen an die
Länder mit 1857,6 Mill.

Die persönlichen Ausgaben sind also um ca. 70 pCt. höher als die sächlichen.

Der preußische Etat ist gestiegen von 869 Mill. Mark im Jahre 1913 auf 1280 Mill. Mark im Jahre 1924 und auf 1430 Mill. Mark im Jahre 1925. Der Mehrbedarf beruht in erster Linie auf der Steigerung des Besoldungsbedarfs, der sich von 460 Mill. Mark im Jahre 1913 auf 881,9 Mill. Mark oder um nicht weniger als 91,7 pCt. erhöht hat. Eine Zergliederung der laufenden Ausgaben ergibt, daß auf die persönlichen Bezüge 64,9 pCt. und auf die Ruhegehälter usw. 10,9 pCt. entfallen. Allein das Unterrichtsministerium erfordert jetzt 600 Mill. Mark Ausgaben. Dieser Betrag stellt das Doppelte des Bedarfs von 1913 dar; er umfaßt 40 pCt. des Gesamtetats 1925 und 30 pCt. des Etats 1913. Das Finanzministerium erforderte im Jahre 1913 = 93 Mill. Mark Ausgaben, 1925 dagegen sind 185,5 Mill. Mark vorgesehen, obwohl die Zollverwaltung und der größte Teil der Steuerverwaltung auf das Reich übergegangen ist. Die Justizverwaltung schließt mit einem Zuschußbedarf von 151 Mill. Mark ab, d. h. mit 62 Ct. mehr als 1913 (Deutsche Bergwerkszeitung vom 23. 10. 1925).

Pro Kopf der Bevölkerung gerechnet entfallen im Reich auf Pensionen 20,03 pCt., Heer und Marine 8,90 pCt., Arbeitsverwaltung 5,28 pCt., Reichsministerium des Innern 2,05 pCt., Reichsverkehrsministerium 1,55 pCt.; in Preußen entfallen auf die Kultusverwaltung 16,10 pCt., innere Verwaltung 6,80 pCt., Finanzministerium (Pensionen) 4,98 pCt., Justizministerium 4,05 pCt. (Dr. Jessen, Weserzeitung vom 27. 10. 1925). Bei der Zurückhaltung der Gemeinden auf diesem Gebiete liegen leider für diese keine Statistiken vor.

b) Wie hoch ist die soziale Belastung? Nach den Ausführungen von Generaldirektor Dr. ing. h. c. Reusch auf der Wirtschaftstagung am 23. 10. 1925 in Düsseldorf sind die sozialen Lasten von 1,1 Milliarde im Jahre 1913 auf 2,7 Milliarden im Jahre 1925 gestiegen, also um fast das 2½fache. Nach Heinrichsbauer a. a. O. beträgt die soziale Belastung pro Kopf der Versicherten in Deutschland nach dem Stande vom 1. 4. 1925 = 134 Goldmark. Eine außerordentliche Belastung, die neben anderen Abgaben noch zu den öffentlichen Finanz-

anforderungen hinzutritt! Damit ist Deutschland derjenige europäische Industriestaat, der die höchsten sozialen Lasten zu tragen hat. Lediglich das reiche England macht noch höhere Aufwendungen für diese Zwecke.

c) Wie stellt sich demgegenüber die Verarmung Deutschlands dar? Wie schon unter a ausgeführt, beträgt das Volkseinkommen höchstens etwa 26 Milliarden Mark. Vergleicht man den heutigen Geldwert mit der Vorkriegskaufkraft, so müßte das deutsche Volkseinkommen 40 Milliarden weit überschreiten. Es bleibt aber um 14 Milliarden hinter dem Vorkriegseinkommen zurück. Hinzu kommt, daß über die Deckung der Lebenshaltungskosten hinaus ohne jede wirtschaftliche Gegenleistung die Dawes-Lasten zu tragen sind, so daß jede Neubildung wirtschaftlichen Kapitals aufs äußerste beschränkt ist. Mit dieser tatsächlichen Verarmung Deutschlands stimmen die Ziffern überein, die Mario Alberti in der „Rivista Bancaria“ (Mailand) als das Vermögen einiger großer Völker auf den Kopf der Bevölkerung unter Auslassung der Kriegsschulden (!) in Dollar angibt:

	vor dem Kriege	nach dem Kriege
Deutschland	1240	836
Frankreich	1657	1637
Groß-Britannien	1550	1528
Belgien	1494	1487
Vereinigte Staaten	2000	3597

Diese Tatsache der Verarmung des deutschen Volkes sollte allein schon Veranlassung sein, die Haushaltungen für Reich, Länder und Gemeinden unter entsprechenden Einschränkungen aufzustellen.

IV.

Was ist über die Verwendung der Steuergelder, insbesondere zur Finanzpolitik der Länder und Gemeinden, zu sagen? Während die Privatwirtschaft heute vielfach nicht weiß, wo sie die für die Aufrechterhaltung des Betriebes notwendigen Gelder hernehmen soll, stehen die öffentlichen Körperschaften fast durchweg vor gut gefüllten Kassen, die sie zum Teil in einer Weise verwenden, die der Not der Zeit und den Bedürfnissen der Wirtschaft keine Rechnung trägt; insbesondere gilt dies für die Länder und ganz besonders für die Gemeinden.

Wie die bei Ländern und Gemeinden aufgekommenen Gelder vielfach verwandt worden sind, dazu einige Beispiele:

a) Länder: Ankauf von Großkraftwerken und Elektro-Unternehmungen, insbesondere käufliche Übernahme von Sachwerten aus dem Stinnes-Konzern durch das Land Preußen. Kreditgewährungen oder Krediterleichterungen beim Stumm-Konzern, bei Giesches Erben, bei den oberschlesischen Gesellschaften Oberbedarf und Caro-Hegenscheidt, ebenfalls durch das Land Preußen; Übernahme der Garantie für die Pfandbriefe der Sächsischen Industrie-Hypothekenbank durch das Land Sachsen, wodurch sich dieses — wenn auch nur indirekt — an der Finanzierung eines unbestimmten Kreises von Unternehmungen beteiligt hat.

Es entzieht sich der Beurteilung durch die Öffentlichkeit, in welchem Ausmaße hier öffentliche Gelder Verwendung gefunden haben, da die öffentlichen Körperschaften in dieser Richtung m. W. bisher keine detaillierten Angaben an die Öffentlichkeit haben gelangen lassen. Wenn man aber berücksichtigt, daß eine größere Zahl privater Bankfirmen mit der Durchführung der Transaktionen der Länder auf diesem Gebiete betraut ist, so kann man sich annähernd ein Bild davon machen, welche enormen Summen hier in Betracht kommen. Es liegt hier eine ausgesprochene wirtschaftliche Betätigung der Länder mit Mitteln vor, die nicht nur der blutarmen Wirtschaft in schwerer Krisenzeit entzogen sind, sondern durch die auch vielfach Konkurrenzunternehmungen öffentlich-rechtlicher Art geradezu aufgebaut wurden.

b) **Gemeinden:** Zahlreiche Gemeinden haben geradezu darin gewetteifert, größere Ausgaben für Neubauzwecke (Verwaltungsgebäude u. dgl.), Ergänzungs- und Erweiterungsbauten ihrer technischen Werke, für die Anlage kostspieliger Messe- und Markthallen, umfangreicher Sport- und Spielplätze, zum Erwerb von Hotel-, von Bergbau-Unternehmungen usw. zu machen. Da diese Summen fast durchweg aus laufenden Mitteln genommen wurden, mußten sie die Wirtschaft in einer Zeit wirtschaftlicher Depression besonders stark belasten.

Die Frage der „Entwicklung der Gemeindeausgaben“ bildet überhaupt ein Kapitel für sich. Es ergibt sich hier, daß ein Stillstand in den Ausgaben nicht eingetreten ist, sondern daß von 1924 auf 1925 ganz unmäßig hohe Steigerungen der Gemeindeausgaben vorliegen. Eine Steigerung von 50—70 pCt. von 1924 auf 1925 bildet durchaus keine Ausnahme, sondern eher die Regel. Wir stehen in der Finanzpolitik der Gemeinden vor der Tatsache, daß eine Fortsetzung dieser Verschwendungswirtschaft öffentlicher Gelder durch die Gemeinden den mühsam erreichten Ausgleich des Haushalts vom Reich und der Länder schwer bedroht.

In einer im Reichsfinanzministerium abgehaltenen „Sparkonferenz“ ist auch bereits gegen eine derartige Finanzgebarung, insbesondere der Gemeinden, Stellung genommen worden. Es wurde u. a. zum Ausdruck gebracht, daß es notwendig sei, durch strengste Sparsamkeit den sächlichen und persönlichen Ausgabenbedarf so weit wie möglich einzuschränken. Solange aber nicht diesen Feststellungen Taten folgen, muß die Wirtschaft ihre Anstrengungen verdoppeln, um den öffentlichen Gewalten, insbesondere den Gemeinden, den Ernst der Wirtschaftslage immer wieder vor Augen zu führen und auf weitgehendsten Abbau der öffentlichen Lasten zu drängen.

V.

Welche Vorschläge sind vom Standpunkte der Wirtschaft aus zur Erreichung dieses Zweckes zu machen?

a) Zur Verwaltungsreform:

1. Unter den Reformgedanken der Denkschrift zur preußischen Verwaltungsreform bildet gewissermaßen das Kernstück die Frage der Duplizität zwischen Oberpräsidenten und Regierungspräsidenten. Hier sollen unter Erweiterung der Befugnisse der Oberpräsidenten die Regierungspräsidenten abgebaut werden. So bestehend der Vorschlag des Wegfalles einer Verwaltungsinstanz zur Ersparung von Kosten auf den ersten Blick auch sein mag, so wird ihm vom Standpunkte der Wirtschaft aus nicht ohne weiteres beigetreten werden können. Die amtlichen Berufsvertretungen haben, soweit dies von hier übersehen werden kann, in der Zusammenarbeit mit dieser staatlichen Mittelinstanz nur gute Erfahrungen gemacht, insbesondere auf steuerlichem Gebiete bei Ausübung der Kommunalaufsicht durch die Regierungspräsidenten hinsichtlich Festsetzung der Gewerbesteuerzuschläge, auf dem Gebiete des Verkehrswesens usw. Es wäre zu befürchten, wenn die Erledigung dieser Verwaltungsgeschäfte ausschließlich oder überwiegend auf die Oberpräsidenten überginge, daß bei ihrem Umfange die Gründlichkeit, insbesondere die individuelle Beurteilung, leiden würde. Im ganzen gehören heute zur sachlichen Zuständigkeit des Regierungspräsidenten außerordentlich wichtige Zweige der staatlichen Verwaltung, so die gesamte Polizei, das gesamte Gewerbe- und Arbeitswesen einschl. des Gewerbeschulwesens, der Gewerbeaufsicht, der Angelegenheiten des Handwerks usw., die Wohlfahrtspflege in den verschiedensten Erscheinungsformen, die Personenstandsangelegenheiten usw. An der Behandlung dieser Fragen ist auch die Wirtschaft weitgehend interessiert. Wenn die Erledigung dieser Fragen aus mehreren Regierungsbezirken in die Hand des Oberpräsidenten gelegt würde, so wäre zum mindesten auch eine rasche Erledigung nicht gewährleistet, wie sie oft nötig ist. Hinzu kommt, daß ohnehin zunächst die Regierungspräsidenten als Chefs der Regierungen bestehen bleiben

sollen, so daß zur Abwicklung der Geschäfte eine Uebergangszeit von Jahren erforderlich sein wird. Zum mindesten müßte von der in der Denkschrift vorgesehenen Ausnahme weitgehendster Gebrauch gemacht werden, wonach in einzelnen Fällen Bezirksregierungen als örtliche Verwaltungsstellen des Oberpräsidiums bestehen bleiben können, wo besondere politische oder geographische Verhältnisse es geboten erscheinen lassen; auch besondere wirtschaftliche Verhältnisse müßten hierfür ausschlaggebend sein.

2. Dringend notwendig ist dagegen eine weitgehende Zusammenlegung kleinerer Kreise und Gemeinden. Es besteht heute hier verwaltungsorganisatorisch ein derartiges „Nebeneinander“ und „Uebereinander“, die vom Standpunkte der Wirtschaft aus, insbesondere der Geltendmachung ihrer Belange durch die amtlichen Berufsvertretungen und auch der größeren Betriebe, die mit verschiedenen Gemeinden und Kreisen zu tun haben, unerträglich sind. Bei einer umfassenden Zusammenlegung würden beträchtliche Kosten zu ersparen sein, die sich in Steuererleichterungen auswirken könnten. Auch der Absicht, die Kommunalaufsicht über die kleineren kreisangehörigen Städte mindestens bis zur Größe von 5000 Einwohnern (besser bis zu 10 000 Einwohnern!) vom Kreisausschuß auf den Landrat zu übertragen, ist beizupflichten; ersterer ist infolge seiner Zusammensetzung hierfür weniger geeignet.

Darüber hinaus sind sämtliche Gebilde der Krieges- und Nachkriegswirtschaft zu beseitigen, die zu einer starken Ueberorganisation in der Verwaltung geführt haben und teilweise erhebliche Doppelarbeit leisten:

Beseitigung der Wohnungsämter, an die man bisher wenig gedacht hat und deren organischer Abbau bei der vorgeschrittenen Lockerung der Wohnungszwangswirtschaft neustens vom preußischen Wohlfahrtsministerium selbst verlangt wird. Hand in Hand damit müßte gehen die Zusammenlegung mehrerer Verwaltungsdezernate in größeren Gemeinden und demzufolge die Nichtbesetzung erledigter Stellen.

Bei dem engen Zusammenhang zwischen Wirtschafts- und Sozialpolitik erscheint es nicht mehr gerechtfertigt, daß künftighin das Reichswirtschaftsministerium und Reichsarbeitsministerium zum Schaden der Gesamtwirtschaft nebeneinander arbeiten. Es ist daher weiterhin mit Nachdruck zu fordern, daß das Reichsarbeitsministerium verschwindet und seine Aufgaben voll und ganz vom Reichswirtschaftsministerium übernommen werde. Da vom Reichsarbeitsministerium eine Unmenge nachgeordneter Dienststellen (Arbeitsämter usw.) ressortieren, die über das ganze Land verstreut sind, dürften durch deren Beseitigung beträchtliche Ersparnisse zu erzielen sein.

