

# BANK=ARCHIV

Zeitschrift für Bank- und Börsenwesen

XXV. Jahrgang.

Berlin, 15. Juli 1926.

Nummer 20.

## Inhalts-Verzeichnis.

Kritische Gedanken zur Banknovelle.

Von Professor Dr. Walther Lotz, München.

Hierzu eine Entgegnung von Dr. von Glasenapp, Wirklicher Geheimer Rat, Berlin.

Der Kapitalexport Amerikas 1924 bis 1925.

Von Dr. Kurt A. Herrmann, Berlin.

Steuerabzug vom Kapitalertrag und Realkredit.

Von Rechtsanwalt Dr. Dr. E. H. Meyer, Dozent an der Handelshochschule Berlin.

Der Besserungsschein.

Von Rechtsanwalt Dr. Erich Dahl, Berlin.

Gerichtliche Entscheidungen.

„Die Bindung an den grundbuchlichen Eintragungs-Antrag.“

Entgegnung von Dr. iur. Arthur Kaufmann, Leipzig.

Hierzu eine Erwiderung von Dr. jur. Herbert von Breska, Berlin.

Bücherbesprechungen.

## Kritische Gedanken zur Banknovelle.

Von Professor Dr. Walther Lotz, München.

### I.

Der frühere Vizepräsident des Reichsbankdirektoriums, Exzellenz von Glasenapp, hat in seiner überzeugenden, klaren und liebenswürdigen Art im Bank-Archiv vom 1. Juli 1926 eine so lebhaft befürwortung der dem Reichstag unterbreiteten Banknovelle veröffentlicht, daß der Leser geneigt sein könnte, die Verwirklichung dieses Projektes für einen sehr wesentlichen Fortschritt im Interesse Deutschlands zu halten. Aber gerade die Hochschätzung, die ich dem Autor, der sich einst im Reichsschatzamt um Deutschlands Währung große Verdienste erworben hat, seit Jahrzehnten entgegenbringe, nötigt mich dazu, einige Bedenken nicht zu verschweigen, die mir auch nach wiederholter Lektüre des interessanten Glasenappschen Aufsatzes geblieben sind.

Das Unheil der Inflation wurde in Deutschland dadurch verursacht, daß das Reich die Reichsbank mit Diskontierung unverzinslicher Schatzscheine seit August 1914 in immer gewaltigerem Maße in Anspruch nahm. Dadurch und nicht, weil etwa die Zentralnotenbank durch kaufmännische Tratten übermäßig beansprucht war, wurde es nötig, die Reichsbank bei Kriegsausbruch von der Verpflichtung zu befreien, ihre Noten jederzeit unbeschränkt in Goldmünzen einzulösen. Nach dem bis jetzt geltenden Bankgesetz vom 30. August 1924 § 25 (Rgbl. II 235) ist die Reichsbank zwar Kassenführerin des Reichs geblieben, ihre Fähigkeit jedoch, dem Reich, den Ländern oder Gemeinden, vollends aber ausländischen Regierungen mittelbar oder unmittelbar Kredite einzuräumen, ist wesentlich eingeschränkt worden.

Im Aufsatz des Herrn von Glasenapp sind die Stellen des Bankgesetzes vom 30. August 1924 und der Rentenbankverordnung vom 15. Oktober 1923, die hier in Betracht kommen, in meisterhafter Kürze und Uebersichtlichkeit wiedergegeben. Aus diesen Anordnungen, sowie aus den Bestimmungen über die Delegierung von Ausländern in den Generalrat der Reichsbank ist erkennbar, daß man bei dem nach Annahme des Dawes-Gutachtens erlassenen Bankgesetz vom 30. August 1924 peinlichst bestrebt war, die Wiederkehr eines Zustands zu verhüten, in dessen Verlauf die deutsche Zentralnotenbank zu allzu freigebiger Diskontierung von Reichsschatzscheinen gelangt war und dadurch angesichts der 1914 verfügbaren Suspension der Bareinlösung der Noten zu einer verhängnisvollen Notenvermehrung sich hatte treiben lassen; letztere endete bekanntlich mit einer Stabilisierungsaktion, bei welcher eine Billion Papiermark einer neuen Reichsmark gleichgesetzt worden ist.

Als dringendste Notwendigkeit erschien, daß der Gleichwert der mit so großen Opfern des deutschen Volks geschaffenen neuen Reichsmark gegenüber dem Dollar und gegenüber Gold unbedingt aufrechterhalten werde. Zwar wurde noch nicht unbedingte Einlösung der neuen Noten in Goldmünzen herbeigeführt, aber eine auf Deckung der Noten in Gold, Devisen und Inlandswechsel begründete Goldkernwährung durch rigorose Notendeckungsvorschriften sichergestellt. Außerordentlich drückende Steuern und ein nicht ohne Härten durchzuführender Beamtenabbau ermöglichten Wiederherstellung des Gleichgewichts im Reichshaushalt; weitgehende Einschränkungen der Kreditgewährung an das Erwerbsleben und Aufrechterhaltung außerordentlich hoher Diskontsätze wirkten im Sinne der Sanierung des deutschen Geld- und Kreditmarkts und im Sinne der Ermutigung des Einstromens von Auslandskapital, der Devisenvorrat der Reichsbank konnte aus dem Erlös der Dawes-Anleihe wesentlich verstärkt werden.

Hauptziel der Reform war, die Reichsbank wieder wie vor 1914 zur vollsten Liquidität ihrer Anlagen sowohl hinsichtlich der Deckung der Noten wie der Giro-gelder zu bringen. Eine Abweichung von dem früher herrschenden Grundsatz, alle Aktiven der Reichsbank, nicht nur die Deckung der Noten, in jederzeit flüssigen Werten anzulegen, — einem Grundsatz, von dem bis 1914 nur der Grundstücksbesitz der Reichsbank eine Ausnahme bildete —, war bei der Reform von 1924 nur insoweit gegeben, als bei der Auseinandersetzung zwischen Reich und Reichsbank eine nichtliquide Forderung der Reichsbank an das Reich unter den Aktiven der Reichsbank figuriert. Die Forderung der Reichsbank an das Reich betrug nach Reichsbankbericht 1924 S. 12: 235,5 Millionen Reichsmark, davon 100 Millionen in Form einer 2prozentigen dauernden Anleihe, rückzahlbar frühestens am 1. Oktober 1924, und 135,5 Millionen Reichsmark als 3prozentige, innerhalb 15 Jahren in gleichen Raten rückzahlbare Anleihe. Die Forderung der Reichsbank an das Reich wurde für 31. Dezember 1924 mit einem Zeitwert von 143 694 880,86 Reichsmark in die Bilanz eingesetzt. Ihr standen Ende 1924 an einbezahltem Grundkapital und Reserven 222,4 Millionen gegenüber. Ende 1925 ist der Zeitwert der Forderung der Reichsbank an das Reich in der Bilanz mit 145 591 990,86 Reichsmark eingesetzt. Nach dem Reichsbankbericht von 1925 standen dieser Forderung an das Reich und den 30 Millionen Wert der Grundstücke und Gebäude als festgelegten Aktiven folgende nicht kündbare Passivposten gegenüber:

eingezahltes Grundkapital	. 122 788 100,— RM
gesetzlicher Reservefonds	. 33 951 705,66 RM
Rückstellung für Pensions- u.	
Wartgeldverpflichtungen	. 80 000 000,— RM
	<hr/>
	236 739 805,66 RM

Bis 1914 war es der Stolz der deutschen Bankpolitik gewesen, daß nur der Besitz an Betriebsgebäuden, nicht aber langfristige Forderungen an das Reich unter den Aktiven der Reichsbank eine Festlegung von Mitteln bedeuteten, und man betonte gern die Ueberlegenheit der Liquidität der deutschen Reichsbank im Gegensatz zu ausländischen Banken, die ihr Grundkapital dem Staat dauernd geliehen hatten. Immerhin strebte 1924 die deutsche Gesetzgebung dahin, daß jedenfalls die Deckung der Noten und sonstigen stets fälligen Passiven der Reichsbank den strengsten Anforderungen zettelbankmäßiger Deckung entspricht. In Anlage I zum Schlußprotokoll der Londoner Konferenz vom August 1924 (Rgbl. II 295) hatte Deutschland unter anderem die Verpflichtung übernommen, das Bankgesetz in der von der Reparationskommission genehmigten Fassung zu erlassen. Die Folge ist, daß bei Abänderungen des Gesetzes die Reparationskommission zustimmen muß.

## II.

Man hat schon bei der Annahme des Dawes-Plans vorausgesagt, daß Abänderungen dieses Reformwerks mit der Zeit unvermeidlich sein würden. Dabei dachte man vor allem an die Höhe der uns auferlegten jährlichen Zahlungen, dann an die Bestimmungen über die Uebertragung der in Reichsmark geleisteten Zahlungen in die Währung der Gläubigerländer. Auffälligerweise ist nunmehr die erste Abänderung, welche von Deutschland beantragt wurde und auch von der Reparationskommission bereits genehmigt ist, eine Neuerung hinsichtlich der Erleichterung der Begebung von Reichsschatzwechseln an die Reichsbank. In einem vom Reichsrat angenommenen, vom Reichswirtschaftsrat mit Abänderungen gebilligten Gesetzentwurf, der dem Reichstage am 12. Juni 1926 zugeht, ist eine Aenderung des Bankgesetzes vom 30. August 1924 in dem Sinn beabsichtigt, daß Ankauf und Lombardierung von Schatzwechseln des Reichs, welche bei Kreditaktienbanken oder bei Privatbankiers zur vorübergehenden Verstärkung der Kassenbestände des Reichs begeben worden sind, bis zur Höhe von 400 Millionen Reichsmark insgesamt der Reichsbank gestattet werden soll. Für die in Betracht kommenden schwebenden Schulden des Reichs ist statt der 1914 bis 1923 überwiegenden Inhaberpapiere die Form des Wechsels in Aussicht genommen. Als Grund der Neuerung wird hervorgehoben, daß es wirtschaftlich sei, die notwendigen Betriebsmittel der Reichskasse nicht in zu großem Umfang in bar anzusammeln. Beim System großer Barbestände der Reichskassen würden dem Geldmarkt Mittel entzogen, die besser zeitweilig für das Erwerbsleben nutzbar gemacht werden. Zuzugeben ist, daß es anerkanntermaßen unbedenklich ist, kurzfristige Staatsschulden einzugehen, wenn aus sicher innerhalb des gleichen Jahres zu erwartenden Steuereingängen eine rechtzeitige Heimzahlung der kurzfristigen Schulden sich ermöglichen läßt. Durchaus naturgemäß erscheint in der Tat eine solche vorübergehende Geldbeschaffung durch Begebung von Schatzwechseln oder unverzinslichen diskontierbaren Inhaberpapieren, wenn mit diesen Schuldverschreibungen nicht die Zentralnotenbank, sondern die vorhandenen müßigen Kassenbestände der Banken ohne Notenausgabe, also nicht künstlich geschaffene zusätzliche Kaufkraft, sondern bereits angesammelte Erparnisse der Nation herangezogen werden. Die Bereitwilligkeit der Banken ohne Notenausgabe und der Privatbankiers, zu bestimmten Sätzen kurzfristige Schuldverschreibungen des Reichs zu diskontieren, würde jedesmal einwandfrei öffentlich festgestellt werden können, wenn nach englischem Muster Neuemissionen jeweils für Rechnung des Reichs im Berliner Bureau der Reichsbank den Meistbietenden angeboten und überlassen würden. Das Vertrauen, daß nicht etwa zur Praxis zurückgekehrt wird, beim Verfall der Schatzanweisungen das Geld durch Aufnahme neuer Schulden aufzubringen, müßte allmählich durch eine verständige Reichsfinanzpolitik wieder hergestellt werden. Man glaubt gegenwärtig, daß es leichter sei, den deutschen offenen Markt, vielleicht auch das Ausland, zur Uebernahme von kurzfristigen Schuld-

verschreibungen des Reichs heranzuziehen, wenn die Wechselform gewählt werde und die Rediskontierbarkeit und die Lombardierbarkeit übernommener Schatzwechsel durch Entgegenkommen der Zentralnotenbank jederzeit gesichert sei. Damit motiviert man die jetzige Abänderung des Bankgesetzes. Der Reichswirtschaftsrat hat nur zugestimmt, wenn Fürsorge getroffen werde, daß die Reichsschatzwechsel nicht als Notendeckung gelten und daß jederzeit der Bestand an diskontierten Reichsschatzwechseln in den Wochenausweisen und natürlich auch in der Jahresbilanz der Reichsbank ersichtlich gemacht werde.

Die wesentliche Frage lautet: weshalb sind Reichsschatzwechsel nicht gleichwertig mit wirklicher zettelbankmäßiger Deckung, die gute kaufmännische Inlandswechsel und Devisen bieten? Die elementare, aber noch immer berechtigte Antwort lautet, daß legitimerweise kaufmännische Wechsel durch abgeschlossene Verkäufe entstehen, und das dementsprechend bei verständiger Diskontpolitik die Anlage in besten kaufmännischen Wechseln nicht zu einer übermäßigen Notenemission führen kann, während Reichsschuldverschreibungen je nach der finanziellen Kassenlage des Reichs vermehrt werden und stets mit der auf früheren Erfahrungen begründeten Befürchtung betrachtet werden, daß zur Abdeckung der verfallenden Schuld neue Beträge von Schatzscheinen emittiert werden könnten. Eine Ueberemission von Noten ist besonders dann keineswegs ausgeschlossen, wenn diskontierte Reichsschuldverschreibungen in die Notendeckung eingerechnet werden dürfen. Davon, daß die „Bedürfnisse des Verkehrs“ dann eine Zunahme des Notenumlaufs rechtfertigen, kann keine Rede sein; es handelt sich nicht um Mangel an Zahlungsmitteln für erledigte Warenumsätze, sondern um ein Defizit in Staatskassen, um dessen willen zuerst die Privatbanken und schließlich die Zentralnotenbank in Anspruch genommen werden.

Ein weiteres Bedenken ist, daß die Reichsbank, solange nicht vollkommene jederzeitige Bareinlösung der Noten in Goldmünzen durchgeführt ist, in Versuchung geraten könnte, die Unterstützung der Unterbringung der Reichsschatzwechsel dadurch zu begünstigen, daß allzu wohlfeil dem Geldmarkt Mittel zugeführt und damit eine scheinbare Flüssigkeit des Geldmarkts verursacht wird, welche das Zuströmen ausländischer Kapitalien auf den verarmten deutschen Markt nicht ermutigen, vielmehr lenken könnte. Eine ungesunde Schaffung zusätzlicher Kaufkraft, eine Inflationswirkung, wäre ausgeschlossen, wenn — wie vor 1914 — die Kontrolle des Notenumlaufs und der sonstigen Passiva durch jederzeitige Bareinlöslichkeit der Noten und der Giroschulden der Reichsbank bestände. Statt dessen arbeiten wir noch immer mit einem Surrogatsystem, der sogenannten Devisenpolitik unter Aufrechterhaltung von Zwangsnotenumlauf.

Die Befürworter der Neuerung betonen: 1. der Betrag der zulässigen Kreditgewährung sei recht beschränkt und daher sei keine Gefahr für die Liquidität der Reichsbank gegeben. 2. Eine Inflation sei ausgeschlossen, wenn es sich bei den von der Reichsbank zur Rediskontierung übernommenen Schatzwechseln um Kreditgewährung aus anderen Mitteln als durch Notenausgabe handle. Es ist einleuchtend, daß das letztere Argument nicht stichhaltig sein kann. Man ist in der Wissenschaft des Inlands und vollends des Auslands einig, daß eine Schaffung zusätzlicher künstlicher Kaufkraft, eine Inflation, nicht nur durch vermehrte Notenausgabe, sondern auch durch allzu bereitwillige oder allzu wohlfeile Erteilung von ohne weiteres verwertbaren Buchkrediten bewirkt werden kann.

Hierzu kommt ein weiteres: der Grundsatz der unbedingten Liquidität der Notendeckung setzt nicht bloß voraus, daß dem Notenumlauf der Zentralnotenbank allerliquideste Aktiven, d. h. kurzfristige beste kaufmännische Inlandswechsel, Devisen und Goldmünzen gegenüberstehen, sondern auch, daß eine Notenbank in der Anlage ihrer übrigen Aktiven möglichst die gleiche Liquidität wie bei der Notendeckung aufweist. Daher die weise Bestimmung der deutschen Zettelbankgesetzgebung, daß

die Notenbanken in Deutschland überhaupt auf rein zettelbankmäßige Geschäfte sich zu beschränken hatten. Durch ihren Grundbesitz und durch den Besitz der langfristigen Forderung an das Reich weicht bereits die Reichsbank heute von dieser strengen Forderung ab; doch stehen diesen Aktiven Passiven, die nicht stets fällig sind, gegenüber. Anders wird es, wenn ein beträchtlicher Bestand von unverzinslichen Reichsschatzwechseln den Girogeldern der Reichsbank als Anlage gegenübersteht.

Solchen Erwägungen wird das gewiß beachtenswerte Argument entgegengestellt; es sei unwirtschaftlich, müßige Geldbestände des Reichs aus reichlichster Besteuerung für alle schlimmsten Fälle jederzeit bereit zu halten. Völlig harmlos würde die damit motivierte Ausgabe größerer Mengen von Schatzwechseln sein, wenn das Reichsfinanzministerium diese Schatzwechsel völlig ohne Inanspruchnahme der Reichsbank unterzubringen verstände. Wenn hierbei etwas mehr an Zinsopfern vom Reich zugestanden werden müßte, so ist dafür die Sicherheit gegeben, daß die Vorschüsse an die Reichskasse ohne künstliche Kreditverbilligung aus vorhandenen Ersparnissen der Nation aufgebracht würden. Die Zinsopfer kämen der Gesamtheit weit billiger als jede andere Politik zu stehen, wenn es gelänge, bei Begebung der unverzinslichen Schatzscheine jede Gefährdung des privaten und öffentlichen Kredits zu vermeiden. Man würde dann das Ziel verfolgen, auf die Mitwirkung der Zentralnotenbank solange zu verzichten, bis die unbedingte Bareinlösung ihrer Noten wirklich durchgeführt ist.

Jedenfalls wäre ein Weg vorhanden gewesen, um den demütigenden Schritt zu vermeiden, daß Deutschland kurz nach Inkrafttreten des Dawes-Plans Aenderungen der Bankgesetzgebung vornimmt, die immerhin keinen besonders günstigen Eindruck machen. Es wäre zu erwägen gewesen, ob nicht unter Verzicht auf die künstlichen Hilfsmittel der jetzt vorliegenden Banknovelle die Reichskasse bei dem System der Ansammlung größerer Kassenbestände verharren sollte, diese aber mehr als bisher durch die Reichsbank dem kurzfristigen Geldmarkt zur Verfügung stellen würde, solange das Geld nicht vom Reich benötigt wird.

Die Neuerung erscheint nur begreiflich, wenn sie die Einleitung zum Abbau der heute so drückenden Vorauszahlungen von Reichssteuern darstellen sollte, wenn ferner mit der Praxis, verfallende Reichsschuldverschreibungen durch Neuausgabe von solchen zu decken, unbedingt gebrochen und nur in den Fällen Schatzwechselkredit beansprucht wird, in welchen entsprechende Steuereingänge in 1—3 Monaten bestimmt erwartet werden können. Dafür Garantien zu finden, wäre allerdings wünschenswert, da wir nicht wissen, wie lange die jetzige Reichstagsmehrheit bestehen bleibt und ob die heutigen Leiter der Reichsbank und der Reichsfinanzen, zu denen wir Vertrauen haben können, uns stets unter allen Umständen erhalten bleiben. Endlich wäre die Neuerung unbedenklich, wenn Sicherung der Bareinlösung der Noten über das immerhin recht bescheidene Programm hinaus garantiert würde, welches das Bankgesetz vom 30. August 1924 für spätere Zeit in Aussicht stellt.

Zu den sehr interessanten Ausführungen des Herrn Professor Dr. Lotz darf ich mir folgende Bemerkungen gestatten:

Gewiß ist es richtig, daß die durch abgeschlossene Verkäufe entstandenen kaufmännischen Wechsel eine besonders gute Anlage für Notenbanken bilden, aber sie bilden doch nicht die einzige gute Anlage. Zu ihnen tritt insbesondere das Bankakzept unter der Voraussetzung, daß es auf einem soliden laufenden bankmäßigen Verkehr zwischen der Bank und dem Kunden beruht. Zweck jeder Diskontierung ist im Grunde genommen die Beschaffung von Betriebsmitteln (soweit sie über die geschäftlich unbedingt notwendigen festen Betriebsfonds hinausgehen). Ob und in welchem Umfange dahingehenden Diskont-Anträgen entsprochen werden kann,

hängt von den diskontpolitischen Maßnahmen und dem verständigen Ermessen der Notenbankleitung ab.

Wie jeder Wirtschaftsbetrieb, bedarf auch das Reich der Betriebsmittel, und zwar bei den ungeheuren Summen der Einnahmen und Ausgaben in besonders hohem Maße. Zur Beschaffung solcher Mittel im Wege der Begebung von kurzfristigen Schatzanweisungen und -wechseln wird die Reichsfinanzverwaltung sich in erster Linie an den offenen Markt zu wenden haben. Ob der offene Markt die Kredite gewähren kann, ist aber keineswegs bloß eine Zinsfrage. Bei den anomalen Verhältnissen, wie sie gegenwärtig auf dem deutschen Geld- und Kapitalmarkt bestehen, werden Geldinstitute größere Beträge an Schatzwechseln oder Schatzanweisungen nur übernehmen, wenn sie für den wohl niemals ganz ausgeschlossenen Bedarfsfall die Möglichkeit der Rückendeckung haben. Eine solche Rückendeckung wurde bei Unterbringung der preußischen Schatzanweisungen durch eine Lombardierungszusage seitens der Preußischen Staatsbank gegeben. Für die Reichswechsel kommt nur der Rückgriff auf die Reichsbank in Betracht. Natürlich darf die Zentralnotenbank in derartigen Fällen nur dann eintreten, wenn es sich um die Beschaffung von reinen Betriebsmitteln, d. h. von Mitteln handelt, die bei vorausgesetzter Bilanzierung des Budgets lediglich die Schwankungen (die regulären wie die außergewöhnlichen) im Aufkommen von Einnahmen und in der Leistung von Ausgaben ausgleichen, mit anderen Worten eine ordnungsmäßige Kassengebarung sichern, nicht aber die Deckung eines etatmäßigen Defizits ermöglichen sollen. Damit wird auch die Einlösung der Schatzwechsel durch Prolongationswechsel ausgeschlossen. Warum in solchen Fällen die Zentralnotenbank vom Verkehr angebotene Schatzwechsel nach bankpolitischen Grundsätzen nicht sollte rediskontieren dürfen, ist mir nicht ersichtlich. Diese Wechsel sind nicht nur sicher, sondern auch liquide, da ihre Abdeckung sowohl durch die Kreditwürdigkeit des Diskontanten wie letzten Endes auch durch die Bilanzierung des Etats garantiert ist. Sie können deshalb, wie ich bereits im Bank-Archiv ausführte, m. E. unbedenklich auch als Notendeckung dienen.

