

BANK=ARCHIV

Zeitschrift für Bank- und Börsenwesen

XXVI. Jahrgang.

Berlin, 1. Januar 1927.

Nummer 7.

Inhalts-Verzeichnis.

Zum Goldproblem.

Von Dr. Kurt A. Herrmann, Berlin.

Das Wohnungsbauprogramm und das Problem seiner Finanzierung.

Von Dr. jur. Karl Weidemann, Direktor der Westdeutschen Bodenkreditanstalt Köln/Rhein.

Bezugsrechtsberechnung vom Ertragswert.

Von Diplomkaufmann Dr. Karl Theisinger, Frankfurt a. M.

Der Wiederaufbau des deutschen Ueberseebankwesens.

Von Dr. Siegfried Pudiel, Berlin.

Zur indischen Währungsreform.

Von Hans Hirschstein, Berlin.

Gerichtliche Entscheidungen.

Bücherbesprechungen.

Statistischer Teil (bearbeitet von Paul Kroszewski, Berlin-Grünwald): Die Entwicklung deutscher Kreditbanken vom 1. 1. 1924 bis 30. 6. 1926.

Zum Goldproblem.

Von Dr. Kurt A. Herrmann, Berlin.

I.

Die Frage des zukünftigen Wertes des Goldes ist jetzt erneut von Prof. Cassel angeschnitten worden. Wie schon in früheren Jahren steht Cassel auch heute auf dem Standpunkt, daß die Tendenz der Zukunft auf eine allmähliche Goldknappheit hinauslaufen wird. Cassel sieht darin die große Gefahr, daß eine allmähliche Senkung der Weltmarktpreise eintreten muß. Eine Gefahr bedeutet diese Senkung insofern, als sie zwangsläufig eine jahrzehntelange weltwirtschaftliche Depression auslösen muß, die scharf mit jenem Haussetempo der Weltwirtschaft in den Jahren 1893 bis 1914 kontrastiert, die mit einer allmählichen Erhöhung des Weltmarktpreisniveaus parallel ging. Cassel sieht somit von der Geldseite her jene Strukturwandlung der Weltwirtschaft (Depression in der Nachkriegszeit gegenüber Hochkonjunktur in der Vorkriegszeit), die von anderen Forschern aus warenwirtschaftlichen Gedankengängen gefolgert wird. Aus seinen Gedanken zieht Cassel die — propagandistische — Folgerung, daß die Weltwirtschaft (und vor allem Europa) den monetären Gebrauch des Goldes einschränken muß, wenn nicht eines Tages die Golddecke zu knapp werden soll.

Die Forderung, daß Europa nicht einem Goldaberglauben zuliebe zur Goldumlaufwährung oder zu einer übermäßig hohen Golddeckung seines Geldumlaufs zurückkehrt, muß aus anderen Erwägungen (Verschuldung Europas an die Vereinigten Staaten) weitgehend unterstützt werden. Aber die Anschauung Cassels, daß die Weltwirtschaft in Zukunft einer Goldknappheit entgegengeht, vermag ich nicht zu teilen. Ebensovienig demzufolge, daß eine aus goldpolitischen Erwägungen diktierte Diskontopolitik der Notenbanken zu einer allgemeinen Geldverteuerung in der Welt führt, die ihrerseits eine Dämpfung des Weltwirtschaftstempes nach sich zieht.

Schon in einer früheren Arbeit¹⁾ glaubte ich aus einer Betrachtung der für das Goldproblem — und die Goldpolitik der Jetztzeit — entscheidenden Entwicklung der amerikanischen Bank- und Währungsverhältnisse und ihres Zusammenhanges mit den internationalen Verschuldungsbeziehungen ein Ueberwiegen der goldinflationistischen Tendenzen über die golddeflationistischen zu erkennen. Wenn auch die goldinflationistische Entwicklung in den Vereinigten Staaten seit 1924 durch die industrielle Hochkonjunktur einerseits, durch die Kapitalexportpolitik und

die dadurch eingeleitete „Neuverteilung“ der Goldbestände andererseits unterbrochen worden ist, so bestätigen doch die Ereignisse der letzten Jahre, daß für die Zukunft eher mit einer reichlichen Goldsättigung der Weltwirtschaft als mit einer Goldknappheit zu rechnen ist.

Für die Prüfung der Streitfrage, ob Goldsättigung oder Goldknappheit die Konjunktur der Weltwirtschaft in Zukunft beherrschen wird, scheint es mir unerlässlich, den heutigen Status der Goldsättigung der Weltwirtschaft mit möglicher statistischer Genauigkeit festzustellen. Die Untersuchungen des Statistischen Reichsamts²⁾ über die Entwicklung von Goldbeständen und Goldumlauf in der Welt geben das unentbehrliche Rüstzeug für eine solche Betrachtung.

Der Geldumlauf der Welt (ohne Scheidemünzen) ist von 60,0 Milliarden RM Ende 1913 auf 78,4 Milliarden RM Ende 1925 gewachsen. Und zwar verteilt sich dieser Geldumlauf auf die einzelnen Teile der Weltwirtschaft wie folgt:

Goldumlauf der Welt.
Mill. RM.

Weltteile	Papier	Gold	Gesamt
Ende 1913			
Europa	21 226,9	9 903,3	31 130,2
Vereinigte Staaten	14 281,6	2 567,1	16 848,7
Uebrigte Welt	7 601,1	4 460,5	12 061,6
Gesamt	43 109,6	16 930,9	60 040,5
Ende 1925			
Europa	39 115,1	174,9	39 290,0
Vereinigte Staaten	21 024,0	1 780,0	22 804,0
Uebrigte Welt	16 247,3	99,8	16 347,1
Gesamt	76 386,4	2 054,7	78 441,1

Es ist also infolge der Steigerung des Weltmarktpreisniveaus und der nominellen Hebung der Löhne, die sich daran anschließen mußte, eine Erhöhung des Geldumlaufs eingetreten. Aber diese Erhöhung beträgt nur 30 pCt., während die Weltmarktpreise um 50 pCt. gestiegen sind. Die Geldmenge ist also hinter der Preissteigerung zurückgeblieben. Diese Diskrepanz zwischen Preissteigerung und Geldvermehrung besteht übrigens in allen Teilen der Weltwirtschaft ziemlich gleichmäßig (denn die Weltwirtschaft ist quantitativ gleichmäßig) und ist gleichzeitig auch jener quantitativen Gemittung sehr nahe gestanden, dem Cassel früher sehr nahe gestanden

1) „Die Zukunft des Goldes“, Speyer und Peters, Berlin 1925.

2) „Statistisches Jahrbuch für das Deutsche Reich, 1926“, und „Wirtschaft und Statistik“, Jahrg. 6, Heft 12, S. 393.

hat, erschüttert, daß die Vermehrung der umlaufenden Geldmenge die Warenpreissteigerung hervorgerufen habe).

Andererseits belaufen sich die monetären Goldbestände der Welt, d. h. die Goldmünzen, die sich tatsächlich im Umlauf befinden, und die Goldbestände, die zur Deckung umlaufenden Papiergelds dienen, sowohl Ende 1913 wie Ende 1925 auf 41,3 Milliarden RM. Sie sind also unverändert geblieben; nur ihre Verteilung auf die einzelnen Teile der Weltwirtschaft hat sich erheblich verändert.

Monetäre Goldbestände der Welt.
Mill. RM.

Weltteile	Zentral	Umlauf	Gesamt
		Ende 1913	
Europa	14 375,4	9 903,3	24 278,7
Vereinigte Staaten	5 370,1	2 567,1	7 937,2
Uebrigte Welt	4 590,7	4 460,5	9 051,2
Gesamt	24 336,2	16 930,9	41 267,1
		Ende 1925	
Europa	13 221,3	174,9	13 396,2
Vereinigte Staaten	16 727,8	1 780,0	18 507,8
Uebrigte Welt	9 317,8	99,8	9 417,6
Gesamt	39 266,9	2 054,7	41 321,6

Die Vermehrung des Geldumlaufs bei gleichbleibendem monetären Goldvorrat hat nun dazu geführt, daß sich die „Goldsättigung“ des Geldumlaufs der Welt gegenüber der Vorkriegszeit erheblich verringert hat. Sie beträgt nämlich in Prozentziffern:

	1913	1925
Europa	77,99	34,09
Vereinigte Staaten	47,11	81,16
Uebrigte Welt	75,04	57,61
Gesamt	68,73	52,68

Während vor dem Krieg der Geldumlauf der Welt (von den Scheidemünzen abgesehen) zu zwei Dritteln goldgesättigt war, ist heute die Goldsättigung fast auf die Hälfte gesunken.

Welche Bedeutung hat dieser Vergleich für das Goldproblem? Es scheint zunächst Cassels Auffassung einer zukünftigen Goldknappheit gestützt zu werden. Es liegt der Gedanke eines doppelten Goldbedarfs nahe, der aus einer verringerten Goldproduktion gedeckt werden müsse.

II.

Einmal der „normale“ Goldbedarf, der sich aus dem normalen Trend des Geldumlaufs, seiner normalen Steigerung im Zusammenhang mit Bevölkerungs- und Wohlstandsvermehrung ergibt. Daß eine solche Zunahme des Geldumlaufs in Zukunft eintreten wird, braucht in diesem Zusammenhange nicht bezweifelt werden. Aber das Ausmaß dieser zukünftigen Geldumlaufsteigerung darf aus zwei Gründen nicht überschätzt werden.