3. Bei der Verwaltungsreform wird dieses Mal etwas Ganzes geschaffen werden müssen. Daher ist unbedingt ins Auge zu fassen, den kostspieligen Verwaltungsapparat der einzelnen Länder zu zentralisieren. In dieser Hinsicht machte der preußische Finanzminister einen Vorschlag, der, vom strengen Standpunkt der Vereinfachung der Verwaltung aus gesehen, etwas Bestechendes hat. Er sagt: „Es sei eine Unmöglichkeit, daß 8 Minister für Preußen und 10 für das Reich auf alle Zukunft hinaus nebeneinander regieren. An einen deutschen Einheitsstaat glaube er nicht mehr. Die süddeutschen Volksgenossen würden ihre föderalistischen Ideen niemals zugunsten eines deutschen Einheitsstaates zurückstellen. Dagegen sei eine Reform in der Weise durchzuführen, daß sich die norddeutschen Staaten mit Preußen vereinigen. Es gäbe heute bereits einige Freistaaten in Norddeutschland, die unter dem Druck ihrer Verwaltungskosten kaum noch lebensfähig und gezwungen seien, in Preußen aufzugehen. Dadurch sei der Weg eines großen norddeutschen Freistaates, in dem alle norddeutschen Staaten vereinigt sind, gegeben. Der preußische Landtag könne ebenso wie die Parlamente der einzelnen Staaten aufgelöst werden. An seine Stelle

könne ein Parlament treten, das eine Zusammensetzung aus allen zum Reichstag gewählten norddeutschen Abgeordneten habe. Die Lösung werde eine große Ersparnis bringen, die viele 100 Millionen betragen könne."

b) Zur Finanzreform:

1. Der Finanzausgleich kann erst endgültig gelöst werden, nachdem der Lastenausgleich zwischen Reich, Ländern und Gemeinden zufriedenstellend geregelt ist. Voraussetzung dafür sind: Erfahrungen über die Auswirkungen der neuen Steuergesetze und das Vorliegen einer zutreffenden Finanzstatistik, wie sie nach dem Aenderungsgesetz zum Finanzausgleich vorgeschrieben ist. Den Gemeinden wird ein beschränktes Zuschlagsrecht zuzubilligen sein, damit auch die Kreise mehr zur Deckung des gemeindlichen Finanzbedarfs herangezogen werden, die nicht der Wirtschaft angehören.

2. Die Ausgabenwirtschaft von Reich, Ländern und Gemeinden muß in viel größerem Umfange als bisher der tatsächlichen steuerlichen Leistungsfähigkeit der Wirtschaft angepaßt werden. Es genügt keineswegs, daß man etwa für das Reich Minderungen seiner steuerlichen Anforderungen dadurch herstellt, daß man bestimmte, bisher von ihm wahrgenommene Aufgaben den Ländern oder Gemeinden zuweist, sowie es im vorigen Jahre mit der III. Steuernotverordnung geschehen ist. Das Entscheidende für die Wirtschaft ist die Gesamtwirkung der Steuerlasten von Reich, Ländern und Gemeinden. Um aus den gegenwärtigen Schwierigkeiten herauszukommen, wird vorgeschlagen, mit Unterstützung der ganzen Wirtschaft ein Finanzgrundgesetz zu schaffen, in das die Gesamtausgaben in Reich, Ländern und Gemeinden in einen ganz festen, mit absoluten Zahlen umgrenzten Rahmen eingestellt werden (Dr. Fischer, M. d. R. a. a. O.).

c) An sonstigen Vorschlägen, sowohl als Maßnahme der Verwaltungs- wie der Finanzreform, wären noch folgende zu machen.

1. Verteilung der Aufgaben von Reich, Ländern und Gemeinden unter dem Gesichtspunkt rationellster Geschäftsführung. Beim Reich wird ein mit Ersparnissen verbundener sächlicher und persönlicher Kostenabbau spätestens eintreten müssen, sobald die III. Steuernotverordnung, die eine Ueberleitung verschiedener bisher beim Reich liegender Aufgaben auf die Länder vorsieht, abschließend durchgeführt ist. Bei den Ländern und Gemeinden wird aber ein solcher Abbau, der bisher nur sehr mangelhaft und widerstrebend erfolgt ist, organisch und systematisch, gegebenenfalls unter Anwendung von Zwang, durchzuführen sein.

2. Ein Beamtenabbau erscheint insbesondere beim Reichsfinanzministerium geboten, das zur Zeit ein Personal von rund 73 000 Köpfen beschäftigt; das ist mehr, als der gesamte preußische Staat an Beamten, Angestellten und Arbeitern zusammen besitzt. Bei dieser Verringerung der Zahl der Beamten ist nicht an den Abbau einzelner Beamten oder Beamtengruppen nach einem wahllosen Abbauschema, sondern an einen Abbau gedacht, der sich zwangsläufig aus einer Vereinfachung und Verringerung der Verwaltungsaufgaben ergibt; auch soll hier nicht etwa einem Abbau der Gehälter das Wort geredet werden. Bei dieser Reorganisation der Reichsfinanzverwaltung wird gleichzeitig zu prüfen sein, ob sich zur Vermeidung von Doppelarbeit und Verringerung von Kosten auf dem Gebiete des Steuerwesens nicht noch eine weitere zweckmäßige Zusammenarbeit der Finanzämter mit den gemeindlichen Steuerämtern erzielen läßt. An dem Apparate der Reichsfinanzverwaltung als solchem, der sich durchaus bewährt hat, darf aber keinesfalls gerüttelt werden.

3. Die Gemeinden, insbesondere die Städte, betreiben vielfach eine bedenkliche Besoldungspolitik. Nicht nur, daß die Zahl der Beamten zu groß ist, kommt hinzu, daß fast durchweg zu hohe Einstufungen vorliegen. Die Gemeindeetats weisen denn auch in dieser Hinsicht ganz erhebliche Ausgabeposten auf. Auch bei den Wohlfahrtsausgaben haben sich die Gemeinden vielfach noch nicht von den Gewohnheiten der Inflationszeit freimachen

können. In beider Hinsicht ist ein Abbau notwendig und möglich.

Es erscheint zweckmäßig, bei der Vereinfachung der Verwaltung, insbesondere zur Erreichung von Ersparnissen, von unten zu beginnen. Bei den kleinsten Verwaltungsbezirken, den Gemeinden, muß angefangen werden; denn gerade da ist bisher oft zwecklos am meisten Geld vertan worden, das der Wirtschaft am unmittelbarsten entzogen worden ist.

4. Auf die Höhe der sozialen Lasten, die zusammen mit der Steuerlast heute fast das Dreifache der Vorkriegsbelastung betragen, wurde bereits hingewiesen. In dieser Hinsicht muß mit Entschiedenheit verlangt werden, daß die Verteilung der sozialen Lasten künftig in anderer Weise als bisher erfolgt.

5. Auch die Belastung der Wirtschaft mit Frachten bedarf dringend der Nachprüfung. Auf der Tagung in Düsseldorf kam zum Ausdruck, daß nur bei strenger Aussonderung aller politischen Lasten die Reichsbahn in die Lage kommen werde, sich in ihrer Tarifpolitik den dringenden Ersparnissen der Wirtschaft anpassen zu können.

6. Nicht das letzte und schlechteste Mittel, um die Wirtschaft von öffentlichen Abgaben zu entlasten, ist die Forderung, die seit Jahren von der Wirtschaft vertreten wird, nämlich die Aufhebung der Steuerfreiheit der in öffentlicher Hand befindlichen Betriebe. Leider ist dies Verlangen, das von der Regierung bei Einbringung der Steuergesetze als berechtigt anerkannt wurde, bisher nicht zu verwirklichen gewesen. Durch die Steuerfreiheit entstehen den öffentlichen Unternehmungen weitgehende und ganz ungerechtfertigte Vorteile, abgesehen davon, daß auch ihre unwirtschaftliche Betriebsführung zu starken Bedenken Anlaß gibt. Die öffentlichen Betriebe tragen nicht nur nicht zu den inneren öffentlichen Lasten bei, sondern fallen auch für die Aufbringung der äußeren Lasten (Reparationszahlungen) so gut wie aus. Ein solcher Zustand muß aber für die Privatwirtschaft bei ihrem schweren Existenzkampf auf die Dauer unmöglich sein. Vom Reich muß verlangt werden, daß es hier seine bessere Einsicht durchsetzt und zur Aufhebung der Steuerfreiheit der öffentlichen Betriebe kommt.

Das Problem des „Abbaus der öffentlichen Lasten“ wird als das zur Zeit im Vordergrund des öffentlichen Interesses stehende innerpolitische Problem zu bezeichnen sein, keinesfalls nur vom Standpunkt der Wirtschaft aus gesehen. Weitere Vorschläge dazu werden zu machen und auf ihre Durchführbarkeit zu prüfen sein. In der Not der Zeit wird auch vor harten Maßnahmen auf diesem Gebiete nicht zurückgeschreckt werden dürfen.

Sammeldepot und Privatbankier.

Von Gerichtsassessor a. D. Dr. Karl Herzfeld, i. Fa. Gottfried Herzfeld, Hannover.*)

Die einflußreichen Kreise des deutschen Bankgewerbes, welche die bestechende Idee des Sammeldepots nunmehr in die Praxis umzusetzen begonnen haben, hoffen den latenten Widerstand, der sich besonders unter den Privatbankiers geltend macht, schon deshalb überwinden zu können, weil es sich nur um eine mehr gefühlsmäßige Ablehnung handle als um eine mit stichhaltigen Argumenten zu begründende Gegnerschaft.

Wenn der nachfolgende Versuch einer sachlichen Erklärung des weitverbreiteten Widerstandes dazu führen sollte, die jetzt noch bestehenden Bedenken schließlich aus dem Wege zu räumen und dem Sammeldepot zum Siege zu verhelfen, so würde das der Verfasser besonders begrüßen, weil die großen, ausreichend erörterten Vorzüge einer solchen Einrichtung auch von ihm nicht verkannt werden.

*) Anmerkung der Schriftleitung: Wenngleich wir die Bedenken des Herrn Verfassers nicht teilen, begrüßen wir es, daß er denselben an dieser Stelle Ausdruck gegeben hat, weil wir von der sich anschließenden Erörterung eine weitere Klärung der Auffassungen erhoffen.

Bedenken gegen das Sammeldepot bestehen in juristischer und geschäftsmäßiger Beziehung.

Die juristischen Bedenken, welche gegen die Schlußfolgerungen des bekannten Gutachtens der Herren Justizrat Dr. Schultz und Rechtsanwalt Dr. Opitz (vgl. Bank-Archiv Sonderbeilage Nr. 16 vom 15. 5. 1925) sich um deswillen richten müssen, weil keine Sicherheit gegeben ist, ob die dort gefundene, Juristen wie Laien in manchen Punkten überraschende Konstruktion des Miteigentums am Sammeldepot in höchstrichterlicher Entscheidung mit allen dort angeführten Konsequenzen gebilligt werden wird, sind durch den ergänzenden Aufsatz von Opitz (vgl. Bank-Archiv Nr. 6 vom 15. 12. 1925 Seite 114 ff.) wesentlich verstärkt worden.

In dem angezogenen Gutachten muß es auffallen, daß ein Teil der von den Anhängern des Sammeldepots erstrebten Rechtsfolgen nur erreicht werden kann, wenn besondere Vereinbarungen getroffen werden. Die Bruchteilsgemeinschaft besonderer Art, auf die wesentliche Bestimmungen der im Gesetz geregelten Gemeinschaft nicht Anwendung finden können, erfordert nach der Ansicht der Gutachter, wenn die erstrebten Sicherungen, z. B. hinsichtlich des Konkurs-Privilegs, des Strafschutzes, der allgemeinen Haftung des Verwahrers für Vorsatz und Fahrlässigkeit in ausreichendem Maße Anwendung finden sollen, Sonderabreden, deren Nichtvorhandensein die ganze Institution in Gefahr bringt. Mag es in mustergültig organisierten Großbetrieben noch gerade erreichbar sein, daß alle diese Abreden in jedem einzelnen Fall in rechtsgültiger Form rechtzeitig getroffen oder aber nachgeholt werden, so kann doch aber von einem Mittel- oder Kleinbetrieb ein derartiger Aufwand juristischen Wissens nicht erwartet werden und schon aus diesem Grunde müßte eine gesetzliche Regelung, welche alle oder doch wenigstens die meisten Zweifelsfragen klarstellt, von seiten derjenigen Bankbetriebe, die nicht über einen geschulten Syndikus verfügen, vorgezogen werden.

Deutlicher aber wird die Bedenklichkeit der Einführung des Sammeldepots ohne gesetzliche Deklaration, wenn man sich die Rechtsfolgen der neuerlichen Ausführungen von Opitz (a. a. O.) vor Augen führt. Opitz macht dort gelegentlich der Untersuchung der Aktionärrechte den Versuch, ein Sondereigentum des Girokunden oder des Kunden des Girokunden an den im Sammeldepot befindlichen Aktien zu konstruieren, trotzdem nach seiner Ansicht zunächst an diesen Stücken kraft Vereinbarung ein Miteigentum entstanden ist. Der Kassenverein soll „intern für die Zwecke der Generalversammlung“ die Aktien in der Art aufteilen können, daß diejenigen Aktien, die nicht zur Generalversammlung angemeldet werden, im quotenmäßigen Miteigentum der Anteilberechtigten verbleiben, daß dagegen diejenigen Aktien, die zur Generalversammlung angemeldet werden, für die Zeit der Anmeldung bzw. Sperre im Sondereigentum der Anmeldenden stehen.

Wenn man selbst eine solche mit Rücksicht auf das Aktienrecht erforderliche Befugnis des Kassenvereins zur internen Aufteilung der Stücke für zulässig halten sollte, was naturgemäß entsprechende generelle Vereinbarungen voraussetzen würde, so müßte doch zugegeben werden, daß für die fragliche Zeit, in welcher nicht Miteigentum, sondern Sondereigentum besteht — und eines von beiden kann doch wohl nur gleichzeitig bestehen! —, die rechtlichen Grundlagen vollständig verschoben werden, so daß im Ernstfall alles das hinsichtlich des zivilen und strafrechtlichen Gläubigerschutzes und der Beziehungen zu den andern Verwahrern nicht mehr zutrifft, was durch das Miteigentum am Sammeldepot erreicht werden sollte. Diese Folge wird noch deutlicher, wenn man nicht nur an die kurzfristige Anmeldung zu einer Generalversammlung denkt, sondern an die Durchführung einer Anfechtungsklage, wo möglicherweise lange Zeit hindurch ein größerer Posten Aktien hinterlegt werden muß, und wo selbst, wenn die Amtsgerichte zur Annahme derartiger bewerkstelligter Hinterlegungen beim Kassenverein gesetzlich ermächtigt würden, zum Schaden Dritter ein

Sondereigentum bestehen würde, wo Miteigentum mit Recht vermutet werden konnte.

Schon aus diesen kurzen Darlegungen ergibt sich, daß rechtliche Zweifel in Hülle und Fülle möglich sind. Diese können auch durch einen ad hoc angestrengten Prozeß, der höchstrichterliche Entscheidung erstrebt, nicht beseitigt werden, weil keinerlei Gewähr besteht, daß in absehbarer Zeit alle strittigen Punkte entschieden werden würden. Ohne den Erlaß gesetzlicher Bestimmungen, die allen Teilen Sicherheit geben würden, kann der Privatbankier nach meinem Dafürhalten seine Beteiligung am Sammeldepot nicht erklären; er würde sonst seinen Kunden gegenüber ein Risiko übernehmen, das zu tragen er selbst entweder nicht in der Lage oder nicht gewillt ist, zumal ihm Erörterungen über ein derartiges Risiko mit seiner Kundschaft in den heutigen Zeiten nicht zugemutet werden können. Schon die Erörterung würde in vielen Fällen zur Abwanderung des Kunden führen, weil dieser, wenn er schon ein Risiko auf sich nehmen soll, es lieber bei der kapitalkräftigen Großbank läuft.