Wenn Herr Professor Lotz einwendet, daß die Reichsbank nach Inkrafttreten der Novelle sich versucht fühlen könnte, „die Unterstützung der Unterbringung der Reichsschatzwechsel dadurch zu begünstigen, daß allzu wohlfeil dem Geldmarkt Mittel zugeführt und damit eine scheinbare Flüssigkeit des Geldmarkts verursacht wird,“ so will mir scheinen, daß einer verständigen Reichsbankleitung ein derartiges Verfahren wohl nicht zugetraut werden kann. Wollte man es ihr aber überhaupt zutrauen, so würde man es ihr erst recht zutrauen können, wenn die Ermächtigung der Banknovelle nicht in Kraft träte, da gerade dann sich die Unterbringung von Schatzwechseln am offenen Markt unter Umständen nur durch künstliche Schaffung einer Flüssigkeit des Geldmarktes ermöglichen ließe.

Nach der strengen Auffassung des Herrn Professor Lotz bilden weder Schatzanweisungen noch Schatzwechsel eine geeignete Unterlage für eine Notenbank. Auf diesem Standpunkt steht das mit Recht allseitig gerühmte alte Bankgesetz vom 14. März 1875 nicht, welches doch auch nach Herrn Professor Lotz selbst die „vollste Liquidität der Anlagen der Reichsbank sowohl hinsichtlich der Deckung der Noten wie der Giroelder“ sichert. Denn es ließ die Anlage in kurzfristigen Schatzanweisungen ohne Begrenzung, wenngleich nicht als Notendeckung zu und es gestattete sogar als deckungsfähige Anlage die Diskontierung von Schatzwechseln, sofern dieselben eine zweite Unterschrift trugen.

Besteht diese Rückgriffsmöglichkeit auf die Zentralnotenbank nicht, so wird die Reichsfinanzverwaltung, der die Unterbringung von Schatzwechseln oder Schatzanweisungen auf dem Geldmarkt verschlossen ist, genötigt sein, feste Betriebsfonds in ganz unwirtschaftlicher Höhe anzusammeln, wie sie das auch tatsächlich getan hat. Letzten Endes können aber solche Fonds nur durch eine den wirklichen Bedarf des Reichs übersteigende Besteuerung aufgebracht werden. Daß durch eine derartige

Ueberbesteuerung aber die gesamte Wirtschaft schwer geschädigt wird, erkennt auch Herr Professor Lotz an. Diese Schädigung ist eben für die Reichsbankleitung der Anlaß zur Anregung der Novelle gewesen.

Herr Professor Lotz hat vollkommen recht, wenn er bemerkt, daß allerdings die Reichsbank zur Bareinlösung z. Zt. gesetzlich nicht verpflichtet ist. Eine solche Verpflichtung kann angesichts der anomalen Lage unseres gesamten Wirtschaftslebens gesetzlich auch noch nicht festgestellt werden. Tatsächlich und praktisch besteht aber die Bareinlösung, denn die Reichsbank gibt jederzeit auf Verlangen gegen ihre Noten oder Giro Guthaben Devisen, insbesondere auf Dollar lautende, so daß auf dem Umwege über das Ausland sich jedermann für Reichsbanknoten Gold zu beschaffen in der Lage ist. Durch diese Einlösbarkeit ist auch der Stand der Reichsmark im Auslande ohne weitere devisentechnische Maßnahmen tatsächlich gesichert.

Wirklicher Geheimer Rat Dr. von Glasenapp.

## Der Kapitalexport Amerikas 1924 bis 1925.

Von Dr. Kurt A. Herrmann, Berlin.

### 1. Kapitalexport und Goldbilanz.

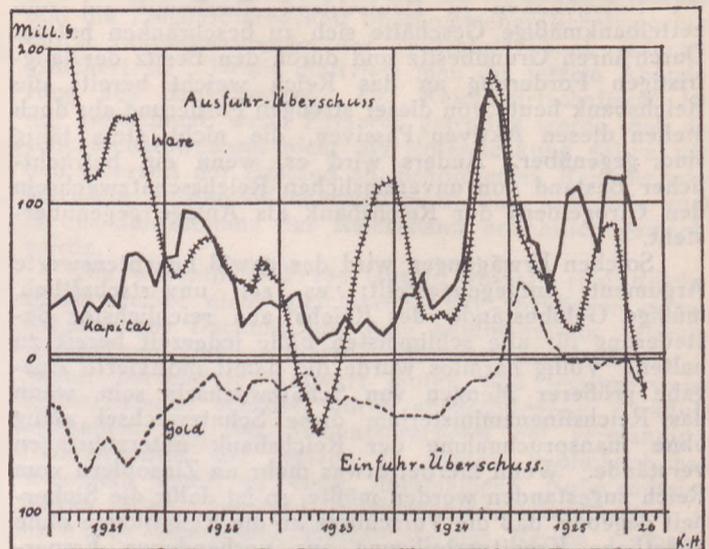
Die große Welle des amerikanischen Kapitalexports, die mit der deutschen Reparationsanleihe (Dawes-Anleihe) im Oktober 1924 ihren Anfang genommen hat, scheint jetzt im Frühjahr 1926 langsam zu verebben. Die amerikanische Anleihefreudigkeit ist in einen Ermüdungszustand eingetreten, der in den Monatsziffern für die Anleiheauflegungen (Kapitalexport im engeren Sinne) deutlich zum Ausdruck kommt. Während im Jahre 1925 Amerika ein Kapitalexport-„tempo“ von rd. 80 Mill. \$ im Monatsdurchschnitt durchgehalten hat, ist der Kapitalexport seit Februar 1926 nicht unbeträchtlich unter diese Monatsziffer gesunken. Der Kapitalexport<sup>1)</sup> beträgt in Mill. \$:

	1921	1922	1923	1924	1925	1926
Januar ..	64,2	94,2	64,5	37,9	55,0	85,4
Februar ..	37,8	39,5	36,8	84,1	114,3	61,2
März . . .	22,0	149,8	25,4	2,4	59,4	50,6
April . . .	6,8	94,8	—	80,8	43,4	
Mai . . . .	77,7	22,5	6,8	9,9	20,4	
Juni . . . .	8,2	111,8	39,7	20,9	135,8	
Juli . . . .	40,4	47,7	1,7	98,3	160,8	
August ..	49,2	0,3	42,1	66,1	35,0	
September	108,9	9,2	6,0	163,8	85,1	
Oktober ..	44,6	72,4	25,1	250,2	85,8	
November	34,4	18,3	26,1	113,2	181,4	
Dezember .	61,6	18,4	1,0	127,8	82,6	
Sa.	553,7	691,2	268,8	1009,1	1091,9	

Im April 1926 scheint der Kapitalexport noch einmal eine Belebung erfahren zu haben, die aber ausschließlich auf die zahl- und umfangreichen Anleiheaufnahmen Südamerikas zurückzuführen ist. Es ist bemerkenswert, daß im Anzeigenteil des Commercial and Financial Chronicle, in dem jede Auslandsanleihe angekündigt wird, vom 20. März bis 24. April 1926 keine einzige europäische Anleihe vermerkt ist.

Man ist infolgedessen zu der Annahme berechtigt, daß die Epoche des amerikanischen Kapitalexports, die im Oktober 1924 begonnen hat, nunmehr zu einem vorläufigen Abschluß gekommen ist. Es erwächst daraus die Notwendigkeit, diese Epoche des amerikanischen Kapitalexports, seine Ursachen, Bedeutung und Auswirkungen genauer zu betrachten.

<sup>1)</sup> Neuaufgelegte Anleihen, ohne Refunding Anleihen, nach den monatlichen Angaben im „Commercial and Financial Chronicle“. Die Statistik ist insofern unrichtig, als die europäischen Tranchen, die bei einigen Anleihen abgezeigt worden sind, mitgezählt werden.



Amerikas Zahlungsbilanz 1921—1926  
(in beweglichen Vierteljahrsdurchschnitten).

Die Feststellung dieser Ursachen und Wirkungen möchte zunächst einfach erscheinen. Denn der Kapitalexport Amerikas, wie er im Oktober 1924 begonnen hat, ist nicht so sehr die Folgeerscheinung ökonomischer Vorgänge als vielmehr bewußt angewandtes Mittel einer ökonomischen Politik, die auf ein ganz bestimmtes und ziemlich engbegrenztes Ziel hinarbeitete. Ursache der Kapitalexportwelle war letzten Endes die Erkenntnis, das der langjährige Goldeinfuhrüberschuß, den Amerika seit 1921 zu verzeichnen hatte, die Machtstellung der Bundes-Reserve-Banken, d. h. die Machtposition, die ein Zentralnoteninstitut aus konjunkturpolitischen Gründen gegenüber der Wirtschaft haben muß, untergraben hatte. Eine Konjunkturpolitik war dem Bundes-Reserve-Amt (Federal Reserve Board) solange unmöglich gemacht, als weiterer Goldzufluß die Mitgliedsbanken in standsetzte, sich von den Bundes-Reserve-Banken unabhängig zu machen. Rebus sic stantibus konnte aber, solange durch Ausfuhrüberschuß und Zinseinnahmen die Ueberaktivität der amerikanischen Zahlungsbilanz erhalten blieb, das Gold nur durch Kapitalexport, d. h. durch künstliche Passivierung der Zahlungsbilanz, ferngehalten und abgedrängt werden. Der Kapitalexport war somit für das Federal Reserve Board Mittel seiner Goldpolitik<sup>2)</sup>, deren Ziel war, neuen Goldzufluß fernzuhalten und einen Teil der vorhandenen Goldbestände abzugeben.

Rein theoretisch betrachtet, mußte der Kapitalexport das geeignete Mittel zur Ausgleichung der Zahlungsbilanz und damit zur Verhinderung neuen Goldzuflusses sein. Auf Grund theoretischer Ueberlegung konnte man sogar damit rechnen, daß der Kapitalexport sich jeweilig automatisch auf die Höhe einstellt, die zur Verhinderung neuen Goldzuflusses erforderlich ist. Denn die Auflegung von Auslandsanleihen ist in gewissem Umfange eine Funktion der Geldflüssigkeit. Die Geldmarktgestaltung aber ist — zu einem Teile wenigstens — von der Goldbilanz abhängig. Es war also eine automatische Regelung derart zu erwarten, daß eine Abschwächung des Kapitalexports neuen Goldzufluß, neue Geldflüssigkeit und damit neuen Kapitalexport (und umgekehrt) herbeiführt.

Diese Politik hat jetzt einundeinhalb Jahre wirken können. Der Zeitraum ist lang genug, um die Ergebnisse dieser Politik beurteilen zu können. Es muß heute festgestellt werden, daß die Politik der Goldabdrängung durch Kapitalexport letzten Endes gescheitert ist, daß dagegen der

<sup>2)</sup> Die Zusammenhänge zwischen Zahlungsbilanz, Goldzufluß und Bundes-Reserve-System habe ich in meiner „Zukunft des Goldes“ (Berlin 1925) eingehend dargestellt.

Kapitalexport den Erfolge einer Goldfernhaltung teilweise aufweisen kann.

Amerikas Goldeinfuhrüberschuß beläuft sich in Mill. \$:

	1921	1922	1923	1924	1925	1926
Januar ..	30,9	25,7	24,3	44,9	68,5	16,3
Februar ..	41,6	27,0	7,0	34,6	47,0	21,6
März . . .	86,6	32,5	5,6	33,5	17,8	39,2
April . . .	80,3	10,7	8,5	44,0	12,7	4,8
Mai . . . .	57,1	5,6	45,3	40,5	2,0	
Juni . . . .	42,8	11,4	18,5	24,9	2,3	
Juli . . . .	60,5	42,4	27,4	18,5	5,8	
August . .	84,2	18,1	30,7	15,8	2,7	
September	63,6	23,1	26,9	2,1	2,7	
Oktober . .	39,5	3,3	28,6	15,6	22,7	
November	50,7	14,9	39,0	13,2	13,9	
Dezember .	29,5	23,7	31,9	29,4	1,2	
Sa.	667,4	238,3	294,1	258,1	134,4	

(Monate mit Goldausfuhrüberschuß sind fett gedruckt.)

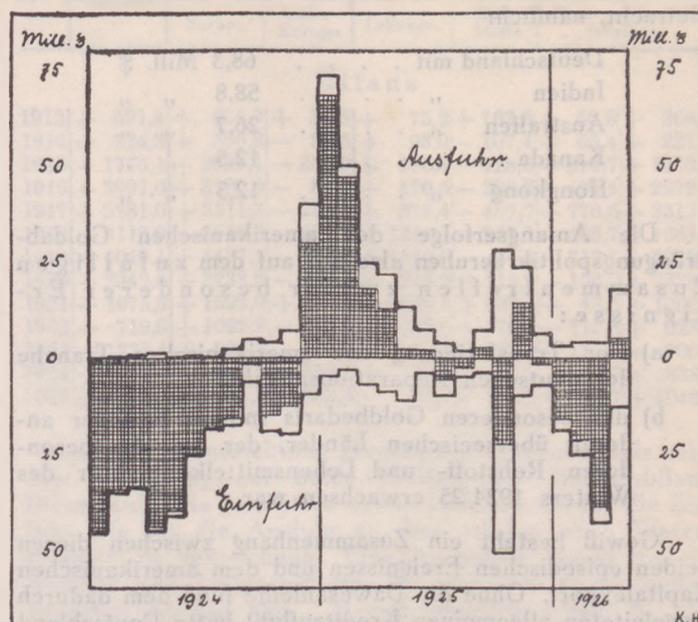
In den ersten Monaten der Kapitalexportwelle wollte es zunächst scheinen, als sei das Ziel der Goldabdrängungspolitik in der Tat erreicht. Von Dezember 1924 bis April 1925 konnte Amerika 175,4 Mill. \$ Gold abgeben. Aber schon im Juli war der Goldexport beendet; die Goldbilanz zeigt eine Tendenz, sich wieder in einem Goldeinfuhrüberschuß umzukehren; Anfang 1926 kommt diese Tendenz klar zum Durchbruch. Im ersten Quartal 1926 beläuft sich der Goldeinfuhrüberschuß bereits wieder auf 77,1 Mill. \$.

In den anderthalb Jahren der Kapitalexportwelle (Oktober 1924 bis März 1926) hat also Amerika insgesamt 57,9 Mill. \$ Gold nach dem Auslande abgeben können.

Die monetären Goldbestände Amerikas, die in ihrer Höhe nicht nur durch die Bewegung der Goldbilanz, sondern auch durch die Eigenproduktion und durch den industriellen Verbrauch an Gold bedingt sind, zeigen die gleiche Entwicklung, nämlich eine Verminderung von 4 547,8 Mill. \$ (Ende September 1924) auf 4 494,9 Mill. \$ (Ende März 1926), zeigen also eine Abnahme um 52,9 Mill. \$.

Zurückzuführen ist die Umkehrung der Goldbilanz, die im Zeitraum der ersten Kapitalexportwelle zu ver-

zeichnen ist, einerseits auf eine starke Steigerung der Goldausfuhr (Goldabdrängung), andererseits auf eine Senkung der Goldeinfuhr (Goldfernhaltung).



Amerikas Goldbilanz 1924—1926.

Die Goldabdrängung, die in diesem Zeitraum eingetreten ist, ist aber nicht ein Erfolg des Kapitalexports und steht mit diesem in keinem direkten Zusammenhänge, ist vielmehr das Ergebnis einer zufälligen weltwirtschaftlichen Konstellation. Erkennbar wird dies schon aus der zeitlichen Entwicklung der Goldausfuhr. Nur in den Anfangsmonaten des Kapitalexports hat die Goldausfuhr einen bedeutsamen Umfang angenommen; schon von April an sinkt die Goldausfuhr wieder auf ein Minimum herab und zeigt auch in den Herbstmonaten 1925, als der Kapitalexport noch einmal eine Rekordhöhe erreicht, keine stärkere Belebung.

Besonders deutlich zeigt die territoriale Gliederung der Goldausfuhr ihren Zufallscharakter.

Amerikas Goldbilanz (1000 \$)<sup>3)</sup>.

	1924			1925		
	Ausfuhr	Einfuhr	Bilanz	Ausfuhr	Einfuhr	Bilanz
Frankreich . . . . .	113,9	24 459,5	- 24 345,6	1 339,2	6 606,3	- 5 267,1
Deutschland . . . . .	20 000,0	4 828,6	+ 15 171,4	68 270,5	1,6	+ 68 268,9
Italien . . . . .	-	2 736,7	- 2 736,7	1 050,0	6,9	+ 1 043,1
Niederlande . . . . .	1 324,1	50 965,3	- 49 641,2	4 318,3	10 084,8	- 5 766,5
Polen und Danzig . . . . .	-	-	-	1 103,9	-	+ 1 103,9
Spanien . . . . .	365,0	66,0	+ 299,0	392,4	87,4	+ 305,0
Schweden . . . . .	2 000,6	6 522,8	- 4 522,8	1 002,6	-	+ 1 002,6
England . . . . .	12 264,0	130 909,0	- 118 645,0	6 159,6	49 294,5	- 43 134,9
Kanada . . . . .	3 101,7	41 495,8	- 38 394,1	45 657,6	33 122,7	+ 12 534,9
Zentral-Amerika . . . . .	1,0	2 130,6	- 2 129,6	1 502,7	2 324,2	- 821,5
Mexiko . . . . .	4 029,0	5 458,6	- 1 429,6	8 809,8	5 097,1	+ 3 712,7
Westindien . . . . .	10,0	371,6	- 361,6	214,1	611,4	- 297,3
Argentinien . . . . .	176,1	22 304,8	- 22 128,7	7 572,6	2,5	+ 7 570,1
Chile . . . . .	-	430,9	- 430,9	-	446,8	- 446,8
Columbien . . . . .	4,9	2 289,1	- 2 284,2	3 003,9	1 611,2	+ 1 392,5
Ecuador . . . . .	15,0	896,6	- 881,6	18,9	895,7	- 877,8
Peru . . . . .	-	2 710,5	- 2 710,5	-	1 727,8	- 1 727,8
Uruguay . . . . .	130,0	7,8	+ 122,2	802,3	-	+ 802,3
Venezuela . . . . .	1 101,6	316,9	+ 784,7	2 660,0	393,2	+ 2 266,8
Br. Indien . . . . .	11 024,7	-	+ 11 024,7	58 774,7	-	+ 58 774,7
Straits Settlern. . . . .	30,8	0,3	+ 30,5	7 377,6	14,0	+ 7 363,6
China . . . . .	-	5 021,9	- 5 021,9	1 203,0	119,6	+ 1 083,4
Nied. Indien . . . . .	323,1	2 355,6	- 2 232,5	1 313,5	2 108,0	- 794,5
Hongkong . . . . .	4 382,9	2 500,0	+ 1 882,9	12 276,0	-	+ 12 276,0
Japan . . . . .	-	-	-	-	11 008,0	- 11 008,0
Philippinen . . . . .	800,0	4 814,4	- 4 014,4	30,0	1 833,5	- 1 803,5
Br. Oceanien . . . . .	-	2 870,2	- 2 870,2	26 925,2	243,1	+ 26 682,1
Aegypten . . . . .	85,8	1 455,0	- 1 429,2	498,2	15,2	+ 483,0
Port. Afrika . . . . .	-	610,0	- 610,0	-	551,7	- 551,7
Alle Uebrigen . . . . .	364,1	1 192,4	- 828,3	362,9	65,9	+ 297,0
Sa.	61 648,3	319 720,9	- 258 072,6	262 639,8	128 273,2	+ 134 366,6

<sup>3)</sup> Quelle: Federal Reserve Bulletin, Februar 1926.

Es kommen überhaupt nur fünf Länder als Abnehmer der amerikanischen Goldausfuhr des Jahres 1925 in Betracht, nämlich:

Deutschland mit . . . . .	68,3 Mill. \$
Indien „ . . . . .	58,8 „ „
Australien „ . . . . .	26,7 „ „
Kanada „ . . . . .	12,5 „ „
Hongkong „ . . . . .	12,3 „ „

Die Anfangserfolge der amerikanischen Goldabdrängungspolitik beruhen also nur auf dem zufälligen Zusammentreffen zweier besonderer Ereignisse:

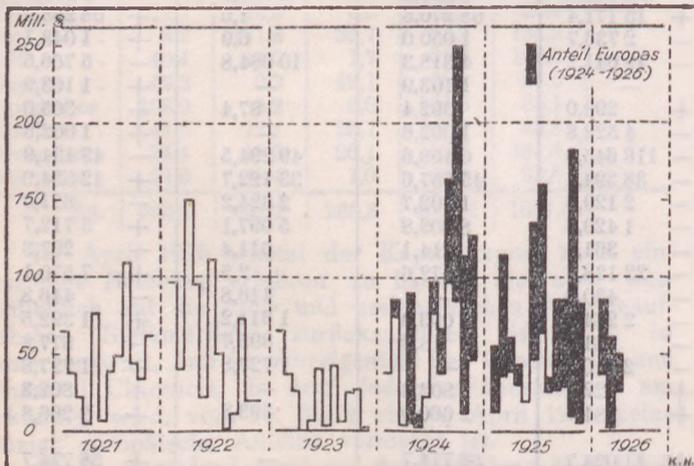
- Der Transferierung der amerikanischen Tranche der deutschen Reparationsanleihe,
- des besonderen Goldbedarfs Indiens und der anderen überseeischen Länder, der aus der besonderen Rohstoff- und Lebensmittelkonjunktur des Winters 1924/25 erwachsen war.