Zwar führt die Beendigung der Geldentwertungszeit in allen Stabilisierungsländern zu einer schnellen Erhöhung des Geldumlaufs. Das Wiedereinspielen einer normalen Kassenhaltung wird zweifellos in Europa in den nächsten Jahren noch zu einer beträchtlichen Erhöhung des Geldumlaufs führen, da in Mittel- und Osteuropa diese Anpassung wohl in Deutschland, nicht aber in Rußland abgeschlossen ist, und da sie in den drei lateinischen Geldentwertungsländern erst jetzt beginnt. (Frankreich allerdings wird, sofern die Stabilisierung auf dem heutigen Frankniveau oder gar auf einem höheren gelingt, mit einem ausreichenden Geldumlauf aus der Stabilisierung herauskommen.) Aber diese stabilisierungsbedingte Geldumlaufsteigerung wird in der Regel durch eine Metallisierung des Geldumlaufs kompensiert. Die Geldentwertung hat dazu geführt, daß die kleinen Noten der Banken Scheidegeldcharakter erhalten haben. In Deutschland ist der Ersatz der kleinen Noten

durch Scheidemünzen fast abgeschlossen. Italien wandelt die 1700 Mill. Lire Staatsnoten, die nicht auf 25 Lire lauten, in Scheidemünzen um. Belgien hat die kleinen Noten jetzt aus dem golddeckungs-pflichtigen Notenumlauf der Bank herausgenommen. Durch diese formalen Vorgänge wird also die Geldumlaufsteigerung auf solche Geldarten abgedrängt, die weder formalrechtlich noch gewohnheitsrechtlich dem Golddeckungszwang unterliegen, deren Vermehrung also keine Erhöhung des „Goldbedarfs“ auslöst.

Die neben diesen Veränderungen verbleibende zukünftige Geldumlaufsteigerung darf aus folgenden zwei Gründen nicht überschätzt werden:

Das „Geld“, d. h. das Stückgeld, macht seit Jahrzehnten eine Strukturwandlung durch. Wenn man die Unterscheidung: Wertaufbewahrungsmittel und Zahlungsmittel beibehalten will, so muß man feststellen, daß das Stückgeld immer mehr den Charakter des Werterhaltungsmittels verliert und ausschließlich Zahlungsmittel wird.

Der Stückgeldbedarf einer Wirtschaft resultiert immer aus folgenden Faktoren:

- Kassenhaltung,
 - Haltung von liquiden Reserven,
 - Haltung von Ersparnissen (langfristigen Reserven),
- und zwar sowohl in der Verbrauchswirtschaft wie in der Erwerbswirtschaft.

Seit der Mitte des 19. Jahrhunderts ist der Stückgeldbedarf der Weltwirtschaft, vom industrialisierten Europa ausgehend, relativ stark gesunken, weil das Bankkonto (bzw. Sparkassenkonto) das Stückgeld nach und nach verdrängt hat, und zwar zuerst aus der Erwerbswirtschaft und dann aus der Verbrauchswirtschaft. Die Haltung von Ersparnissen und liquiden Reserven der Erwerbswirtschaft ist schon in der Vorkriegszeit restlos vom Stückgeld auf das Bankguthaben übergegangen. Für die Verbrauchswirtschaft hat dieser Übergang in der Vorkriegszeit begonnen. Die Entgoldung Europas in der Geldentwertungszeit hat diesen Übergang beschleunigt. Das Aufsparen von Goldstücken ist nicht durch Festhalten von Papiergeld, sondern durch Bankkonto ersetzt worden. Abgeschlossen ist der Umwandlungsprozeß heute noch nicht. Namentlich in Frankreich kann noch ein großer Teil der liquiden Reserven aus der Stückgeldform in die Guthabenform umgewandelt werden. Diese Strukturwandlung des Geldumlaufs wird — ebenso wie in der Vorkriegszeit — ein Gegengewicht gegen die Erhöhung des Zahlungsmittelbedarfs sein, die aus der Bevölkerungsvermehrung und der Reichumsvermehrung entspringt.

Zweitens ist die Strukturwandlung des Zahlungsverkehrs, d. h. die Verdrängung des Stückgelds durch den Bankscheck aus der Zahlungsmittelsphäre auch heute noch nicht abgeschlossen. Die sechs Jahrzehnte vor Kriegsausbruch haben das Stückgeld als Zahlungsmittel aus der Erwerbswirtschaft verdrängt. Seine Verdrängung aus der Verbrauchswirtschaft hat in der Vorkriegszeit erst begonnen. Daß diese Verdrängung seitdem Fortschritte gemacht hat, zeigt beispielsweise die Entwicklung in Deutschland: Zunahme des Postscheckverkehrs, Ausmerzung der Quartalschwankungen des Geldumlaufs³⁾. Der weitere Ablauf dieses Verdrängungsprozesses wird auch in Zukunft zu einer — relativen — Verminderung des Geldumlaufs und darum — soweit Zusammenhänge zwischen Geldumlauf und Goldbedarf bestehen — zu einer Senkung des Goldbedarfs der Weltwirtschaft führen.

Diese Betrachtung läßt den Gedanken auftauchen, daß die ökonomische Entwicklung 1893 bis 1913, die eine allmähliche Erhöhung des Weltmarktpreisniveaus bei gleichzeitiger starker Zunahme der Goldproduktion brachte, gar nicht so sehr einer echten „Goldinflation“, das heißt einer Erhöhung des Goldangebots, als vielmehr der stürmischen Ausbildung des bargeldlosen Zahlungsverkehrs, d. h. einer Senkung des Goldbedarfs, entsprang. Gestützt wird dieser

³⁾ Vgl. das Schaubild im 3. Viertel.-Heft des „Instituts für Konjunkturforschung“.

Gedanke durch die Tatsache, daß das neue Gold, das aus Transvaal in den 90er Jahren hereinkam, gar nicht so sehr in Westeuropa (den Gläubigern Transvaals) verblieb, sondern durch die Goldumstellung Rußlands, Argentiniens und Indiens absorbiert wurde. Die Goldwährungsländer Europas haben das neue Transvaalgold nicht so sehr zur Erhöhung ihrer eigenen „Goldmenge“, als zum Kapital-export nach den zahlungsbilanzschwachen Rohstoffländern verwendet.

Hierin zeigt sich, daß nicht so sehr die Goldmenge, als vielmehr die Goldverwendung der entscheidende Faktor für den Goldwert ist. Wie überhaupt immer die Wirkungen, die von der „Menge“ ausgehen, zur quantité négligeable herabsinken neben den Einflüssen, die die „Verwendung“ ausübt. Das gilt ebenso für Geldmenge und Geldverwendung, Kreditvolumen und Kreditverwendung, Einkommensgestaltung und Einkommensverwendung usw. Darum ist auch die Quantitäts-Theorie bedeutungslos, solange sie nicht soweit verfeinert ist, daß man sie von der Banking-Theorie nicht mehr unterscheiden kann. Cassels Irrtum, eine zukünftige Goldknappheit aus dem Sinken der Goldproduktion zu folgern, basiert darauf, daß er der Quantitäts-Theorie zu nahe steht.

Daß die ökonomische Entwicklung der zwei letzten Vorkriegsjahrzehnte zum überwiegenden Teil der Ausweitung des bargeldlosen Zahlungsverkehrs entsprang, bedeutet gleichzeitig, daß sie sich auf einer „Kreditinflation“ aufbaute. Die Ausbildung des bargeldlosen Verkehrs ermöglichte es den Banken, das Deckungsverhältnis (Reserveverhältnis): Depositen durch Kasse wesentlich herabzudrücken. Bei den deutschen Großbanken betrug dieses Reserveverhältnis Ende 1893 noch 16,2 pCt., Ende 1913 dagegen nur noch 7,5 pCt. (Ende 1911 sogar nur 7,2 pCt.)⁴⁾. Die Verdrängung des Stückgelds durch das Buchgeld hatte also schon damals die Geldschöpfungskapazität der Banken⁵⁾ verdoppelt.

Die nunmehr sich abspielende Verdrängung des Stückgelds auch aus der Verbrauchswirtschaft bedeutet eine Fortsetzung der vorgezeichneten Entwicklung. Die relative Herabdrückung der „Kasse“, die infolge der modernen Konstruktion des Geldwesens (Stückgeld-emissions-Monopol und Golddeckungspflicht der Zentralnoteninstitute) immer „goldgerändert“ ist, führt zu einer Verminderung des Goldbedarfs der Weltwirtschaft. Die „Emission“ (die Geldschöpfung) geht von der Notenbank auf die Kreditbank und damit vom Golde auf den Kredit über. Gold wird durch Kredit ersetzt.

III.

Cassel folgert die zukünftige Goldknappheit aus der Verminderung der Goldproduktion. Ist denn aber die zukünftige Neuproduktion an Gold die einzige Quelle, aus der ein zukünftiger monetärer Goldbedarf befriedigt werden kann?

Von entscheidender Bedeutung für die zukünftige Goldversorgung der Welt werden vor allem die latenten Goldbestände sein. Zweierlei Art sind diese latenten Goldbestände: einmal die durch die faktische Entgoldung der Welt aus dem Verkehr verschwundenen, aber nicht zu den zentralen Kassen gelangten Goldmünzen, zweitens die Goldhorte Indiens.

In den 12 Jahren 1914 bis 1925 betrug die Goldproduktion der Welt⁶⁾ 19,6 Milliarden RM. Die monetären Goldbestände der Welt aber haben sich in der gleichen Zeit nicht erhöht. Allerdings ist ebenso wie in der Vorkriegszeit ein Teil der Neugoldproduktion industriell verbraucht worden. Aber der industrielle Verbrauch in den 12 Jahren kann auf höchstens 4 Milliarden RM geschätzt werden. In den Vereinigten Staaten betrug der Goldeinfuhrüberschuß 1914—1925 = 2100 Millionen \$, die Goldproduktion 820 Mill. \$; insgesamt stand

⁴⁾ Vgl. „Zukunft des Goldes“ S. 94.