Damit sind zugleich die geschäftsmäßigen Bedenken des Privatbankiers gegen das Sammeldepot angedeutet. In weiten Gegenden Deutschlands wünschte früher und wünscht auch heute noch das Anlage suchende Publikum im Gegensatz zu den Gepflogenheiten an den Börsenplätzen die effektive Lieferung der Stücke. Es mag eine nützliche Aufgabe sein, diese Neigung zu bekämpfen; aber der Augenblick ist schlecht gewählt. Jetzt kommt es darauf an, den kleinen Kreis von Sparern wieder an Wertpapiere zu gewöhnen, aber nicht ihn durch Strafgebühren zu erziehen bzw. abzuschrecken. Jede Differenzierung der Gebühren wird zur Folge haben, daß die vielen Privatbankiers, bei denen das Effekengeschäft die Haupttätigkeit bilden muß, weil zu andern die Mittel nicht reichen, den Wertpapieren ihre Aufmerksamkeit zuwenden werden, welche nicht dem Sammeldepot angegliedert worden sind; eine volkswirtschaftlich durchaus unerwünschte Konsequenz.

Ein Punkt, der ferner die materiellen Interessen der Privatbankiers berührt, betrifft die Heranziehung der Sammeldepotstelle als Zahlstelle und Hinterlegungsstelle. Selbst die verhältnismäßig geringen Einnahmen aus dem Zahlstellendienst, der in kleineren Betrieben nebenher erledigt werden kann, wird heute der Privatbankier nur ungern entbehren. Weit ernstere Bedenken aber hängen mit der Konzentration großer Aktienposten an einer Stelle in aktienrechtlicher Beziehung zusammen. Nicht nur, daß die direkte Verbindung des Bankiers mit mancher Aktiengesellschaft durch die allmähliche Ausschaltung als Hinterlegungsstelle einschlafen wird; die Gefahr einer mißbräuchlichen oder auch nur parteiischen Verwendung bequem erreichbarer Aktienpakete in der Generalversammlung wird ernstlich nicht geleugnet werden können. Es liegt zum mindesten nahe, daß die aufgespeicherten Majoritäten oder Minoritäten denjenigen leichter zur Verfügung stehen werden, welche schon als Hauptkunden und Hauptinteressenten engere Fühlung mit der Verwaltung der verschiedenen Sammeldepotstellen haben als ein fernstehender Provinzbankier.

Schließlich möge noch die Kostenersparnis gestreift werden, welche von den Befürwortern des Sammeldepots nicht mit Unrecht in den Vordergrund geschoben wird. Es leuchtet ohne weiteres ein, daß ein Großbetrieb mit der Zeit Ersparnis an Personal in erheblichem Umfang erzielen kann. In kleineren Betrieben wird sich das überhaupt nicht erreichen lassen, weil dort die Arbeitseinteilung eine andere ist und sein muß und nur eine verhältnismäßig geringe Tätigkeit der verschiedenen Beamten oder Lehrlinge in Fortfall kommt, die aber zur vollständigen Ersparnis eines ganzen Beamten nur führen kann, sofern das Gesamtpersonal die normale Durchschnittszahl der Angestellten in den jetzt so zusammengeschrumpften Betrieben der Privatbankiers übersteigt. Wird aber das Sammeldepot auch an allen Provinz-Börsenplätzen eingeführt, so werden nach den angestellten Berechnungen die Kosten des erforderlichen

Apparates so große sein, daß eine Ersparnis selbst von den größeren Privatbanken, die Beamte entlassen können, kaum erzielt wird, vielmehr lediglich das erhöhte Sicherheitsmoment, das gewiß begrüßt werden kann, verbleibt.

Das Sammeldepot wird sich — auch ohne Strafgebühren — einbürgern, wenn man zuvor die unangreifbare Rechtssicherheit schafft, und wenn es so eingerichtet wird, daß jeder Mißbrauch der in ihm schlummernden Kräfte von vornherein ausgeschlossen ist.

Der erste Abschluß der Bank von Polen.

Von Ewald Kulschewski, Königsberg i. Pr.

Wenn man die Entwicklung des polnischen Wirtschaftslebens verfolgt, dann ist das verflossene Jahr insoweit besonders bemerkenswert, als in dieser Zeitepoche die polnische Volkswirtschaft den ersten Schritt auf dem Wege der Konsolidierung ökonomischer Verhältnisse unternommen hat. Es fällt in diese Zeitspanne jenes große Werk der Sanierung der Staatsfinanzen, das der Wirtschaftsgeschichte Polens im Jahre 1924 das Gepräge gibt. In welchem Maße sich diese Sanierungspolitik auf die einzelnen Produktionszweige und Gewerbe dismembrierend auswirkte, kann hier unerörtert bleiben, jedoch ist zu berücksichtigen, daß dieser Läuterungsprozeß eine grundlegende Voraussetzung der Wiederherstellung geordneter Wirtschaftsverhältnisse war, denn die einzelnen Gewerbe namentlich der industriellen Produktion hatten, auf dem Sumpfe der Geldinflation aufgebaut, Formen angenommen, wie sie nur überindustrialisierten Staaten eigen sind, mit der ökonomischen Struktur Polens aber nichts gemeinsam haben.

Ein integrierender Bestandteil des Sanierungsprozesses war auch die Währungsreform, die wiederum zu einer Rekonstitution bzw. Neuorganisation der polnischen Notenbank führte. Am 28. April 1924 begann das neue Noteninstitut als „Bank von Polen“ seine Funktionen und schloß die erste Rechnungsperiode mit dem 31. Dezember 1924 ab. Die einzelnen Umstände, die zu seiner Organisation führten, betrachten wir ganz kurz nur in ihrer letzten Entwicklungsphase und legen das Schwerkraft auf die Tätigkeit der Emissionsbank im Laufe der acht Monate, um ihre ökonomische Stellung ermessen zu können.

Nach ihrer Umrechnung auf Goldbasis erreichten die Staatsausgaben im Jahre 1923 etwa 1109,4 Mill. Zloty, denen Einnahmen in Höhe von kaum 422,8 Mill. Zloty gegenüberstanden. Es deckten sonach die Einnahmen nur 38,1 pCt. des Staatsaufwandes, während das Defizit mit 686,6 Mill. Zloty durch Inanspruchnahme von Krediten bei der Landesdarlehnskasse abgedeckt werden mußte; dieser Prozeß führte wiederum zur Vermehrung der Umlaufmittel, die naturgemäß keine reale Deckung mehr hatten. Am 1. Januar 1923 erreichten die zirkulierenden Polenmarknoten die Höhe von 793 Milliarden Papiermark, um ultimo des Jahres 125 372 Milliarden Papiermark zu betragen. In entsprechend raschem Tempo ging der intervalutarische Kurswert der Papiermark zurück; Anfang Januar bewegte sich der Dollarkurs um etwa 17—18 000 Papiermark, um Ende des Jahres bei sinkender Tendenz auf der Linie von 6 Milliarden Papiermark zu oszillieren. Dieser Devaluation gingen andere ökonomische Erscheinungen parallel, wie die Thesaurierung von Waren, Wertpapieren und namentlich Auslandsvaluten, ferner die enorme Steigerung der Rohstoffpreise und Lebenshaltungskosten, die wieder zur Erhöhung der Arbeitslöhne führten; Vorgänge, die jede Kalkulation in der gewerblichen Erzeugung und im Handel von vornherein unmöglich machten und das ganze Wirtschaftsleben hemmend beeinflussten. Schließlich half sich das Wirtschaftsleben selbst, seinem natürlichen Entwicklungsdrange folgend, dadurch, daß es sich unter vollkommener Ausschaltung der Papiermark eines neuen, wenngleich nicht einheitlichen Wertmaßstabes be-

diente; Indexziffern, auf auswärtige Valuten gestützt, waren bevorzugte Gradmesser, während die Landeswährung ihre geldtheoretischen Funktionen eingebüßt hatte, ja von den Privatwirtschaften ängstlich gemieden wurde.

Während sich die Privatwirtschaften auf diese Weise vor der Entwertung ihrer flüssigen Mittel zu schützen suchten, war und blieb der Staat solange der Stoßkraft der Devaluation seiner Einkünfte und Reserven ausgesetzt, als er nicht Mittel und Wege fand, um die Geldverfassung auf eine neue, reale Grundlage zu bringen. Ein Versuch in dieser Richtung lag bereits in dem Gesetz vom 6. Dezember 1923, welches bezweckte, die Einkünfte des Staates zu valorisieren und damit wenigstens annähernd das Defizit im Staatshaushalt auszugleichen. Wie viele seiner Vorläufer, so hatte auch dieses Gesetz mehr nur formelle Bedeutung, es läßt die Erkenntnis des kausalen Zusammenhanges zwischen Währung und Wirtschaft vermissen; das Wirtschaftsleben reagierte nicht auf diesen Eingriff, und was die Staatsfinanzen betraf, so war die Wiederherstellung des Gleichgewichts im Budget weiter entfernt denn je.

Völlig losgelöst von der Gestaltung der Währung suchte man bisher die Staatseinnahmen dem Aufwande anzupassen. Nachdem aber alle Versuche so kläglich scheiterten, schlug die polnische Regierung den diametral entgegengesetzten Weg ein und ging bei der Sanierung der Staatsfinanzen von einer stabilen Währung aus, indem sie die Stabilisierung der Papiermark bzw. die Einführung der Zlotywährung zur Voraussetzung machte. Auf Grund des Ermächtigungsgesetzes vom 11. Januar 1924 wurde eine Anzahl Verordnungen erlassen, die sich ausschließlich in dieser Richtung bewegten. Besondere Beachtung verdienen die Dekrete vom 20. Januar 1924, die das Statut der Bank von Polen und die Reform der Geldverfassung zum Gegenstande haben.

Inwieweit und durch welche Mittel die nun einsetzende „Sanierungspolitik“ der Geldinflation Schranken setzte, kann hier außer acht gelassen werden; es genügt die Feststellung, daß eine Verordnung vom 1. Februar 1924 die Staatskredite bei der Landesdarlehnskasse, dem Staatsnoteninstitut, sperrte und die Notenpresse zum Stillstand brachte. Die Papiermark blieb bei einem Kurse von 1 Dollar = 9,350 Mill. Papiermark stabil, so daß sich eine Parität 1 Goldfranc = 1,8 Mill. Papiermark ergab. Die spätere Aenderung des monetären Systems hatte nur sekundäre Bedeutung und trug mehr politischen und psychologischen Postulaten Rechnung, will doch der Zloty, der dem Goldfranc entspricht und in 100 Groschen eingeteilt ist, dem System ein nationales Gepräge geben.

Nach dem Statut der Bank von Polen trat die bisherige Notenbank, die „Landesdarlehnskasse“ die s. Z. von der deutschen Okkupationsverwaltung ins Leben gerufen und nach der politischen Emanzipation Polens als Staatsbank übernommen wurde, in Liquidation. Als Emissionsinstitut trat die neue „Bank von Polen“ in ihre Rechte, ist jedoch ausschließlich ein Privatinstitut, das vom Staate zunächst bis zum 31. Dezember 1944 mit dem Privileg des Notenmonopols ausgerüstet ist. Sie ist das Durchführungsorgan der Währungsreform, und zwar sind die von ihr ausgegebenen Noten in Zloty, der $\frac{1}{3100}$ kg Feingold entspricht und in 100 Groschen eingeteilt ist, zu emittieren. Die in Umlauf gesetzten Papiernoten müssen eine 30prozentige Gold- und Devisendeckung haben, ebenso wurden alle auf Polenmark lautende Noten bis zum 1. Juni 1924 von ihr eingezogen. Obwohl der Umtauschzwang der Papiernoten gegen Goldmünzen zunächst suspendiert worden ist, hat Polen jetzt eine Goldwährung, und zwar den Monometallismus im goldtheoretischen Sinne. Rechtlich ist die Bank von Polen eine Privataktienbank mit einem Gesellschaftskapital von 100 Mill. Zloty, und zwar sind die Aktien, 1 Mill. Stück auf je 100 Zloty lautend, in Auslandsvaluten und Devisen bzw. Gold in Stäben oder Münzen zahlbar und mußten bis zum 31. März 1924 gezeichnet und bis zum Ende Juli voll eingezahlt sein. Dieser Aktienbesitz verteilte sich bis

Ende 1924 auf 67 649 Inhaber und besaßen (Quelle: „Sprawozdanie Banku Polskiego, Warszawa 1925“):

38 113 Aktionäre	je 1 Akt	= 38 113 Akt.	= 3 811 300 Zl.
10 589 "	je 2 "	= 21 178 "	= 2 117 800 "
3 365 "	je 3 "	= 10 095 "	= 1 009 500 "
8 771 "	je 4-24 "	= 60 403 "	= 6 040 300 "
6 811 "	25 u. m.	= 870 211 "	= 87 021 100 "
67 649 Aktionäre bes. Ben.	1 000 000 Akt.		= 100 000 000 Zl.

Diese Ziffern lassen erkennen, daß sich der Aktienanteil vorwiegend auf das Großkapital konzentriert, während das mittlere und kleine Kapital zurücktritt. Im Vordergrund steht prozentualer die Industrie, der die Banken und Beamten folgen. Im einzelnen partizipieren folgende Kapitalgruppen am Aktienbesitz:

Finanzministerium (zeitweilig)	108 194 Akt.	= 10,8 pCt.
Landes-Wirtschaftsbank	6 907 "	= 0,7 "
Aktien- u. Privatbanken	136 698 "	= 13,7 "
Kredit- u. a. Genossenschaften	20 473 "	= 2,0 "
Industrie	381 293 "	= 38,2 "
Landw. Syndik. u. Interess.-Verb.	79 777 "	= 8,0 "
Handel, Verkehr- u. Versich.-Ges.	103 732 "	= 10,4 "
Städte u. Gemeinden	16 377 "	= 1,6 "
Kommunal Sparkassen	4 393 "	= 0,4 "
Beamte u. Militärfunktionäre	126 952 "	= 12,7 "
Verschiedene	15 114 "	= 1,5 "

Insgesamt 1 000 000 Akt. = 100,0 pCt.

Als die Bank von Polen am 28. April 1924 ihre Funktionen begann, betrug die Goldbestände und Reserven zur Deckung der emittierten Zlotynoten 249,5 Mill. Zloty, und zwar verfügte der Tresor über Barren- und Münzgold in Höhe von 70,3 Mill. Zloty und Auslandsvaluten sowie Devisen in Höhe von 179,2 Mill. Zloty. Im Laufe der acht Monate hat sich der Goldvorrat vergrößert und erreichte am Ende des Jahres 103,3 Mill. Zloty. Teils übernahm die neue Notenbank die Liquidationsbestände ihrer Vorgängerin, etwa 18,7 Mill. Zloty, teils vermehrte sie die Vorräte durch Einkünfte des Staates und durch Ankauf im In- und Auslande; im Inlande kaufte sie Gold für ca. 10,7 Mill. Zloty und erwarb im Auslande für 3,9 Mill. Zloty. Ebenso stiegen die Valuten- und Devisenreserven in dieser Zeitspanne um 74,4 Mill. Zloty, die teils aus der Subskription der Aktienanteile resultieren, wie andererseits auch eine Anleihe bei der Banca Commerciale Italiana die Devisenbestände merklich vergrößerte.