Gewiß besteht ein Zusammenhang zwischen diesen beiden episodischen Ereignissen und dem amerikanischen Kapitalexport. Ohne die Dawesanleihe (und dem dadurch eingeleiteten allgemeinen Kreditzufluß) hätte Deutschland seinen Goldbestand nicht wieder aufbauen können. Und ohne Amerikas Kapitalexport hätte Europas Lebensmittel- und Rohstoffbedarf nicht zu der besonderen Aktivierung der Zahlungsbilanz Indiens und der übrigen überseeischen Rohstoffländer führen können. Dennoch liegt in den beiden Fällen eine Besonderheit, die ihnen einen episodischen Charakter aufdrückt:

a) Die Bartransferierung der Dawesanleihe fußte auf den Bestimmungen des Sachverständigenplans und des Anleihevertrages,

b) Indien ist das Land, das einen Mehrerlös aus seiner Ausfuhr stets in Effektivgold, nicht aber wie fast alle anderen Länder in Form von Waren oder Wertpapieren hereinnimmt.

Amerikas Goldausfuhr mußte also — ohne Rücksicht darauf, ob der Kapitalexport weitergeht oder nicht — in dem Augenblick versiegen, wo die Transferierung der Dawesanleihe einerseits und die Ueberaktivität der indischen Zahlungsbilanz andererseits beendet sind.



Amerikas Kapitalexport 1921—1926.

Amerikas Politik der Goldabdrängung durch Kapitalexport hatte ein eminent europäisches Gesicht. Gedacht war hauptsächlich eine stärkere „Vergoldung“ Europas. Daraufhin war auch der Kapitalexport zugeschnitten. Die Erhöhung, die der Kapitalexport seit Oktober 1924 erfahren hat, entfällt fast ausschließlich auf die europäischen Anleihen.

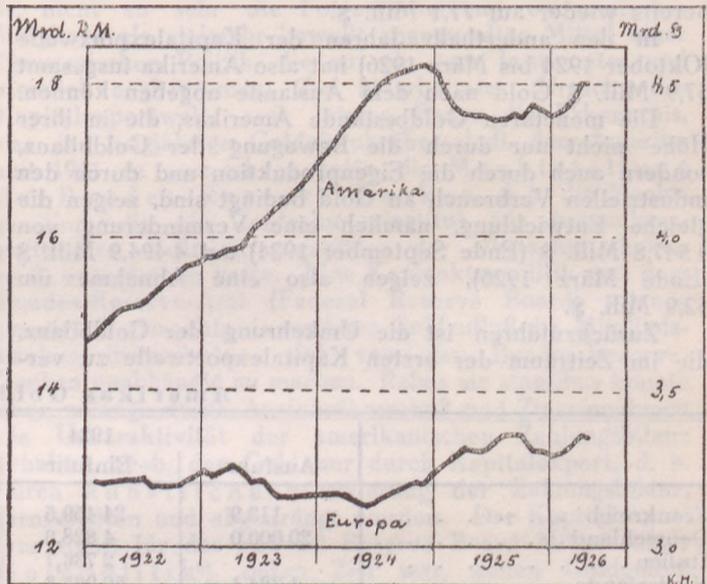
### Kapitalexport<sup>4)</sup> Neue Anleihen in Mill. \$

	nach		
	Europa	Außereuropa	Gesamt
1919 . . . . .	89,1	179,1	268,2
1920 . . . . .	193,0	255,7	448,7
1921 . . . . .	141,5	461,7	603,2
1922 . . . . .	229,0	521,0	750,0
1923 . . . . .	88,5	223,3	311,8
1924 . . . . .	561,9	447,2	1009,1
1925 . . . . .	709,8	382,1	1091,9

Europa hat aber den Kreditzufluß aus Amerika nicht benutzt, seine Goldbestände zu verstärken. Wohl hat der europäische Goldbestand in den beiden letzten Jahren sich geringfügig erhöht. Er beläuft sich<sup>5)</sup>:

Ende 1923 auf	12 961,8 Mill. RM
„ 1924 „	12 980,8 „ „
„ 1925 „	13 390,7 „ „

In den beiden letzten Jahren ist also eine Zunahme um 428,9 Mill. RM (= 102,2 Mill. \$) zu verzeichnen, aber diese Zunahme ist ausschließlich auf Deutschland, d. h. auf die Transferierung der Dawes-Anleihe zurückzuführen. Schaltet man Deutschland aus, dann haben sich die europäischen Goldbestände in den beiden letzten Jahren sogar um 322,2 Mill. RM vermindert.



Goldbestände in Europa und in den Vereinigten Staaten.

Während also — von dem speziellen Falle der Dawes-Anleihe abgesehen — der Kapitalexport den Erfolg einer Goldabdrängung nicht gehabt hat, weil Europa den Kreditzufluß nicht zur Verstärkung seiner Goldbestände ausgenutzt hat, kann der amerikanische Kapitalexport wenigstens den Erfolg einer partiellen Goldfernhaltung aufweisen.

Dieser Erfolg ist allerdings nur partiell. Schon im Oktober 1925 und dann wieder von Januar bis März 1926 hat die Goldeinfuhr wieder die starke Erhöhung erfahren, die zu dem neuen Goldzufluß geführt hat.

Beseitigt ist aber seit Ende 1924 die starke Goldeinfuhr aus Europa, die von 1921 bis 1924 für die Gestaltung der amerikanischen Goldbilanz entscheidend war. Im Jahre 1925 hat zwar noch eine Goldeinfuhr aus Europa stattgefunden, und zwar in Höhe von 66,1 Mill. \$. Aber gegen 1924 mit einer Einfuhrziffer von

<sup>4)</sup> Quellen: 1919—1923; Material des Guaranty Trust (Federal Reserve Bulletin, Februar 1924); 1924—1925 nach den monatlichen Uebersichten im Commercial & Financial Chronicle. Die beiden Quellen sind nicht streng vergleichbar.

<sup>5)</sup> Nach „Wirtschaft und Statistik“.

220,5 Mill. \$ zeigt die Goldeinfuhr aus Europa einen entscheidenden Rückgang. Vor allem ist durch den Kapitalexport der Erfolg erzielt worden, daß Europas Goldbestände sich nicht mehr verringert haben. Europa hatte es unter der Aera des amerikanischen Kapital-exports nicht mehr nötig, seinen Goldbestand für die Stützung seiner Zahlungsbilanz anzugreifen; es konnte sich darauf beschränken, Teile des von Transvaal herein-kommenden Goldes an Amerika abzugeben.

So hat sich der Kapitalexport für Amerika wenigstens als taugliches Mittel erwiesen, für den Goldzufluß eine obere Grenze festzulegen: den Betrag der jährlichen Neuproduktion an Gold, den Europa nicht festhalten will.

## 2. Kapitalexport und Handelsbilanz.

Der Kapitalexport konnte — von den „Anfangserfolgen“ abgesehen, nicht zu einer entscheidenden Umkehrung der Goldbilanz führen, weil in der gleichen Zeit der Warenausfuhrüberschuß Amerikas — trotz der Hochkonjunktur-bedingten Steigerung der Rohstoffeinfuhr — eine weitere Erhöhung erfahren hat.

Bevor man daran gehen kann, die Zusammenhänge zwischen Kapitalerport und Handelsbilanz zu untersuchen, ist es erforderlich, die Grundlinien des amerikanischen Außenhandels zu beleuchten.

a) Die Aktivität, die die amerikanische Handelsbilanz ebenso wie in der Vorkriegszeit auch in den Kriegs- und Nachkriegsjahren aufweist, beruht ausschließlich auf dem Ausfuhrüberschuß nach Europa. Der Aktivität der Handelsbilanz mit Europa steht eine Passivität der Bilanz mit den außereuropäischen Ländern gegenüber.

b) Amerika ist noch Agrarstaat genug, um eine starke Rohstoff- und Lebensmittelausfuhr zu haben. Amerika ist aber auch schon Industriestaat genug, um eine starke Lebensmittel- und Rohstoffeinfuhr und eine starke Fertigfabrikatausfuhr aufzuweisen.

### Amerikas Handelsbilanz (Mill. \$).

Kal.-Jahr	Gesamt	Davon		Davon			
		Europa	Außer-Europa	Lebensm.	Rohstoffe	Halb-fabrikate	Fertig-fabrikate
Einfuhr							
1913	1796,2	864,7	927,9	419,2	605,0	340,3	413,4
1914	1789,3	783,5	1005,8	491,2	597,9	275,6	407,0
1915	1778,6	546,4	1232,2	516,1	695,9	261,0	292,0
1916	2391,6	633,5	1758,3	598,8	1009,6	417,9	345,6
1917	2952,3	551,1	2401,4	737,3	1268,4	536,7	392,4
1918	3031,2	318,1	2713,1	733,1	1220,3	649,6	404,9
1919	3904,4	750,7	3153,9	1101,0	1674,2	609,9	492,8
1920	5278,5	1227,8	4050,7	1815,7	1751,9	802,5	876,7
1921	2509,1	764,9	1744,2	668,5	838,2	361,7	620,1
1922	3112,7	991,2	2121,5	716,3	1161,1	552,7	663,9
1923	3792,1	1157,1	2635,0	893,3	1386,0	720,7	771,2
1924	3610,0	1096,1	2513,9	946,5	1236,1	655,0	749,3
1925	4228,0	1237,8	2990,2	928,4	1721,2	755,4	796,3
Ausfuhr							
1913	2484,0	1499,6	984,4	494,4	768,9	396,9	780,0
1914	2113,6	1339,3	774,3	584,2	490,5	345,0	628,9
1915	3554,7	2573,4	981,3	1012,2	567,4	475,7	1315,1
1916	5482,6	3813,3	1669,3	1069,3	721,4	912,3	2625,4
1917	6233,5	4062,5	2171,0	1315,7	780,7	1315,2	2705,8
1918	6149,1	3858,7	2290,4	1953,2	953,2	1053,3	2069,2
1919	7920,4	5187,7	2742,7	2641,0	1610,1	922,4	2563,4
1920	8228,0	4466,1	3762,9	2034,6	1870,8	958,5	3204,9
1921	4485,0	2363,9	2121,1	1358,3	975,7	410,2	1626,8
1922	3831,8	2083,4	1748,2	1046,9	981,4	437,4	1292,3
1923	4167,5	2093,4	2074,1	841,0	1202,0	563,5	1477,8
1924	4591,0	2445,3	2145,7	966,2	1326,3	610,7	1588,1
1925	4909,4	2602,5	2306,9	891,7	1413,9	661,7	1842,8

Kal.-Jahr	Gesamt	Davon		Davon			
		Europa	Außer-Europa	Lebensm.	Roh-Stoffe	Halb-   Fertig-fabrikate	
Bilanz							
1913	+ 691,4	+ 634,9	+ 56,5	+ 75,2	+ 163,9	+ 56,6	+ 366,6
1914	+ 324,3	+ 555,8	- 31,5	+ 93,0	- 107,4	+ 69,4	+ 221,9
1915	+ 1776,1	+ 2027,1	- 251,0	+ 496,1	- 128,5	+ 214,7	+ 1023,1
1916	+ 3091,0	+ 3180,0	- 89,0	+ 470,5	- 288,2	+ 494,4	+ 2279,8
1917	+ 3281,0	+ 3511,3	- 230,3	+ 578,4	- 487,7	+ 778,5	+ 2313,4
1918	+ 3117,9	+ 3540,6	- 422,7	+ 1210,1	- 267,1	+ 403,7	+ 1664,3
1919	+ 4016,1	+ 4437,1	- 421,0	+ 1540,0	- 64,1	+ 312,5	+ 2070,6
1920	+ 2949,5	+ 3238,2	- 288,7	+ 218,9	+ 118,9	+ 156,0	+ 2328,2
1921	+ 1975,9	+ 1599,0	+ 376,9	+ 689,8	+ 137,5	+ 48,5	+ 1006,7
1922	+ 719,0	+ 1092,2	- 373,2	+ 330,6	- 179,7	- 115,3	+ 628,4
1923	+ 375,4	+ 936,3	- 560,9	- 52,3	- 184,0	- 157,2	+ 706,6
1924	+ 981,0	+ 1349,2	- 368,2	+ 13,7	+ 90,2	+ 44,3	+ 838,8
1925	+ 681,4	+ 1364,7	- 683,3	- 36,7	- 307,3	- 93,7	+ 1046,5

c) Die Grundrichtung (Trend) des Außenhandels zeigt eine Steigerung auf beiden Seiten der Handelsbilanz. Dieser aufwärts gerichtete Trend trifft sowohl für die Einfuhr wie für die Ausfuhr zu, und ist bei allen Warengruppen zu verzeichnen. Eine Ausnahme macht nur die Ausfuhr von Lebensmitteln, die sich auf einem unveränderten Niveau hält. Bemerkenswerterweise ist der aufwärts gerichtete Trend auch bei der Einfuhr aus Europa zu verzeichnen.

d) Der Gang der inneramerikanischen Wirtschaftskonjunktur beeinflusst die Einfuhr stark und führt zu Schwankungen der wirklichen Einfuhr nur den Trend herum. Diese Einflüsse sind am stärksten bei der Einfuhr von Rohstoffen, weniger stark bei der Einfuhr von Halbfabrikaten. (Abbildungen siehe S. 384.)

Die „normale“ Entwicklung der amerikanischen Handelsbilanz hat in dem Zeitabschnitt der Kapitalexportwelle eine Umbiegung erfahren. Die Ausfuhr zeigt eine über den normalen Trend hinausgehende Steigerung. Diese Steigerung entfällt fast ausschließlich auf die Ausfuhr nach Europa, während die Warenbewegung nach den außereuropäischen Ländern eine Zunahme aufweist, die kaum über den normalen Trend hinausgeht.

Die Ausfuhrsteigerung kommt nicht in allen Warengruppen gleichmäßig zum Ausdruck. Wohl hat die Ausfuhr von Fertigfabrikaten eine stärkere Erhöhung erfahren. Einen ausgesprochenen exceptionellen Charakter zeigt die Ausfuhrsteigerung aber nur bei den Lebensmitteln, und dann bei den Rohstoffen und Halbwaren.

Der exceptionelle Charakter der Ausfuhrsteigerung in den letzten 1½ Jahren unterstreicht, daß zwischen der ersten Kapitalexportwelle und der Entwicklung der Handelsbilanz enge Zusammenhänge bestehen.

Die Steigerung der Ausfuhr ist einerseits eine Folge des Kapitalexports. Amerika glaubte mit seinem Kapitalexport einen Teil seiner Goldbestände an Europa abgeben zu können. Schon Ende 1924<sup>9)</sup> bezweifelte ich, daß diese Folge des Kapitalexports eintreten müsse. „Europa wird den Kreditzufluß aus Amerika nicht zur Verstärkung seiner Goldbestände, sondern zum Ankauf von Ware verwenden.“ Für die erste große Welle des amerikanischen Kapitalexports ist diese „Prophezeiung“ restlos eingetreten. Europa hat — von Deutschland abgesehen — den amerikanischen Anleihebogen nicht zur Verstärkung seiner Goldbestände, sondern zur Steigerung seiner Wareneinkäufe benutzt.

Diese Wirkung, die der amerikanische Kapitalexport ausgeübt hat, verstärkt erneut die geldtheoretische Erkenntnis, daß bei allen Zusammenhängen, die zwischen dem „Geld“ und dem ökonomischen Geschehen bestehen, niemals die Geldmenge allein von Bedeutung, viellehr der Gebrauch, den die Wirtschaft von der Geld-

<sup>9)</sup> „Zukunft des Goldes“.

menge macht, der entscheidende Faktor ist. Amerikas Kapitalexport konnte nicht zu einer grundlegenden Umbiegung der Goldbilanz führen, weil die Kreditnehmer den Anleiheertrag nicht zum Goldankauf, sondern zum Warenankauf verwendeten.

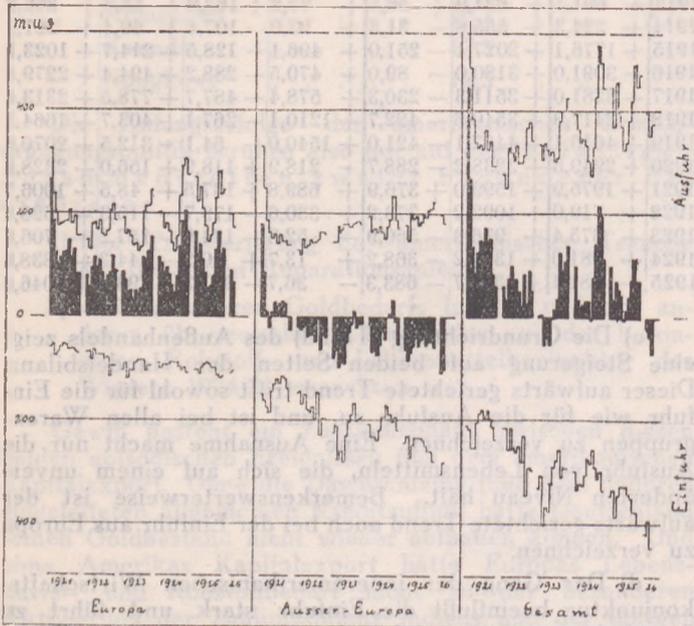
Kapitalexports eine Folge der ökonomischen Entwicklung in Europa.

Die gesteigerte Warenausfuhr Amerikas nach Europa, die im Oktober 1924 eingesetzt hat, erklärt sich nicht allein dadurch, daß Europa den Kapitalexport Amerikas als Gelegenheit zu verstärkten Wareneinkäufen benutzt hat. Als primäre Verursachung hinter der exzeptionellen Entwicklung der Warenhandelsbilanz Amerika-Europa steht vielmehr der exzeptionelle Warenbedarf Europas.

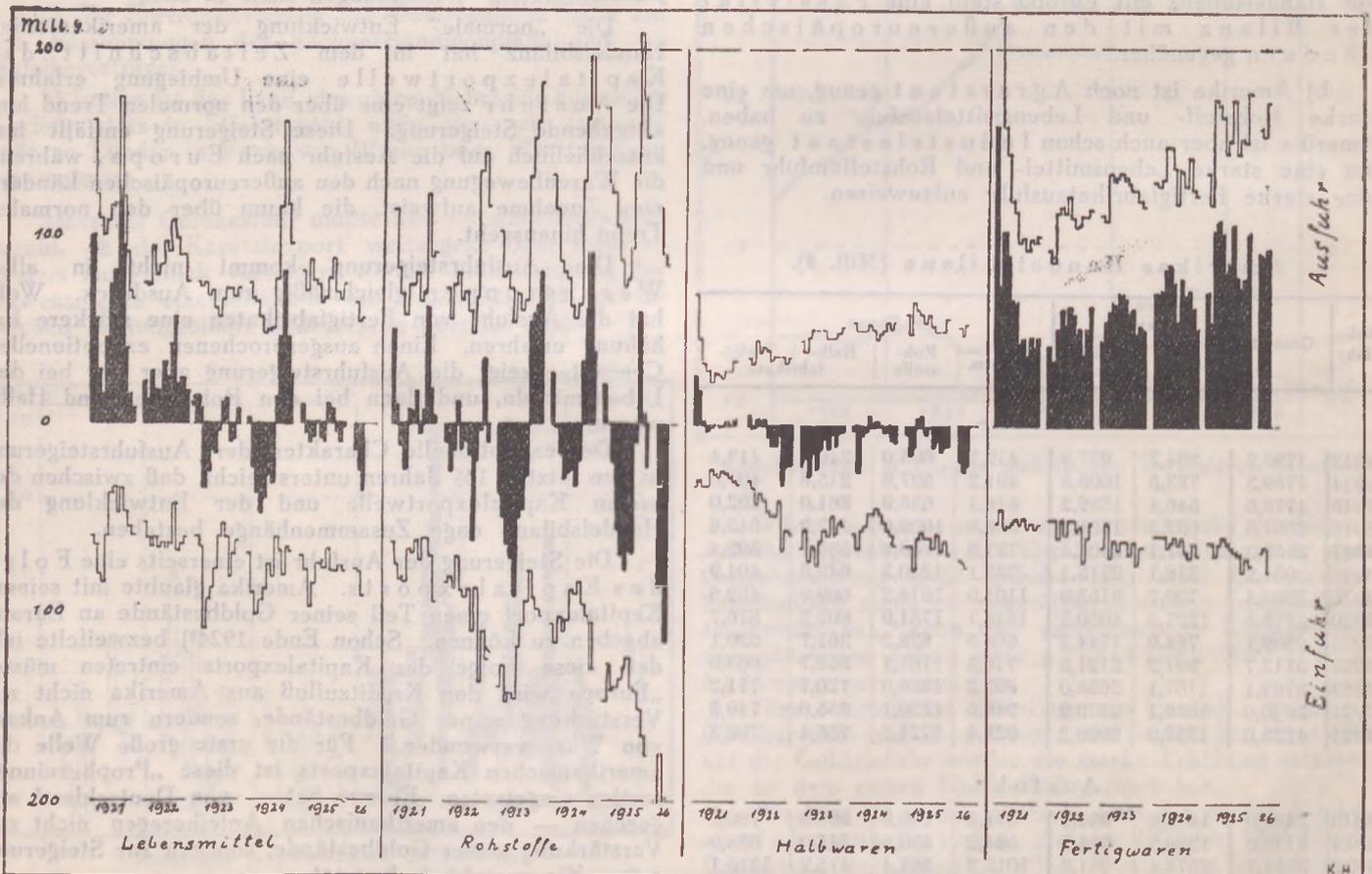
Dieser besondere Warenbedarf Europas, der das Weltwirtschaftsjahr 1. Oktober 1924 bis 30. September 1925 charakterisierte, entspringt aus drei Ursachen:

a) Der Herbst 1924 hatte in Europa eine ausgesprochene Mißernte gebracht. Dadurch hatte sich Europas Lebensmitteleinfuhrbedarf beträchtlich erhöht. Die exzeptionelle Entwicklung der amerikanischen Lebensmittelausfuhr vom Herbst 1924 bis Frühjahr 1925 spiegelt deutlich wieder, wie Europa das Defizit seiner Lebensmittelversorgung in Uebersee gedeckt hat.

b) Die Stabilisierungsaktionen in Deutschland und den übrigen Teilen Mittel- und Osteuropas hatten das Zusammenschmelzen des volkswirtschaftlichen Betriebskapitals (Warenvorräte) entschleiert und den Wiederaufbau dieses Betriebskapitals ökonomisch und psychologisch ermöglicht. Die verstärkte Ausfuhr an Rohstoffen und Halbfabrikaten (teilweise auch an Fertigwaren), die Amerikas Handelsbilanz im Kalenderjahr 1925 charakterisiert, entspringt aus dem Wiederaufbau des Betriebskapitals in den Sanierungsländern Mittel- und Osteuropas.