⁵⁾ Die Depositenbanken als Primärbanken im Sinne von Albert Hahn aufgefaßt.

⁶⁾ Nach den Berechnungen des amerikanischen Münzdirektors.

also an Neugold 2920 Mill. \$ zur Verfügung. Da davon 2480 Mill. \$ den monetären Goldbeständen zugeführt wurden, so sind rd. 440 Mill. \$ gleich 1850 Mill. RM hier industriell verwertet worden. In der übrigen Welt (ohne Indien) können im Höchsthalle 2150 Mill. RM an Neugold industriell verbraucht worden sein, zumal in Mittel- und Osteuropa in der Geldentwertungszeit erhebliche Mengen bereits verarbeiteten Goldes eingeschmolzen worden sind. Indiens Goldeinfuhrüberschuß betrug in den 12 Jahren 1914 bis 1925 auch nur rd. 4 Milliarden RM⁷⁾, so daß auch nur 4 Milliarden RM in den indischen Hamsterverstecken verschwunden sind.

So bleibt ein Goldbetrag von mehr als 11 Milliarden RM übrig, für dessen Verbleiben kein Anhaltspunkt besteht. Das besagt aber, daß in der Weltwirtschaft irgendwo Goldbestände stecken, die eines Tages wieder zum Vorschein kommen können. Daß an diesen 11 Milliarden RM die alten Goldmünzen einen großen Anteil haben, die nur durch die Geldentwertung in die Hamsterverstecke verdrängt worden sind, zeigt nachstehende Betrachtung.

Ende 1913 betrug der Umlauf an Goldmünzen in denjenigen Ländern, in denen die kriegsbedingte Einsammlung der Goldmünzen nicht funktioniert hat:

Rußland	1067,1
Aegypten	760,7
Türkei	2353,7
	insges. 4181,5

Rechnet man für Frankreich noch 1500 Mill. RM, für das übrige Europa weitere 1500 Mill. RM, so kann man sagen, daß in Europa und seinen orientalischen und asiatischen Randgebieten noch alte Goldmünzen im Betrage von 7 Milliarden RM versteckt liegen, die heute zwar de facto demonetisiert sind, die aber bei einer endgültigen Stabilisierung automatisch remonetisiert werden. In Rußland besorgt jetzt schon das Vordringen des Tscheronetz die Remonetisierung der alten russischen Goldmünzen. In Frankreich scheint der Goldankauf größere Beträge alter Vorkriegsgoldmünzen der Bank zugeführt zu haben. Der Weltwirtschaft scheint also für die nächste Zeit außer der Neuproduktion an Gold, die sich jetzt jährlich auf ca. 1500 Mill. RM stellt, ein neuer Goldzufluß aus den Hamsterverstecken in Höhe von 7 Milliarden RM bevorzustehen.

Zu diesem Problem der „latenten Goldbestände“ tritt das Problem I n d i e n. Bis zum Ausbruch des Weltkrieges war Indiens Goldbedarf stets der große weltwirtschaftliche Krisenfaktor, weil — infolge der starren Currency-Principle-Konstruktion der Bank von England — Indiens Goldansaugung sofort zur Verengung der Londoner und daran anschließend der internationalen Geldmarktlage führte. Indiens Goldbestände wurden Ende 1919 auf insgesamt 372 Mill. £ gleich 7440 Mill. RM geschätzt. Sie mögen sich — durch die Goldproduktion und die Goldeinfuhr der letzten 6 Jahre — auf 10 500 Mill. RM erhöht haben. Davon sind Ende 1925 nur 456,0 Mill. RM monetär verwendet, so daß 10 Milliarden RM in den indischen Hamsterverstecken ruhen (davon mehr als eine Milliarde RM in gemünzter Form).

Die Modernisierung des ökonomischen Denkens in Indien kann dazu führen, daß — ebenso wie es in Europa im 19. Jahrhundert geschehen ist — diese gehamsterte Goldmenge mobilisiert wird. Indiens Goldbedarf entsprang bisher einer Rückständigkeit der geldkapitalistischen Organisation ist — wie oben erwähnt — das Stückgeld und namentlich das Metall aus der Haltung von Ersparnissen restlos, aus der Haltung von liquiden Reserven zum großen Teil verdrängt. In Indien dagegen ist Gold — wie überhaupt Metall — immer noch Anlageform für Vermögen wie für liquide Reserven. Die allgemeine Modernisierung Indiens muß dazu führen, daß der Vermögenshaltung, börsengängige Wertpapier aus Reservenhaltung verdrängt durch das Bankkonto aus der durch Kredit ersetzt wird. Gold muß auch

⁷⁾ Vom 1. 4. 1914 bis 31. 12. 1925 = 3784,9 Mill. RM.

setzt werden. Das bedeutet, daß die indischen Goldreserven im Umtausch gegen international börsengängige Wertpapiere in die Weltwirtschaft zurückströmen müssen.

IV.

Die Goldsättigung des Geldumlaufs der Welt betrug vor dem Krieg 68,7 pCt., heute 52,7 pCt. Bedeutet dieses Absinken der Goldsättigung nun wirklich — wie Cassel zu glauben scheint — einen zusätzlichen Goldbedarf, der aus der Steigerung des Weltmarktpreisniveaus resultiert?

Zwischen 1913 und 1926 hat sich eine erhebliche Strukturwandlung im währungspolitischen Denken der Weltwirtschaft vollzogen. Die Umstellung vom Metallismus auf den Nominalismus ist durch die Währungsereignisse der Nachkriegsjahre beschleunigt worden. Gedanklich ist die Trennung des „Geldes“ (des Stückgeldes) vom Golde vollzogen worden.

Diese gedankliche Strukturwandlung manifestiert sich in zwei praktischen Strukturwandlungen des Währungssystems der Welt.

Einmal ist die volle Goldwährung (mit Goldumlauf) durch den Goldexchange Standard (ohne Goldumlauf) verdrängt worden. Die für die Währungspolitik der Welt entscheidenden⁹⁾ Länder, Amerika und England, haben keinen Goldumlauf. In den Vereinigten Staaten zirkulieren nur in den Grenzgebieten gegen Mexiko Goldmünzen. In England hat der Cunliffe Report erstmalig ausgesprochen, daß der Goldumlauf für die Währungspolitik unnötig und daher ein Luxus sei. Der Gold-Standard-Act vom 28. April 1925 hat diesen für die ganze Weltwirtschaft entscheidenden Uebergang zur unsichtbaren Goldwährung festgelegt. Die Verarmung Europas, das sich den Luxus eines Goldumlaufs nicht mehr leisten kann und nun in seiner Gesamtheit durch die Geldentwertungsepoche ebenso „goldblind“ geworden ist wie seinerzeit Oesterreich, manifestiert sich in dieser Strukturwandlung seiner Goldwährung.

Gleichzeitig ist in der Weltwirtschaft das Currency-Principle durch das Banking-Principle verdrängt worden. Zwar ist in die englische Goldwährung seit 1920 (durch den Cunliffe Report) das Currency-Principle wieder eingeschmuggelt worden: der Umlauf an Currency Notes kann über die „maximum fiduciary issue“ nur gegen Noten der Bank von England, d. h. nur gegen Gold, ausgedehnt werden. Aber in Südamerika, der früheren Domäne englischen Einflusses, vollzieht sich der Uebergang vom Currency-Principle der Konversionskasse zum Banking Principle der Notenbank. Chile hat mit dem 1. 1. 1926 das amerikanische Reserve-system übernommen, in Brasilien ist der Banco do Brasil zur Notenbank umgewandelt, in Argentinien bereitet sich die Umstellung der Konversionskasse auf eine Notenbank nach kontinental-europäischem oder amerikanischem Muster vor.

Diese doppelte Strukturwandlung der Goldwährung hat aber zu einer erheblichen Senkung des Goldbedarfs der Welt geführt. Obwohl das Banking Principle der Vorkriegszeit nur eine 33proz. Golddeckung des Notenumlaufs vorsah, mußte der Goldumlauf zu einer doppelt so hohen Goldsättigung des Geldumlaufs führen. Die Länder mit Currency-Principle (England, Konversionskassenländer und U.S.A. vor dem Federal Reserve System) mußten den Weltdurchschnitt für die Goldsättigung des Geldumlaufs weiter erhöhen. Die Vorkriegsgoldsättigung von 68,7 pCt. entsprang der Struktur der Goldwährung in der Vorkriegszeit.

Heute dagegen liegt der in der Notenbankorganisation begründete Goldsättigungskoeffizient wesentlich niedriger. An Stelle der Dritteldeckung bürgert sich allmählich (Deutschland, Belgien, Italien) die 30proz. Deckung in Effektivgold ein. Darum liegt der Goldbedarf der Welt heute nicht mehr bei 68 pCt., sondern bei 40 pCt. des (in jedem Jahre am 31. Dezember erreichten) Höchstumlaufs

an Stückgeld. Wenn heute die Goldsättigung des Geldumlaufs der Welt also nur 53 pCt. beträgt, so ist dies nur der Ausdruck dafür, daß sich die Verminderung des — juristisch begründeten — Goldbedarfs bereits durchgesetzt hat.

In dieser vorgezeichneten Entwicklung manifestiert sich gleichzeitig eine zweite bedeutsame Strukturwandlung in der gedanklichen Einstellung zum Goldproblem. Die Erkenntnis hat sich durchgesetzt: das Gold deckt nicht den Geldumlauf, das Gold deckt die Zahlungsbilanz. Der Goldbedarf der Welt resultiert also gar nicht aus seinem nationalen Zahlungsmittelbedarf, sondern aus der politischen Gliederung und der daraus resultierenden Notwendigkeit, eine Zahlungsbilanzreserve zu halten.