Die Umlaufmittel betragen 1923 etwa 100 Mill. Zloty gegen 675,8 Mill. Zloty am 31. Dezember 1924. Dabei ist zu berücksichtigen, daß die Ein- und Zweizlotynoten nicht für Rechnung der Bank von Polen, sondern vom Staate als Schatzscheine in Umlauf gesetzt wurden und dem Münzdekret zufolge in Silbermünzen ausgetauscht werden sollen. Die von der Bank von Polen bis zum 31. Dezember 1924 emittierten Zirkulationsmittel dagegen beziehen sich auf insgesamt 550 873 960 Zloty. Nach Art. 51 des Bankstatuts müssen die Noten eine goldmäßige Deckung in Höhe von 30 pCt. haben, wobei hochwertige Auslandsvaluten sowie Devisen dem Golde gleichgeachtet werden; auch der zinsfreie Kredit, den die Bank von Polen während der Dauer des Notenprivilegs bis zur Höhe von 50 Mill. Zloty dem Staat einzuräumen verpflichtet ist, gilt als Bestandteil dieses Notendeckungskontingents. Der Rest ist durch Wechsel und andere bankmäßige, rasch realisierbare Handelspapiere zu decken. Nach dem Abschluß per 1924 vom 31. Dezember setzt sich der Deckungsfonds (ohne Staatskredit) aus folgenden Positionen zusammen:

Gold in Barren und Münzen	103 362 870 34 Zloty
Valuten	25 091 657 61 "
Devisen	228 990 086 22 "
Insgesamt	357 444 614,17 Zloty

Es bleiben sonach 193 429 345,83 Zloty, denen eine Deckung in Höhe von 305 304 552,64 Zloty gegenübersteht und sich aus folgenden Posten ergibt:

Wechselportefeuille	256 954 853,22 Zloty
Kupons	35 031,49 "
Geprägte Silber- und Scheidemünzen	27 543 698, — "
Verpflichtungen des Staates	20 770 969,93 "
Zusammen	305 304 552,64 Zloty

Die gold- und devisenmäßige Deckung beträgt demnach 64,89 pCt., während die Notenbank auch für den Rest über ausreichende Mittel verfügt, die die Höhe der emittierten Noten übertreffen und eine entsprechende Vermehrung der Umlaufmittel gestatten.

Was nun die Schlußbilanz der Bank von Polen per 31. Dezember 1924 betrifft, so schließt sie mit 751 250 101,52 Zloty ab und ergibt in den Aktiven und Passiven folgendes Bild:

Aktiva		Passiva	
	Zloty		Zloty
Gold in Barren und Münzen	103 362 870 34	Grundkapital	100 000 000 —
Valuten Devisen u. a. ausw.		Zirk. Umlaufmittel	550 873 960, —
Guthaben	269 045 551,27	Fällige Verpf.	69 283 057 03
Silber- und Scheidemünz.	27 543 698 —	Pensionsonds	1 199 221 32
Wechselportef.	256 954 853 22	Zinsdienst	2 959 957 71
Fund. Anleihen	23 897 765 75	V. u. G. Rech.	11 970 098 02
Disk. kurzfristig Wertpapiere	8 077 500, —		
Zinsfr. Staatskredite	20 770 969 93		
Immobilien	29 937 333 70		
Mobilien	1 000 000, —		
Wertpapiere d. Pensionsf.	1 189 045 13		
Vorübergehend. Rechnungen	4 189 856 89		
Andere Rechnungen	5 280 657 29		
	751 250 101 52		751 250 101 52

Wie oben schon erwähnt, ist der Bestand an Münz- und Barrengold um nahezu 32 pCt. gestiegen, wenn man obige Zahlen vergleicht mit dem ersten Bankausweis vom 10. Mai 1924. Jede Dekade zeigt namentlich in den ersten 3 Monaten eine ständig zunehmende Vermehrung der Goldreserven, was darin seine Begründung findet, daß der Zolltarif vor seiner Abänderung im Monat Juli für einzelne Warengruppen den Goldzoll vorsah, der später in Fortfall kam. So hat z. B. die dritte Dekade Juli gegen die erste Maidekade eine Goldvermehrung von rund 25 pCt. aufzuweisen, während die nächsten 5 Monate eine relative Steigerung um 7 pCt. erkennen lassen. Die Valuten- und Devisenreserven einschließlich der Auslandsguthaben bewegten sich auf einer auf- und absteigenden Linie; sie stiegen von 207,1 Mill. in der 1. Maidekade auf 272,1 Mill. Zloty in der 3. Julidekade, bleiben dann nach einiger Auf- und Abwärtsbewegung auf 269,0 Mill. Zloty am 31. Dezember 1924 stehen. Ein konstantes Emporschnellen zeigt das Wechselportefeuille; es stieg von 118,1 Mill. am 10. Mai auf nahezu 257,0 Mill. Zloty am Ende 1924. Dieser Umstand sowie die starke Belebung des Anleihemarktes läßt die Wiederbelebung des Kredits erkennen, worauf a. a. O. noch näher einzugehen ist. Erheblich zurückgegangen sind die Staatsschulden, erreichen sie doch Ende des Jahres 15,7 pCt. des Betrages der ersten Maidekade und gingen von 131,9 Mill. auf 20,7 Mill. Zloty am 31. Dezember 1924 zurück. Erklären läßt sich diese Reduktion durch die Sparmaßnahmen auf der Aufwandseite des Budgets, andererseits durch die Forcierung auf der Einnahmeseite, und schließlich hat die Steuerpolitik im besonderen die Staatseinkünfte erheblich vergrößert.

Nach Liquidation der Landesdarlehnskasse übernahm die Bank von Polen vom Staate 51 Bank- und Wohngebäude sowie Bauplätze im Werte von 29 739 899.— Zloty. Neubauten usw. erforderten bis zum Jahresende 451 111,85 Zloty, wovon 253 677,15 Zloty amortisiert und die restlichen 29 937 333,70 Zloty vorgetragen wurden. Ebenso übernahm die neue Notenbank von ihrer Vorgängerin Mobilien im Werte von 1 Mill. Zloty. Die Neuschaffungen erreichten bis ultimo 1924 etwa 388 706,41 Zloty, die abgeschrieben worden sind, während der Rest von 1 Mill. Zloty verblieben ist. Die Verlust- und Gewinnrechnung schließt mit einem Reingewinn von

11 970 098,02 Zloty ab. In den Handlungskosten betragen die Personalausgaben ca. 9 244 506,83 Zloty und die materiellen Ausgaben 815 438,88 Zloty. Für 1925 werden erstere auf 18 Mill. Zloty und letztere auf 1,8 Mill. Zloty angenommen.

Damit sind ungefähr die wesentlichsten Bedingungen der Bank von Polen und ihrer Struktur gezeichnet, und es wird jetzt noch auf die Frage einzugehen sein, wie sich die kurze Zeitspanne der Tätigkeit dieses Instituts auf die Entfaltung der Privatwirtschaften und letzten Endes des gesamten Wirtschaftsorganismus Polens ausgewirkt hat.

In ihrer Geld- und Kreditpolitik hat sich die neue Notenbank von vornherein das Ziel gesteckt, die Stabilität der Zlotywährung unter allen Umständen aufrechtzuerhalten und dem ökonomischen Prinzip entsprechend das gesamte Wirtschaftsleben normalen Bahnen zuzuführen. An sich hätte sie in Anbetracht der genügenden und das gesetzliche Ausmaß weit überragenden Deckungsmittel die Geldzirkulation flüssiger gestalten und dem wirtschaftlichen Bedürfnis durch Notenvermehrung Rechnung tragen können. Indessen ließ sie sich davon leiten, daß eine relativ größere Notenvermehrung die Kaufkraft im Inlande nur künstlich steigern würde, ein Umstand, der aber letzten Endes nur dem Auslande zugute käme, indem nämlich der Import fremder Fabrikate unverhältnismäßig steigen, damit also die ohnehin passive Handelsbilanz wieder belasten und die Zlotywährung gefährden müßte. Andererseits hätte ein forciert Notendruck den Zusammenbruch einer Anzahl nicht existenzfähiger Inflationsgründungen innerhalb der einzelnen Gewerbezweige wohl hinausgezögert, keineswegs aber hätte er vermieden werden können, so daß der Reinigungsprozeß, dessen die Volkswirtschaft bedurfte, nicht zu den erwünschten Resultaten führen würde. Schließlich begründete sie ihre Geldpolitik mit der Argumentation, daß der auf Goldbasis umgerechnete Geldumlauf Anfang 1924 etwa 100 Mill. Zloty betrug, so daß je Kopf der Bevölkerung 3—4 Zloty entfielen, während sie diese Notenmenge von vornherein bedeutend vergrößerte und dem gestiegenen Bedarf anpaßte; dabei verkannte sie freilich, daß sich die Preise nach Durchführung der reinen Goldrechnung weit höher gestalteten als etwa in der Inflationsperiode und die Notenvermehrung bei weitem nicht dem veränderten Preisniveau entsprach, kurz, daß die Intensität des Geldumlaufs wesentlich abnahm, wofür schon der Zwang der Barregulierung im Detailhandel spricht.

Einschließlich der Schatzscheine und Scheidemünzen erreichte die Summe der Umlaufsmittel, wie oben schon gezeigt, am 31. Dezember 1924 etwa 675,8 Mill. Zloty. Obwohl diese Notenmenge faßt siebenmal größer ist als Anfang 1924, entsprach sie bei weitem nicht dem wirtschaftlichen Bedürfnis und eine noch größere Diskrepanz ergibt sich, wenn man jene Ziffern dem Geldumlauf der Vorkriegszeit gegenüberstellen will. In seiner Rede in der Budgetkommission des polnischen Landtages vom 19. Januar 1925 griff der Ministerpräsident Grabski auf Ziffern zurück, die den relativen Geldumlauf der Vorkriegszeit, und zwar im Jahre 1913 auf 52—56 Zloty je Kopf der Bevölkerung annehmen lassen. Es würde danach die gegenwärtige Zirkulationsmenge kaum die Hälfte der Vorkriegszeit erreichen, wobei noch in Betracht zu ziehen ist, daß die innere Kaufkraft der zwei Währungsfaktoren im Vergleich der Vorkriegszeit zur Gegenwart in keinem Verhältnis zueinander steht.

Im engsten Zusammenhang mit der Notenpolitik steht die Frage der Entwicklung und des Wiederaufbaus des Kreditwesens. Hier einen Gradmesser, etwa in Gegenüberstellung zur Vorkriegszeit zu suchen, ist überaus schwierig, wenn nicht gar unmöglich, da die Statistik als das wichtigste Hilfsmittel empirischer Forschungsmethode in dieser Richtung versagt; die Ziffern können daher kein zuverlässiges Bild geben und sind nur approximativ zu nehmen. Immerhin wird der von den privaten Instituten erteilte Wirtschaftskredit auf etwa 1 Milliarde Zloty und die Kredite einschließlich der Einlagen bei sämtlichen Bank- und Kreditinstituten auf ca. 3 Milliarden

Zloty angenommen. Der Wert der industriellen Jahresproduktion betrug 1913 im Gesamtgebiet nahezu 6 Milliarden Zloty; indem man das Verhältnis der eigenen Betriebsmittel auf 15 pCt. schätzt, benötigte die industrielle Produktion zur Durchführung des Erzeugungsprozesses allein einen Kredit in Höhe von 900 Mill. Zloty. Der Kreditbedarf der landwirtschaftlichen Erzeugung wird auf nahezu 200 Mill. Zloty und der übrigen Gewerbe und Privatwirtschaften auf 400 Mill. Zloty veranschlagt, so daß unter den gegenwärtig veränderten politischen und ökonomischen Bedingungen sowie unter Berücksichtigung der verminderten Kaufkraft des Goldes der Bedarf an Krediten aller Art auf rund 1,5 Milliarden Zloty angenommen werden kann.

Wie aber liegen die Dinge heute in Polen? Die Ziffern der von der Notenbank erteilten Kredite geben kein vollständiges Bild; neben öffentlich-rechtlichen Kreditinstituten kommen auch Privatbanken und ausländische Kreditgeber in Betracht, die das polnische Wirtschaftsleben in hohem Maße unterstützen, wengleich das Schwergewicht auf der Bank von Polen ruht. Die von den Privatwirtschaften in Anspruch genommenen Auslandskredite lassen sich statistisch gar nicht erfassen, wie andererseits nicht feststeht, ob es sich um Produktiv- oder Konsumtivkredite handelt.

Was nun die Bank von Polen betrifft, so wurde ihre Kreditpolitik in erster Linie von der allgemeinen ökonomischen und im besonderen der fiskalpolitischen Lage des Landes diktiert. Am 28. April, dem Zeitpunkt des Beginns ihrer Funktionen, standen Kredite in Höhe von 92,4 Mill. Zloty zu ihrer Disposition, während sie tatsächlich 110,7 Mill. Zloty an Krediten aller Art erteilte. Das umgekehrte Verhältnis ergibt sich für das Jahresende, wo ihr 315,6 Mill. Zloty für Kreditzwecke zur Verfügung standen, die Privatwirtschaften aber nur 256,9 Mill. Zloty, d. h. rund 81 pCt. in Anspruch nahmen. Diese Tatsache läßt erkennen, daß die Privatwirtschaften bei stark angespanntem Kreditbedarf aus anderen, vielleicht produktiveren Quellen schöpften. Immerhin läßt ein Vergleich des Anfangs mit dem Ende der Betriebsperiode eine Steigerung des Kredits um 240 pCt. erkennen, obwohl diese Ziffer in keinem Verhältnis steht zur Steigerung der übrigen Aktivposten der Notenbank. Hier spricht jedoch mit, daß sie sich auf kurzfristige, vorwiegend Akzeptkredite beschränken und das Moment der Kreditwürdigkeit in den Vordergrund treten lassen muß. Hauptsächlich wurden den privaten Bankinstituten Wechselkredite eingeräumt; das Rediskonto dieser Kreditgruppe beträgt allein ca. 42,5 pCt. und erklärt sich daraus, daß ein großer Teil der gewerblichen Unternehmungen nur auf indirektem Wege Kredite der Notenbank in Anspruch nehmen kann. Erst in letzter Zeit sucht die Notenbank auch die mittleren und Kleinbetriebe mit Krediten zu versorgen und so auch das Risiko mehr zu verteilen.

Weniger in dem Rahmen dieser Betrachtung als zur Ergänzung des Gedankenganges sind auch die andern Kreditinstitute zu berücksichtigen, soweit sie im Kreditwesen Polens eine mitbestimmende Rolle spielen und die Kreditpolitik beeinflussen. In erster Linie ist es die Landes-Wirtschaftsbank (Bank Gospodarstwa Krajowego), die als zentrales Kredit- und Finanzierungsinstitut des Staates und seiner Vermögensanlagen die erste Stelle einnimmt. Ihr Wechselportefeuille betrug am 1. Dezember 1924 rund 43 Mill. Zloty; mit andern Darlehen zusammen räumte sie Wirtschaftskredite in Höhe von 49 Mill. Zloty ein, während die real gesicherten Darlehen sich zwischen 50—80 Mill. Zloty bewegen. Dieses Institut wird ergänzt durch die Agrarbank (Bank Rolny), die in erster Linie dem Kreditbedarf der landwirtschaftlichen Klein- und Mittelbetriebe entspricht. Als Zentralgenossenschaftskasse fällt ihr durch die Agrarreform eine besondere Bedeutung zu, da sie als Finanzierungsorgan der Neusiedlungen gedacht ist. Ihre Bedeutung ist vorerst gering, soweit es sich um langfristige Kredite, die ja für diesen Gewerbezweig fast ausschließlich in Betracht kommen, handelt. An kurzfristigen Krediten hat sie bis Ende 1924 aus Schatzdotationen ca. 20 Mill. Zloty ein-

Gerichtliche Entscheidungen.