Amerikas Handelsbilanz 1921—1926 (nach Weltteilen).



Amerikas Handelsbilanz (nach Warengruppen).

Die Beziehungen, die zwischen Kapitalexport und Warenausfuhr bestehen, erschöpfen sich aber nicht in einem Kausalzusammenhang, in dem die Geldbewegung das Primäre und die Warenbewegung die Folgeerscheinung ist. Vielmehr ist die erste Welle des amerikanischen

c) Die Währungsstabilisierungen hatten in den Sanierungsländern (und von da aus auf Gesamt-Europa übergreifend) eine Verbrauchs-Konjunktur ausgelöst, die bis zum Sommer 1925 angehalten hat. Wie jede Konjunktur-Belebung hat auch diese Entwicklung

den Rohstoffeinfuhrbedarf Europas erhöht und damit zur Steigerung der amerikanischen Ausfuhr geführt.

Auf diese ökonomische Konstellation ist es überhaupt nur zurückzuführen, daß Europa von der ihm gebotenen Möglichkeit, in Amerika Anleihen aufzunehmen, Gebrauch gemacht hat. Insoweit ist der amerikanische Kapital-export nur eine Folgeerscheinung der wirtschaftlichen Ereignisse in Europa, in seinem Umfang bedingt durch den exzeptionellen Warenbedarf Europas. Amerikas Kapitalexport hat deshalb überhaupt nur den großen Umfang annehmen können, weil Europa sich

a) den zusätzlichen, aus der Mißernte entstandenen, Lebensmittelbedarf,

b) den Wiederaufbau der Lagervorräte in den Sauerlandsländern Mittel- und Osteuropas

kreditieren lassen mußte und konnte.

Die Ermüdungstendenz, die Amerikas Kapitalexport (besonders nach Europa) jetzt zeigt, erfährt aus diesen Zusammenhängen ihre Begründung. Die drei Ursachen des europäischen Warenbedarfs sind verschwunden:

a) die Mißernte von 1924 ist durch die Rekordernte von 1925 abgelöst worden,

b) der Wiederaufbau der Lagervorräte hat einen gewissen Sättigungsgrad erreicht,

c) die Konjunkturbelebung des Herbstes 1924 ist an der Krise der europäischen Zahlungsbilanz und der dadurch bedingten Geldmarktkrise zusammengebrochen<sup>7)</sup>.

In der amerikanischen Handelsbilanz spiegelt sich dieser Umschwung der weltwirtschaftlichen Situation deutlich wieder. Die Ausfuhr zeigt einen starken Rückgang, der ausschließlich auf die Senkung der Ausfuhr nach Europa zurückzuführen ist. Die Ausfuhr an Lebensmitteln und an Halbwaren ist auf ihr normales Niveau zurückgekehrt. Die Rohstoffausfuhr erreicht im Oktober zwar noch einmal einen Rekordstand, bleibt aber seit Dezember erheblich hinter den Vorjahrsziffern zurück.

Diese Entwicklung beleuchtet gleichzeitig erneut den Mißerfolg der amerikanischen Goldabdrängungspolitik. Wenn im Wirtschaftsjahr 1924/25 der Kapital-export nicht zu einer entscheidenden Wendung der Goldbilanz geführt hat, dann konnte man es noch mit der ökonomischen Konstellation entschuldigen, die es Europa nicht erlaubten, den amerikanischen Anleihe-segen zur Verstärkung der europäischen Goldbestände auszunutzen.

Heute bestände die Möglichkeit, Amerikas Kreditbereitschaft zu Goldankäufen auszunutzen. Die tatsächliche Entwicklung zeigt aber, daß Europa seine Kreditaufnahmen in Amerika in dem Augenblick einschränkt, wo kein exzeptioneller Warenbedarf zu finanzieren ist. Europa ist — vorläufig — vernünftig<sup>8)</sup> genug, auf eine Anreicherung seiner Goldbestände zu verzichten, die es nur durch neue Verschuldung an die Vereinigten Staaten erkaufen kann.

Die Ursachen, die die Warenbewegung Amerika und Europa und damit die Entwicklung der amerikanischen Handelsbilanz bedingt haben, beleuchten gleichzeitig aber auch den Erfolg der amerikanischen Goldfernhaltungspolitik. Auch ohne Amerikas Anleihe-segen hätte der Wareneinfuhrbedarf Europas bestanden. Der aus der europäischen Mißernte von 1924 erwachsen war. Hätte der Kapitalexport Amerikas nicht bestanden, hätte Europa die zusätzliche Lebensmittelzufuhr — die durch eine Wirtschafts- und Valutakrise zwar

herabgedrückt, aber nicht beseitigt werden konnte — nur durch einen neuen Eingriff in seine Goldbestände und durch neuen Goldexport nach Amerika finanzieren können.

### 3. Kapitalexport und Geldmarkt<sup>9)</sup>.

Das wichtigste Ziel, das sich die amerikanische Politik der Goldabdrängung durch Kapitalexport gestellt hatte, war, die Abhängigkeit des Geldmarkts von der Konjunktur-Beeinflussungs-Politik der Bundes-Reserve-Banken wiederherzustellen. Das Ziel lief zweifellos nicht ohne weiteres darauf hinaus, den Geldmarkt zu verengen, insbesondere die im Jahre 1924 eingetretene außerordentliche Senkung der Geldsätze durch eine Geldverteuerung abzulösen. Vielmehr sollte nur die Möglichkeit einer Marktbeeinflussung wiederhergestellt werden, d. h. eine Fühlung mit dem Geldmarkte, die es den Bundes-Reserve-Banken erlaubte, bald erleichternd, bald verengend auf den Geldmarkt einzuwirken. Notenbanktechnisch gesehen kam es den Bundes-Reserve-Banken darauf an, ihr gesamtes Kreditvolumen (Total bills and securities) zu erhöhen. Welcher Teil dieses Gesamtkreditvolumens auf die geldmarktverengenden „diskontierten Wechsel“, welcher Teil auf die geldmarkterleichternden „angekauften Wechsel“ (und Schatzwechsel) entfiel, konnte dann den jeweiligen Erfordernissen der Konjunktur-Beeinflussung vorbehalten bleiben.

In dem Zeitabschnitt Oktober 1924 bis März 1926, d. h. während der ersten großen Welle des amerikanischen Kapitalexports, haben die Bundes-Reserve-Banken in der Tat die Fühlung mit dem Geldmarkte, die sie im Sommer 1924 zweifellos verloren hatten, wiedergewonnen. Sie haben zweimal regulierend in den Geldmarkt eingreifen können: einmal im ersten Vierteljahr 1925, als sie den Boom an der Chikagoer Weizenbörse niederkämpften; zum zweiten Male im ersten Vierteljahr 1926, als ihnen die Ueberspannung der New Yorker Effektenbörse allzu bedenklich erschien. Auf dem New Yorker Geldmarkt ist die „Ueberflüssigkeit“, die im Jahre 1924 bestanden hat, restlos verschwunden. Die Geldsätze haben ein wesentlich höheres Niveau erreicht. Tägliches Geld notiert z. B. in Vierteljahrsdurchschnitten:

	1922	1923	1924	1925	1926
1. Vierteljahr . . . . .	4,57	4,57	4,40	3,64	4,57
2. Vierteljahr . . . . .	3,94	4,85	3,62	3,91	.
3. Vierteljahr . . . . .	4,06	4,92	2,10	4,23	.
4. Vierteljahr . . . . .	4,85	4,73	2,81	4,98	.
Jahresdurchschnitt . . . . .	4,35	4,77	3,07	4,19	.

Vor allem ist das wichtigste Ziel erreicht: Das Kreditvolumen der Bundes-Reserve-Banken, von dem ihre Fühlung mit dem Geldmarkt abhängt, ist gestiegen, besonders ihre Bestände an diskontierten Wechseln sind stark gewachsen. In Mill. \$ belaufen sich:

	Ende Sept. 1924	Ende März 1926
Gesamte Wechselbestände . . . . .	985,9	1225,5
Davon diskontierte Wechsel . . . . .	276,2	632,4
„ angekaufte Wechsel . . . . .	707,7	579,4

Die Bestände der Bundes-Reserve-Banken an diskontierten Wechseln sind also in der Zeit der ersten Kapital-exportwelle um 356,2 Mill. \$ gestiegen.

An den Ursachen, die die Machtstellung der Bundes-Reserve-Banken wiederhergestellt haben, hat aber der Kapitalexport keinen ausschlaggebenden Anteil. Denn die Geldmarkt-tendenz ist niemals die Funktion irgend einer Kapitaltransaktion. Der Geldmarkt ist vielmehr, wie ich

<sup>7)</sup> Die Wirtschaftskrise in Deutschland war nur eine — allerdings stark verschärfte — Einzelerscheinung einer gesamt-europäischen Krise.

<sup>8)</sup> Eine Ausnahme bilden nur Holland und die Schweiz, die sich seit Ende 1925 den Luxus eines Goldmünzenumlaufs gestatten.

<sup>9)</sup> Vgl. hierzu meine ausführliche Darstellung: „Der amerikanische Geldmarkt“, Bank-Archiv vom 15. Dez. 1925 S. 97 ff.

das Geldmarktgesetz schon mehrmals<sup>10)</sup> formuliert habe, eine Funktion.

- a) des Diskontsatzes der Notenbank,
- b) der Beanspruchung<sup>11)</sup> der Notenbank.

Die Beanspruchung der Notenbank ihrerseits ist eine Funktion

- a) der Konjunktur-Einflüsse:
  1. Zahlungsmittelbedarf<sup>12)</sup>,
  2. Goldbedarf,
  3. Reservebedarf<sup>13)</sup>;
- b) der wirtschaftspolitischen Einflüsse:
  1. „Offene Markt-Politik“ der Notenbank<sup>14)</sup>,
  2. Staatliche Geldbewegung<sup>15)</sup>.

Im Rahmen dieser Gesetzmäßigkeit kann der Kapital-export einen Einfluß auf den Geldmarkt überhaupt nur insoweit ausüben, als er zu einem Geldexport führt, bzw. neuen Geldzufluß verhindert.

Der „Geldbedarf“, der den Markt zur Inanspruchnahme der Bundes-Reserve-Banken gezwungen hat, setzt sich wie folgt zusammen (in Mill. \$):

	Stand Sept. 1924	Endo März 1925	Also Geldbedarf
Geldumlauf . . . . .	4806,4	4805,9	- 0,5
Goldbestände . . . . .	4547,8	4494,9	+ 52,9
Mitglieder-Reserve . . . . .	2110,9	2215,2	+ 104,3
			Sa. + 156,7
Angekaufte Wechsel und Schatzw. . . . .	707,7	579,4	+ 128,3
Staatliche Ansprüche . . . . .	1694,6	1548,2	+ 146,4
			Sa. + 374,7
			Gesamt-Summa + 431,4

Diese vorstehende Uebersicht zeigt, daß der „Geldbedarf“ der Wirtschaft nicht so sehr auf den Goldexport, als vielmehr auf die inneramerikanische Hochkonjunktur zurückzuführen ist. Allerdings ist die Steigerung des Geldumlaufs, die sonst immer als Folge einer Hochkonjunktur und der dadurch bedingten Einkommens- und Verbrauchserhöhung eintritt, diesmal ausgeblieben, weil der zusätzliche Zahlungsmittelbedarf durch die Noten gedeckt werden konnte, die Anfang 1925 aus ihren europäischen Hamsterverstecken zurückkehrten<sup>16)</sup>. Dagegen hat der Reserve-Bedarf sich beträchtlich erhöht, weil die Depositen der Mitgliedsbanken unter dem Einfluß der Hochkonjunktur (namentlich infolge der stärkeren Kreditgewährung an die Börse) erneut gewachsen sind.

Der Geldbedarf resultiert aber nicht allein aus den Auswirkungen der Hochkonjunktur; der größte Teil des Geldbedarfs ist vielmehr aus wirtschaftspolitischen Maßnahmen entsprungen.

Ein großer Teil des amerikanischen Geldumlaufs entfällt immer noch auf vom Staate direkt ausgegebenes Papiergeld und auf Nationalbanknoten, die durch Anleihen gedeckt sind. In den letzten anderthalb Jahren ist ein beträchtlicher Teil dieses „staatlichen“ Geldes aus dem Verkehr gezogen worden; dadurch ist die Wirtschaft gezwungen worden, zur Deckung ihres Zahlungsmittelbedarfs die B.-R.-Banken erneut in Anspruch zu nehmen. Gleichzeitig hat das Schatzamt seine Guthaben bei den B.-R.-Banken erhöht und dadurch zusätzlich Geld aus dem Markt

herausgezogen. Auf Grund beider Vorgänge sind die „staatlichen Ansprüche“ von 1694,6 Mill. \$ Ende September 1924 auf 1548,2 Mill. \$ Ende März 1926 gesunken.

#### Staatliche Ansprüche

	Mill. \$	
	Sept. 1924	März 1926
Umlauf an		
Silber und Silberzertifikaten . . . . .	710,1	686,8
U. S. Notes . . . . .	304,3	293,6
Nationalbanknoten . . . . .	736,5	653,6
	Sa. 1750,9	1634,0
Regierungs-Depositen . . . . .	56,3	85,8
	Differenz 1694,6	1548,2

In diesen Zahlen kommt zum Ausdruck, daß der inländische Teil der amerikanischen Goldpolitik, die „Goldversteckpolitik“<sup>17)</sup>, im Jahre 1925 in beträchtlichem Umfange durchgeführt worden ist und stärker zu dem Umschwung der Geldmarktlage beigetragen hat als der äußere Teil der Goldpolitik, der Goldabdrängung durch Kapitalexport.

Die zweite der wirtschaftspolitischen Maßnahmen, die den Geldbedarf entfacht hat, ist die „Ausgleichspolitik“ der Bundes-Reserve-Banken. Diese haben von ihren Beständen an angekauften Wechseln und Schatzwechseln einen Betrag von 128,3 Mill. \$ abgestoßen und damit dem Markt Geld entzogen.

Diese Tatsache unterstreicht die prekäre Situation, in der sich die Bundes-Reserve-Banken auch heute noch befinden. Es besteht die Gefahr, daß sie die neugewonnene Fühlung mit dem Geldmarkt und damit ihren Einfluß auf die Konjunkturentwicklung wieder verlieren.

Die Goldpolitik des B.-R.-Amtes ist nach innen durch die Einziehung von Nationalbanknoten, nach außen durch die Fernhaltung der übermäßigen europäischen Goldsendungen wirksam geworden. Die Wirkung, die diese Goldpolitik auf die Machtstellung der B.-R.-Banken ausüben mußte, ist durch zwei zufällige Ereignisse bedeutsam unterstützt worden:

- a) durch den Goldbedarf Indiens, der erstmalig Amerika Gold entzog,
- b) durch die industrielle Hochkonjunktur und vor allem durch die Effektenhausse, die den Reservebedarf der Mitgliedsbanken erhöhte.

Trotz dieser günstigen Konstellation haben die B.-R.-Banken ihren Einfluß auf den Markt nur dadurch geltend machen können, daß sie einen Teil ihrer Schatzwechselbestände, die Waffe ihrer Marktbeeinflussungspolitik, opferten.

Das B.-R.-Amt kann die Fühlung mit dem Markte nur solange weiterbehalten, als

1. der Goldzufluß aus Europa weiter ferngehalten wird (Kapitalexport),
2. die Einziehung von Nationalbanknoten fortgesetzt wird (Goldversteckpolitik),
3. der Reservebedarf und jetzt auch der Zahlungsmittelbedarf<sup>18)</sup> eine weitere Erhöhung erfährt (Hochkonjunktur).

#### 4. Kapitalexport und Börse.

Die erste Kapitalexportwelle ist aus einer bewußten Politik des Bundes-Reserve-Amtes entsprungen. Die Durchführung des von der Notenbankleitung erwünschten Kapitalexports war aber ohne die Mitwirkung des amerikanischen Kapitalmarkts, der die ausländischen Wertpapiere aufnehmen mußte, undenkbar. Die erste Kapitalexportwelle hat ihre Rekordhöhe nur dadurch erreichen können, daß durch eine zufällige Kon-

<sup>17)</sup> Vgl. hierzu „Zukunft des Goldes“ S. 23, 27, 28.

<sup>18)</sup> Bei weitergehender Hochkonjunktur muß der erhöhte Zahlungsmittelbedarf jetzt auch zu einer Steigerung des Geldumlaufs führen, da der Notenrückfluß aus Europa durch Erschöpfung der Hamsterbestände so gut wie beendet ist.

<sup>10)</sup> Deutsche Wirtschaftszeitung vom 20. Oktober 1925; Bank-Archiv vom 15. Dezember 1925.

<sup>11)</sup> Bestände an diskontierten Wechseln.

<sup>12)</sup> Stückgeld.

<sup>13)</sup> Deckung der Depositen der Kreditbanken durch „Kasse“.

<sup>14)</sup> Open market policy (Ausgleichspolitik). Bestände von angekauften Wechseln und Regierungssicherheiten.

<sup>15)</sup> Umlauf von Münzen und staatlichem Papiergeld einerseits, Regierungsguthaben bei den B.-R.-Banken andererseits.

<sup>16)</sup> Der Notenrückfluß wird für 1925 auf 62 Mill. \$ geschätzt.

stellation der Kapitalmarkt eine besonders große Aufnahmefähigkeit zeigte.

Diese kontrastierte erheblich mit der zunehmenden Anspannung, die der Geldmarkt in der Zeit des großen Kapitalerports zeigte. Sie basierte auf

- a) der Kaufkraftübersättigung im landwirtschaftlichen Westen, die aus dem hohen Geldertrag der Ernten von 1924 und 1925 erwachsen war,
- b) aus der Hausse an der New Yorker Börse, die aus der Kaufkraft des landwirtschaftlichen Westens resultierte, ihrerseits aber wiederum den Anreiz gab, den Kaufkraftüberschuß in Effekten anzulegen.

Diese Effektenkäufe der „Provinz“ ermöglichten es den Banken im Osten Amerikas, dem Auslande die umfangreichen Anleihen zu gewähren. Dadurch, daß der Farmer im Westen die Wertpapiere kaufte, mit denen Europa seine zusätzliche Lebensmitteleinfuhr finanziert hatte, ist der tiefere Sinn des amerikanischen Kapitalexports enthüllt: der amerikanische Farmer hat seinen Getreideüberschuß an Europa zur Deckung des aus der Mißernte erwachsenen Defizits verborgt.

Die Ermüdung, die jetzt der amerikanische Kapitalexport zeigt, resultiert aus dem Umschwung, der an der New Yorker Börse eingetreten ist. Der Rückschlag, den Mitte Februar die Effektenhausse erfahren hat, hat die Wertpapierkäufe der Provinz erheblich eingeschränkt. Damit ist die Unterbringungsmöglichkeit für die ausländischen Anleiheititres empfindlich eingeengt. (Die Unterbringung der Italien-Anleihe ist an diesem Umschwung gescheitert.)

Die Frage, welche Ursachen den Umschwung an der Börse herbeigeführt haben, hat für die Beurteilung des amerikanischen Kapitalexports große Bedeutung. Die Ermüdung, die der Kapitalexport durch den Börsenrückschlag erfahren hat, schneidet die Frage nach der Kapitalexportkapazität der amerikanischen Wirtschaft an.

Die Abhängigkeit der Auslandsanleihen von der Börsenkonjunktur zeigt, daß der Kapitalexport nicht allein eine Funktion der Handelsbilanz oder der Goldbilanz und damit allgemein der Zahlungsbilanz ist. Die durch ausländischen Kapitalbedarf einerseits, durch die amerikanische Zahlungsbilanz andererseits latent geschaffene Möglichkeit muß auch von dem amerikanischen Kapitalmarkt effektiv ausgenutzt werden. Bis Ende 1924 haben politische und psychologische Bedenken die Ausnutzung gegebener Kapitalexportmöglichkeiten verhindert. Das Abflauen des Kapitalexports im Frühjahr 1926 zeigt, daß auch eine rein inneramerikanische Konstellation die gleiche Wirkung haben kann.

Die Effektenhausse, die bereits Mitte 1924 begonnen hatte, baute sich auf zwei natürlichen Grundlagen auf und fand in ihnen ihre ökonomische Berechtigung:

- a) die industrielle Hochkonjunktur hat durchweg zu einer Dividendensteigerung geführt und dadurch den inneren Wert (Rentabilitätswert) der Aktien erhöht,
- b) die Steigerung der landwirtschaftlichen Kaufkraft hat der Börse neue Käuferkreise zugeführt.

An diesen beiden Voraussetzungen hat sich auch im Jahre 1926 nichts geändert. Die industrielle Hochkonjunktur mit ihren reichen Gewinnmöglichkeiten nimmt ihren Fortgang. Der hohe Geldertrag der Ernte 1925 hat der Landwirtschaft einen neuen Kaufkraftzufluß gebracht, der in noch stärkerem Umfange in Effekten angelegt werden kann.

Aber diese ökonomisch gerechtfertigte Effektenhausse war im Laufe der weiteren Entwicklung durch spekulative Mitläufer überspannt worden. Sie war zu einem großen Teil durch Bankkredit zusätzlich finanziert worden. Bei den Mitgliedsbanken entfällt die Ausdehnung der Kreditfähigkeit, die im Jahre 1925 stattgefunden hat, ausschließlich auf die Vorschüsse gegen Aktien und Bonds. Bei den wöchentlich berichtenden Mitgliedsbanken sind diese Vorschüsse von 4667,8 Mill. \$ Ende 1924 auf 5759,7 Mill. \$ Ende 1925 gewachsen.

Maßgebend für die spekulative Ueberspannung der Effektenhausse wurden vor allem die den New Yorker Brokern gewährten Kredite, die am 10. Februar den Betrag von 3137,6 Mill. \$ erreicht hatten.

Als die Bundes-Reserve-Bank von New York erstmalig den Umfang der Brokers Loans bekannt gab, brach die Hausse an der Erkenntnis ihrer spekulativen Ueberspannung zusammen.

Seit Februar wird die Tendenz der Börse dadurch beherrscht, daß die Brokers Loans liquidiert werden. Am 19. Mai sind diese Kredite bereits auf 2408,6 Mill. \$ gesunken. Bei der Abhängigkeit des Kapitalexports von der Börsenkonjunktur, die sich in den letzten anderthalb Jahren erwiesen hat, ist der Kapitalexport jetzt eine Funktion des Liquidationsprozesses geworden.