Darum ist es im Grunde genommen gar nicht richtig, die Goldbestände eines Landes mit seinem Geldumlauf zu vergleichen. Erforderlich ist vielmehr ein Vergleich mit der Zahlungsbilanz. In der nachstehenden Uebersicht ist der Vergleich zwischen Wareneinfuhr und Goldbeständen für das Jahr 1925 durchgeführt.

Golddeckung der Wareneinfuhr 1925.

Länder	Einfuhr Mill. RM	Goldbestand	Deckung pCt.
England	28 095,3	2 954,0	10,5
Frankreich	8 818,1	2 983,9	33,8
Italien	4 376,2	918,4	21,0
Belgien	3 558,2	221,9	6,2
Portugal	391,7	39,0	10,0
Schweden	1 631,0	258,8	15,9
Norwegen	1 052,1	165,6	15,7
Dänemark	1 860,3	238,5	12,8
Holland	4 143,1	821,4	19,8
Schweiz	2 137,3	479,3	22,4
Spanien	1 678,0	2 054,9	122,5
Deutschland	12 428,1	1 273,9	10,3
Oesterreich	1 668,3	8,7	0,5
Tschechoslowakei	2 192,2	114,2	5,2
Ungarn	620,5	43,5	6,9
Rumänien	611,0	112,2	18,4
Bulgarien	222,4	33,5	15,1
Jugoslawien	626,7	61,5	9,8
Griechenland	640,3	37,5	5,9
Polen	1 231,6	108,2	8,8
Litauen	104,6	13,6	13,0
Lettland	225,7	19,1	8,5
Estland	108,1	—	—
Rußland	1 597,1	394,0	24,7
Finnland	583,3	35,1	6,0
Sa. Europa	80 610,2	13 396,2	16,6
Vereinigte Staaten	17 756,6	18 507,8	104,2
Argentinien	3 367,1	1 902,3	56,5
Brasilien	1 742,7	237,4	13,6
Canada	3 895,1	856,0	22,0
Cuba	1 239,2	99,8	8,1
Peru	312,8	4,4	1,4
Uruguay	299,2	94,0	31,4
Aegypten	1 212,2	70,6	5,8
Br. Süd-Afrika	1 342,5	206,3	15,4
Br. Indien	3 478,2	456,0	13,1
Japan	4 425,0	2 928,8	66,2
Australien	2 870,9	1 184,9	41,3
Neuseeland	1 063,8	157,3	14,8

Ebenso wie im nationalen Verkehr das Vorhandensein von „Geld“ nur aus den drei Bedürfnissen resultiert:

Kassenhaltung,
Haltung von liquiden Reserven,
Haltung von Ersparnissen,

⁹⁾ Ein europäischer Notenbankleiter sagte einmal: „Ich verpflichte mich, jede Währung einzuführen, die Amerika und England einführen“.

so entspringt im internationalen Verkehr der Goldbedarf auch nur diesen drei Bedürfnissen.

Ebenso aber wie im nationalen Verkehr der Stückgeldumlauf herabgedrückt wird, weil das Stückgeld aus den drei Bedarfsgebieten verdrängt worden ist und weiter verdrängt wird, so hat auch der Goldbedarf eine Tendenz zur Verminderung, die auch heute noch nicht abgeschlossen ist.

Ebenso wie im nationalen Zahlungsverkehr das Stückgeld als Zahlungsmittel durch den Bankscheck verdrängt wird, so ist im internationalen Zahlungsverkehr das Gold als Zahlungsmittel restlos durch den Scheck bzw. durch die Auszahlung ersetzt worden. Dadurch ist das Gold aus der internationalen Kassenshaltung restlos durch das Devisenportefeuille (Guthaben bei ausländischen Banken) verdrängt worden. Daß in der modernen Notenbankorganisation die 10 pCt. Devisendeckung neben die 30 pCt. Effektivgolddeckung getreten ist, ist die praktische Konsequenz dieser ökonomischen Verschiebung.

So verbleibt ein Goldbedarf nur aus dem Zwang, liquide Reserven für Konjunkturschwankungen und Ersparnisse für Katastrophenschwankungen (Krieg, Erdbeben usw.) der Zahlungsbilanz zu halten. Aber auch hier wird der Goldbedarf durch eine doppelte Strukturwandlung herabgedrückt.

Einmal wird das Gold durch andere Mittel der internationalen Wertgeldbewahrung verdrängt. In der Haltung von Ersparnissen wird es durch ausländische Wertpapiere (Kapitalexport), in der Haltung von liquiden Reserven durch Wechsel, börsengängige Wertpapiere und Bankguthaben ersetzt. Gold wird auch hier durch Kredit ersetzt. Der Weltkrieg hat diese Verdrängung beschleunigt: gegenüber den heutigen Ausmaßen einer Zahlungsbilanzkatastrophe ist jede Goldreserve zu schwach.

Weiterhin verringert sich der Bedarf einer Reserve, die gegenüber Konjunkturschwankungen der Zahlungsbilanz zu halten ist, dadurch, daß mit fortschreitender Industrialisierung der Weltwirtschaft die Schwankungen der Zahlungsbilanz selbst geringer werden. Akute Schwankungen der Zahlungsbilanz haben nur solche Länder, deren Ausfuhr einen one-produkt-character hat und gleichzeitig stark agrarisch sind, deren Zahlungsbilanz also vom Wetter abhängig ist (Länder von Gottesgnadentum). Daß Rußland in der Vorkriegszeit besonders hohe Goldbestände hatte, daß Südamerika mit dem goldhaltigen Currency-Principle arbeitete, ist darum auch kein Zufall, sondern war durch die starken Schwankungen der Zahlungsbilanz bedingt. Ebenso ist es nur ein Ergebnis der Industrialisierung und der verminderten Einseitigkeit in der Warenausfuhr, wenn Südamerika von der Konversionskasse zum goldsparenden Banking-Principle übergeht.

So bleibt als Gesamtergebnis: die Goldproduktion allein kann nicht, wie Cassel es tut, zur Beurteilung des zukünftigen Goldwerts herangezogen werden. Viel wirksamer sind die Veränderungen, die vom Goldbedarf, d. h. von der Verwendung der Goldmenge ausgehen. Es ist eine Senkung des Goldbedarfs schon jetzt eingetreten und eine weitere für die Zukunft zu erwarten, nachdem die Organisation des Geldwesens — national und international — mehrere entscheidende Strukturwandlungen durchgemacht hat und noch durchmacht. Im nationalen Geldsystem wird das (goldgedeckte) Stückgeld durch den Bankscheck als Zahlungsmittel, durch das Bankkonto als Werterhaltungsmittel verdrängt: Gold wird durch Kredit ersetzt. Im internationalen Zahlungsverkehr wird das Gold als Form der Zahlungsbilanzreserve durch die Devisen und das Wertpapier verdrängt; auch hier wird Gold durch Kredit ersetzt. Gleichzeitig sinkt durch die Industrialisierung der Rohstoffländer der Zwang, Zahlungsbilanzreserven zu halten.

Dazu kommt noch das Problem der latenten Goldbestände (der verschwundenen Goldmünzen) und weiterhin das Problem der indischen Goldreserven. Von beiden kann eine überraschende Steigerung des Goldangebots

ausgehen, die die Tendenz der Goldentwertung stärken kann.

Betrachtet man also den Goldbedarf, so ist für die Zukunft eher mit einem Sinken als mit einem Steigen des Goldwerts zu rechnen.

Das Wohnungsbauprogramm und das Problem seiner Finanzierung.

Von Dr. jur. Karl Weidemann, Direktor der Westdeutschen Bodenkreditanstalt Köln/Rhein.

Der Mangel an Wohnraum soll durch die Schaffung von Neuwohnungen beseitigt werden. Ueber die Höhe des Bedarfes gehen die Meinungen auseinander. Gegen die regierungsseitig aufgestellten und bekanntgegebenen Errechnungen wird geltend gemacht, daß einwandfreie statistische Unterlagen fehlen, und daß vielleicht die Aufhebung der Zwangsbewirtschaftung der Altwohnungen zu einer wesentlichen Korrektur des Bildes führen würde. Immerhin darf als feststehend angenommen werden, daß einige 100 000 Wohnungen neu erstellt werden müssen, wenn eine normale Befriedigung des Wohnungsbedürfnisses erreicht werden soll.

Beziffert man die Gesamtkosten einer Neuwohnung heute mit RM 10 000,—, so ergibt sich, daß für je 100 000 Wohnungen ein Betrag von 1 Milliarde RM aufgewendet werden müßte.

Daß es wünschenswert ist, die Wohnungsnot so schnell wie möglich zu beseitigen, bedarf nur der Bemerkung. In welchem Tempo die Schaffung von Neuwohnungen vor sich gehen kann, richtet sich nach den hier nicht zu untersuchenden technischen Möglichkeiten der Bereitstellung von Arbeitskräften und Baumaterialien und nach den finanziellen Möglichkeiten der Bereitstellung der erforderlichen Geldmittel zu Bedingungen, welche vom Standpunkte der künftigen Mieter der Wohnungen und vom Standpunkte der Allgemeinheit aus tragbar sind.