Wechselrecht.

Zu Art. 4, 75 WO.

Ein im Jahre 1924 auf „Mark“ ausgestellter Wechsel ist als auf Goldmark lautend zu behandeln.

Urteil d. RG. v. 10. 11. 1925 — II 347/25 — T.

Aus den Gründen:

Die Klägerin ist legitimierte Inhaberin von zwei Wechseln, die unterm 29. Juli 1924 von der Beklagten zu 2 auf die Beklagte zu 1 gezogen und von dieser akzeptiert sind. Der eine der Wechsel war zahlbar am 15. September, der andere am 30. September 1924. Beide lauteten auf „Mark 35 000“ — „Mark fünfunddreißigtausend“. Da Zahlung zur Verfallzeit nicht erfolgte, wurde ordnungsmäßig Protest erhoben. Mit der im Wechselprozeß erhobenen Klage verlangte die Klägerin von der Ausstellerin, der Akzeptantin und der Beklagten zu 3 als Indossantin der beiden Wechsel die Zahlung von 70 000 Goldmark nebst Zinsen und Kosten. Das Landgericht Köln, Kammer für Handelssachen, wies durch Urteil vom 4. Dezember 1924 die Klage ab mit der Begründung, daß die Wechsel, um die Klage zu rechtfertigen, auf 70 000 Billionen — statt auf 70 000 — Papiermark lauten müßten.

Die Klägerin legte gegen das Urteil Berufung ein mit der Erklärung, daß sie im ordentlichen Verfahren den Prozeß weiterführe. Die beiden streitigen Wechsel wurden von ihr im Original vorgelegt. Auf beiden hat sie sowohl bei der in Zahlen wie bei der in Buchstaben geschriebenen Wechselsumme vor dem Worte „Mark“ das Wort „Billionen“ eingesetzt. Das Oberlandesgericht zu Köln gab durch Vorbehaltsurteil vom 11. Mai 1925 der Berufung der Klägerin in der Hauptsache statt; nur bezüglich der Zinsenforderung entsprach es nicht im vollen Umfange der Klage.

Die Revision erhebt zunächst einen prozessualen Angriff...

In der Sache beschäftigt sich das Berufungsgericht zunächst mit der Frage, ob die Verpflichtung der Beklagten aus ihrem Indossamente dadurch erloschen ist, daß die Klägerin durch die Beifügung des Wortes „Billionen“ nachträglich den Inhalt der beiden Wechsel unbefugt verändert hat. Es ist der Ansicht, daß die Beklagte nach wie vor aus ihrer Unterschrift entsprechend dem ursprünglichen Wechselinhalt hafte, weil die Veränderung den ursprünglichen Text nicht aufhebe, sondern ihn völlig unberührt lasse, so daß er nach der, sei es auch nur gedachten, Entfernung des Zusatzes in seiner früheren Form wieder erkennbar werde und weil eine Veränderung solcher Art die Ungültigkeit des Wechsels nicht zur Folge habe. Diese Auffassung ist nicht zu beanstanden, sie steht im Einklang mit den Urteilen RGZ. Bd. 54 S. 386, Bd. 108 S. 78 und Bd. 111 S. 280.

Bei Prüfung der Frage, was der in den Wechseln bei der Angabe der zu zahlenden Geldsumme gebrauchte Ausdruck „Mark“ bedeutet, geht das Berufungsgericht zutreffend davon aus, daß zwar Wechsel ebenfalls der Auslegung zugänglich seien und daß die Auslegung auch bei ihnen unter Berücksichtigung der Grundsätze von Treu und Glauben und unter Beachtung der Verkehrssitte zu erfolgen habe, daß es aber dabei nach der rechtlichen Natur der Wechselverbindlichkeit nicht auf den Parteiwillen, sondern nur darauf ankommen könne, wie ein außerhalb stehender Dritter die Urkunde verstehen müßte. Sodann ist ausgeführt, daß der Ausdruck „Mark“ hier nur als Goldmark (Dollar-Goldmark) verstanden werden könne und daß danach ein Goldmark-Wechsel, wie solche die Verordnung vom 6. Februar 1924 (RGBl. T. I S. 50) ausdrücklich zugelassen habe, vorliege. Zur Zeit der Ausstellung der Wechsel (Ende Juli 1924) habe bei Summen wie den hier in Betracht kommenden niemand mehr nach Papiermark gerechnet, weil der kleinste überhaupt bezahlbare Betrag im Wert eines Goldpfennigs schon 10 Milliarden Mark ausgemacht habe. Ein Wechsel über 35 000 Papiermark, der noch nicht im entferntesten den Wert des dazu verwendeten Papiers gedeckt hätte, wäre sinnlos gewesen. Da die Währung noch nicht geändert gewesen sei, habe allerdings gesetzlich die Mark als Papiermark gegolten, tatsächlich habe aber, wenn im damaligen täglichen Verkehr die Preise nach „M“ und „S“ berechnet worden seien, darunter niemand mehr Papiermark verstanden. Auch der Gesetzgeber bediene sich der abgekürzten Ausdrucksweise von Mark = Goldmark in der Bekanntmachung über die Ausprägung von Reichssilbermünzen vom 8. April 1924 (RGBl. T. I S. 403), in der er unter Gleichstellung mit der Dollar-Goldmark die Herstellung von Silbermünzen im Nennbetrage von 1 und 3 Mark anordne. Wenn der Gesetzgeber damit den bereits bestehenden Gebrauch, den Ausdruck

geräumt. Ferner spielt im polnischen Kreditwesen auch die Postsparkasse eine gewisse Rolle, deren Einlagen sich auf 17 Mill. Zloty am Jahresende belaufen, wovon auf Wirtschaftskredite ca. 9 Mill. Zloty entfallen. Schließlich müssen die Privatbanken berücksichtigt werden, die auch in hohem Maße zur Förderung des Kredits beitragen. Richtunggebend ist die Bilanz des polnischen Bankverbandes, dem 44 Privatbanken angeschlossen sind und der 90 pCt. aller Bankoperationen auf sich konzentriert. Danach betrug das Wechselportefeuille am Jahresanfang 3,3 Mill. Zloty gegen 134,2 Mill. Zloty am 31. Oktober 1924; das Rediskonto stieg von 1,6 Mill. auf 80,0 Mill. Zloty und die offenen Kredite von 12,9 auf ca. 108,6 Mill. Zloty; schließlich zeigen die Einlagen eine Aufwärtsbewegung von 20,8 auf 175,8 Mill. Zloty. Diese günstige Erscheinung ist unzweifelhaft auf die Entfaltung der Einlageoperationen zurückzuführen, wie sie nach der Stabilisierung der Währung wieder Platz gefunden hat. Weiter sind im Laufe der letzten 8 Monate, wie sich aus den Ergebnissen des Departements für Geldumlauf beim Finanzministerium ersehen läßt, Auslandskredite in Höhe von 177 Mill. Zloty dem polnischen Wirtschaftsleben zugeflossen, die sich hauptsächlich auf die Textil- und Zuckerindustrie sowie auf die ostoberschlesische Eisen- und Kohleproduktion beziehen.

Faßt man nun diese Kreditquellen, soweit es sich überhaupt ermitteln lassen, zusammen, dann läßt sich der gegenwärtige Status der Wirtschaftskredite in folgende Ziffern bringen:

Bank von Polen, Wechselport. u. Darlehn	280,8 Mill. Zloty
Landes-Wirtschaftsbank	99,0 „ „
Agrarbank	20,0 „ „
Postsparkasse	9,0 „ „
Poln. Bankverband, Diskonto	134,2 „ „
off. Kredite	108,6 „ „
Private Auslandskredite	177,0 „ „
	<hr/>
	828,6 Mill. Zloty
Abzügl. des Rediskontos d. Bank v. Polen	134,2 „ „
	<hr/>
	bleiben insgesamt 694,4 Mill. Zloty

Da sich die Kreditoperationen der Privatbanken auf das Rediskonto der Zentralnotenbank stützen, was unzweifelhaft für den ungesunden Charakter des polnischen Kreditwesens spricht, muß der Betrag von 134,2 Mill. Zloty von der Gesamtsumme in Abzug gebracht werden, so daß sich die dem polnischen Wirtschaftsorganismus zugeführten Wirtschaftskredite auf nahezu 695 Mill. Zloty belaufen. Daraus ergibt sich denn auch der dominierende Einfluß, wie ihn die Bank von Polen vermöge ihrer ökonomischen Vormachtstellung auf die Gestaltung der Kreditpolitik hat. Wengleich jene Ziffern gegen den Anfang des Wirtschaftsjahres eine erhebliche Besserung aufweisen, ergibt sich doch aus ihnen die Unzulänglichkeit, wenn man sie den Vorkriegsziffern gegenüberstellt. Aus ihr resultieren letzten Endes auch die hohen Diskontsätze, wie sie die Kreditnot Polens am markantesten dokumentieren. Vermehrung und Verbilligung des Kredits sind daher als die zwei wichtigsten Postulate zu erachten, von denen die Bank von Polen auszugehen haben wird, wenn sie die Hemmnisse, die einer normalen Entwicklung entgegenstehen, aus dem Wege räumen und dem gesamten Wirtschaftsorganismus ein starkes Rückgrat geben will. Erst die hinreichende Sättigung des Wirtschaftskörpers mit Geld- und Kreditmitteln aller Art wird auch die Preisentwicklung günstiger gestalten und die Produktion anregen, damit also die Kaufkraft steigern. Diesem Umstande Rechnung zu tragen, wird die Hauptaufgabe der Geld- und Kreditpolitik der Bank von Polen sein. Legte sie das Schwergewicht im verflossenen Betriebsjahr auf die Erhaltung der stabilen Währung, dann wird sie im gegenwärtigen Wirtschaftsjahr ihr Hauptaugenmerk auf den Wiederaufbau der Wirtschaft richten und ihr die durch die Inflation entzogenen Betriebsmittel wieder zuführen müssen, wenn sie sie lebens- und expansionsfähig machen will.

Mark, falls nicht durch einen Zusatz dem Wort eine andere Bedeutung unterlegt worden sei, durchgängig als Abkürzung für die Dollar-Goldmark zu verwenden, gutgeheißene habe, könne es niemand zum Nachteil gereichen, wenn er sich in gleicher Weise des Ausdrucks Mark bedient habe, vielmehr seien die 35 000 Mark der Wechsel für jeden außerhalb Stehenden als Goldmark zu erkennen.

Dieser Beurteilung liegt ein Rechtsverstoß nicht zugrunde. Die Revision meint, wenn die Erwägungen des Berufungsgerichts zuträfen, hätte es weder der Einführung von Goldmark-Wechseln (VO. vom 6. Februar 1924) bedurft, noch der gesetzlichen Bestimmungen über das Münzwesen, insbesondere der beiden Durchführungsverordnungen zum neuen Münzgesetz vom 30. August 1924 (RGBl. T. II S. 254) vom 10. Oktober 1924 (RGBl. T. II S. 383) und vom 12. Dezember 1924 (RGBl. T. I S. 775). Dem steht entgegen, daß es sich hier nicht um währungstechnische Fragen, sondern nur darum handelt, in welchem Sinn ein gebrauchter Ausdruck zu verstehen ist. Ebenso geht die Revision fehl, wenn sie einwendet, daß die Auffassung des Berufungsgerichts mit § 3 der erwähnten Verordnung vom 6. Februar 1924 unvereinbar sei. Dort ist (entsprechend Art. 22 WO.) bestimmt: „Lautet das Akzept eines Goldmark-Wechsels anders als auf Goldmark, so wird der Wechsel einem solchen gleichgeachtet, dessen Annahme gänzlich verweigert worden ist; der Akzeptant haftet nach dem Inhalt seines Akzepts wechselfähig“. Mit dieser Bestimmung hat der vorliegende Fall nichts zu tun. Haben die Wechsel überhaupt als auf Goldmark lautend zu gelten, so trifft dies auf das — ohne Zusatz erteilte — Akzept ebenso zu wie auf die übrigen Unterschriften. Im übrigen kann der grundlegenden Annahme des Berufungsgerichts, daß im Sommer 1924 Wechsel über 35 000 Papiermark ein Unding gewesen wären und daß die beiden Wechsel nach der Verkehrsübung der damaligen Zeit nur als Goldmark-Wechsel aufgefaßt werden könnten, nicht entgegengetreten werden. Tatsächlich sind ja auch die Wechsel unbeanstandet gelaufen und auch im Prozeß ist der Beklagten, obwohl sie einen sonstigen formalen Einwand vorbrachte, der Gedanke, sie nicht als Goldmark-Wechsel gelten zu lassen, nicht gekommen; diesen Gesichtspunkt hat erst das Landgericht in seinen beiden Urteilen vom 4. Dezember 1924 hereingetragen.

Soweit das Berufungsgericht es als unbedenklich ansieht, den auf Zahlung von Goldmark gerichteten Klageantrag dahin umzudeuten, daß die gleichen Beträge von Reichsmark verlangt werden und soweit es dementsprechend erkannt hat, ist ein Revisionsangriff nicht erhoben. Die Beklagte ist auch insoweit durch das Urteil nicht beschwert.

Hiernach war die Revision zurückzuweisen.

Bücherbesprechungen

Finanzwirtschaft gegen Parteiwirtschaft! Vortrag gehalten vor dem Eisen- und Stahlwaren-Industriebund in Elberfeld am 19. November 1925 von Dr. Georg Solmsen, Geschäftsinhaber der Disconto-Gesellschaft. Berlin und Leipzig 1926. Walter de Gruyter & Co.

Der glücklich gewählte Titel der Schrift enthebt den Berichterstatter einer ausführlichen Inhaltsangabe. Der Vortrag, welcher ihr zugrunde liegt und dessen lebendige Form beibehalten ist, enthält eine freimütige, eindrucksvolle Kritik der unheilvollen Einwirkung parteipolitischer Einflüsse auf die Gestaltung unserer Finanzwirtschaft, die in ihrem Ergebnis eine Umkehrung des gesunden finanzwirtschaftlichen Prinzips zur Folge haben, nach welchem die Ausgaben sich nach den Einnahmen richten müssen. Der Verfasser hält es für hoffnungslos zu erwarten, daß eine durchgreifende Besserung eintreten kann, wenn man die Finanzreform der gesamten öffentlichen Hand auf dem Wege über die Parlamente herbeiführen will: „Wir können reden und schreiben und beantragen soviel wir wollen, es wird sich nichts ändern und alles beim Alten bleiben, wenn wir nicht die Axt an die Wurzel des Übels legen und die Finanzwirtschaft bis zur Neuordnung völlig loslösen vom Kuhhandel der Parteien. Sie sind es, die im Kampf um die Macht und zwecks Stimmenfangs jede Finanzreform großen Stils völlig unmöglich machen. Und wie soll eine Arbeit solchen Umfangs überhaupt von

Leuten begonnen und durchgeführt werden, die nie wissen, wie lange sie auf dem Ministersessel sitzen, und deren Kraft und Zeit sich zermüht in dem unfruchtbaren Intriguenspiel, das dem Zwecke dient, ein gewisses Gleichgewicht zwischen den vielen sich bis aufs Messer bekämpfenden Gegensätzen herzustellen. An dieser Parteiwirtschaft, die der deutsche Partikularismus ins Ungemessene verzweigt, drohen wir zugrunde zu gehen.“

Der Verfasser verfolgt die praktischen Auswirkungen der falschen finanzwirtschaftlichen Einstellung von Reich, Ländern und Gemeinden insbesondere nach drei Richtungen: Steuerliche Vorratswirtschaft, Ueberorganisation der auf die Tragfähigkeit der Wirtschaft nicht hinlänglich Bedacht nehmenden Sozialversicherung sowie Uebergriffe der öffentlichen Hand auf dem Gebiete der privaten Erwerbswirtschaft; auf den engen Zusammenhang dieser Uebergriffe mit der übermäßigen steuerlichen Belastung der Wirtschaft wird vom Verfasser besonderer Nachdruck gelegt.