## 5. Die Zukunft des Kapitalexports.

Die Welle des amerikanischen Kapitalexports, die von Oktober 1924 bis März 1926 reichte, baute sich auf drei Voraussetzungen auf:

- a) dem Kapitalbedarf Europas,
- b) dem Goldabdrängungsinteresse des Bundes-Reserve-Amts,
- c) der Effektenhausse in New York.

Nur auf das Zusammenwirken der drei Voraussetzungen ist Amerikas Kapitalexport zurückzuführen.

Europas Kapitalbedarf hatte drei Ursachen:

- a) Mißernte 1924,
- b) Wiederaufbau der Lagervorräte in den Sanierungsländern,
- c) Verbrauchs-Konjunktur.

Im Augenblick ist dieser Kapitalbedarf stark herabgedrückt, für die Zukunft aber ist mit einer neuen Erhöhung zu rechnen. Einen exceptionellen Bedarf, wie er durch die Mißernte von 1924 hervorgerufen war, braucht man in diesem Zusammenhange nicht in Rechnung zu setzen, da Naturereignisse niemals ökonomisch einkalkuliert werden können. (Außerdem wird man den Optimismus haben können, daß durch den Konsolidierungsprozeß, besonders in Osteuropa, der Zwang, überseeische Lebensmitteleinfuhren in Anspruch zu nehmen, immer mehr herabgedrückt wird.) Auch dem Wiederaufbau der Lagervorräte wird man keine übermäßige Bedeutung beizumessen brauchen. In Mitteleuropa ist — wenn auch nicht ein objektiver, so doch ein psychologischer — Sättigungsgrad des volkswirtschaftlichen Betriebskapitals erreicht. Eine eventuelle Sanierungsaktion in Frankreich wird zweifellos nicht dieselben Wirkungen auf den Warenbedarf auslösen wie in Deutschland, da die Geldentwertung noch nicht zu einem dem deutschen vergleichbaren „Ausverkauf“ geführt hat. Ein Zukunftsproblem bleibt nur der „Warenbedarf“ Osteuropas, vor allem Rußlands. Aber Europa wird die Möglichkeit haben, diesen zusätzlichen Warenbedarf Rußlands ohne stärkeren Rückgriff auf die überseeischen Länder zu decken. Deutschlands Warenbedarf war vor allem ein Textilbedarf, der auf die Rohstoffzuführung aus den überseeischen Erzeugungsländern angewiesen war. Im russischen Warenhandel spielt der Textilbedarf nicht die gleiche entscheidende Rolle, zumal Rußland selbst Textilstoffland ist.

Eine Steigerung des europäischen Kapitalbedarfs muß in dem Augenblick eintreten, wo die europäische Konjunktur die augenblickliche Depression überwunden hat und in eine neue Belebung eintritt. Denn jede Konjunkturbelebung muß sich in Europa in eine Steigerung der Rohstoffeinfuhr aus den überseeischen Ländern auswirken.

Zu diesem „normalen“ Kapitalbedarf tritt im Augenblick noch ein besonderer „Goldbedarf“. Dieser neue Goldbedarf erwächst weniger aus währungspolitischen Notwendigkeiten. Europa scheint vernünftiger geworden zu sein, sich mit einer weit niedrigeren Gold-

deckung seines Geldumlaufs zu begnügen als in der Vorkriegszeit. Namentlich wird man hoffen können, daß Europa als Ganzes — trotz der goldpolitischen Extratour in Holland und in der Schweiz — auf den Luxus eines Goldmünzenumlaufs verzichten wird. England scheint sich auf eine 40 v. H. Golddeckung seines Papiergeldumlaufs festlegen zu wollen. Es ist anzunehmen, daß das übrige Europa sich im allgemeinen diesem Satz anpassen wird. Europa als ganzes betrachtet, hat heute schon eine 40 v. H. Golddeckung seines Papiergeldumlaufs fast erreicht. Die Länder Europas, die noch unter dem Durchschnitt bleiben, haben bisher wenig Eile gezeigt, ihre Goldbestände auf Kosten ihrer Zahlungsbilanz zu erhöhen.

Bedenklicher als dieser normale Goldbedarf ist der exzeptionelle Kapitalbedarf, der aus der Krisis des französischen Franken erwächst. Der Franksturz ist in seinem letzten Stadium der Entwicklung ausschließlich eine Folge des inneren illegalen Devisenbedarfs. Die Flucht aus dem Papierfranken hat einen neuen zusätzlichen Bedarf nach „Gold“ (in der Form von Devisen oder sonstigen ausländischen Werten) ausgelöst. Allerdings besteht heute die Möglichkeit, diesen exzeptionellen französischen „Gold“bedarf innerhalb Europas zu decken. Es ist ein weltwirtschaftliches Verdienst von Englands Rückkehr zur Goldwährung einerseits, von Deutschlands Sanierungswerk andererseits, daß der exzeptionelle Goldbedarf Europas, der aus den Krisen seiner Währungen erwächst, nicht mehr wie im Jahre 1923 ausschließlich auf die Dollarnoten angewiesen ist. Es bleibt aber immer die Gefahr, daß Frankreichs „Gold“bedarf über das Maß dessen, was in Europa aufgebracht werden kann, hinauswächst und damit den Kapitalbedarf erhöht, den Europa in den Vereinigten Staaten decken muß.

Die Deckung des zukünftigen Kapitalbedarfs Europas hat zur Voraussetzung, daß Amerikas Kreditbereitschaft anhält. Die Betrachtung des amerikanischen Geldmarkts hat gezeigt, daß das Bundes-Reserve-Amt nach wie vor an einer Goldfernhaltung interessiert ist. Der Wille Amerikas, Europa Anleihen zu gewähren, mag einige Zeit lang durch politische Verstimmungen (Frankreich) geschwächt sein. Der Zwang zur Goldfernhaltung wird die amerikanische Politik immer zum Kapitalexport nötigen. Gerade die französische Anleihe wird für die amerikanische Goldpolitik notwendig sein. Denn es besteht die Gefahr, daß Frankreich bei einem Fortgang seiner Krisis — ebenso wie Deutschland 1922—1923 — seine Goldbestände angreift und dadurch Amerikas Goldeinfuhrüberschuß erneut erhöht. Amerikas Interesse an einem Kapitalexport wird noch wachsen, wenn die Hochkonjunktur beendet ist und die Depression den Zahlungsmittel- und Reservebedarf herabdrückt. Denn dann wächst die Gefahr, daß die Bundes-Reserve-Banken die Fühlung mit dem Geldmarkt verlieren.

Die Deckung des europäischen Kapitalbedarfs hat aber auch zur Voraussetzung, daß der amerikanische Kapitalmarkt die Anleihetitres aufnimmt. Ob diese Voraussetzung jederzeit vorhanden sein wird, kann auf lange Sicht nicht vorausgesehen werden. Die erste Kapitalexportwelle hat gezeigt, daß die industrielle Hochkonjunktur, auf der die Börsenhausse basierte, ein starker Stimulus des amerikanischen Kapitalexports war. Ein Weitergang dieser industriellen Hochkonjunktur wäre damit eine wesentliche Voraussetzung dafür, daß Europas Kapitalbedarf reibungslos gedeckt werden kann.

## Steuerabzug vom Kapitalertrag und Realkredit.

Von Rechtsanwalt Dr. Dr. E. H. Meyer,  
Dozent an der Handelshochschule Berlin.

Die im Jahre 1920 durch das Kapitalertragssteuergesetz eingeführte Kapitalertragssteuer, die eine 10proz. Vorausbelastung des Ein-

kommens aus dem Kapitalvermögen darstellte, ist zwar durch die neue Steuergesetzgebung vom 10. August 1925 vollständig umgestaltet worden, ist aber auch heute noch in der Form des Steuerabzugs vom Kapitalertrag von großer volkswirtschaftlicher Bedeutung, vor allen Dingen vom Standpunkt des Realkredits aus. Bei der Neuregelung der Steuergesetze im August 1925 hat man bewußt davon abgesehen, die Kapitalertragssteuer als Vorbelastung des Kapitalvermögens bestehen zu lassen. Die amtliche Begründung zum Einkommensteuergesetz sagte hierzu:

„Wie die Verhältnisse jetzt liegen, erscheint es nicht angängig, eine Vorausbelastung des Einkommens, also die ehemalige Kapitalertragssteuer wieder einzuführen. Das Kapitalvermögen ist durch die Inflation im größten Umfange verloren. Es wird sich erst langsam wieder bilden. Dieser Prozeß muß aus volkswirtschaftlichen Gründen gefördert werden. Jedenfalls wäre eine Vorausbelastung unter den gegenwärtigen Umständen nicht zu rechtfertigen, wobei die Frage offen bleibt, ob nicht später, wenn wieder geordnete Wirtschaftsverhältnisse eintreten, eine Vorausbelastung wieder in Frage kommen kann.“

Festgehalten worden ist dagegen an der Kapitalertragssteuer als einer Steuer-Erhebungsform an der Quelle. Die Regelung findet sich im § 83 des Reichseinkommensteuergesetzes in folgender Fassung.

„Bei folgenden inländischen Kapitalerträgen wird die Steuer durch Einbehaltung von 10 vom Hundert erhoben (Steuerabzug vom Kapitalertrag):

1. Dividenden, Zinsen, Ausbeuten und sonstige Gewinne, welche entfallen auf Aktien, Kuxe, Genußscheine sowie auf Anteile an der Reichsbank, an Kolonialgesellschaften, an bergbaureibenden Vereinigungen, welche die Rechte einer juristischen Person haben, und an Genossenschaften, sofern bei letzteren die Zinsen je Mitglied und Jahr 10 Reichsmark übersteigen;
2. Einkünfte aus der Beteiligung an einem Handelsgewerbe als stiller Gesellschafter;
3. Zinsen aus Anleihen, die in öffentlichen Schuldbüchern eingetragen oder über die Teilschuldverschreibungen ausgegeben sind, wenn die Eintragung in öffentlichen Schuldbüchern oder die Ausgabe von Teilschuldverschreibungen nach Einführung der Rentenmark (15. November 1923) erfolgt ist, oder wenn es sich um wertbeständige Anleihen handelt.

Als inländische Kapitalerträge gelten Kapitalerträge, wenn der Sitz oder Ort der Leitung des Schuldners im Inland liegt.

Der Steuerabzug (Abs. 1) ist auch vorzunehmen, wenn die Kapitalerträge in einem land- oder forstwirtschaftlichen oder in einem gewerblichen Betrieb anfallen.

Als Kapitalerträge im Sinne des Abs. 1 gelten auch besondere Entgelte oder Vorteile, die neben Kapitalerträgen der im Abs. 1 genannten Art oder an deren Stelle gewährt werden.“

Der Steuerabzug vom Kapitalertrag ist dabei konsequent durchgeführt und nicht auf individuelle Verhältnisse abgestellt worden. Die Berücksichtigung individueller Verhältnisse ist bewußt abgelehnt worden, da dieses zur Folge haben würde, daß dann ein Erstattungsantrag gestellt und geprüft werden muß, und eine Rückzahlung vorzunehmen wäre. Eine solche Berücksichtigung würde den Verwaltungsapparat in unerträglicher Weise erschweren, da jeder derartige Antrag genau zu prüfen wäre. Eine Durchbrechung dieses Prin-

zips ist lediglich zugelassen, wenn Schuldner und Gläubiger die gleichen Personen sind (§ 84 Reichseinkommensteuergesetz), und bei Schachtelgesellschaften (§ 25 Körperschaftsteuergesetz) sowie im Falle des § 94, RESTG., wonach Steuerpflichtige, deren Einkommen den Betrag von 1100 RM nicht übersteigt, eine Rückerstattung der Kapitalertragssteuer dann verlangen können, soweit die eingehaltenen Steuerbeträge vierteljährlich 5,— RM übersteigen.

Eine Sonderregelung bedeutet dann die Bestimmung des § 115 Reichseinkommensteuergesetz, nach der der Reichsminister der Finanzen bis zum 31. Dezember 1930 ermächtigt ist, mit Zustimmung des Reichsrats und eines Ausschusses des Reichstags Einkünfte aus Anleihen, die im Ausland zahlbar sind und zum Handel an den deutschen Börsen nicht zugelassen sind, von der beschränkten Steuerpflicht zu befreien, d. h. sie dem Steuerabzug vom Kapitalertrag nicht zu unterwerfen. Von dieser Regelung hat der Reichsfinanzminister bei den verschiedensten Anleihen bereits Gebrauch gemacht. So sind unter anderem freigestellt die Anleihen der Rentenbank, der Sächsischen Landespfandbriefanstalt, der Elektro-Werke, Berlin, Hannoversche Elektrizitätswerke, A.E.G., Siemens & Halske, Thiessen, Rhein-Main-Donau A.-G., Deutsche Atlantische Telegraf-Gesellschaft, Osram, Anleihen des Freistaats Bayern. Neuerdings ist weiteren Steuerbegünstigungen auch für weit zurückliegende Anleihen zugestimmt worden, so z. B. für eine durch Hypothekenbanken im Ausland unterzubringende Kommunalobligationenanleihe, für Anleihen der A.-G. Friedrich Krupp u. a. m. Dadurch ist von vornherein eine unterschiedliche Behandlung für Auslands- und Inlandsanleihen geschaffen worden, sodaß sich die Verzinsung für die steuerbegünstigten Auslandsanleihen in dem Zinssatz um den Betrag des Steuerabzugs vom Kapitalertrag besser stellt. In dem Entwurf zu dem neuen Reichseinkommensteuergesetz war diese unterschiedliche Behandlung noch nicht vorgesehen und in der Begründung zu dem Entwurf ausdrücklich abgelehnt worden mit dem Hinweis, daß dies in der Praxis dazu führen würde, daß solche sogenannten Auslandsanleihen entweder an den Inlandsmarkt zurückfließen oder von Deutschen im Ausland aufgekauft werden und dadurch eine Differenzierung in der Höhe des Ertrags zwischen den Auslandsanleihen und den Inlandsanleihen eintreten würde. In der Fassung des § 115 hat man diese Wirkung etwas dadurch zu beheben versucht, daß man nur solche Anleihen steuerbegünstigt, die im Ausland zahlbar sind und zum Handel an den deutschen Börsen nicht zugelassen sind.

Da die Kapitalertragssteuer in der neuen Form lediglich eine Steuerhebung darstellen soll, so sind die Steuerpflichtigen berechnigt, ebenso wie bei dem Steuerabzug vom Arbeitslohn die ihnen eingehaltenen Beträge auf die festgesetzte Steuerschuld gemäß § 102 Einkommensteuergesetz zu verrechnen.

Vom Standpunkt des organisierten Realkredits aus, ist die neugetroffene Regelung bedauerlich und für den Aufbau des Realkredits überaus hinderlich.

Das Streben der Regierung läuft heute vor allen Dingen auf Senkung des allgemeinen Preis-Niveaus hinaus. Dazu gehört aber, wie das wiederholt von maßgebenden Stellen, vor allem auch seitens des Reichsbankdirektoriums ausgesprochen worden ist, eine Senkung der Zinssätze. Dabei muß aber das Augenmerk nicht nur auf eine Senkung der Zinssätze für Personalkredite, sondern ebenso auf eine Senkung der Zinssätze für den Realkredit gerichtet werden; denn beide stehen im engsten Zusammenhang und nur wenn es gelingt, die Realkreditzinsen zu senken, kann auch mit einem Herabgehen der Zinsen für Personalkredite gerechnet werden, da dadurch der Anreiz für den Schuldner geschaffen wird, den Personalkredit durch den Realkredit zu ersetzen. Dieser Entwicklung steht aber die Kapitalertragssteuer in der gegenwärtigen Form hemmend im Wege, weil sie eine weitere Ausgestaltung des organisierten

Realkredits in Verbindung mit einer Senkung des Zinsfußes verhindert. Eine maßgebliche Ausgestaltung des Realkredits kann heute zweifellos nur durch den organisierten Realkredit, wie er ausgeht seitens der Realkreditinstitute, erwartet werden. Diese Ausgestaltung setzt aber eine Herabsetzung der Pfandbriefzinsen voraus. Die so erwünschte Herabsetzung der Pfandbriefzinsen ist aber nur möglich, wenn die Schuldverschreibungen der Grundkreditanstalten von dem 10proz. Steuerabzug befreit werden.

Zur Begründung dieser Behauptung mag auf folgendes hingewiesen werden:

Die Grundlage des derzeitigen Realkredits bildet der 8proz. Pfandbrief. In Wirklichkeit erhalten die Inhaber des Pfandbriefs bei einem Kurs von 100 einen Zins von 7,2 pCt. Der Uebergang zu einem 7proz. Pfandbrief erscheint, solange der Steuerabzug vorliegt, nicht möglich, weil sich der Erwerber mit einem Ertrag von nur 6,3 pCt. nicht begnügen würde. Bei Fortfall des Steuerabzugs würden die Erwerber eines 7proz. Pfandbriefes tatsächlich den gleichen Betrag erhalten, wie jetzt bei dem 8proz. Pfandbrief mit Steuerabzug. Nach Fortfall des Steuerabzugs könnte somit der Zinssatz für den Hypothekarkredit nominell um 1 pCt. gesenkt werden, was für den Hypothekenschuldner materiell eine höhere Ersparnis ausmachen würde, da sich die Ermäßigung nicht nur auf den Unterschied zwischen 8 und 7 pCt. stellt, sondern von dem Auszahlungswert der Valuta zu berechnen ist, der sich aus dem Kurs der Pfandbriefe ergibt.

Dieser 7proz. Hypothekenspfandbrief würde aber zweifellos eine gleiche Aufnahme finden, wie der bisherige 8proz.

Hiergegen darf nicht eingewendet werden, daß der Pfandbriefgläubiger in der Lage ist, die abgezogene Kapitalertragssteuer bei seiner endgültigen Veranlagung auf die Steuer in Anrechnung zu bringen. Diese Erwägung trifft nur zu für diejenigen Steuerpflichtigen, die zu einer unbeschränkten Steuerzahlung verpflichtet sind. Sie trifft aber nicht zu für die große Zahl derjenigen beschränkt steuerpflichtigen Personen und Körperschaften, die von der unbeschränkten Einkommen- und Körperschaftsteuer frei gestellt sind. Es sind dies vor allem die im § 9 aufgezählten sogenannten steuerfreien Körperschaften, Stiftungen, Anstalten, Pensionen und Unterstützungskassen aller Art. Das sind aber gerade diejenigen Gruppen von Steuerpflichtigen, die früher die Anlage ihrer Kapitalien in sehr erheblichem Umfange in Pfandbriefen vorgenommen haben. Für sie bedeutet der Abzug der Kapitalertragssteuer tatsächlich eine Sonderbelastung, durch die der Zinsgenuß ihnen um 10 pCt. gekürzt wird. Dasselbe gilt für die beschränkt steuerpflichtigen Ausländer. Besonders ungünstig liegt aber das Verhältnis bei den kleinsten Sparern mit steuerfreiem Einkommen, die als Kleinabnehmer von Goldpfandbriefen für ihre Ersparnisse wohl in Frage kommen und denen die oben erwähnten evtl. Erstattungsansprüche nicht zur Seite stehen, so daß sie den Steuerabzug als reine Sonderbelastung tragen müssen.

Die unterschiedliche Behandlung der inländischen Pfandbriefe und der steuerbegünstigten ausländischen Anleihen hat weiter einen überaus unerwünschten Einfluß auf die Gestaltung des Realkredits ausgeübt. Die inländischen Pfandbriefe werden damit von dem Erwerb im Ausland vollständig ausgeschlossen, weil die Ausländer nicht bereit sind, für den Ertrag aus diesen Papieren auch noch die deutsche Einkommensteuer, die ihnen im Wege der Kapitalertragssteuer abgezogen wird, zu zahlen. Dadurch, daß einer bestimmten Auslandsanleihe Steuerfreiheit zugesichert wird, wird ein Erfolg für den deutschen Realkredit noch nicht erzielt. Erst wenn es möglich ist, gut fundierte deutsche Goldpfandbriefe gleichmäßig in allen Ländern zu verkaufen, kann ein Erfolg für die Verbreitung dieser Pfandbriefe und damit eine Förderung des Realkredits erreicht werden. Die Bevorzugung von reinen

Auslandskrediten erscheint auch um deswillen unerwünscht, weil damit eine Verschuldung unseres Grundbesitzes an das Ausland herbeigeführt wird, die bei einer stärkeren Förderung der deutschen Goldpfandbriefe vermieden werden könnte. Schließlich ist noch der nicht gering zu schätzenden Gefahr zu gedenken, daß deutsches Geld ins Ausland abfließt, zwecks Anlage in solchen steuerlich begünstigten deutschen Auslandsanleihen.

Das Ausland selber aber bewertet auch seinerseits die reinen Auslands-Emissionen, die nicht an allen, also auch den deutschen Börsenplätzen gehandelt werden können, schlechter, als solche, die auch an deutschen Börsen eingeführt sind. Die Minderbewertung beläuft sich auf etwa 4 pCt.

Die Schaffung von steuerbegünstigten Auslandsanleihen in der gegenwärtigen Regelung verlangt aber auch weiter, daß die gesamte Emission im Ausland untergebracht wird, eine Forderung, die den Absatz dieser Emissionen und damit dem reinen Realkredit äußerst abträglich ist.

Gleichzeitig mit der gegenwärtigen Gestaltung dieser steuerbegünstigten Auslandsanleihen ist vielfach der Nachteil verbunden, daß damit eine Verschuldung in fremder Valuta Hand in Hand geht, eine Tatsache, die vom Standpunkt unserer Währung aus sehr zu bedauern ist, die bei Goldpfandbriefen, die in deutscher Währung zahlbar sind, vermieden wird.

Aber auch für die Zinsfestsetzung der steuerbegünstigten Auslandsanleihen war der durch den Steuerabzug künstlich hochgehaltene Zinsfuß der inländischen Pfandbriefe äußerst schädlich. Das an Deutschland kreditgebende Ausland bemißt selbstverständlich seinen Zinssatz vor allem auch nach dem in Deutschland üblichen Zinssatz und ist bestrebt, eine mögliche Angleichung zu erzielen. Erst eine Zinssenkung in Deutschland wird auch das Ausland zu einer solchen Senkung für seine Deutschland-Kredite veranlassen. Für das Ausland entscheidet dabei der offizielle Zinssatz, nicht der um die Kapitalertragssteuer gekürzte Ertrag.