Die Kosten der Wohnungsneubauten und die Lasten der dafür benötigten Kapitalien haben gegenüber den Friedenszeiten eine ungeheure Erhöhung erfahren. Wenn im allgemeinen heute mit einem Index von etwa 140 pCt. gegenüber dem Friedenspreise gerechnet wird, so steht es fest, daß die Baukosten und die Geldkosten weit über dieser Meßzahl liegen. Es muß aber ausdrücklich darauf hingewiesen werden, daß diese beiden Hauptfaktoren, welche den natürlichen Preis der Miete bestimmen, in ihrer Zusammenwirkung einen natürlichen Mietspreis gegenüber der Friedensmiete ergeben, der weit höher ist als die Meßzahl an sich. Würde man beispielsweise — in bewußter Verkennung der tatsächlichen Lage — für Baukosten und Geldbeschaffungskosten den allgemeinen Index von 140 pCt. zu Grunde legen, so bedeutet das die Steigerung der natürlichen Mietspreise auf rund 200 pCt. Denn wenn im Frieden ein Bau M 100 000,— an Kosten und 5 pCt. auf M 100 000,— gleich M 5000,— an Zinsen erforderte, so werden für den gleichen Bau heute bei einer Meßzahl von 140 pCt. für Kosten und Zinsen 7 pCt. auf RM 140 000,— gleich RM 9800,— benötigt werden. In Wahrheit aber liegen die Baukosten heute bei 160 pCt. bis 180 pCt. und die Geldbeschaffungskosten bei 9 bis 10 pCt. Das ergibt im günstigsten Falle eine jährliche Finanzierungsbelastung von 9 pCt. auf RM 160 000,— gleich RM 14 400,—, also von fast dem Dreifachen der Friedenszeit. Hierbei ist nicht berücksichtigt, daß auch andere mietspreisbildende Faktoren, vor allem die Kosten für Abgaben und Erhaltung eine wesentliche Erhöhung erfahren haben, und daß das Risiko, welches der Bauherr trägt, wegen der Unübersichtlichkeit der künftigen wirtschaftlichen Entwicklung viel größer geworden ist als früher und einen anderen Ansatz in der Rentabilitätsberechnung bedingt. Während man beispielsweise in Friedenszeiten in die Kalkulation den Jahresüberschuß des Bauherrn einschließlich der Risikoprämie

für leerstehende Räume mit 20 pCt. der Bruttomiete annehmen konnte, unterliegt es jedenfalls sehr berechtigten Zweifeln, ob ein vorsichtiger Bauherr heute sich mit solchen Ansätzen begnügen kann. Immerhin mag dieser Umstand um deswillen bei dieser Schätzung außer Betracht bleiben, weil die Kosten des Baugrundstückes im Regelfalle nicht eine Steigerung wie die übrigen Kosten erfahren haben und bisweilen sogar unter Friedenssätzen geblieben sind.

Es ist klar, daß die natürliche Miete, welche sich aus den preisbildenden Faktoren für Neubauten heute ergibt, nicht ertragen werden könnte, und daß man also die Wohnungsnot nicht beseitigen kann, wenn man Neuwohnungen zu Preisen präsentieren wollte, wie sie sich aus solcher Errechnung ergeben. Man hat daher zu dem Aushilfsmittel einer künstlichen Verbilligung der Miete durch Gewährung niedrig verzinslicher Hypotheken aus Mitteln der Hauszinssteuer auf Kosten der Altbesitzer oder der Allgemeinheit gegriffen. Derartige Aushilfsmittel sind auf die Dauer außerordentlich gefährlich. Sie erwecken irrige Auffassung über die Wirtschaftslage und die wirtschaftlichen Vorgänge, bedeuten eine Begünstigung einzelner Schichten der Bevölkerung zu Lasten der anderen und sind geeignet, die Moral zu untergraben.

Das ideale Ziel, welches bei der Durchführung des Wohnungsbauprogramms zur Beseitigung des Wohnungsmangels angestrebt werden muß, ist die Schaffung von neuen Wohnräumen zu tragbaren Bedingungen, die auf natürliche Weise zustande kommen, und damit im Zusammenhang die Beseitigung der bestehenden Wohnungszwangsbewirtschaftung und die Milderung der Hauszinssteuergesetzgebung; es ist selbstverständlich nur in Etappen zu erreichen.

Daß die Beschaffung neuer Wohnräume bisher erst in bescheidenem Umfange gelungen ist, braucht nicht als ein Unglück betrachtet zu werden. Denn die Wirtschaft beginnt sich erst allmählich aus den chaotischen oder jedenfalls schwer übersehbaren und vielen Schwankungen ausgesetzten Zuständen der ersten Stabilisierungszeit zu klären; vor allem beginnt erst jetzt der Geldmarkt wieder gesündere Formen anzunehmen, so daß seine Inanspruchnahme nicht mehr mit den ungeheuerlichen Kosten verbunden ist, die noch zu Beginn des Jahres herrschend waren.

Ob und wie die Baukosten gedrückt werden können, soll hier nicht untersucht werden; denn hier interessiert nur das Finanzproblem. Gelingt es, die Geldbeschaffungskosten so zu senken, daß 80 pCt. der Baukosten (fremde Gelder) 5 pCt., also etwa den Friedenssatz, 20 pCt. (eigene Gelder) 8 pCt. kosten, so würde bei einem demnächst wohl erreichbaren Baukosten-Index von 150 pCt. der natürliche Mietspreis, wie er sich aus Baukosten und Zinsen errechnet, etwa 165 pCt. der Friedensmieten ausmachen, und das wäre vielleicht tragbar. Denn es ist berechtigt, daß die Mietspreise für Neuwohnungen, schon weil sie praktischer und besser zu sein pflegen als Altwohnungen und Erparung an den allgemeinen Haushaltskosten mitsichbringen, höher sind, als die Mietspreise für Altwohnungen ähnlicher Art. Will man annehmen, daß schon heute eine Miete von 140 pCt. für Altwohnungen berechtigt wäre, so darf eine Neuwohnung mehr kosten. Wieviel, das hängt davon ab, wie man die Vorteile der Neuwohnung gegenüber der Altwohnung zahlenmäßig bewerten will. Das Rechenexempel muß den Ausgleich dieser Vorteile ergeben, wenn es richtig sein soll. Hier muß das Ziel sein, das für eine Summe X, welche für eine Altwohnung bei 140 pCt. Index aufgewendet werden müßte, eine ebenso gute, wenn auch vielleicht kleinere Neuwohnung beschafft werden kann.

Die jetzt übliche Methode der Finanzierung für Neubauten sieht etwa so aus:

Es wird aufgenommen eine erste Hypothek aus den Händen der Privatwirtschaft in Höhe von etwa 35 pCt., die etwa 10 pCt., eine zweite Hypothek aus den Mitteln der Hauszinssteuer in Höhe von etwa 55 pCt., die 1 pCt. Zinsen kostet, so daß sich ein Durchschnittszinssatz von

4½ pCt. für diese fremden Gelder ergibt. Die Verbilligung erfolgt auf Kosten der Steuerzahler, aber nicht in Form von Zuschüssen, sondern in Form von Kapitalinvestierungen, und damit auf Kosten der Gegenwart. Hier und da hat man das Ungerechte, welches in der Belastung der Gegenwart liegt, erkannt und ist zu dem System der Zinszuschüsse übergegangen, welches den Vorteil hat, daß nicht nur die Gegenwart, sondern auch die kommenden Jahre ihren Beitrag zu der Ermöglichung der Herstellung von Neubauten leisten. Um einen Anreiz zum Bauen zu bieten, haben die Regierungen zu verbilligten Zinssätzen Zwischenkredite zur Verfügung gestellt. Die Finanzierung liegt durchweg in den Händen von Verwaltungsorganen. Die Realkredit-Institute sind nur insoweit daran beteiligt, als dieselben erststellige Hypotheken gewähren oder von der Regierung mit der Weiterleitung der für Zwischenkredite bestimmten Mittel betraut sind. Die gute Absicht der Regierung hat keine guten Früchte getragen. Mit dieser vom Staate angebotenen Hilfe ist wenig erreicht worden. Die Fehler lagen in dem System; sie interessieren hier wenig, da aller Wahrscheinlichkeit nach das System nicht wiederholt werden wird.

Ist man der Ueberzeugung, daß ein Wohnungsbauprogramm größten Stils in wenigen Jahren durchgeführt werden muß, so bleibt nichts anderes übrig, als den Entschluß zu völlig neuen Methoden zu fassen und zu verwirklichen.

Es mögen zunächst an die Spitze der folgenden Ausführungen fünf Forderungen gestellt werden:

Anzustreben sind:

A. Die schnelle Beseitigung der Wohnungsnot durch Erstellung der notwendigen Neubauten. Das Bauprogramm hat nicht nur die Schaffung von kleinen Wohnungen, sondern auch von mittleren Wohnungen zu umfassen, also das gesamte berechnete Wohnbedürfnis zu berücksichtigen. Es ist auf das Notwendige zu beschränken. Im Umfange der zweifellos bestehenden Wohnungsnot, also im Umfange von einigen 100 000 Wohnungen, ist seine Verwirklichung sofort in Angriff zu nehmen. Korrekturen des Bauprogramms werden sich im Laufe des nächsten Jahres vornehmen lassen, sobald zuverlässige statistische Unterlagen vorliegen und weitere Erfahrungen gesammelt sind. Es kommt nicht darauf an, die Befriedigung des Wohnungsbedürfnisses nach einem den höchsten Ansprüchen der Gerechtigkeit genügenden, das ganze Gebiet des Reiches umfassenden Schlüssel anzustreben, sondern die Arbeit da anzusetzen, wo die Voraussetzungen für die Schaffung von Neuwohnungen gegeben sind.

B. Die möglichst schnelle Beseitigung der Zwangsbewirtschaftung der Altwohnungen, deren Tempo abhängig sein muß von dem Tempo der Behebung der Wohnungsnot. Die Verurteilung der Wohnungszwangsbewirtschaftung ist so allgemein, das Ungesunde und Ungerechte dieses Systems so oft bloß gelegt worden, daß es keiner weiteren Begründung dieser Forderung bedarf.