Im Interesse einer Aufklärung aller Volkskreise über die wirklichen Ursachen der heute in Deutschland auf finanzpolitischem Gebiete bestehenden Mißstände ist der vorliegenden Schrift die denkbar weiteste Verbreitung dringend zu wünschen.

Bernstein.

Statistischer Teil.

Bearbeitet von Paul Kroszewski, Berlin-Grunewald.

Die Goldpfandbriefe der privaten Hypothekenbanken im Jahre 1925.

Vor dem Kriege waren ungefähr 11½ Milliarden Mark deutschen Sparkapitals mittels des Pfandbriefes der privaten Hypothekenbanken dem langfristigen Realkredit zugeflossen, ein Zeichen der Beliebtheit, deren sich der Pfandbrief als sicheres Anlagepapier erfreute. Der eine Sphäre chronischen Mißtrauens zeugende Verfall der Währung zwang zur Schaffung von Garantien für die Wertbeständigkeit derartiger Anlagen: das Gesetz über die wertbeständigen Hypotheken vom 26. 6. 1923 schuf die Feingoldhypotheken und als Gegenstück die Goldpfandbriefe, die auf Gewichtsmengen Feingoldes oder auf Beträge von Goldmark mit der Gleichung 1 GM (Goldmark) = $\frac{1}{2700}$ kg Feingold abgestellt sind. Auf Grund dieser Sicherung ist dem Immobilienbesitz allein über die Goldpfandbriefe der privaten Hypothekenbanken seit November 1923 über $\frac{1}{4}$ Milliarden GM zur Verfügung gestellt worden. Bedenkt man, daß das Sparkapital nur langsam wächst, so kann der Erwartung Ausdruck gegeben werden, daß der Pfandbrief oder jetzt vielmehr der Goldpfandbrief seine alte Beliebtheit bald wieder in vollem Maße zurückerobert wird.

Daß der Goldpfandbriefmarkt ein anderes Verhalten zeigt als der Aktienmarkt, liegt in der Natur der Sache. Um aber ein ganz klares Bild zu gewinnen, muß man noch unterscheiden zwischen den Goldpfandbriefen der privaten Hypothekenbanken, der Stadtschaften und der Landschaften. Der landschaftliche Pfandbriefmarkt (so der Kürze wegen; gemeint sind in diesem Aufsatz stets Goldpfandbriefe) zeigt im Laufe vorigen Jahres eine beachtliche Senkung des Kursniveaus, die in der die Aufnahmefähigkeit des Marktes bis vor kurzem gänzlich außer acht lassenden Emissionstechnik der Landschaften ihre Ursache hat. Diese Erscheinung beeinflusste naturgemäß stark die gesamte Tendenz des Pfandbriefmarktes, so daß die trotzdem gute Haltung der Pfandbriefe der privaten Hypothekenbanken um so höher einzuschätzen ist.

Angesichts der Bedeutung, die den Goldpfandbriefen der privaten Hypothekenbanken auf dem Kapitalmarkt zukommt, sei diesen eine besondere Untersuchung gewidmet.

In der

Tabelle 1

wird gezeigt, an welchen deutschen Börsen die einzelnen privaten Hypothekenbanken mit (einer oder mehreren Serien von) Goldpfandbriefen vertreten sind, und zwar nach dem Stande von Ende Dezember 1925. An den in der Tabelle 1 nicht genannten Börsen Bremen, Chemnitz, Düsseldorf, Essen, Halle, Hannover, Mannheim, Stettin und Zwickau werden solche Pfandbriefe nicht notiert.

Der oben genannte

Ausgabebetrag

von mehr als ¼ Milliarden Goldmark verteilt sich auf die verschiedenen Nominalzinsfüße in sehr unterschiedlichem Ausmaße. Die Kursnotizen beliefen sich Ende Dezember 1925 — bei Notierung an mehreren Börsen natürlich nur einmal gezählt — für

10 proz. Pfdb. auf 23 Notierungen mit 173 840 000 GM	Ausgabebetrag
9 " " 2 " " 29 000 000 "	
8 " " 44 " " 418 730 000 "	
7½ " " 4 " " 22 365 000 "	
7 " " 2 " " 14 200 000 "	
6 " " 5 " " 23 900 000 "	
5 " " 20 " " 90 223 000 "	
zusammen 100 Notierungen mit 772 258 000 GM	

In diese Zusammenstellung sind die 10 Millionen GM der 10proz. Gothaer Grundkredit-Goldpfandbriefe Abt. 3b eingerechnet, die in die nachfolgenden Tabellen nicht aufgenommen sind, da die erstmalige Notierung (an der Berliner Börse) erst am 23. 12. 1925, also nach dem letzten Stichtag, erfolgt ist.

Nicht ohne Interesse ist es zu verfolgen, in welcher zeitlichen Zuordnung die verschiedenen Zinsfüße auf dem Berliner Markt erscheinen. In

Figur 1

wird der Versuch gemacht, hiervon ein Bild zu geben. Zählt man jede Serie (Emissionen, Reihe, Ausgabe o. ä.), für die eine besondere Notiz erfolgt, als eine Einheit auf der (senkrechten) Ordinatenachse, während die Einheiten auf der (wagerechten) Abszissenachse fortlaufend einem Monat entsprechen, so entsteht das Bild der Figur 1. Wie sich hieraus ergibt, wurden am 30. 11. 1923 zunächst eine, am 5. 12. 1923 eine zweite fünfprozentige Emission erstmalig notiert. Im Januar 1924 kamen zwei, am 1. 4. 1924 sieben weitere und in weitem Abstände im März 1925 die zwölfte fünfprozentige Ausgabe hinzu. Erst vor ganz kurzer Zeit, am 21. 12. 1925, trat noch eine weitere Emission dieses niedrigen Zinsfußes hinzu; doch handelt es sich hierbei lediglich um die Einführung eines sächsischen Goldpfandbriefes in Berlin, der in Dresden bereits seit März 1924 notiert wurde.

Im Februar 1924 wurde mit der Einführung von sechs- und siebenprozentigen Ausgaben begonnen, die jedoch ebensowenig wie die im April und im Dezember 1925 ausgegebenen neunprozentigen Ausgaben größeren Umfang annahmen. Den Hauptbestandteil bilden vielmehr die 8prozentigen mit letztlich 28 und die 10prozentigen mit schließlich 17 Notierungen. Die Daten der einzelnen ersten Notierungen sind aus der Spalte 4 der Kurstabellen zu ersehen.

Am meisten dürfte es interessieren, das Kursniveau der Pfandbriefe im Laufe des Jahres 1925 zu verfolgen. Zur Gewinnung einer derartigen Kursstatistik, deren Ergebnis die Tabellen 2—8 darstellen, wurde folgende

Methode

angewandt:

Als Stichtage wurden zwei Tage jedes Monats gewählt, und zwar der 5. und der 20., um Kursbeeinflussungen durch den Monatsschluß (oder die Monatsmitte) zu vermeiden. Die zufälligen Schwankungen des Tageskurses müssen allerdings mit in Kauf genommen werden, machen sich aber als solche leicht kenntlich; der beabsichtigten Aufzeigung der Kurstendenz dürften sie kaum hinderlich

(Fortsetzung des Textes S. 160.)

Tabelle 1. Der Markt der Goldpfandbriefe der privaten Hypothekenbanken an den deutschen Börsen im Dezember 1925.

Es werden notiert Goldpfandbriefe der	in										
	Berlin	Frankfurt	Hamburg	München	Köln	Dresden	Leipzig	Breslau	Stuttgart	Magdeburg Augsburg	
1. Bayerische Bodencredit-Anstalt in Würzburg				+							
2. Bayerische Handelsbank Bodencreditanstalt				+							
3. Bayerische Hypotheken- und Wechselbank				+						+	
4. Bayerische Vereinsbank				+							
5. Berliner Hypothekenbank	+	+									
6. Braunschweig-Hannoversche Hypothekenbank	+										
7. Deutsche Grundcreditbank zu Gotha	+										
8. Deutsche Hypothekenbank A. G. in Berlin	+										
9. Deutsche Hypothekenbank in Meiningen	+										
10. Frankfurter Hypothekenbank		+									
11. Frankfurter Pfandbriefbank	+	+									
12. Hannoversche Bodencredit-Bank in Hildesheim	+										
13. Hypothekenbank in Hamburg	+		+								
14. Leipziger Hypothekenbank	+					+	+				
15. Mecklenburgische Hypotheken- und Wechselbank	+										
16. Mecklenburg-Strelitzsche Hypothekenbank											
17. Mitteldeutsche Bodencredit-Anstalt in Greiz						+				+	
18. Norddeutsche Grund- und Credit-Bank in Weimar	+										
19. Pfälzische Hypothekenbank		+		+							
20. Preußische Boden-Credit-Aktienbank	+										
21. Preußische Central-Bodencredit-A. G.	+	+									
22. Preußische Hypotheken-Aktienbank	+										
23. Preußische Pfandbriefbank	+										
24. Rheinische Hypothekenbank	+	+									
25. Rheinisch-Westfälische Boden-Credit-Bank	+		+	+	+						
26. Roggenrentenbank	+										
27. Sächsische Bodencreditanstalt	+					+	+				
28. Schlesische Boden-Credit-Aktienbank	+							+			
29. Süddeutsche Bodencreditbank				+						+	
30. Süddeutsche Festwertbank A. G. Stuttgart											
31. Vereinsbank in Nürnberg				+							
32. Westdeutsche Bodencreditanstalt	+				+						
33. Württembergische Hypothekenbank									+		
34. Württembergischer Kreditverein A. G.										+	
Anzahl der Banken	21	6	2	8	2	3	2	1	2	1	2

Tabelle 2. Die 10 proz. Goldpfandbriefe der privaten

1	Ausgabe- betrag in 1000 GM	Zinstermin am 1. des (Monat)	Notie- rung er- folgt an der Börse in RM für	Erste Notierung am	Nettokurse ²⁾ in Reichsmark								
					5. 1.	20. 1.	5. 2.	20. 2.	5. 3.	20. 3.	6. 4.	20. 4.	
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	
In Berlin¹⁾:													
Berliner Hypothekenbank													
Goldhypothekenpfand-													
1) briefe	Ser. 2	6 000	4. u. 10.	100 GM	27. 2. 25				96,12	95,75	97,37	97,—	
2)	Ser. 3	10 000	1. u. 7.	100 GM	18. 8. 25								
3)	Ser. 4	6 000	4. u. 10.	100 GM	30. 4. 25								
Braunschweig-Hannover- sche Hypotheken-Bank													
4) Goldpfandbriefe 1925 ..		4 200	1. u. 7.	100 GM	16. 11. 25								
Deutsche Grunderedit-Bank Gotha													
5) Goldhypothekenpfand- briefe v. 1924, Abt. 3 u. 3a	A 3: 2 000 A 3a: 3 000		1. u. 7.	100 GM	3: 3. 9. 24 3a: 9. 10. 24	95,87	97,50	99,13	98,75	98,37	98,—	97,62	97,25
Preußische Central-Boden- credit AG.													
6) Goldpfandbriefe	{ 2 000 + 2 000 + 4 000		1. u. 7.	100 GM	29. 7. 24	95,62	102,50	101,13	100,50	99,87	98,75	98,37	98,—
Preußische Pfandbriefbank													
Goldhypothekenpfand- briefe													
7)	Em. 36	8 000	1. u. 7.	100 GM	17. 10. 24	95,87	97,50	98,13	97,50	97,37	96,25	96,52	94,65
8)	Em. 37	15 000	4. u. 10.	100 GM	3. 3. 25				94,87	95,75	96,37	95,70	
9)	Em. 39	10 000	1. u. 7.	100 GM	22. 10. 25								
10)	Em. 40	10 000	4. u. 10.	100 GM	22. 10. 25								
Rheinisch-Westfälische Boden-Credit-Bank													
Goldhypothekenpfand-													
11) briefe von 1924 ..	Ser. 2	{ 2 000 + 3 000 + 5 000	1. u. 7.	100 GM	15. 8. 24	96,37	99,02(1)	100,13	97,77(1)	97,37	98,40	96,12	95,—
12)	Ser. 3	10 000	4. u. 10.	100 GM	27. 10. 24	95,62	95,88(5)	98,88	98,26(1)	95,62	96,75	97,12	96,50
13)	Ser. 5	10 000	4. u. 10.	100 GM	22. 5. 25								
Sächsische Bodencredit- anstalt													
Goldhypothekenpfand- briefe													
	Reihe 6	s. Dresd.	4. u. 10.	100 GM	21. 12. 25								
	Reihe 7	s. Dresd.	4. u. 10.	100 GM	21. 12. 25								
Westdeutsche Bodencredit- anstalt													
14) Goldpfandbriefe ..	Em. 5	10 000	1. u. 7.	100 GM	24. 9. 25								
In München¹⁾:													
Bayerische Bodencredit- Anstalt in Würzburg													
15) Goldpfandbriefe	Ser. 3	500	1. u. 7.	100 GM	vor 1. 1. 25	96,87	95,50	96,13	96,75	96,37	95,—	97,62	97,25
Bayerische Vereinsbank													
Goldpfandbriefe													
16)	Ser. 1-7	7 000	4. u. 10.	100 GM	vor 1. 1. 25	93,62	93,75	96,38	96,49	94,12	95,50	97,37	96,50
17)	Ser. 8-9	2 000	5. u. 11.	100 GM	vor 1. 1. 25	94,37	94,50	97,62	97,25	96,88	96,49	98,12	97,75
In Dresden¹⁾:													
Sächsische Bodencredit- anstalt													
Goldhypothekenpfand-													
18) briefe	Reihe 6	5 580	1. u. 7.	100 GM	19. 6. 25								
19)	Reihe 7	11 160	4. u. 10.	100 GM	6. 11. 25								
In Stuttgart¹⁾:													
Württembergischer Kredit- verein													
20) Goldpfandbriefe	Reihe 2	3 400	1. u. 7.	100 GM	21. 8. 25								
In Magdeburg¹⁾:													
Mitteldeutsche Bodencredit- Anstalt in Greiz													
Goldhypothekenpfand-													
21) briefe	Reihe 1	10 000	1. u. 7.	100 GM	9. 11. 25								
22)	Reihe 2	2 000	4. u. 10.	100 GM	9. 11. 25								

Anmerkungen (näheres s. Text): ¹⁾ Jede Goldpfandbriefausgabe mit eigener Kursnotiz ist, auch bei Notierung an mehreren Börsenplätzen, in der Tabelle nur einmal vorhanden. — ²⁾ Nettokurse = Börsenkurse seit 1. 6. 25. Die Nettokurse für 1. 1. bis 31. 5. 25 wurden errechnet, indem die um 10% Kapitalertragsteuer verminderten jeweiligen Stückzinsen von den (die Stückzinsen enthaltenden) Börsenkursen abgezogen wurden. — Die eingeklammerten