Anstatt einen Unterschied zwischen den steuerbegünstigten Auslandsanleihen oder den Inlandsanleihen zu machen, hätte man sich im Interesse der Förderung des Realkredits lieber zu einem grundsätzlichen Fortfall des Steuerabzugs entschließen sollen. Die Einwendung, daß auch die anderen Länder den Steuerabzug vom Kapitalertrag haben, kann für die deutsche Steuergesetzgebung nicht von ausschlaggebender Bedeutung sein. Die Interessen Deutschlands an einer Erweiterung und Verbilligung des Realkredits sind so vital, daß jeder Weg zur Erreichung dieses Zieles beschritten werden muß. Es sei nur daran erinnert, daß auch Amerika, als eine Förderung des Realkredits in Frage kam, die Pfandbriefe der farm loans banks steuerfrei gestellt hat. Unsere Forderung geht nicht einmal soweit, weil ja nur die Beseitigung eines lästigen Steuererhebungsverfahrens gefordert wird, daneben aber die Besteuerung des Einkommens aus solchen Erträgen im allgemeinen Steuerveranlagungsverfahren bestehen bleibt. Die angebliche Gefahr eines damit verbundenen zu großen Steuerausfalls infolge unrichtiger Deklaration dürfte kaum erheblich sein.

Beseitigt würde durch den Fortfall des Steuerabzugs vor allem auch die Ungerechtigkeit, daß für die steuerfreien Personen, die einen Erstattungsanspruch nicht haben, der Steuerabzug eine reine Sonderbelastung bedeutet. Bei einer vernünftigen Gestaltung der Einkommensteuertarife ist im übrigen mit einer Steuerhinterziehung für vereinnahmte Beträge aus Goldpfandbriefen kaum zu rechnen. Das Steuerergebnis aus solchen Erträgen ist, soweit Goldpfandbriefe in Frage kommen, auch kaum erheblich. Bei einem Gesamtbetrag solcher Schuldverschreibungen von zur Zeit schätzungsweise 1500 Millionen Goldmark ergibt sich bei einem Durchschnittszinssatz von 8 pCt. ein Jahresertrag von 120 Millionen oder 12 Millionen Ertrag des Steuerabzugs. Aber auch dieser

Betrag würde bei Aufhebung des Steuerabzugs nicht ganz in Fortfall kommen, da ja der größte Teil des Ertrags wieder bei der endgültigen Besteuerung erfaßt wird.

Wie oben ausgeführt wurde, gestattet der Fortfall des Steuerabzugs den Grundkreditanstalten einen Uebergang zum 7proz. Pfandbrief. Die eingetretene Zinssenkung würde sogar mit mehr als 1 pCt. den Landwirten zugute kommen, die den, durch den Steuerabzug erzwungenen höheren Zinssatz jetzt auf dem Wege über den Pfandbrief restlos zu tragen haben.

Wenn weiter die Erhaltung der Kapitalertragssteuer gefordert wird als Gegenstück zu dem Steuerabzugsverfahren von dem Lohn, so schlägt auch dieses Argument nicht durch angesichts der Tatsache, daß die Kapitalertragssteuer nur einen verschwindenden Bruchteil der Lohnsteuer beträgt, die ihrerseits einen wesentlichen Teil der gesamten Einkommensteuer ausmacht.

Bei der derzeitigen Wirtschaftslage muß jeder Weg beschritten werden, der überhaupt Aussicht auf eine Verbilligung des Realkredits besitzt und damit eine allgemeine Zinssenkung zur Folge haben muß. Weiter erscheint jeder Weg erwünscht, der zu einer Verbreitung und Ausdehnung des Realkredits führt. Daß dieses durch Aufhebung des Steuerabzugsverfahrens vom Kapitalertrag erreicht würde, dürfte außer Zweifel stehen.

## Der Besserungsschein.

Von Rechtsanwalt Dr. Erich Dahl, Berlin.

Gläubiger und Schuldner befinden sich häufig in einer durch die Not begründeten „Interessengemeinschaft“. Der Gläubiger erkennt, daß er durch starres Bestehen auf seinem Recht gegenüber dem zahlungsunfähigen Schuldner nicht allein diesen, sondern auch mittelbar sich selbst schädigt. Diese Erkenntnis führt oftmals dazu, daß der Gläubiger seinem Schuldner die Forderung teils stundet oder erläßt, damit der Schuldner sich schneller wirtschaftlich erhole und dadurch auch zugleich in die Lage versetzt werde, seinen Gläubiger späterhin eher zu befriedigen. Dieser Gedanke findet seine Auswirkung auch bei den in der jetzigen Zeit zahlreichen Stillhaltekonkursen, deren Sinn und Zweck darin wurzelt, daß ein Nachgeben und Zuwarten für den Gläubiger oft besser ist als ein sofortiges strenges Vorgehen.

Der gleiche Gedanke hat bereits in zwei Gesetzesbestimmungen seinen Niederschlag gefunden. Nach dem sogenannten Schuldverschreibungsgesetz vom 4. Dezember 1899 kann eine qualifizierte Mehrheit von Schuldverschreibungsgläubigern wirksam eine Stundung oder einen Zinsnachlaß beschließen, eine Vorschrift, die schon vor dem Kriege aus Anlaß der Schwierigkeiten der großen Berliner Pfandbrief-Institute bekannt geworden ist. Des weiteren ist in dem § 69 des Gesetzes betreffend die Privatversicherung vom 12. Mai 1901 vorgesehen, daß das Reichsaufsichtsamt Saniierungsmaßregeln bei in Zahlungsschwierigkeiten geratenen Versicherungsunternehmen einleiten und bei Lebensversicherungen unter Umständen eine Ermäßigung bis zu 33½ pCt. ihrer laufenden Verpflichtungen eintreten lassen kann, um den Konkurs abzuwenden.

Was sich, wie aus den erwähnten gesetzlichen Vorschriften folgt, bei wirtschaftlichen Unternehmungen großen Stils als unumgänglich notwendig herausgestellt hat, ist auch bei kleineren wirtschaftlichen Betrieben dringend zu empfehlen. Ein allgemeines gerichtliches Konkursabwendungsverfahren, wie es im Ausland, namentlich in den westlichen Nachbarstaaten, bekannt ist, kannte das deutsche Recht bis zum

Kriegsbeginn nicht<sup>1)</sup>. Durch die Bekanntmachung über die Geschäftsaufsicht zur Abwendung des Konkurses vom 14. Dezember 1916 wurde alsdann der außergerichtliche Zwangsvergleich eingeführt. Jedoch konnte man auch danach nur durch das „Tor der Geschäftsaufsicht“<sup>2)</sup> zu dem außergerichtlichen Vergleich gelangen. Solange die gesetzliche Regelung gänzlich fehlte, schaffte sich die Praxis selbst ihren Weg. Neben der Einsetzung eines Treuhänders zum Zwecke der Gläubigerbefriedigung<sup>3)</sup> versucht der Schuldner ohne gerichtliche Mitwirkung auf dem Vergleichswege sich mit seinen sämtlichen Gläubigern zu einigen mit dem Endziel, durch einen Akkord oder ein Arrangement das Konkursverfahren mit seinen oftmals für den Schuldner wie den Gläubiger gleich nachteiligen Folgen abzuwenden.

Nachdem sich die Reichsgesetzgebung dem immer lebhafter erhobenen Verlangen nach Einführung eines unter gerichtlicher Aufsicht stehenden außergerichtlichen Konkursabwendungsverfahrens nicht mehr hat verschließen können und im Artikel I des Entwurfes eines Gesetzes zur Förderung des Preisabbaues Bestimmungen über den Vergleich zur Abwendung des Konkurses getroffen hat, erscheint es zweckmäßig, bezüglich der Gestaltung dieser gesetzlichen Bestimmungen auf eine Vorschrift des belgischen Gesetzes über den Präventivakkord — *loi sur le concordat preventif de la faillite* — zu verweisen. Nach Artikel 25 des genannten Gesetzes erfolgt der Schuldner stets nur unter der gesetzlichen Bedingung, daß der Schuldner sich verpflichtet, den ihm erlassenen Rest in voller Höhe nachzuzahlen, wenn er wieder zu Vermögen kommt: „Celui qui a obtenu le concordat est tenu, en cas de retour à meilleure fortune, de payer intégralement ses créanciers“. Jedes diese Wirkung ausschließende Abkommen ist nichtig. Da man jetzt häufig von seiten der Gläubiger Klagen darüber hört, daß es dem Schuldner zu leicht gemacht werde, zu akkordieren und gerade dadurch der wirtschaftlichen Verantwortungslosigkeit gewisser Kreise Vorschub geleistet werde, dürfte es erwägenswert erscheinen, ob nicht auch in unsere gesetzlichen Bestimmungen über das Konkursabwendungsverfahren eine dem belgischen Recht ähnliche Vorschrift Aufnahme verdient.

Schon jetzt haben verschiedene wirtschaftliche Verbände<sup>4)</sup> ihren Mitgliedern zur Pflicht gemacht, keinem Vergleichsvorschlag eines Schuldners zuzustimmen, der den Gläubigern nicht mindestens die Hälfte ihrer Forderung bietet, ein Grundsatz, dem auch der oben erwähnte Gesetzentwurf im § 15 Z. 4 durch eine dahin lautende Bestimmung Rechnung trägt.

Was nach belgischem Recht ohne weiteres als zwischen dem Schuldner und seinen Gläubigern maßgebender Rechtssatz gilt, wird auch bei uns in der Praxis anlässlich eines Arrangements oder Akkordes nicht selten durch eine entsprechende Parteiabrede ersetzt. Der Schuldner vereinbart mit seinen Gläubigern auf Grund des mit diesen abgeschlossenen Vergleichs, den ihm gestundeten Teil seiner Forderung dann zu zahlen, wenn seine Vermögensverhältnisse sich gebessert haben. Die Vereinbarung selbst wird regelmäßig in einem sogenannten Besserungsschein niedergelegt<sup>5)</sup>. Eine zusammenhängende Darstellung der damit verbundenen Fragen findet sich, soweit ich sehe, in der Literatur bisher nicht. Als Bei-

spiel möge hier ein Fall aus *Seuffert's Archiv Bd. 68 Nr. 96 S. 178* dienen. Dort heißt es:

„Die Bankfirma Gebr. R. schuldet dem K. . . . . M. Infolge abgeschlossenen Arrangements hat der Gläubiger sich mit 40 pCt. Barzahlung, 10 pCt. Sola-Akzepten und einem Besserungsschein von 50 pCt. begnügt.

Auf Grund und in Vollzug dieser Abmachung erklärt die Firma Gebr. R. hiermit, daß sie sich verpflichtet, die obigen 50 pCt. an Herrn K. zu zahlen, sobald sie in der Lage sein wird, dieser Verbindlichkeit nachzukommen, ohne dadurch ihren Geschäftsbetrieb zu beeinträchtigen.“

Wenn auch die Fassung der Besserungsscheine im einzelnen große Verschiedenheiten aufweist, so lassen sich doch einzelne, allen gemeinsame Merkmale aufzeigen. Einmal erfolgt die Ausstellung des Besserungsscheines regelmäßig auf Grund eines außergerichtlichen Vergleichs (Arrangements, Akkords), der darauf hinausläuft, daß dem Schuldner ein Teil seiner Verbindlichkeiten erlassen wird und der Gläubiger für diesen Rest oder einen Teil davon einen Besserungsschein erhält. Vorausgesetzt ist dabei, daß der Schuldner den Vergleich oder die Vergleiche mit allen seinen Gläubigern abschließt und daß alle diese Vergleiche denselben Inhalt haben, daß sie also einen nach Verhältnis der einzelnen Forderungen gleichmäßigen Nachlaß der Schuld enthalten. Wenn bestimmten Gläubigern besondere Bedingungen gestellt werden, insbesondere den Gläubigern mit kleinen Forderungen volle Zahlung zugesichert ist, so ist das nur mit Wissen und Willen aller Gläubiger für zulässig zu erachten.

Des weiteren ist in dem Besserungsschein von der Schuld die Rede, die Anlaß zur Ausstellung des Scheines bietet. Entweder wird dabei bloß auf die alte Schuld verwiesen oder eine von dem ursprünglichen Schuldverhältnis unabhängige selbständige Verpflichtung in Schriftform begründet. Ob ein selbständiges Schuldanerkenntnis gewollt ist oder ob nur eine bereits bestehende Schuld bestätigt werden sollte, ist im wesentlichen Tatfrage. Eine Vermutung für die abstrakte Natur eines Schuldversprechens besteht nicht. Die Beantwortung der Frage ist jedoch nicht nur von theoretischem, sondern auch von praktischem Interesse. In einem vom Reichsgericht — *JW. 1906 S. 457 Nr. 10* — entschiedenen Fall hatten die Parteien ein Abkommen dahin getroffen, daß bezüglich der Kläger „eine Ausnahme wegen des Verzichts auf den getilgten Teil des Anspruchs eintrete und der Beklagte sich verpflichte, solchen Teil zu bezahlen, wenn er in bessere Vermögensverhältnisse eintrete“. Gegenüber der Klage hatte der Schuldner eingewandt, es könne in dem Abkommen nicht ein Vertrag erblickt werden, der die Natur der bisherigen Forderung geändert habe. Diese Natur sei, da nichts dafür vorliege, daß die Vertragsschließenden an die Stelle des alten, selbständigen Rechtsverhältnisses ein neues, selbständiges hätten setzen wollen, unberührt geblieben; die Forderung sei verjährt.

Bei der Entscheidung, ob bezüglich der Forderung des Klägers wegen des abgeschlossenen Vergleichs die regelmäßig für alle Ansprüche anzuwendende 30jährige Verjährung oder die kurze Verjährungsfrist von vier Jahren gemäß § 196 BGB., Schlußsatz, Platz greife, hat das Reichsgericht mit Recht das Hauptgewicht darauf gelegt, ob eine Novation des seitens des Klägers geltend gemachten Anspruchs stattgefunden habe oder nicht, da nur in letzterem Fall die regelmäßige, langdauernde Verjährungsfrist in Frage käme. Diesen Fall hat das Reichsgericht aber nicht als vorwiegend angenommen, da durch die oben erwähnte Vereinbarung nur eine Stundung des in Betracht kommenden Teiles der Forderung bis zum Eintritt der Besserung in den Vermögensverhältnissen des Schuldners gewollt und bewirkt sei; im Regelfall könne nicht angenommen werden, daß das vertraglich erteilte Besserungsversprechen Novationscharakter habe.

Es ist demnach bei der Abfassung des Besserungsscheines stets darauf zu achten, daß tatsächlich ein Schuldanerkenntnis im Sinne des § 781 BGB. vom Schuldner abgegeben wird, durch das eine von dem ursprünglichen Schuldverhältnis unabhängige selbständige Verpflichtung in Schriftform begründet wird. Durch seinen Vertrags-

<sup>1)</sup> Vgl. Jäger: Der Vergleich zur Abwendung des Konkurses in *DJZ. 05, 753 ff.*; derselbe *KO. § 173 Akg. 16* und *27; Staub, 8. Aufl. Exk. zu § 350, 1.*

<sup>2)</sup> Vgl. Hachenburg: Der Vergleich zur Abwendung des Konkurses in *Frankf. Ztg.* vom 5. Januar 1926, *Abendblatt.*

<sup>3)</sup> Vgl. J. Grünschild: Die Treuhänderschaft zum Zwecke der Gläubigerbefriedigung, Berlin 1914.

<sup>4)</sup> Z. B. der Verband Sächsisch-Thüringischer Webereien e. V. in Greiz.

<sup>5)</sup> Vgl. auch den „Besserungsschein“ im § 1 des Reichsentlastungsgesetzes vom 4. Juni 1923 — *RGBl. Teil I S. 305* —, in dem bezüglich der Entschädigungen aus Anlaß des Vertrages von Versailles gesagt wird, daß bei Wiedererstarkung der Zahlungsfähigkeit des Reichs weitere Entschädigungen künftiger Gesetzgebung vorbehalten bleiben.

Charakter und die Loslösung von einem Schuldgrund unterscheidet sich dieses schuld begründende Anerkenntnis von der Ausstellung einer Beweisurkunde — vgl. RG. 67 S. 263 — zwecks Bestätigung einer schon bestehenden Schuld, d. h. von dem einseitigen rechtsbekundenden Schuldbekennnis. Der Besserungsschein muß also stets zum Ausdruck bringen, daß die Vertragsschließenden den betreffenden Anspruch auf eine neue rechtliche Grundlage haben stellen wollen. Die ursprüngliche Forderung muß eine rechtliche Umgestaltung erfahren derart, daß der Schuldner bekennt, den fraglichen Betrag schlechthin zu schulden. Nach § 194 BGB. ist es der Anspruch, der verjährt. Jeder Anspruch setzt einen Rechtsgrund voraus. Durch den Vergleich wird für die Forderung des Gläubigers ein neuer Rechtsgrund geschaffen, der, wenn er den in dem ursprünglichen Vertrag enthaltenen nicht überhaupt verdrängt, doch jedenfalls selbständig neben ihn tritt und auch die selbständige Beurteilung der Verjährungsfrage zur Folge hat.<sup>6)</sup> Nur auf die vorbezeichnete Weise wird für den Gläubiger ein neuer selbständiger Anspruch begründet, für den die 30jährige Verjährung Platz greift. Diese Art der Abfassung der Urkunde empfiehlt sich um so mehr, als dadurch auch etwaige Einwendungen abgeschnitten werden, die aus der Unrichtigkeit des sachlichen Schuldgrunds abgeleitet werden könnten.

Da das Schuldanerkenntnis auf Grund eines Vergleichs abgegeben wird, ist an sich die Schriftform gemäß § 782 BGB. nicht erforderlich, aber des leichteren Beweises wegen in der Praxis üblich und empfehlenswert.

Es wird im Besserungsschein jedoch nicht immer ein Anerkenntnis bzw. Schuldversprechen bezüglich der ganzen Schuld abgegeben. Es kommt vor, daß ein Teil der Forderung dem Schuldner gänzlich erlassen und nur hinsichtlich des Restes ein Besserungsschein ausgestellt wird. Der Schuldnachlaß bezüglich der Restforderung besteht alsdann darin, daß dem Schuldner die Forderung, über die der Besserungsschein lautet, gestundet wird, aber nicht bis zu einem bestimmten Termin, sondern bis zu einem zukünftigen ungewissen Ereignis, nämlich bis zum Eintritt der Besserung in den Vermögensverhältnissen des Schuldners. Die Stundung unter dieser Bedingung, die dem Besserungsschein seinen Namen gegeben hat, findet sich in der verschiedensten Weise ausgedrückt. So wird Zahlung versprochen, wenn; das Geschäft es zuläßt; die Verhältnisse es erlauben; der Schuldner zu neuem Vermögen kommt; unbeschadet seines notdürftigen Lebensunterhalts zur Abzahlung in der Lage ist usw.

Da somit die Zahlungsverpflichtung des Schuldners an einen Zeitpunkt geknüpft ist, von dem ungewiß ist, ob er überhaupt eintreten wird, so liegt darin einmal eine Befristung, aber auch zugleich eine Bedingung im Rechtsinne. Weil der Ausdruck Befristung nur für die reinen Befristungen gebraucht wird, so spricht man im vorliegenden Falle rechtlich nur von einer Bedingung, indem man die Verbindung von Bedingung und Befristung als eine Einheit auffaßt.<sup>7)</sup>

Der Besserungsschein enthält also ein Schuldanerkenntnis mit bedingtem Zahlungsverprechen. Mit seiner Ausstellung entsteht das Forderungsrecht sofort als befristetes noch nicht fälliges, d. h. der Schuldner ist schon jetzt verpflichtet, aber seine Verpflichtung geht nicht auf sofortige Zahlung, sondern auf Zahlung bei Eintritt des Termins oder bis zum Eintritt des Termins. Es entsteht nach kaufmännischem Sprach- und Handelsgebrauch nicht lediglich eine Natural-Obligation, d. h. eine Schuld, zu deren Abtragung sich der Schuldner nur moralisch verpflichtet, sondern eine echte Schuld. Der bedingt berechtigte Gläubiger hat bereits eine gesicherte Aussicht auf die bei Eintritt der Bedingung zu erwartenden Rechtswirkungen. Diese Aussicht ist vererblich und veräußerlich. Sie kann wie jede bedingte Forderung bereits vor Eintritt der Bedingung abgetreten werden. Auch den Erlaß eines Arrestes oder einer einstweiligen Verfügung

kann der Gläubiger bereits für seine bedingte Forderung beantragen, wie sich dies aus den §§ 916 und 935 ZPO. ergibt.

Die für den Gläubiger praktisch bedeutsamste Frage ist nun die, wann die Bedingung, die der Schuldner im Besserungsschein seinem Zahlungsverprechen hinzugefügt hat, als eingetreten gilt. Gerade die unbestimmten Redewendungen, in denen die Besserungsscheine in der Praxis häufig abgefaßt zu werden pflegen, können leicht zu Zweifeln und Mißverständnissen Anlass geben. Es ist daher in erster Linie Auslegungsfrage, wann Zahlung auf Grund des Besserungsscheines gefordert werden kann.

Die zwischen den Parteien getroffene Uebereinkunft, die das Maß und die Leistungszeit der Obliegenheit des Schuldners in sein billiges Ermessen stellt, darf als vollwirksam angenommen werden. Das ergibt sich aus § 315 BGB., wonach in den Fällen, in denen die Leistung durch einen der Vertragsschließenden bestimmt werden soll, im Zweifel anzunehmen ist, daß die Bestimmung nach billigem Ermessen zu erfolgen hat. Für den anderen Teil, demgegenüber die Bestimmung durch eine entsprechende Erklärung abzugeben ist, ist die getroffene Bestimmung nur verbindlich, wenn sie der Billigkeit entspricht. Trifft das nicht zu, so wird die Bestimmung durch Urteil getroffen; das gleiche gilt, wenn die Bestimmung verzögert wird, denn die erwähnte Gesetzesvorschrift gilt nicht nur für die Leistung selbst, sondern auch für die Leistungszeit, wie dies vom Reichsgericht in Bd. 64 S. 114 (16) im Anschluß an die Motive vom BGB. ausgeführt worden ist. Besteht also Meinungsverschiedenheit über den Zeitpunkt der Leistung, so ist Festsetzung einer bestimmten oder einer vom Richter zu bestimmenden Frist im Wege der Feststellungsklage oder auf sofortige Leistung oder auf Leistung binnen einer richterlich zu bestimmenden Frist im Wege der Leistungsklage zu beantragen; erst nach Rechtskraft dieses Urteils ist der Schuldner in Verzug gekommen.<sup>8)</sup>

Der Richter hat danach also unter Würdigung aller tatsächlichen Verhältnisse zu entscheiden, ob und wann die Leistung seitens des Schuldners zu erfolgen hat. Dabei darf nicht außer acht gelassen werden, daß der Gläubiger es ist, der dem Schuldner entgegenkommt und ihm dadurch ermöglicht, sich seine wirtschaftliche Stellung zu erhalten. Ist die Rücksichtnahme des Gläubigers gegenüber dem Schuldner auch nicht uneigennützig, so ändert das doch nichts an der Tatsache, daß der Gläubiger infolge des von ihm gewährten Schuldnachlasses einen Teil seiner Rechte, die ihm gegen den Schuldner zustanden, aufgegeben hat.