C. Durchgreifende Reform der Hauszinssteuergesetzgebung unter Beseitigung ihres gleichzeitig provisorischen und starren Charakters und unter Umwandlung in eine Steuer auf lange Sicht mit elastischen Verwendungszwecken und mit der Tendenz ihrer allmählichen Milderung bis zur gänzlichen Beseitigung.

D. Eine wesentlich verstärkte Heranziehung des Privatkapitals zur Vermeidung der einseitigen Belastung der Gegenwart, wie sie der heutigen Finanzierungsmethode durch die Hauszinssteuer anhaftet, und unter angemessener Verteilung der Lasten auf Gegenwart und Zukunft. Der Staat verzichtet auf das unzulängliche Mittel der Gewährung von Zwischenkredit und übernimmt es stattdessen, die endgültige Finanzierung der Wohnungsbauten, soweit nicht die dem Bauherrn zur Verfügung stehenden eigenen oder von ihm beschafften Mittel reichen, zu ermöglichen.

E. Ein einfaches und schnell wirksames Verfahren durch Ueberlassung der Durchführung der Finanzierung an privatwirtschaftlich arbeitende Stellen, insbesondere

die Realkredit-Institute, bei möglichst geringer Inanspruchnahme der Verwaltungsapparate.

Bei allen Maßnahmen muß leitender Gesichtspunkt sein die allmähliche Beseitigung des Systems künstlicher Mietspreisbildung und Anstreben der Erreichung natürlicher Mieten.

Ein Versuch zu einer Lösung des Problems soll nun gemacht werden:

1. Der heutigen Hauszinssteuergesetzgebung haften verschiedene bedenkliche Mängel an:

a) Die Hauszinssteuer ist gesetzlich nur für kurze Frist festgelegt. Es kann nicht überblickt werden, was nach Ablauf der gesetzten Frist rechtens sein wird. Erwünscht, wenn nicht notwendig, wäre es, für einen längeren Zeitraum (von 5 oder 10 Jahren) die Hauszinssteuergesetzgebung zu verankern, damit sowohl der Staat als die Kommunal-Verwaltungen und schließlich auch der Hausbesitzerstand wissen, woran sie sind.

b) Die Hauszinssteuer wird heute in der Hauptsache zur Finanzierung von Bauten verwandt. Die Gegenwart trägt die Lasten für die Zukunft. Das ist ungesund und ungerecht. Denjenigen Stellen, welche die Hauszinssteuer zu Bauzwecken überwiesen erhalten, wächst aber obendrein zu Lasten der Gegenwart ein Vermögen zu, welches in den Hauszinssteuerhypotheken besteht. Das ist auch ungesund und ungerecht. Denn Steueraufkommen sind ihrem Wesen nach nicht zur Vermögensbildung da.

c) Der Verwendungszweck für Hauszinssteuern, soweit sie für Wohnungsbauten benutzt werden sollen und müssen, ist eng begrenzt und starr festgelegt. Wenn eine Gemeinde beispielsweise aus der Hauszinssteuer je RM. 5000,— für eine herzustellende Wohnung erhält, so muß sie so viel Wohnungen errichten, wie sich aus dem Betrage der Hauszinssteuer, geteilt durch RM. 5000,—, ergibt, und umgekehrt muß sie den Betrag in Neuwohnungen verbauen. Viel richtiger wäre es, wenn die Verwendungsbestimmung elastischer gestaltet, wenn beispielsweise der Gemeinde erlaubt würde, den überwiesenen Betrag zu verwenden, wie sie will, vorausgesetzt, daß sie wenigstens so viel Wohnungen schafft, wie sich aus der überwiesenen Summe, geteilt durch RM. 5000,—, ergibt. Sie wäre dann in der Lage, statt x Wohnungen 2 mal x oder 3 mal x zu schaffen, indem sie beispielsweise in starkem Umfange Privatkapital heranzieht und deshalb nur Teilbeträge der Hauszinssteuerüberweisung für Bauten verwenden braucht, im übrigen aber das Hauszinssteuerkapital benutzt, um Fonds für Zinszuschüsse oder Rücklagefonds zur Abdeckung von Risiken für eingegangene Bürgschaften und dergleichen zu bilden.

d) Die Hauszinssteuer in dem jetzt erhobenen Betrage stellt eine zu hohe Belastung dar, drückt die Rente aus dem Hause auf ein Minimum herab und hemmt die Kapitalbildung des Hausbesitzerstandes, von dem in der Hauptsache der Impuls zu neuem Bauen ausgehen soll. Die allmähliche Milderung der Hauszinssteuer ist also zu wünschen. Denn die Hauszinssteuer wirkt praktisch wie eine erststellige Hypothek, und wenn sie auch vorläufig erst für eine kurze Frist gesetzlich festgelegt ist, so vermag niemand zu übersehen, welche Gestaltung die Hauszinssteuer in der Zukunft erfahren wird. Die Kreditfähigkeit und Kreditwürdigkeit des besteuerten Altbesitzes ist in sehr hohem Maße beeinträchtigt.

Anzustreben wäre also:

Gesetzliche Festlegung einer gemilderten oder allmählich sich mildernden Hauszinssteuer auf eine Reihe von Jahren; Erweiterung des Verwendungszweckes der Hauszinssteuer, soweit sie nicht für die Finanzverwaltung in Anspruch genommen werden soll, bei möglichst großer Elastizität der Verwendungsbestimmungen und mit dem Ziel einer Entlastung der Gegenwart für die Beschaffung von Wohnraum und einer Verteilung der Lasten für den zu beschaffenden Wohnraum auf eine lange Reihe von Jahren.

2. Die Finanzierung der Wohnungsneubauten wird in die Hände der Realkredit-Institute gelegt. Das Hypothekenbankgesetz gibt ihnen das Recht, erststellige

Beleihungen bis zur Höhe von 60 pCt. des wirklichen Wertes der Beleihungsobjekte zu machen und die Hypotheken als Deckung für auszugebende Pfandbriefe zu benutzen. Ueber den Satz von 60 pCt. des wirklichen Wertes hinaus dürfen sie Darlehen gewähren, wenn der Darlehensnehmer oder ein selbstschuldnerischer Bürge eine Körperschaft des öffentlichen Rechtes ist, wenn also die Voraussetzungen zur Ausgabe von Kommunal-Obligationen gegeben sind.

Man darf ohne weiteres unterstellen, daß bei Neubauten, die heute errichtet werden, der wirkliche Wert im Sinne des Hypothekenbankgesetzes unter dem Herstellungswerte liegt; daß es also den Realkredit-Instituten nicht gestattet ist, eine Beleihung von 60 pCt. des Herstellungswertes durchzuführen, um die daraus resultierende Hypothek als Pfandbriefdeckung zu benutzen. Welcher Prozentsatz des Herstellungswertes als wirklicher Wert im Sinne des Gesetzes anzusprechen ist, wird sich nach den örtlichen Verhältnissen und dem Einzelfall richten. Für die Beurteilung werden u. a. in Betracht kommen die Größe der Stadt, der Grad des Wohnbedürfnisses, Charakter und Ausführungsart der zu errichtenden Bauten, die persönlichen Verhältnisse des Bauherrn und der Wohnungssuchenden usw.

Mit der Beleihungssumme, welche die Realkredit-Institute als Pfandbrief-Darlehen gewähren dürfen, wird nur der kleinere Teil des Geldbedarfes gedeckt werden können. Es wird also nötig sein, die Voraussetzungen für eine weiterreichende Beleihung dadurch zu schaffen, daß eine Körperschaft des öffentlichen Rechtes als Darlehensnehmer oder als selbstschuldnerischer Bürge auftritt, damit dieser Teil des Darlehens als sogenanntes Kommunal-Darlehen im Sinne des Hypothekenbankgesetzes gewährt werden kann. Unter dieser Voraussetzung kann das Realkredit-Institut theoretisch 100 pCt. der Baukapitalien als Darlehen gewähren. Bis zu welcher Höhe Beleihungsgeld in Anspruch genommen werden soll, möge der Staat bestimmen. Je weiter die Grenze gezogen wird, um so geringer brauchen andere Geldquellen, wie die Hauszinssteuer, Sparkassen oder andere öffentlichen Kassen, in Anspruch genommen werden.

Die gewünschte Beleihungssumme ist erststellig hypothekarisch einzutragen. Die Valutierung erfolgt nach dem bekannten System der Baugeldhypotheken, also ratenweise nach dem Fortschreiten des Bauvorhabens. Zur Pfandbriefdeckung geeignet ist derjenige Teil der Hypothek, der sich innerhalb 60 pCt. des jeweiligen wirklichen Wertes des Beleihungsobjektes befindet. Da für die Durchführung des Baues sofort laufend Mittel erforderlich sind, werden die ersten Raten in der Form des Kommunal-Darlehens zur Auszahlung gebracht, so daß also das Realkredit-Institut befugt ist, in dieser Höhe Kommunal-Obligationen auszugeben. Zu dem Zwecke ist zunächst das gesamte Darlehen durch selbstschuldnerische Bürgschaft einer öffentlich-rechtlichen Körperschaft zu sichern. Mit dem Wachsen des Bauwertes entsteht allmählich eine für Pfandbriefdeckung geeignete Hypothek, deren Höchstgrenze erreicht ist, wenn der Bau fertiggestellt und abgenommen ist, und deren Ausmaß dann innerhalb 60 pCt. des wirklichen Wertes des Baues liegen wird. In der Höhe dieses Betrages kann das Realkredit-Institut Pfandbriefe ausgeben und also auch auf die gestellte Bürgschaft verzichten.