Hypothekenbanken an deutschen Börsen im Jahre 1925.

für 100 GM bzw. $\frac{100}{2790}$ kg Feingold am

5. 5.	20. 5.	5. 6.	22. 6.	6. 7.	20. 7.	5. 8.	20. 8.	5. 9.	21. 9.	5. 10.	20. 10.	5. 11.	20. 11.	5. 12.	21. 12.	
14	15	16	17	18	19	20	21	22	23	24	25	26	27	28	29	
96,63	96,75	96,75	96,75	96,75	96,80	96,80	96,80	96,25	96,60	97,—	96,50	96,80	96,40	96,40	96,25	1)
96,63	96,75	97,—	97,—	97,—	97,—	97,—	97,—	97,—	97,—	97,—	97,—	97,—	97,—	97,—	97,—	2)
																3)
													96,—	96,—	96,—	4)
95,40(1)	96,49	97,—	95,75	95,50	97,75	97,75	99,25	99,50	99,50	99,30	99,10	97,50	97,50	97,50	97,50	5)
97,88	98,49	98,50	98,—	98,—	98,—	99,25	98,50	99,—	100,40	98,—	101,90	100,50	101,50	102,90	99,50	6)
95,58	96,41	97,—	97,—	97,—	97,—	97,—	96,25	96,40	96,50	96,75	96,50	96,25	96,75	96,75	96,75	7)
97,63	96,75	97,—	97,—	97,—	97,—	97,—	97,—	96,75	97,—	96,75	96,50	96,50	96,20	96,30	96,—	8)
												96,70	97,—	97,—	96,80	9)
												96,50	96,75	96,75	96,75	10)
93,63	95,—	95,50	94,50	93,—	93,—	93,50	94,—	94,50	94,75	95,—	95,50	94,—	95,—	95,50	95,25	11)
95,13	95,50	95,50	93,25	92,75(1)	93,—	93,50	94,—	95,—	94,75	95,50	95,50	95,25	95,—	96,—	95,25	12)
		95,50	94,—	94,—	94,—	95,—	95,—	96,—	96,—	96,—	96,—	96,—	96,—	96,—	96,—	13)
																s. Dresden
																s. Dresden
										95,—	95,—	95,—	95,—	95,—	95,—	14)
94,88	93,99	94,50	94,75	92,50	92,50	93,—	92,25	94,—	—	—	88,—	88,—	90,—	90,—	87,75	15)
92,63	94,75	93,50	91,50	93,—	93,—	93,25	93,45	93,50	93,75	93,80	92,75	91,75	90,—	91,—	91,—	16)
97,37	97,10	97,50	96,—	94,50	94,50	93,25	93,45	93,50	94,25(2)	94,—	92,50	93,50	93,—	93,50	93,—	17)
			97,50	97,50	97,50	97,50	97,50	97,50	97,50	97,50	97,50	97,50	97,50	97,50	97,50	18)
													97,50	97,50	97,50	19)
								96,—	96,—	96,—	96,—	96,—	96,—	96,—	96,—	20)
																95,—(1)
																95,—
																95,50
																95,—
																22)

Kursivzahlen hinter den Kursen geben an, um wieviel Börsentage man von dem Stichtag, der keine Kursnotiz brachte, zurückgehen muß, um zum letztvorhergehenden, angegebenen Kurs zu gelangen. — Striche an Stelle einer Kursangabe besagen, daß in der Zeit vom Stichtag bis zum vorhergehenden Stichtag keine Kursnotiz zustande kam.

Tabelle 3. Die 8 proz. Goldpfandbriefe der privaten

1	Ausgabebetrag in 1000 GM	Zinstermin am 1. des (Monat)	Notierung er- folgt an Börsen- in RM für	Erste Notierung am	Nettokurse ²⁾ in Reichsmark							
					5. 1.	20. 1.	5. 2.	20. 2.	5. 3.	20. 3.	6. 4.	20. 4.
	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13
In Berlin¹⁾:												
Berliner Hypothekenbank Goldhypothekenpfand- 1) briefe Ser. 6	6 000	4. u. 10.	100 GM	30. 4. 25								
Braunschweig-Hanover- sche Hypothekenbank 2) Goldpfandbriefe 1924 ..	4 200	1. u. 7.	100 GM	21. 2. 25				88,70	88,50(5)	85,10	83,30	
Deutsche Grundcredit-Bank Gotha 3) Goldpfandbriefe Abt. 4 .	10 000	4. u. 10.	100 GM	27. 10. 24	82,10	84,86(3)	87,50	87,20	86,90	86,60	85,90	84,60
Deutsche Hypothekenbank in Berlin 4) Goldpfandbriefe Ser. 26	7 500	4. u. 10.	100 GM	4. 4. 25							85,90	85,60
5) Ser. 27	7 500	1. u. 7.	100 GM	4. 4. 25							86,10	85,80
Deutsche Hypothekenbank in Meiningen 6) Goldpfandbriefe Em. 3	10 000	4. u. 10.	100 GM	7. 2. 25				83,10	82,90	82,60	83,90	83,60
7) Em. 5	+ 20 000 5 000	1. u. 7.	100 GM	21. 12. 25								
Frankfurter Pfandbriefbank 8) Goldpfandbriefe Em. 3	10 000	4. u. 10.	100 GM	7. 2. 25				85,75	85,40	84,60	85,44(2)	85,10
Leipziger Hypothekenbank 9) Goldpfandbriefe Em. 3	10 000	4. u. 10.	100 GM	7. 2. 25				85,20	84,90	84,60	84,90	84,60
10) Em. 5	2 000	1. u. 7.	100 GM	21. 12. 25								
Mecklenburgische Hypo- theken- und Wechselbank 11) Goldpfandbriefe Em. 2	5 000	4. u. 10.	100 GM	11. 8. 25								
Norddeutsche Grund-Credit- Bank 12) Goldpfandbriefe Em. 3	10 000	4. u. 10.	100 GM	7. 2. 25				86,20	85,90	85,60	84,90	84,60
13) Em. 5	5 000	1. u. 7.	100 GM	21. 12. 25								
Preussische Boden Credit Aktien-Bank 14) Goldpfandbriefe Em. 3	10 000	4. u. 10.	100 GM	10. 10. 24	88,10	83,80	83,50	83,20	82,90	82,60	83,90	83,60
15) Em. 5	+ 10 000 5 000	1. u. 7.	100 GM	21. 12. 25								
Preussische Central-Boden- credit A. G. 16) Goldpfandbriefe v. 1924	10 500 + 21 000	1. u. 7.	100 GM	31. 10. 24	83,40	87,10	89,80	88,—	86,70	84,40	84,10	83,80
Preussische Hypothek n- Aktien Bank Goldhypothekenpfand- 17) briefe von 1924 Ser. 1	2 000	4. u. 10.	100 GM	3. 4. 25							85,90	85,60
18) von 1925 Ser. 2	4 000	4. u. 10.	100 GM	23. 5. 25								
19) Ser. 3	5 000	4. u. 10.	100 GM	21. 11. 25								
Rheinische Hypotheken- bank 20) Goldhypothekenpfand- briefe Reihe 2-4	3 000 + 10 000	1. u. 7.	100 GM	11. 8. 25								
Rheinisch-Westfälische Boden Credit-Bank Goldhypothekenpfand- 21) briefe Ser. 4	10 000	4. u. 10.	100 GM	27. 1. 25			89,—	89,20	87,90	86,60	86,50	86,35
22) Ser. 4a	9 870	4. u. 10.	100 GM	27. 1. 25			89,50	88,95	87,90	86,60	86,65	86,35
Roggenrentenbank Berlin Goldrentenbriefe 23) Reihe 1 u. 2	R 1: 10 500 R 2: 10 500	4. u. 10.	100 GM	9. 3. 25						79,35	77,40	76,60

Anmerkungen (näheres s. Text): ¹⁾ Jede Goldpfandbriefausgabe mit eigener Kursnotiz ist, auch bei Notierung an mehreren Börsen-
plätzen, in der Tabelle nur einmal vorhanden — ²⁾ Nettokurse = Börsenkurse seit 1. 6. 25. Die Nettokurse für 1. 1. bis 31. 5. 25) wurden errechnet,
indem die um 10% Kapitalertragsteuer verminderten jeweiligen Stückzinsen von den (die Stückzinsen enthaltenden) Börsenkursen abgezogen wurden. — ³⁾ Die
seitig eingeklammerten Kurse in Kursivdruck sind Brutto(börsen)kurse, da infolge Zusammenfassung mehrerer Ausgaben mit verschiedenen Zinstermen

Hypothekenbanken an deutschen Börsen im Jahre 1925.

für 100 GM bzw. $\frac{100}{2700}$ kg Feingold am

5. 5.	20. 5.	5. 6.	22. 6.	6. 7.	20. 7.	5. 8.	20. 8.	5. 9.	21. 9.	5. 10.	20. 10.	5. 11.	20. 11.	5. 12.	21. 12.	
14	15	16	17	18	19	20	21	22	23	24	25	26	27	28	29	
86,30	86,—	86,—	86,—	85,50	85,—	85,—	85,—	85,—	85,—	85,—	85,—	85,—	85,—	85,—	85,—	1)
83,60(4)	83,25(2)	83,—	83,50	83,50(3)	83,50	85,—(5)	83,50	83,50	84,50	84,50(1)	84,50(2)	84,50(4)	84,50(4)	84,50	84,50(1)	2)
83,30	83,30	84,—	84,—	84,—	84,—	84,—	84,—	84,—	84,—	84,—	84,—	84,—	84,—	84,—	84,—	3)
85,50	85,25	85,50	84,50	84,50	84,50	84,50	84,50	84,50	84,25	84,50	84,50	84,50	84,50	84,50	84,50	4)
85,75	85,45	85,50	85,—	84,50	84,50	84,50	84,50	84,50	84,50	84,50	84,50	84,50	84,50	84,50	84,50	5)
83,30	83,—	82,50	84,—	83,50	83,50	82,40	82,40	82,—	82,—	82,—	82,—	82,—	82,—	82,—	82,—	6) 7)
84,80	84,50	84,30	84,30	84,30	84,30	84,30	84,30	84,30	84,30	84,30	84,30	84,30	84,30	84,30	84,30	8)
84,30	84,—	84,—	84,—	84,—	83,75	82,30	82,25	82,25	82,—	82,—	82,—	82,—	82,—	82,—	82,—	9) 10)
							84,—	84,—	84,—	84,—	84,—	84,—	84,—	84,—	84,—	11)
84,30	84,—	84,—	84,—	84,—	84,—	84,—	84,—	84,—	84,—	84,—	84,—	84,—	84,—	84,—	84,—	12) 13)
83,30	83,—	82,80	84,—	83,50	83,50	83,—	83,—	83,—	83,—	82,—	82,50	82,50	82,50	82,50	82,50	14) 15)
84,50	85,20	85,—	85,—	85,—	85,—	85,—	85,—	85,—	85,—	84,—	84,50	84,50	84,50	84,50	84,50	16)
85,55	85,25	85,25	85,—	85,—	85,—	85,—	85,—	85,—	85,—	85,—	85,—	85,—	85,—	85,—	85,—	17) 18) 19)
		85,—	85,—	85,—	85,—	85,—	85,—	85,—	85,—	85,—	85,—	85,—	85,—	85,—	85,—	
							85,—	85,—	85,—	84,50	84,—	84,—	84,—	84,—	84,—	20)
86,05	85,75	85,50	85,50	85,—	85,50	85,50	85,50	85,50	85,50	85,50	85,50	85,50	85,50	85,50	85,50	21)
86,05	85,75	85,50	85,50	85,50	85,50	85,50	85,50	85,50	85,50	85,50	85,50	85,50	85,50	86,25	86,25	22)
77,80	78,20	78,70	73,75	70,—	75,—	75,—	74,65	73,50	73,50	73,50	73,50	73,50	73,50	73,50	73,50	23)

die Stückzinsen nicht ermittelt und abgezogen werden konnten. — Die rund eingeklammerten Kursivzahlen hinter den Kursen geben an, um wieviel Börsentaxe man von dem Stichtage der keine Kursnotiz brachte, zurückgehen muß, um zum letztvorhergehenden, angegebenen Kurs zu gelangen. — Striche an Stelle einer Kursangabe besagen, daß in der Zeit vom Stichtag bis zum vorhergehenden Stichtag keine Kursnotiz zustande kam.

1	Ausgabe- betrag in 1000 GM	Zinstermin am 1. des (Monat)	Notie- rung er- folgt an der Börse in RM für	Erste Notierung am	Nettokurse ²⁾ in Reichsmark							
					5. 1.	20. 1.	5. 2.	20. 2.	5. 3.	20. 3.	6. 4.	20. 4.
	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13