„Stundung, bis dem Schuldner die Zahlung ohne Schädigung seines Geschäftsinteresses möglich sei“, hat nach der in Seuffert's Archiv Bd. 47 Nr. 100 S. 146 enthaltenen Entscheidung den Sinn, daß in Bezug auf den Eintritt und den Umfang der Verpflichtung des Schuldners zur Rückerstattung billige Rücksicht auf dessen Geschäftsverhältnisse genommen und die Ausübung der dem Gläubiger zustehenden Rechte nicht zur Herbeiführung des finanziellen Ruins des Schuldners benutzt werden solle. Weiterhin ist das in dem Besserungsschein enthaltene Zahlungsverprechen des Schuldners in der Regel dahin auszulegen, daß dem Schuldner die in dem gesetzlichen beneficium competentiae enthaltenen Vergünstigungen gewährt werden sollen, d. h. er soll erst dann zur Zahlung verpflichtet sein, wenn ihm nach der Zahlung noch ein standesgemäßer Unterhalt für sich und seine Familie verbleibt. Eine Besserung der Verhältnisse des Schuldners ist also dann erst als vorhanden anzusehen, wenn der Schuldner über das hinaus, was ihm unmittelbar zu seinem und der Seinen Unterhalt notwendig ist, nachweislich Mittel hat (vgl. RG. 28, 176 [77]).

Eine Klage aus dem bedingten Recht auf sofortige Zahlung ist naturgemäß während des Schwebens der Bedingung noch nicht begründet. Dennoch kann dem Gläubiger, der seinem Schuldner versprochen hat, ihm die Schuld bis zum Eintritt der Besserung seiner Vermögens-

<sup>6)</sup> Vgl. RG. Gruchot Bd. 60 S. 658 (60).

<sup>7)</sup> Vgl. Enneccerus: Bedingung, Anfangstermin und Rechtsgeschäft S. 192 ff.; 312f.

<sup>8)</sup> Vgl. Staub 9. Aufl., Anhang zu § 372, 44.

verhältnisse zu stunden, nicht verwehrt sein, vor Eintritt der Bedingung das Gericht anzugehen, wenn der Schuldner den Anspruch in irgendeiner Art bestreitet und der Gläubiger bei längerem Zuwarten in die Gefahr geraten würde, den Sachverhalt nicht mehr klarstellen zu können oder seine Beweismittel für die Gültigkeit des Anspruchs oder zur Entkräftung der Anfechtungsgründe des Schuldners zu verlieren<sup>9)</sup>. Daran hindert nichts, daß die Leistung des Schuldners erst künftig zu erfolgen braucht, denn gemäß § 259 ZPO. kann Klage auf künftige Leistung erhoben werden, wenn den Umständen nach die Besorgnis gerechtfertigt ist, daß der Schuldner sich der rechtzeitig Leistung entziehen werde. Daß die genannte Gesetzesvorschrift sich auch auf bedingte Ansprüche erstreckt, ist vom Reichsgericht wiederholt ausgesprochen worden<sup>10)</sup>.

Geht es dem Schuldner tatsächlich wieder besser, so ergibt sich damit zugleich, daß er von dem ihm überlassenen Ermessen einen unbilligen, mit Treu und Glauben nicht vereinbaren Gebrauch macht, wenn er trotz seiner günstigen Vermögenslage Abzahlungen für untunlich erklärt und verweigert (vgl. RG. 40 S. 201). Das gleiche gilt, wenn der Schuldner nachweislich durch unangebrachten übermäßigen Verbrauch den Eintritt der Bedingung vereitelt. Bei ihrem Eintritt erwächst dem Gläubiger ein Recht auf Zahlung, und dieses Recht kann nicht dadurch aufgehoben werden, daß der Beklagte selbst die eingetretene Bedingung eigenmächtig wiederaufhebt. Dieser Satz, der bei Bolze, Rechtsprechung, Bd. 5 Nr. 207 bis 208; Bd. 10 Nr. 196 aus dem Grundsatz von Treu und Glauben abgeleitet wird, ergibt sich heute schon aus der im § 162 Abs. 1 BGB. enthaltenen Bestimmung, wonach eine Bedingung als eingetreten gilt, wenn ihr Eintritt von der Partei, zu deren Nachteil er gereichen würde, wider Treu und Glauben verhindert wird.

Den Eintritt der Bedingung, also des Bessergehens, muß im Prozeß der Kläger beweisen, denn die Anfangsbedingung bildet mit dem übrigen Geschäftsinhalt eine untrennbare Einheit. Die den Eintritt der Bedingung bestreitende Behauptung des Beklagten ist also auf ein wesentlich anderes Geschäft gerichtet als der Kläger behauptet hat und stellt sich als ein Leugnen des Klaggrundes dar<sup>10)</sup>. Beweispflichtig ist also der Kläger, da er geltend macht, der Klageanspruch könnte nunmehr infolge des Eintritts der Bedingung erhoben werden.

Die Frage der Beweislast ist jedoch von der der Beweiswürdigung sorgsam zu scheiden. Nicht selten wird es sich um eine Frage der Beweiswürdigung, nicht der Beweislast, handeln, wenn gegenüber vorliegenden Tatsachen und Urkundenmaterial, sowie sonstigen Erkenntnis-mitteln, die prima facie einen Beweis für den Eintritt der Bedingung ergeben, vom Gegner, also hier vom Beklagten, verlangt werden muß, seinerseits zu beweisen, daß trotzdem die Bedingung nicht als eingetreten anzusehen ist. Der Gläubiger hat nur die Pflicht, die Behauptung aufzustellen und in geeigneter Weise zu substantiieren, daß seit der Ausstellung des Besserungsscheins vom Schuldner Mittel erworben seien, die ihn in stand setzen, Zahlung zu leisten. Oftmals kann dem Gläubiger nicht zugemutet werden, durch Vorlegung einer vollständigen Uebersicht der Aktiva und Passiva des Schuldnervermögens den strengen und genauen Beweis hinsichtlich der Vermögensverhältnisse des Schuldners zu führen. Es muß vielmehr dem Schuldner obliegen, den Mangel an Zahlungsmitteln, das Vorhandensein anderer dringender Schulden usw. darzutun und zu beweisen, da es ihm in der Regel ein leichtes sein wird, die Beweismittel herbeizuschaffen.

Die vorstehenden Ausführungen zeigen, daß es oft für den Gläubiger ein sehr dornenvoller Weg ist, tatsächlich den Nachweis zu erbringen, daß es seinem Schuldner wieder besser gehe. Gerade dieser Beweisnotstand, der das Recht des Gläubigers oftmals wegen der Führung zeitraubender Prozesse mit ungewissem Ausgang nahezu gänzlich wertlos macht, hat dazu geführt, auf Wege zu sinnen, die ein Anstrengen von Prozessen im Regelfalle

unnötig machen. In der Praxis wird häufig der bei Abschluß des Konkursabwendungsverfahrens bestehende Gläubigerbeirat solange beibehalten, bis der Schuldner den auf Grund des Besserungsscheins übernommenen Zahlungsverpflichtungen voll und ganz nachgekommen ist. Der Gläubigerbeirat prüft gemäß der ihm bei Ausstellung des Besserungsscheins seitens des Schuldners übertragenen Berechtigung jedes Jahr die Bilanz des Schuldners und bestimmt danach, ob der Schuldner imstande ist, Zahlung zu leisten. Oftmals wird auch noch vorgesehen, daß der Gläubigerbeirat die Aufstellung der einzelnen Bilanzposten, insbesondere die nach kaufmännischen Grundsätzen vorzunehmenden Abschreibungen, mit zu bestimmen hat. Um die Gläubigerrechte noch besser zu sichern, werden auch dem Gläubigerbeirat oder einem aus der Mitte des Gläubigerbeirats ernannten Treuhänder Warenbestände oder andere Sachwerte des Schuldners zur Sicherheit übereignet, bis die im Besserungsschein vorgesehene Quote an sämtliche Gläubiger bezahlt ist. Dies Verfahren ist um so mehr empfehlenswert, als der Beirat auch dafür sorgt, daß die vom Schuldner zu leistenden Zahlungen gleichmäßig unter die Gläubiger entsprechend ihren Forderungen verteilt werden.

Auf die vorbezeichnete Weise werden zugleich auch die Mißbelligkeiten beseitigt, die sich aus dem Wettbewerb der Gläubiger untereinander ergeben. Ist nämlich im Konkursabwendungsverfahren kein Gläubigerbeirat oder Treuhänder seitens der Gläubiger bestimmt, an den der Schuldner zu zahlen hat und der seinerseits die einzelnen Gläubiger anteilmäßig befriedigt, so verhält es sich mit der Geltendmachung der Forderung aus dem Besserungsschein regelmäßig genau so wie mit der Geltendmachung anderer Forderungen. Wer zuerst kommt, malt zuerst. Es soll nicht verkannt werden, daß darin eine gewisse Härte für die später gegen den Schuldner vorgehenden Gläubiger liegt. Diese Unzuträglichkeit kann mangels der Einsetzung eines Gläubigerbeirats oder eines Treuhänders zum Zwecke der gleichmäßigen Gläubigerbefriedigung nur dadurch beseitigt werden, daß in dem Besserungsschein ausdrücklich eine Bestimmung aufgenommen wird, wonach der Schuldner sich verpflichtet, bei einer etwaigen Zahlung auf Grund des Besserungsscheins keinen Gläubiger vor den anderen zu bevorzugen.

Ist auch diese Vorschrift nicht in dem Besserungsschein enthalten, so kann sich der Schuldner in der Regel gegenüber dem Zahlungsbegehren eines Gläubigers nicht darauf berufen, daß, falls der Kläger mit seinem Anspruch durchdränge, die Pflicht des Beklagten, sämtlichen übrigen auf Grund des Besserungsscheins forderungsberechtigten Gläubigern im gleichen Verhältnisse gerecht zu werden, unabweisbar sei und damit eine erhebliche Beeinträchtigung des Beklagten in seinem Erwerbsverhältnisse eintrete. Wollte man diese Einrede des Schuldners berücksichtigen, so würde das dahin führen, daß dieser gar keinen seiner Gläubiger zu befriedigen brauchte. Aus dem bloßen Bestand anderer Forderungen kann der Schuldner keine berechnete Einwendung herleiten. Die vom Schuldner erhobene Einrede kann nur dann von Belang sein, wenn er seit Vermehrung seiner Einnahmen und der dadurch erfolgten Vergrößerung seines Kapitals tatsächlich dem entsprechende angemessene Beträge zur Tilgung seiner alten, auf den vom Schuldner ausgestellten Besserungsscheinen beruhenden Schulden verwandt hat. In diesem Falle würde es zu erwägen sein, ob sich der Kläger die Beschränkung seiner Quote gefallen lassen muß. Vgl. RG. 42, 154.

## Gerichtliche Entscheidungen.

### Preistreibereiverordnung.

1. Zu § 4 PreisTrV., §§ 138, 242, 812 fg. BGB.

Keine Zurückforderung von während der Inflationszeit gezahlten Bankzinsen.

Urteil des Kammergerichts vom 29. 4. 1926 — 7 U. 9961/25 —<sup>1)</sup>.

<sup>1)</sup> Mitgeteilt von Herrn Kammergerichtsrat Körner.

<sup>9)</sup> Vgl. RG. 90. 178 (181).

<sup>10)</sup> Vgl. Fr. Leonhard, Beweislast S. 316/17 ff.

Die Beklagte räumte der Klägerin im Jahre 1923 wiederholt Kredite ein, und zwar in Billionen Papiermark am

1. November	1.500	zum Zinssatz von täglich	3 1/2 pCt.
8. "	12.000	" " " "	22 pCt.
12. "	12.000	" " " "	12 pCt.
14. "	26.000	" " " "	11 pCt.
15. "	40.000	" " " "	18 pCt.
16. "	80.000	" " " "	23 pCt.

Die Klägerin zahlte die Geldbeträge nebst den vereinbarten Zinsen bis auf den zuletzt angeführten zurück. Diesen verzinst sie bis zum 22. November 1923, dem Tage der vereinbarten Rückzahlung. Weitere Zahlungen leistete die Klägerin nicht.

Die Klägerin hat vorgetragen, daß sie mit der Beklagten in einem Kontokorrentverhältnis gestanden habe und daß im Laufe der Geschäftsverbindung am 31. März 1924 eine Kontokorrentschuld der Beklagten von 23.778 Billionen M entstanden sei. Ferner hat sie ausgeführt, die von der Beklagten entgegengenommenen Zinsen seien unangemessen hoch gewesen, daher sei der zuviel gezahlte Betrag, nach dem Dollarkurse des Zahlungstages aufgewertet, von der Beklagten an sie zurückzuzahlen. Sie hat mit der Klage einen Teilbetrag verlangt und beantragt, die Beklagte zur Zahlung von 10 000 RM nebst 1 pCt. Monatszinsen seit dem 1. 4. 1924 zu verurteilen. Die Beklagte hat dagegen um Abweisung der Klage gebeten und im Wege der Widerklage beantragt, die Klägerin zu verurteilen, ihr 10 000 RM zu zahlen. Die Beklagte hat geltend gemacht, ein Kontokorrentverhältnis habe nicht bestanden und die verlangten Zinsen seien üblich gewesen. Zur Begründung der Widerklage hat sie vorgebracht, daß die Klägerin das Darlehen vom 16. 11. 1923 noch nicht zurückgezahlt habe und sie von dieser Forderung einen Teilbetrag geltend mache. Das Landgericht hat die Klage abgewiesen und die Klägerin auf den Widerklageantrag hin verurteilt.

Das Kammergericht hat die Berufung der Klägerin zurückgewiesen.

Aus den Gründen: Der Berufung der Klägerin und Widerbeklagten war der Erfolg zu versagen. Sie stützt ihren Anspruch zunächst auf einen Kontokorrentvertrag, indem sie darlegt, daß durch ihren im November 1923 an die Beklagte gerichteten Widerspruch gegen die Berechnung der hohen Tageszinsen und die weitere Berechnung von Zinseszinsen zwischen ihnen ein Kontokorrentverhältnis herbeigeführt worden sei. Diese rechtliche Schlußfolgerung ist irrig. Die für die Annahme eines Kontokorrentvertrages notwendige — wenn auch stillschweigend ausgedrückte — Willensübereinstimmung, daß als gegenwärtiger Stand des Schuldverhältnisses das durch die Rechnungsoperation ermittelte Ergebnis gelten solle, liegt nicht vor. Der Umstand, daß zwei Firmen in laufender Geschäftsverbindung oder in laufender Rechnung stehen, rechtfertigt noch nicht die Annahme eines sog. Kontokorrentverhältnisses. Abgesehen von dem in erster Reihe entscheidenden Willen der Parteien, der hier fehlt, ist keines der wesentlichen Merkmale gegeben, das für ein Kontokorrentverhältnis spräche, als da sind Behandlung jeder einzelnen Leistung als einer verzinslichen Kreditgewährung, Verzinsung des Saldos, wenngleich Zinsen darunter begriffen, Uebersendung der regelmäßigen Abschlüsse zur Anerkennung und Anerkennung dieser Abschlüsse. Sodann trägt die Klägerin vor, daß die Beklagte die gezahlten Summen auf Grund eines wegen Wuchers oder Leistungswuchers angreifbaren Rechtsgeschäfts erlangt habe, und stützt den Klageanspruch auf ungerechtfertigte Bereicherung. Insoweit ist die Klage schlüssig. Das Reichsgericht hat u. a. in dem Urteile vom 24. 11. 1924 (JW. 25, 265) ausgesprochen, die Hingabe von Darlehen im Erwerbsleben und geschäftlichen Verkehr falle unter den Begriff der Leistung zur Befriedigung des täglichen Bedarfs (vgl. RGSt. 58. 321 und RG. Urt. v. 23. 4. 1926 II 605/24). Diese Ansicht teilt der erkennende Senat. Wenn also die von der Beklagten geforderte Zinsvergütung unter Berücksichtigung der gesamten Verhältnisse einen übermäßigen Verdienst enthält, so würde ein Verstoß gegen § 4 PreisTrV. vom 13. 7. 1923 vorliegen können. Ein solcher Verstoß führt nun zwar nicht zur Nichtigkeit des Geschäfts; wohl aber ist ihm die Wirkung einer Herabsetzung des Zinssatzes auf das zulässige Maß beizulegen (RGZ. 98, 293). Die gezahlten Zinsen könnten daher, soweit sie übermäßig hoch sind, nach den Vorschriften über die ungerechtfertigte Bereicherung (§§ 812 ff. BGB.) zurückgefordert werden. Für die Entscheidung der Frage, ob die Zinsen im vorliegenden Falle als übermäßig hoch anzusehen sind, bedürfen vor allem folgende Punkte der Berücksichtigung: der Begriff der Zinsen, die Lage des Geldmarkts in der entscheidenden Zeit, vom 8.—22. November 1923, die besonderen Beziehungen, in denen die Parteien zueinander standen. Eine allgemein gültige Norm über die angemessene Höhe von Darlehnszinsen besteht nicht; sie ist weder durch die Gesetzgebung und Rechtslehre noch durch die Wirtschaftswissenschaft festgelegt. Es bedarf daher stets

eines Eingehens auf die Umstände des Einzelfalles. Der Begriff der Zinsen konnte in der kritischen Zeit auf drei Teile zurückgeführt werden: Kapitalnutzungsgebühr, Entwertungsprämie und Kreditrisikozuschlag. Die in den Zinssätzen damals enthaltene Entwertungsprämie war Ausdruck dafür, daß das Kreditgeschäft einen überwiegend spekulativen Charakter angenommen hatte. Dieser in normalen Zeiten unbekanntes Zuschlag für das Geldentwertungsrisiko machte in jenen Tagen einen nicht unbedeutlichen Teil des Zinssatzes überhaupt aus. Entwertete sich die Mark stärker, als bei Berechnung des Entwertungsrisikos vorgesehen wurde, so bedeutete das Geschäft einen Verlust, andernfalls einen Gewinn. Der Geldmarkt kannte daher solche Personen, die auf das weitere Fallen der Mark rechneten, und solche, die eine Gesundung annahmen, solche, die um jeden Preis Sachwerte erwarben und hielten und solche, die sie abstießen. Der Geldmarkt spiegelte daher das Bild wieder, das sich die Kreditgeber von dem zukünftigen Wert der Mark machten. Hier ist festzustellen, daß die außergewöhnlich hohen Zinssätze dadurch hervorgerufen wurden, daß der weitaus größte Teil der Geldgeber mit einer fortschreitenden Geldentwertung rechnete. Das Geld wurde knapp; dem Grundsatz von Angebot und Nachfrage entsprechend stieg demgemäß auch die Kapitalnutzungsgebühr. Da die Banken, wie gerichtskundig ist, im November und Anfang Dezember 1923 das Mißlingen der Stabilisierung noch für wahrscheinlich oder wenigstens für möglich hielten und daher Risikoprämien in Form von mehreren Prozenten Tageszinsen berechneten (vgl. RGZ. 110, 249), wäre es Sache der Klägerin gewesen, bestimmt anzugeben, wie und wo sie sich ohne erhebliche, ihr nicht zumutbare Mühewaltung das Geld sofort hätte billiger beschaffen können. Die bloße Behauptung, daß ein Sachverständiger die Ueblichkeit niedrigerer Zinssätze bekunden werde, genügt um so weniger, als die Beklagte Auskünfte überreicht hat, die ihren Standpunkt bestätigen.

Bei der Beurteilung der Lage des Geldmarktes im allgemeinen kann es dahingestellt bleiben, ob im November 1923 am Kreditmarkt eine Notmarktlage im Sinne der PreisTrV. vorgelegen hat. Selbst wenn diese als bestehend angenommen würde, selbst wenn die Behauptung der Klägerin, daß die Beklagte eine Monopolstellung auf dem Berliner Geldmarkt eingenommen habe, als richtig unterstellt wird, so ist doch eine Berücksichtigung der gesamten Verhältnisse geboten, die hier, selbst bei Bestehen einer Notmarktlage, die Anwendung des § 4 PreisTrV. nicht zulassen. Der Auffassung der Klägerin, es handle sich um ein einziges, nur wiederholt prolongiertes Kreditgeschäft, kann nicht beigetreten werden. Es ist unter den Parteien unstrittig, daß es sich um tägliches Geld handelte. Tägliches Geld ist nach Berliner Usance an jedem Börsentage beiderseits kündbar. In den damaligen Zeiten der stärksten Geldentwertung wurde tägliches Geld stets nur auf einen Tag gegeben; die Zinsen wurden täglich bezahlt und die Zinssätze täglich bestimmt. Tägliches Geld ist schon an sich nicht als ein Kredit in laufender Rechnung anzusehen. In dem fraglichen Zeitraum gab es außerdem solche Kredite fast überhaupt nicht. Jede Kredithingabe ist vielmehr als ein selbständiges Geschäft aufzufassen. Die Prolongation des täglichen Geldes bedeutet Rückzahlung des einen und Abschluß eines neuen Darlehns. Darlehnsgeschäfte, bei denen der Gläubiger einwilligt, daß die Rückzahlung unter den bisherigen Bedingungen einige Tage später erfolgen könne, waren im letzten Viertel des Jahres 1923 wegen der ständigen Geldentwertung nicht banküblich. Die Gegenüberstellung der hingegebenen und zurückgezahlten Beträge ergibt, daß der Kreditgeber in dieser Zeit regelmäßig einen Substanzverlust erlitt. Die Klägerin gibt selbst den Goldmarkwert der eingeräumten Kredite auf 260 000 und die dafür gezahlten Zinsen auf 163 400 GM an. Diese Berechnung will die Beklagte auch gegen sich gelten lassen; sie leitet aus ihr aber gerade die Meinung ab, daß die verlangten Zinssätze angemessen waren. Denn hätte die Klägerin den rückständig gebliebenen Kredit von 80 000 GM bei Fälligkeit zurückgezahlt, so würde die Klägerin 260 000 GM erhalten und auf Kapital und Zinsen 163 400 und 80 000 = 243 000 GM gezahlt haben. Die Beklagte würde also, wenn die Darlehnsverträge ordnungsmäßig erfüllt worden wären, nicht nur keine Verzinsung erhalten, sondern sogar noch einen Substanzverlust von 16 000 GM erlitten haben. Von der Industrie- und Handelskammer zu Berlin sind in den folgenden Tagen des Novembers 1923 nachstehende Zinssätze als handelsüblich und der Marktlage entsprechend angesehen worden. Rechts daneben sind die Zinssätze angegeben, die Professor Prion (Zeitschrift für Betriebswirtschaft 1925 Heft 2 und 3) für tägliches Geld an der Berliner Börse ermittelt hat. In Klammern sind die von der Beklagten geforderten Zinssätze bezeichnet.