3. Zur Gewährung derartiger Beleihungen sind die Realkredit-Institute nur in dem Maße befähigt, wie ihnen der Absatz der gegen die Beleihungsunterlagen auszugebenden Kommunalobligationen und Pfandbriefe möglich ist.

Wünscht der Staat, daß ein festes Bauprogramm in einer bestimmten Frist durchgeführt werden kann, und daß die Realkredit-Institute in einem festgelegten Umfange sich an der Finanzierung beteiligen, so muß er die Sicherheit des Absatzes der Emissionspapiere schaffen. Diese Sicherheit ist dann gegeben, wenn er sich verpflichtet, die ausgefertigten Obligationen und Pfandbriefe, soweit sie am offenen Markte nicht abgesetzt werden können, zu erwerben. Um für den Erwerb dieser

Emissionspapiere gerüstet zu sein, muß der Staat über die dazu erforderlichen Mittel verfügen. Soweit sie nicht aus Steuererträgen für ihn greifbar sind, muß er sie sich durch Anleihen beschaffen. Er kann aber auch den Absatz am offenen Markte erleichtern, indem er die Emissionspapiere so ausstatten läßt, daß sie für das anleihesuchende Kapital Anreiz bieten. Das kann geschehen, indem er die Emissionspapiere von der Kapitalertragsteuer befreit und mit Staatsgarantie versieht und damit reichsmündelsicher macht. Soweit er aber Emissionspapiere selbst erwirbt, hat er die Möglichkeit einer späteren Veräußerung oder einer Konvertierung. Hierüber wird noch zu sprechen sein.

4. Es kommt darauf an, für die Neuwohnungen eine möglichst natürliche Mietspreisbildung zu erreichen. Deshalb wird es richtig sein, die zur Finanzierung der Neubauten anzuleihenden Kapitalien in tunlichst großer Höhe und tunlichst mäßigen Zinssätzen bereitzustellen. Da die Realkredit-Institute, wie schon dargelegt ist, berechtigt sind, bei Bürgschaft einer Person des öffentlichen Rechtes bis 100 pCt. der Bausumme anzuleihen, so wird es Sache der interessierten Verwaltung sein, zu bestimmen, in welcher Höhe sie eine Bürgschaftsverpflichtung eingehen will. Vorschriften zu machen, würde vielleicht unrichtig sein. Wohl aber könnte es der einzelnen Verwaltung völlig freigestellt werden, zu entscheiden, was sie tun will. Ist sie der Auffassung, daß es wichtig ist, ihr Bauprogramm auf das schnellste durchzuführen, und will sie die Realkredit-Institute zur Bereitstellung des gesamten Baukapitals, soweit es nicht durch das Eigenkapital des Bauherrn gedeckt wird, veranlassen, so mag sie hiernach handeln. Ihr Risiko ist nicht viel größer als bisher bei der Vergebung von Hauszinssteuerhypotheken. Sie kann aber das Risiko dadurch mildern, daß sie aus den nun freiwerdenden Beträgen der Hauszinssteuer sich Rücklagefonds schafft. Mit der Gewährung der Darlehen durch die Realkredit-Institute, der Ausgabe der Emissionspapiere und der Verwaltung der Hypotheken sind Kosten verbunden, welche gedeckt werden müssen. Dazu tritt als unentbehrlicher Bestandteil der Rechnung ein Verdienstzuschlag für die Realkredit-Institute. Kosten und Verdienstzuschläge können im Interesse der Beschaffung von neuen Wohnräumen wesentlich unter den Sätzen normiert werden, die im Gesetz zur Förderung des Kleinwohnungsbaues und den dazu erlassenen Ausführungsverordnungen angesetzt sind, zumal dann, wenn der Staat Emissionspapiere übernimmt und dadurch die sonst für den Vertrieb solcher Papiere erwachsenden Spesen in Fortfall kommen.

Immerhin werden die Zinssätze, welche nach dem heutigen Stande der besten Rentenpapiere erreichbar sind, noch viel zu hoch sein, um eine gesunde Finanzierung der Neubauten zu ermöglichen. Es kann unterstellt werden, daß der Staat in der Lage ist, sich durch eine Anleihe heute 6prozentiges Geld zu beschaffen. Wenn er hierfür 6prozentige privilegierte, nämlich taxfreie und reichsmündelsichere Emissionspapiere der Realkredit-Institute zu pari erwirbt, so braucht er also keine Geldopfer zu bringen. Immerhin würde auch bei Beschränkung aller Ausgaben auf das Notwendigste und bei Bemessung des Zuschlages an die Realkreditinstitute auf das Bescheidenste aus Zinszuschlägen und Disagio eine Jahresbelastung erwachsen, welche etwa bei 5jährlicher Laufzeit, 6,8 pCt.; bei 10jährlicher Laufzeit, 6,6 pCt. betragen würde.

Derartige Sätze erscheinen zu hoch und verhindern das angestrebte Ziel einer möglichst natürlichen Mietspreisbildung. Es möge deshalb in Vorschlag gebracht werden, daß das Leihkapital zu 5 pCt. netto hergegeben, und daß die Differenz zwischen diesem gesenkten Satz und dem wirklichen Satz auf die Hauszinssteuer übernommen wird. 1 pCt. Zinsen bedeutet auf eine Milliarde nur 10 Millionen Mark im Jahr, ein wahrhaft bescheidener Betrag, verglichen mit den ungeheuren Summen, die heute aus der Hauszinssteuer zur Finanzierung der Wohnungsbauten herausgeholt werden. Eine solche Senkung des Zinsfußes würde aber von Rückwirkung auf

den Zinssatz am gesamten Realkreditmarkt und vielleicht auf den allgemeinen Geldmarkt sein, die unübersehbar ist. Nur nebenbei sei bemerkt, daß der Staat selbstverständlich auf dem gleichen Wege, nämlich durch Heranziehung der Hauszinssteuererträge zu Zwecken der Zuschußzahlungen, die Mieten noch weiter auf dasjenige Maß senken kann, welches er für erforderlich hält. Jedoch da es sich hierbei mehr um ein politisches als um ein finanzielles Problem handelt, so mag auf diesen Gedanken nicht weiter eingegangen werden.

5. Das Verfahren muß einfach und schnell wirksam gestaltet werden. Wie schon in der Begründung zum Gesetz zur Förderung des Kleinwohnungsbaus zum Ausdruck gebracht ist, muß eine Belastung der Verwaltungsapparate bei der Finanzierung tunlichst vermieden werden. Der Staat kann sich darauf beschränken, die Normen aufzustellen, welche die Voraussetzung für seine Finanzhilfe bilden sollen. Er wählt die Realkredit-Institute, die seines Vertrauens würdig sind; läßt hier und da vorhandene Vorurteile fallen, die dahin gehen, als wenn bei Abmachungen mit privatwirtschaftlichen Organisationen übergroße Vorsicht am Platze wäre, um Enttäuschungen zu vermeiden; überläßt den Realkredit-Instituten in Verbindung mit den beteiligten Kommunalverwaltungen die Durchführung der Finanzierung nach Grundsätzen, die in Jahrzehnten sich bewährt haben, und beschränkt sich darauf, eine Kontrolle für die ordnungsmäßige Verwendung der Gelder auszuüben oder ausüben zu lassen, welche die Realkredit-Institute durch den Verkauf ihrer privilegierten Emissionspapiere erworben haben.

6. Es liegt der Einwand nahe, daß der Staat des Dazwischentretens der Realkredit-Institute nicht bedürfe; daß er durch seine Organe oder durch Kommunalverwaltungen die Finanzierung direkt durchführen könne, um so die Zuschüsse zu sparen, welche mit der Arbeit der Realkredit-Institute verbunden sind. Hiergegen ist folgendes zu sagen. Nicht öffentliche Verwaltungsorgane, sondern privatwirtschaftlich arbeitende Institute sind befähigt zur schnellen und wirksamen Finanzierung von Neubauten. Sie sind frei von politischen Einflüssen. Sie sind zu wirtschaftlichem Denken erzogen. Ihr Verfahren läßt es dem Staat, dem sie börsenfähige Papiere überliefern, frei, diese Papiere zu veräußern, wenn und soweit der Markt des In- und Auslandes aufnahmefähig ist und der Staat sich der Papiere entäußern will. Ihr Verfahren ermöglicht aber endlich auch bei weiter fallenden Zinssätzen die Konvertierung der Darlehen durch Rückgabe der ursprünglichen Emissionspapiere gegen andere eines niedrigeren Zinstyps unter einfachem Spesenersatz. Freilich würde der Staat, wenn er die Emissionspapiere aus Anleihegeldern erworben hat, bei solcher Konvertierung eine Zinsspanne zu den Anleihezinsen schaffen oder vergrößern. Doch wäre der Fall zu denken, daß er im Interesse der weiteren Gesundung der Wohnungswirtschaft sich zu solchen Schritten entschließt und entweder die Zinseinbuße als Opfer auf sich nimmt oder aus Hauszinssteuererträgen deckt.

Dem Staat ist endlich nicht damit gedient, daß der einzelne Bauherr oder die einzelne Kommunalverwaltung Schuldner des Staates wird. Ebenso wenig wird es der einzelnen Kommunalverwaltung willkommen sein, als Schuldner abhängig vom Staate zu werden.

7. Wenn es für richtig gehalten wird, daß zur Erzielung möglichst hoher Beleihungsdarlehen der Realkredit-Institute Körperschaften des öffentlichen Rechtes Bürgschaften übernehmen, so ist es billig, daß diese Körperschaften, also vor allem die Kommunalverwaltungen die Aufsicht über die richtige Zuführung der Beleihungsgelder ausüben. An ihre Kassen hätten die Realkredit-Institute die Beleihungsbeträge in großen runden Summen abzuführen, damit sie von hier aus unter der Kontrolle der Bauämter für die einzelnen Bauvorhaben zur Verfügung gestellt und abgeführt werden.