Fortsetzung der Tabelle 3. Die 8 Proz. Goldpfandbriefe der privaten

In Berlin¹⁾:												
Sächsische Bodencredit- anstalt												
Goldhypothekpfand- briefe												
	Reihe 3	s. Dresd.	4. u. 10.	100 GM	21. 12. 25							
	Reihe 4	s. Dresd.	4. u. 10.	100 GM	21. 12. 25							
	Reihe 5	s. Dresd.	4. u. 10.	100 GM	21. 12. 25							
Schlesische Boden-Credit- Aktien-Bank												
24)	Goldpfandbriefe Em. 3	{ 10 000 + 10 000	4. u. 10.	100 GM	7. 2. 25			84,20	83,90	83,60	84,90	83,60
Westdeutsche Bodencredit- anstalt												
25)	Goldpfandbriefe Em. 3	10 000	4. u. 10.	100 GM	7. 2. 25			85,20	84,40	84,10	84,90	84,60
In Frankfurt¹⁾:												
Frankfurter Hypotheken- bank												
26)	Goldpfandbriefe Reihe 1	4 000	4. u. 10.	100 GM	17. 3. 25					85,10	84,90	84,60
27)	Reihe 2	5 000	4. u. 10.	100 GM	19. 10. 25							
Rheinische Hypothekenbank												
28)	Goldpfandbriefe Reihe 5	5 000	4. u. 10.	100 GM	20. 10. 25							
In München¹⁾:												
Bayerische Bodencredit- Anstalt in Würzburg												
29)	Goldpfandbriefe Ser. 4	500	4. u. 10.	100 GM	6. 4. 25						85,90	84,60
30)	Ser. 5	500	4. u. 10.	100 GM	6. 4. 25						85,90	85,60
Bayerische Hypotheken- u. Wechselbank												
31)	Goldpfandbriefe Ser. 1-4	34 000	4. u. 10.	100 GM	vor 1. 1. 25	82,60	83,80	83,50	85,20	84,90	84,60	85,90
Bayerische Vereinsbank												
32)	Goldpfandbriefe Ser. 1-5, 11-25 36-40, 46-50 (Ser. 11-15)	{ 5 000 + 5 000 + 5 000 + 5 000 5 000 2 000	versch. (ab 1. 6. 25.) 1. u. 7.	100 GM	Ser. 1-5 vor 1. 1. 25 Ser. 11-15 3. 3. 25	83,70	85,40	85,10	85,80	86,50	86,20	85,90
33)	Ser. 6-10	+ 3 000	1. u. 7.	100 GM	Ser. 6 u. 7 3. 3. 25					86,70	86,40	86,10
Pfälzische Hypothekenbank												
34)	Goldpfandbriefe Reihe 2, 3 u. 5	2 000 1 000 5 000	4. u. 10.	100 GM	R. 2 u. 3 vor 1. 1. 25	82,10	83,80	83,50	84,20	83,90	83,85	84,90
35)	Reihe 4	5 000	1. u. 7.	100 GM	9. 4. 25							84,80
Süddeutsche Bodencredit- bank												
36)	Goldpfandbriefe Reihe 2-4	3 000 5 000 10 000	versch.	100 GM	vor 1. 1. 25	[84,-] ³⁾	[86,-] ³⁾	[86,-] ³⁾	[88,-] ³⁾	[88,-] ³⁾	[88,-] ³⁾	[85,50] ³⁾
Vereinsbank Nürnberg												
37)	Goldpfandbriefe Ser. 1-5	5 000	4. u. 10.	100 GM	12. 6. 25							
In Dresden¹⁾:												
Mitteldeutsche Bodencredit- Anstalt in Greiz												
38)	Goldpfandbriefe		1. u. 7.	100 GM	8. 24	75,65	76,60	78,80	82,-	83,70	81,40	82,10
Sächsische Bodencredit- Anstalt												
39)	Goldhypothekpfand- briefe Reihe 3	2 790	4. u. 10.	100 GM	12. 12. 24	83,10	82,80	86,-	85,95	85,90	86,10	88,90
40)	Reihe 4	2 790	1. u. 7.	100 GM	21. 4. 25							
41)	Reihe 5	5 580	1. u. 7.	100 GM	6. 11. 25							
In Stuttgart¹⁾:												
Württembergische Hypo- thekenbank												
42)	Goldpfandbriefe Reihe 1	6 000 + 4 000	4. u. 10.	100 GM	2. 3. 25				83,90	83,60	85,90	85,60
43)	Reihe 2	5 000	4. u. 10.	100 GM	3. 7. 25							
Württembergischer Kredit- verein												
44)	Goldpfandbriefe Reihe 1	{ 2 000 + 3 000 + 4 000	versch.	100 GM	vor 1. 1. 25	[86,-] ³⁾	[86,-] ³⁾	[87,-] ³⁾	[87,-] ³⁾	[86,-] ³⁾	[86,-] ³⁾	[86,-] ³⁾

Anmerkungen (näheres s. Text): ¹⁾ Jede Goldpfandbriefausgabe mit eigener Kursnotiz ist, auch bei Notierung an mehreren Börsenplätzen, in der Tabelle nur einmal vorhanden. — ²⁾ Nettokurse = Börsenkurse seit 1. 6. 25. Die Nettokurse für 1. 1. bis 31. 5. 25. wurden errechnet, indem die um 10% Kapitalertragsteuer verminderten jeweiligen Stückzinsen von den (die Stückzinsen enthaltenden) Börsenkursen abgezogen wurden. — ³⁾ Die eckig eingeklammerten Kurse in Kursivdruck sind Brutto(börsen)kurse, da infolge Zusammenfassung mehrerer Ausgaben mit verschiedenen Zinstermen

für 100 GM bzw. $\frac{100}{2700}$ kg Feingold am

5. 5.	20. 5.	5. 6.	22. 6.	6. 7.	20. 7.	5. 8.	20. 8.	5. 9.	21. 9.	5. 10.	20. 10.	5. 11.	20. 11.	5. 12.	21. 12.
14	15	16	17	18	19	20	21	22	23	24	25	26	27	28	29

Hypothekenbanken an deutschen Börsen im Jahre 1925.

															s. Dresden	
															„	„
															„	„
83,30	81,95	81,50	80,—	78,50	77,—	75,—	74,50	74,—	74,50	74,—	74,50	73,—	74,—	74,—	74,25	24)
84,30	84,—	85,—	85,—	83,50	83,50	83,25	83,25	82,—	82,—	82,—	82,25	82,—	81,75	81,75	81,25	25)
84,80	85,—	85,—	85,—	85,—	85,—	85,—	85,—	85,—	85,—	85,—	85,—	85,—	85,—	85,—	85,—	26)
											85,—	85,—	85,—	85,—	85,—	27)
											85,—	85,—	85,—	85,—	85,—	28)
83,80	83,30	81,—	80,—	78,—	80,—	77,—	79,—	81,—	82,—	82,—	80,—	79,50	78,—	78,—	77,—	29)
85,30	85,—	84,75	84,75	82,—	80,—	80,—	81,—	83,—	84,—	84,—	84,—	84,—	84,—	84,—	84,—	30)
85,30	84,50	84,50	84,50	84,50	84,50	84,50	84,50	84,50	84,50	84,50	84,50	84,50	84,50	84,50	84,50	31)
85,40	85,10	→ 84,50	84,50	83,50	83,50	83,50	83,50	83,50	83,50	83,50	83,50	83,50	84,—	84,—	84,—	32)
85,—	84,70															
85,50	85,20	88,—	87,—	85,50	84,50	83,50	83,50	83,50	83,50	83,40	83,40	84,—	84,—	84,—	84,—	33)
84,05	84,—	84,50	83,40	84,—	84,—	84,—	84,—	83,50	83,50	83,50	83,40	83,40	83,50	83,50	83,50	34)
83,50	83,20	84,50	84,—	84,—	84,—	84,—	84,—	83,50	83,40	83,40	83,40	83,40	83,50	83,50	83,50	35)
[85,50] ³⁾	[85,25] ³⁾	84,25	84,25	84,25	84,25	84,25	84,25	84,25	84,25	84,25	84,25	83,50	83,50	83,50	83,50	36)
			84,50	84,50	84,50	84,50	84,50	83,50	83,50	83,50	83,50	84,—	84,—	84,—	84,—	37)
81,50	80,70	80,—	83,—	83,—	83,—	83,—	83,—	82,—	81,50	82,—	82,50	82,50	82,50	82,50	82,50	38)
86,80	86,50	87,—	86,50	86,—	86,50	86,—	86,—	87,—	86,—	88,—	86,—	85,—	85,—	85,—	83,25	39)
85,25	84,95	87,—	86,75	86,75	87,—	87,—	86,75	86,75	86,75	88,—	86,75	87,50	87,50	87,50	87,50	40)
												87,50	87,50	87,50	87,50	41)
85,30	85,—	85,—	85,—	85,—	84,—	84,10	83,50	83,50	83,50	83,50	83,50	83,50	83,50	83,50	83,50	42)
					85,—	85,—	85,—	85,—	85,—	85,—	85,—	85,—	85,—	85,—	85,—	43)
[86,—] ³⁾	[85,—] ³⁾	85,—	85,—	85,—	85,—	85,—	85,—	85,—	85,—	85,—	85,—	85,—	85,—	85,—	85,—	44)

die Stückzinsen nicht ermittelt und abgezogen werden konnten — Die rund eingeklammerten Kursivzahlen hinter den Kursen geben an, um wieviel Börsentage man von dem Stichtage, der keine Kursnotiz brachte, zurückgehen muß, um zum letztvorhergehenden, angegebenen Kurs zu gelangen. — — Striche an Stelle einer Kursangabe besagen, daß in der Zeit vom Stichtag bis zum vorhergehenden Stichtage keine Kursnotiz zustande kam.

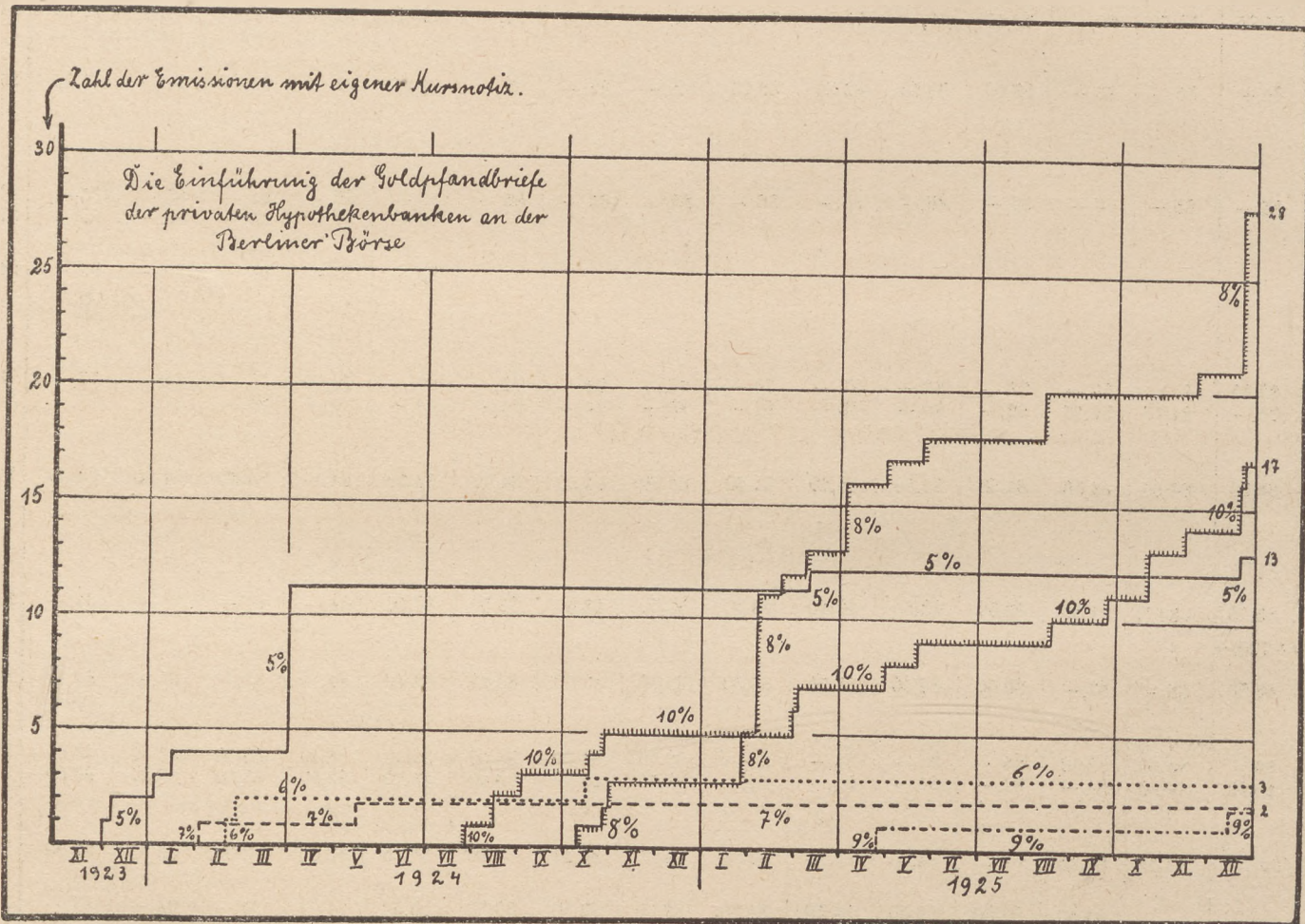
sein. Fand in einem Monat an jenen Daten keine Börse statt, so wurde der erste darauffolgende Börsentag als Stichtag benutzt. Bei — übrigens seltenen — Unterschieden in den Stichtagen mehrerer Börsen (Berlin — Magdeburg) wurde in den Kopf der Tabellen der für die Berliner Börse maßgebliche Tag eingesetzt, ohne die Abweichung bei anderen Börsen besonders zu kennzeichnen.

Kam am Stichtag eine Notiz nicht zustande, so wurde der letztnotierte Kurs angegeben. Die Zahl der Börsentage, um die man zurückgehen mußte, um zu diesem zu gelangen, ist dem Kurs in Kursivdruck beigefügt; war der Kurs bis zum vorhergehenden Stichtag ständig gestrichen, so ist dies durch einen Strich gekennzeichnet.

Die Zinstermine sind in Spalte 2 durch Bezeichnung der Monate angegeben, an deren erstem Tage

Gleichung $1 \text{ GM} = 1/2790 \text{ kg Feingold}$ in Kurse für 100 GM umgerechnet wurden.

Die Forderung vergleichbarer Kurse nötigte noch zu weiteren Umrechnungen. Bis Ende Mai 1925 wurden die Kurse „ohne Stückzinsen“ notiert, d. h. die Stückzinsen wurden bei Käufen und Verkäufen nicht besonders berechnet, sondern waren mit im Kurse enthalten. Durch Verordnung des Reichswirtschaftsministers vom 22. Mai 1925 ist nun bei festverzinslichen Wertpapieren, die auf Goldmark lauten, die seit Juli 1923 eingestellt gewesene gesonderte Stückzinsberechnung vom 1. Juni 1925 an mit Wirkung für sämtliche deutschen Börsen wieder eingeführt worden, so daß die Kurse von diesem Zeitpunkt an als „Nettokurse“ bezeichnet werden können. Für die Kurse vom Januar bis einschließlich Mai 1925 wurden daher die „Nettokurse“ unter Berücksichtigung der



Figur 1.

die Zinsen fällig werden. In Uebereinstimmung mit dem Börsenbrauch wurden hierbei Zinsfälligkeiten am Monatsende durch solche vom Beginn des folgenden Monats ersetzt.

Jede Pfandbriefausgabe mit eigener Notierung ist in den Tabellen nur einmal enthalten. Wird eine Ausgabe an mehreren Börsen notiert, so ist aus der Reihe der Börsen in der Tabelle 1 (die keine Rangordnung darstellen, sondern lediglich dem vorliegenden Bedürfnis entsprechen soll) der Kurs der Börse entnommen, die dem Beginn der Reihe am nächsten ist. Die Abweichung von diesem Grundsatz bei den Pfandbriefen der Sächsischen Bodencreditanstalt bezüglich Berlins und Dresdens ist ohne weiteres verständlich, da diese in Dresden bereits das ganze Jahr hindurch, in Berlin aber erstmalig am 21. Dezember 1925 notiert wurden.

Die beiden Notierungsformen für 100 GM und für 1 g Feingold wurden dadurch vergleichbar gestaltet, daß die Börsenkurse für 1 g Feingold nach der

jeweiligen Zinstermine und Zinsfüße besonders berechnet, wobei auch die 10 pCt. Kapitalertragssteuer berücksichtigt wurden. Bei den auch weiterhin „ohne Stückzinsen“ notierten auf Feingold lautenden Pfandbriefen wurde demgemäß die Errechnung der Nettokurse für das ganze Jahr durchgeführt.

Bei der Münchener und Stuttgarter Börse sind Pfandbriefausgaben mit verschiedenen Zinsterminen in einer Notiz zusammengefaßt. Da sich infolgedessen der Grundsatz der Berechnung von Nettokursen bei diesen nicht durchführen ließ, wurden die dem Kurszettel entnommenen „Bruttokurse“ in Kursivdruck und in eckige Klammern eingeschlossen [Bruttokurse] in die Tabellen aufgenommen.

Die Absicht, auch die Einführungskurse der einzelnen Goldpfandbriefe in die Tabelle aufzunehmen, konnte nicht ausgeführt werden, da die zur Verfügung stehenden Quellen — auch die Prospekte — in der weitesten Zahl der Fälle versagten.

(Schluß folgt.)