9.—10. Nov.	20 %	—	(22 % und 26 %)
10.—12. "	22 %	—	(26 %)
12.—13. "	10 %	—	(12 %)

13.—14. Nov.	10 %	—	(12 %)
14.—15. "	8 %	5—35 %	(12 %)
15.—16. "	15 %	10—15 %	(11 %)
16.—17. "	20 %	20—28 %	(18 %)
17.—19. "	15 %	5—10 %	(23 %)
19.—20. "	7 %	10—3 %	—
20.—22. "	7 %	6—15 %	—

Diese Zusammenstellung der an den einzelnen Tagen geforderten Zinssätze zeigt starke Schwankungen von Tag zu Tag. Sie gibt die Unsicherheit und Unübersichtbarkeit der damaligen Verhältnisse zu erkennen und läßt es verständlich erscheinen, wenn damals einige Prozente mehr genommen wurden, als die Handelskammer bei nachträglicher Beurteilung der Wirtschaftslage im Jahre 1925 für angemessen hält. Am 16. und 17. November 1923 berechnete die Beklagte sogar niedrigere Zinsen als die von der Handelskammer genannten. Die Ueberschreitung bewegt sich im engen Rahmen von 2—4 pCt. Der Zinssatz ließ sich damals überhaupt nicht festlegen. Es sprach bei der Bestimmung der Höhe der Zinsen stark eine rein persönliche Erwägung mit. Je nach dem größeren oder geringeren Vertrauen, das der Geschäftsmann der Rentenmark und den Dollarschatzanweisungen als legalem wertbeständigen Zahlungsmittel entgegenbrachte, und je nach dem Grade der Vorsicht, mit der der einzelne Kaufmann seine Geschäfte betrieb, mußte der Satz verschieden ausfallen, den er als Risikoprämie einstellte. Auch Hamelbeck (JW. 1926, 233), auf den sich die Klägerin zu Unrecht beruft, legt Seite 234 unter Ziffer 3b dar, daß für die Zeit vor der Stabilisierung die Banken für Papiermarkdarlehen tägliche Zinsen bis zu 25 pCt. fordern durften (vgl. auch Peschke und Trost in JW. 1926, 675 fg.). Ohne ausschlaggebende Bedeutung ist dabei, ob die Zinsen zur Last geschrieben oder, wie übrigens damals üblich, täglich gezahlt wurden; denn auch die gezahlten Zinsbeträge unterlagen in der Hand des Empfängers der Gefahr der Geldentwertung. Die Behauptung der Klägerin, daß sie in einigen Prozessen, in denen sie die von der Beklagten ihr dargeliehenen und von ihr zu denselben Bedingungen weiter verliehenen Geldbeträge eingeklagt habe, auf Grund der Wuchereinrede unterlegen sei, ist widerlegt. Die herbeigezogenen Akten haben ergeben, daß die eine Klage mit einem Vergleich endete und die andere zur Abweisung wegen einer geltend gemachten Aufrechnung führte. Ferner ist das Strafverfahren gegen den Inhaber der Beklagten eingestellt worden.

Unter Berücksichtigung der gesamten Verhältnisse hält der Senat die von der Klägerin erhobenen Zinsen im Sinne des § 4 PreisTrV. nicht für übermäßig hoch. Es wird nicht verkannt, daß die Zinssätze hart an der Grenze des Erlaubten stehen. Andererseits ist aber zu beachten, daß diese Kreditgeschäfte für beide Parteien typische Berufsgeschäfte waren. Die Darlehnsnehmerin war eine Bank, die mit dem von der Beklagten dargeliehenen Gelde selbst wieder Darlehnsgeschäfte machte, an denen sie verdienen wollte. Beide Parteien sind geschäftsgewandte und geübte Bankiers, die für die Geschäfte, die zu dem Streitfall führten, sachverständig waren. Die besonderen Gefahren, die solche Geschäfte erfahrungsgemäß mit sich brachten, müssen sie daher auf sich nehmen. Das Risiko einer verfehlten Kalkulation oder Spekulation ist ein typisch kaufmännisches; es war besonders groß beim Abschluß derartiger Geschäfte. Der Ausgleich konnte nur in hohen Zinssätzen gesucht werden. Der Klägerin muß auch entgegengehalten werden, daß sie den Kredit gegen doppelte Effektendeckung genommen hat. Ein Verkauf der Effekten hätte ihr also reichlich Geld verschafft. Wenn sie diesen Entschluß nicht aufgebracht hat, so sind die Gründe dafür hauptsächlich darin zu finden, daß sie ihre Effekten auf das Risiko der Beklagten durchhalten wollte. Diese Spekulation erwies sich als unrichtig; es besteht keine Handhabe, diese verfehlte Maßnahme nachträglich zu korrigieren. Nach Dr. Schacht (JW. 26, 679) waren damals 95 pCt. des vom Inflationsrausch befallenen deutschen Volkes von der Kleingläubigkeit zu dem Stabilisierungspläne beherrscht. Zu ihnen gehörte auch die Klägerin, die, statt ihre Effekten und Sachwerte loszuschlagen und mit dem dafür erlösten wertbeständigen Gelde zu arbeiten, es für richtiger hielt, die Sachwerte zu behalten und unter Verpfändung von Effekten immer weiter Geld aufzunehmen, während die Beklagte die Umstellungslage richtig erfaßte und eine von den wenigen großen Firmen war, die rechtzeitig die Geldanlage in Sachwerten zugunsten der Einstellung auf die neue Mark aufgab. Wer das Richtige traf, konnte damals niemand wissen. Die Klägerin darf jetzt das Risiko nicht nachträglich auf die Beklagte abwälzen. Demgegenüber muß auch der Vortrag der Klägerin, daß die Beklagte von der Preußischen Staatsbank und der Reichspost Kredite gegen geringeren Zinssatz aufgenommen habe, als unerheblich betrachtet werden. Auch ihre Berufung auf § 242 BGB. vermag ihr Begehren nicht zu rechtfertigen. Sie verweist auf das

Urteil des Reichsgerichts vom 9. März 1925 in RGZ. 110, 251. Diese Gedanken können ihr jedoch hier nicht zum Erfolg verhelfen; denn die Parteien sind Firmen, die im Geschäftsleben standen und denen die eingegangenen Geschäfte in ihrer Tragweite bewußt sein mußten und auch bewußt waren. Zu berücksichtigen ist noch, daß das Kreditrisiko im vorliegenden Falle groß war, wie der Erfolg gelehrt hat; denn die Klägerin ist, wie viele Banken von geringerer Bedeutung, nach der Stabilisierung in Liquidation geraten und war nicht einmal imstande, den Prozeßgebührenvorschuß zu beschaffen und die Beklagte hat von dem Darlehen vom 16. November 1923 nur 10 000 RM eingeklagt, weil es sich nicht verlohne, einen größeren Betrag im Wege der Widerklage geltend zu machen. Daß endlich die Uebermäßigkeit der Zinsen, die im vorliegenden Falle nicht einmal vorliegt, allein die Nichtigkeit wegen Wuchers oder wegen eines sonstigen Verstoßes gegen die guten Sitten nicht zu begründen vermag (§ 138 BGB.), braucht nach der Lage der Sache nicht näher dargelegt zu werden. Jedenfalls fehlt es nach dieser Richtung an jedem tatsächlichen Anhaltspunkt. Die Klägerin schuldet der Beklagten noch die am 16. November 1923 geliehenen 80 000 Billionen M nebst den seit dem 22. desselben Monats aufgelaufenen Zinsen. Sie haben, auch wenn nur teilweise Aufwertung gewährt wird, unter allen Umständen einen höheren Wert als 10 000 RM. Die mit der Widerklage geltend gemachte Teilforderung der Beklagten ist daher begründet.

## 2. Zu §§ 4, 8 PrTrVo.

Leistungswucher liegt nicht vor, wenn die Vergütung zwar übermäßig ist, aber nicht dem Fordernden, sondern einem anderen zugute kommt.

Urteil d. RG., II. Strafsenat v. 15. 4. 1926 — 2 D. 70. 26 — T.

Der Angeklagte war wegen Preistreiberei verurteilt worden. Auf seine Revision ist das landgerichtliche Urteil aufgehoben und die Sache in die Vorinstanz zurückverwiesen worden.

## Aus den Gründen:

Nach der Darstellung des Landgerichts konnte der Angeklagte die beiden Beträge, die er im eigenen Namen dem H. dargeliehen hat, aus seinen eigenen Mitteln nicht hergeben; er mußte sich vielmehr das nötige Geld erst selbst verschaffen und tat dies dadurch, daß er die beiden Wechsel, die ihm die Eheleute H. über ihre Schuld in Höhe von 350 und 500 M ausgestellt hatten, den ersten für 245 M an den Agenten Kl., den zweiten für 350 M an Jakob Na. überließ, nachdem er selbst sie auf Verlangen des Kl. und des Na. als Bürge mitunterzeichnet hatte. Die so beschafften 245 und 350 M hat er dann in voller Höhe an H. als Darlehen weitergegeben. Er selbst will, wie das LG. . . . für unwiderlegt erachtet, aus beiden Geschäften nur einen geringen Nutzen — 12 M — gezogen haben. Trotzdem hält ihn die Strafkammer des Leistungswuchers für überführt, da er bei beiden Geschäften als Selbstgeber aufgetreten sei und dabei für die Hergabe des Geldes eine „ganz übermäßig hohe“ Vergütung, nämlich 40 pCt. und mehr an Zinsen für den Monat berechnet habe, während damals im Bankverkehr nur 6 pCt., im privaten Geldverkehr höchstens 10 pCt. Monatszinsen angemessen und üblich gewesen seien.

Diese Begründung verkennt den entscheidenden rechtlichen Gesichtspunkt und vermag die Entscheidung nicht zu tragen.

Leistungswucher begibt nach § 4 PrTrVo. nicht, wer für eine Leistung zur Befriedigung eines täglichen Bedarfs eine übermäßige Vergütung fordert, sondern wer für eine solche Leistung eine Vergütung verlangt, die, unter Berücksichtigung der gesamten Verhältnisse, für ihn selbst einen übermäßigen Gewinn enthält. Fordert jemand zwar eine übermäßige Vergütung, die jedoch infolge der besonderen Umstände des Falles für ihn keinen oder nur einen angemessenen Gewinn mit sich bringt, so ist der Tatbestand des § 4 PrTrVo. nicht erfüllt. Dabei ist Gewinn durchaus im Sinn des täglichen Lebens zu verstehen, also nur anzunehmen, wenn und soweit die vom Täter geforderte Vergütung eine Vermehrung seines Vermögens in sich schließt. Wenn und soweit es dagegen an einem solchen fehlt, weil die verlangte Vergütung die eigenen Gestehungskosten nicht übersteigt, liegt ein Gewinn nicht vor. Dagegen kommt es darauf nicht an, worin die Höhe der vom Täter aufgewendeten Gestehungskosten ihren Grund hat und ob die letzteren vom Standpunkt der Gemeinwirtschaft aus in allen Teilen gerechtfertigt erscheinen. Die Rechtsauffassung, daß bei dem Ansatz der Gestehungskosten nur diejenigen Beachtung finden dürfen, die, gemeinwirtschaftlich betrachtet,

angemessen seien, findet in dem Gesetz keine Stütze und läßt sich mit der Erwägung, daß die Vorschriften der PrTrVo. den Bedürfnissen der Gemeinschaft dienen sollen, nicht begründen. Wenn der Angeklagte zu der Zeit, als er dem H. gegen Auszahlung der nach einem Monat fälligen Wechsel über 350 und 500 M Darlehen von nur 245 bzw. 350 M gewährte, diese beiden Beträge selbst zu keinen besseren Bedingungen erhielt, als die, zu denen er das Geld an H. weitergab, oder wenn schon zu besseren Bedingungen, so jedoch jedenfalls nur zu solchen, die ihm an dem Geschäft nicht mehr als den angemessenen und üblichen Nutzen ließen, so fällt dem Angeklagten eine Zuwiderhandlung gegen § 4 PrTrVo. nicht zur Last. Nur wenn er darauf ausging, daß ihm die dem H. abverlangte Vergütung einen übermäßigen Gewinn verschaffte, oder wenn er doch wenigstens mit einer solchen Möglichkeit rechnete und auch für diesen Fall seine Forderung aufrecht erhielt, würde er einen Leistungswucher begangen haben.

Andernfalls könnte nur in Frage kommen, ob der Angeklagte eine unlautere Machenschaft im Sinn des § 8 PrTrVo. vorgenommen hat. Eine solche würde z. B. angenommen werden können, wenn er sich aus Gewinnsucht mit der Beschaffung des Geldes befaßte, obwohl er sich bewußt war, daß H. seiner Vermittlung hierfür nicht bedürfe, oder daß er, der Angeklagte, im Gegensatz zu anderen Vermittlern das Geld nur zu wucherischen Bedingungen vermitteln könne, oder wenn er das Geld zu günstigeren Bedingungen hätte besorgen können, dies aber aus eigennütigen Beweggründen nicht tat, z. B. weil er mit Kl. oder Na. im Geschäft bleiben wollte, um aus dieser Geschäftsverbindung anderweit für sich Nutzen zu ziehen. Nach allen diesen Richtungen fehlt bisher jede Feststellung. Insbesondere geht aus dem Urteil nicht hervor, ob H. in der Lage gewesen wäre, ohne Inanspruchnahme des Angeklagten auf anderem Wege billigeres Geld zu erhalten, welche Umstände ihn solchenfalls veranlaßt haben, sich an den Angeklagten zu wenden und angesichts seiner . . . günstigen Vermögenslage auf die Bedingungen des Angeklagten trotz ihrer Härte einzugehen und welche Vorstellungen der Angeklagte selbst über alle diese Umstände hatte. Fiele dem Angeklagten eine unlautere Machenschaft in dem dargelegten Sinne zur Last, so würde der Tatbestand des § 8 PrTrVo. doch nur gegeben sein, wenn der Angeklagte bei seiner Handlungsweise sich bewußt gewesen wäre oder den Umständen nach annehmen mußte, daß dadurch der Preis für Gegenstände des täglichen Bedarfs gesteigert oder hochgehalten werden könne. Das würde beispielsweise zutreffen, wenn er sich gesagt hätte, daß H. durch die ihm abverlangten hohen Zinsen gezwungen und bei der allgemeinen Marktlage auch in dem Stande sein werde, die von ihm vertriebenen Gegenstände des täglichen Bedarfs entsprechend teurer zu verkaufen, oder daß sein, des Angeklagten, Vorgehen dazu führen müsse, den allgemeinen Zinsfuß auf einer übermäßigen Höhe festzuhalten.

## „Die Bindung an den grundbuchlichen Eintragungs-Antrag.“

Entgegnung von Dr. iur. Arthur Kaufmann, Leipzig.

Zu diesem Aufsatz im Bank-Archiv 1925 Seite 24 ist folgendes zu bemerken:

Beizustimmen ist den allgemeinen Ausführungen zu § 15 KO., also der Behandlung der Frage, unter welchen Voraussetzungen eine Hypothek auch den Konkursgläubigern gegenüber wirksam geworden ist, wenn zwar der Eintragungsantrag noch vor Konkurseröffnung beim Grundbuchamt eingegangen, die Eintragung selbst aber erst nachträglich erfolgt ist. Es empfiehlt sich in der Tat stets, daß der die Eintragungsbewilligung beglaubigende Notar bevollmächtigt wird, sie als Vertreter der Gläubigerin in Empfang zu nehmen und dem Grundbuchamt einzureichen.

Die auf Seite 26 Abs. 2 und 3 dieses Aufsatzes gegebene Darstellung der Rechtsfolgen, insbesondere Zitat und Auslegung der Reichsgerichtsentscheidung Bd. 81 Seite 424, kann dagegen nicht unwidersprochen bleiben, da sie gerade im Kernpunkt zu Irrtümern Anlaß gibt. Das Interesse des Gläubigers, insbesondere der Banken, geht lediglich dahin, zu wissen, ob die vor Konkurseröffnung beantragte, aber erst nach dieser vollzogene Hypothekeneintragung Sicherung gewährt oder nicht. Das ist aber regelmäßig nicht der Fall.

Dr. von Breska zitiert aus der Reichsgerichtsentscheidung den Satz, daß „die Hypothek nach § 15 Satz 2 KO., §§ 878, 873, 1117 BGB, zugunsten des Beklagten auch den Konkursgläubigern gegenüber rechtswirksam geworden“ war.

Er schweigt aber davon, daß schon der nächste Satz der Entscheidung heißt: „Dagegen hat der Berufungsrichter rechtsirrig die Anfechtung der Hypothekeneintragung aus § 42 KO. für ausgeschlossen erachtet.“ Diese Anfechtbarkeit steht nach der herrschenden Lehre (vgl. Jaeger, Anm. 2 zu § 42 KO.) und der ständigen Rechtsprechung des Reichsgerichts außer Zweifel. Das Reichsgericht schließt sich auch hier ausdrücklich dem schon in der amtlichen Begründung zur Novelle der KO. enthaltenen Satze an: „selbstverständlich ist aber der Konkursverwalter nicht behindert, die erfolgte Eintragung gegebenenfalls nach Maßgabe der §§ 29 ff. KO. als unwirksam anzufechten“.

Praktisch genommen hilft also dem Gläubiger die Tatsache des vor Konkurseröffnung erfolgten Eingangs des Eintragungsantrages gar nichts, weil die erst nachher bewirkte Eintragung auf jeden Fall der Anfechtung unterliegt. Ob aber der Konkursverwalter die Löschung der Hypothek erzwingen kann, weil die Hypothek von Anfang an unwirksam war oder ob dies nun durch die Anfechtung erreicht wird, kann dem Gläubiger wenig ausmachen; seine Sicherung ist auf jeden Fall hinfällig.

Erwähnt sei hierbei noch, daß nach der in der erwähnten Entscheidung ausführlich begründeten Auffassung anfechtbar auch die Hypotheken sind, bei denen die Eintragung erst in der der Konkurseröffnung vorangehenden, sogenannten kritischen Zeit erfolgt ist, auch wenn der Antrag schon vorher beim Grundbuchamt eingegangen war (so auch Reichsgericht Bd. 68, 152 und Jaeger, Anm. 35 zu § 30 KO.).

\* \* \*

Mit meinen Darlegungen im Bank-Archiv 1925 S. 24 hatte ich ausschließlich die Absicht, nachzuweisen, daß es sich für den Kreditgeber empfiehlt, den Eintragungsantrag selbst oder durch den von ihm hierzu bevollmächtigten Notar beim Grundbuchamt einzureichen. Die Frage, ob und unter welchen Voraussetzungen der an sich rechtswirksam entstandene Hypothek im Wege der Anfechtung die Wirksamkeit wieder entzogen werden könnte, habe ich nicht behandelt und auch nicht behandeln wollen. Die Entgegnung von Herrn Dr. Kaufmann, die ich sachlich für zutreffend halte, stellt sich somit lediglich als eine Ergänzung meiner Ausführungen dar, die ich um so mehr begrüße, als ich in der Zwischenzeit den Eindruck gewonnen hatte, daß meine Ausführungen vielleicht fälschlich in dem Sinne verstanden worden sind, als wenn die Einreichung des Eintragungsantrages vor Konkurseröffnung durch den Kreditgeber selbst diesen vor jeder Gefahr schützt. Das ist selbstverständlich nicht der Fall.

Dr. jur. Herbert von Breska, Berlin.

## Bücherbesprechungen.

Ausländisches Wechsel- und Scheckrecht. Sonderausgabe der Zeitschrift: Gesetzgebung und Rechtspraxis des Auslandes. Organ des Hansabundes für Gewerbe, Handel und Industrie. (Abteilung für ausländisches Recht.) Herausgeber Justizrat Dr. Rudolf Schauer, Dr. Hellmut Rost. Berlin, Februar 1926, Otto Stollberg, Verlag für Politik und Wirtschaft, Berlin SW 68. Preis 1,50 RM, für Abonnenten der vorstehend genannten Zeitschrift 1,25 RM.

Nach Abhandlungen von Rechtsanwalt Dr. Hellmut Rost über „Geschichte und gegenwärtiger Stand der Bestrebungen zur internationalen Vereinheitlichung des Wechsel- und Scheckrechts“ und von Justizrat Dr. Rudolf Schauer über „Das internationale Wechselrecht“ bringt diese Sonderausgabe in gedrängter, übersichtlicher Form den Inhalt der Wechsel- und Scheckrechte von Belgien, Bulgarien, Dänemark, England, Estland, Finnland, Frankreich, Griechenland, Holland, Italien, Jugoslawien, Lettland, Litauen, Luxemburg, Memelgebiet, Norwegen, Oesterreich, Polen, Rußland, Saargebiet, Schweden, Schweiz, Spanien, Tschechoslowakei und Ungarn. Ein Literaturverzeichnis über rechtsvergleichende Darstellungen des Wechsel- und Scheckrechts, über Bestrebungen zur Vereinheitlichung des Wechsel- und Scheckrechts der Kulturstaaten und über das Wechsel- und Scheckrecht der vorgenannten Länder machen diese Zusammenstellung zu einem empfehlenswerten Nachschlageheft.

Das Maiheft 1926 der Zeitschrift „Gesetzgebung und Rechtspraxis des Auslandes“ bringt hierzu einige Berichtigungen und Ergänzungen. Es enthält ferner die Bestimmungen über den Wechsel- und Scheckstempel in den meisten der oben aufgeführten Länder.

Dr. Paesler, Berlin.