8. Es könnte die Meinung entstehen, daß bei dem hier vorgeschlagenen Verfahren der Kapitalmarkt zu stark in Anspruch genommen würde, daß er die Belastung nicht

ertragen könne, welche ihm gleichzeitig vom Staate und von den Realkredit-Instituten zugemutet würde. Eine solche Meinung wäre aber irrig. Denn der Kapitalmarkt braucht nur einmal die Summen herzugeben, welche für die Finanzierung der Bauten nötig sind. Es ändern sich nur die Methoden. Soweit der Staat Mittel bereitstellt, indem er Emissionspapiere der Realkredit-Institute erwirbt, brauchen sich diese Institute nicht an den Geldmarkt wenden. Soweit sie aber selber ihre Emissionspapiere am Geldmarkt absetzen, braucht der Staat nicht eintreten.

Es ist schon gesagt worden, daß das hier aufgestellte Programm ein Ziel ist, das nur in Etappen erreicht werden kann. Manches erscheint sofort durchführbar; so kann, um nur eins zu nennen, eine Reform der Hauszinssteuergesetzgebung in dem oben dargelegten Sinne schon im Verwaltungswege durchgeführt und damit für die Städte die Bahn freigemacht werden zu einer viel schnelleren Verwirklichung ihres Wohnungsbauprogramms. Vieles andere aber wird erst langsam reifen können. Gelingt es aber, an das Ziel zu gelangen, so werden sich ganz ungeheuere Rückwirkungen auf die gesamte Wirtschaft einstellen, von deren günstigem Ablauf schließlich jeder öffentliche und private Körper des Staates unmittelbare und mittelbare Vorteile hat. Der Bruch mit den jetzigen Methoden der einseitigen Belastung der Gegenwart, die Ermöglichung der Aufhebung der so viel angefeindeten Zwangsbewirtschaftung der Altwohnungen und die Reform der ebenso viel angefeindeten Hauszinssteuergesetzgebung, die Anregung des Baumarktes und die dadurch gewonnene Beschäftigungsmöglichkeit für unzählige Gewerbe und endlich und vor allem die mit der Beseitigung der Wohnungsnot verbundene Milderung sozialer Uebelstände sind so wichtige Aufgaben, daß an deren Erreichung mitzuarbeiten nicht nur die Pflicht des Staates, sondern aller ist.

Bezugsrechtsberechnung vom Ertragswert¹⁾.

Von Diplomkaufmann Dr. Karl Theisinger, Frankfurt a. M.

I. Allgemeines.

Wenn wir den Wert eines Bezugsrechtes ermitteln wollen, so verstehen wir unter Bezugsrecht das Recht auf den Bezug einer neuen Aktie, „soweit es an der alten Aktie haftet“. Dieses anteilmäßige Bezugsrecht der Aktionäre ist gesetzlich im § 282 HGB. verankert, kann jedoch durch die Generalversammlung ausgeschlossen werden. Von diesem Ausschlußrecht wird aus Zweckmäßigkeitsgründen regelmäßig Gebrauch gemacht, da sich die ausgebende Gesellschaft mit der Durchführung der Kapitalerhöhungsoperation nicht belasten will und kann. Der Emissionsstelle wird aber die Auflage gemacht, die neuen Aktien den alten Aktionären pro rata ihres Kapitalbesitzes zum Bezug anzubieten. Wichtigster Grundsatz der Bezugsrechtsgewährung ist: Nichtaktionäre sollen nicht auf Kosten von Aktionären Vorteile erhalten. Diese Forderung absoluter Gerechtigkeit wird zwar nicht immer erfüllt (zu große Spanne zwischen dem Uebernahmekurs der Bank und dem Anbieterkurs gegenüber den Aktionären, Veräußerung von jungen Aktien an Nichtbezugsberechtigte unter Börsenkurs), aber eine vollständige Umgehung der Aktionärrechte, selbst wenn das Stimmenverhältnis in der Generalversammlung sie gestatten würde, kommt doch sehr selten vor, da man sich scheut, die bevorzugten Persönlichkeiten und die Gesellschaft in eine Pressepolemik ziehen zu lassen und in der Öffentlichkeit unliebsames Aufsehen zu erregen; außerdem wird man sich hüten, das Interesse der alten Aktionäre gewaltsam abzutöten, man wird sich im Gegenteil bemühen, ihre Kapitalgebefreudigkeit für spätere Zeiten warmzuhalten. Das Gesetz kennt

nur ein Bezugsrecht, keine Bezugspflicht; daraus folgt, daß der Aktionär von seinem Bezugsrecht nur Gebrauch macht (durch Bezug, durch Verkauf), wenn es ihm einen Vorteil bietet oder, was der Regelfall ist, wenn er sonst bei Nichtausübung bzw. Nichtverwertung des Bezugsrechtes Verlust erleiden würde. Das Bezugsrecht muß also immer einen positiven Wert ergeben, ein „Minusbezugsrecht“ läßt sich wohl bei entsprechender Gestaltung der Bezugsbedingungen erreichen, führt aber nicht zum Ziel, die Durchführung der Kapitalerhöhung mißlingt.

II. Die übliche Art der Bezugsrechtsberechnung.

Der vorherrschenden substantiellen Auffassung nach stellt das Bezugsrecht eine Abspaltung vom Substanzwert der alten Aktie dar, die dem Einzahlungswert der neuen Aktie hinzugefügt wird²⁾. Es bestehen zwei Relationen: Je größer die Spannung zwischen dem Ausgabekurs (Bezugskurs abzüglich Emissionskosten) und dem Börsenkurs der alten Aktien, um so größer ist das Bezugsrecht³⁾. Je höher das Bezugsrechtsverhältnis — d. h. je weniger neue Aktien auf eine alte Aktie entfallen —, um so kleiner ist das Bezugsrecht.

Beispiel. Der Börsenkurs der alten Aktien beträgt 300 %. Die neuen Aktien werden zum Kurse von 200 % ausgegeben bei einem Bezugsverhältnis von 3:2. Nach der gebräuchlichen Mischungsrechnung bestimmt sich der Wert des Bezugsrechtes wie folgt:

M 3000,—	nom. alte Akt.	300%	Börsenkurs	M 9000,—	subst. Gegenwartswert
„ 2000,—	„ neue „	200%	Ausgabekurs	„ 4000,—	„ „
M 5000,—	Mischaktien	260%	Gleichst.-K.	M 13000,—	subst. Gegenwartswert

Der Wert des Bezugsrechtes — 40 % — ist dann gleich dem Wertverlust der alten Aktie gegenüber dem Gleichstellungskurs (300—260) oder von der anderen Seite gesehen, gleich dem Wertzuwachs der neuen Aktie gegenüber ihrem Ausgabekurs — 60 % —, wobei das Bezugsverhältnis zugrunde zu legen ist $(60 \cdot \frac{2}{3})$.

Das Beispiel zeigt deutlich, daß jedes Bezugsrecht eine Veränderung der Anteilsverhältnisse mit sich bringt. Der Wert der Aktien wird als substantieller Gegenwartswert aufgefaßt, der in seiner Gesamtheit unverändert bleibt. Der Substanzwert der Aktie wird mit ihrem Börsenwert identifiziert. Das Bezugsrecht bringt dem Aktionär weder Gewinn noch Verlust. Der Bezugsrechtsabschlag beim Handel von „Aktien ex Bezugsrecht“ korrigiert lediglich die eingetretene Verschiebung des Anteilsverhältnisses innerhalb des Gesamt-Aktienkapitals der Unternehmung.

III. Die Bezugsrechtserrechnung unter Zugrundelegung des Ertragswertes.

Mahlberg hat zuerst auf die Abhängigkeit der Qualität eines Bezugsrechtes vom Ertragswert hingewiesen⁴⁾. Als Ausgangspunkt läßt er die übliche Methode gelten, untersucht dann die Beziehungen zwischen Bezugsrecht und Bilanzkurs einerseits und Bezugsrecht und Börsenkurs andererseits. Den Bilanzkurs der alten Aktie⁵⁾, zuzüglich anteilige stille Reserven, stellt er ihrem Börsenkurs gegenüber und erhält den Prozentertrag des Aktienkapitals in der Unternehmung. Von der Annahme ausgehend, daß das neuaufgenommene Eigenkapital in der Aktiengesellschaft dieselbe Verzinsung findet, gelangt er zu dem Dividendenertragswert nach der Mischung, dem er den Mischungswert aus Börsen- und Ausgabekurs gegenüberstellt. Der auf diese Weise ermittelte Plus- oder

²⁾ Von der Berücksichtigung der Emissionskosten und einer ungleichen Dividendenberechtigung wird vorerst, um den theoretischen Gedankengang einfacher zu gestalten, abgesehen.

³⁾ Bezugsrecht nach dem Sprachgebrauch hier gleich Bezugsrechtswert.

⁴⁾ Bezugsrecht und Bilanzkurs, Z. f. hw. F. B. 14, S. 223.

⁵⁾ Bilanzkurs = gesamtes Eigenkapital (Aktienkapital + offene Reserven + Gewinn oder Aktienkapital — Unterbilanz): $\frac{\text{Aktienkapital}}{100}$.

¹⁾ Dem Aufsatz liegt ein Vortrag des Verfassers im Bank- und Finanzierungsseminar von Prof. Dr. Kalveram an der Universität Frankfurt a. M. zugrunde.

Minusdivergenzfaktor muß den Kurs der alten Aktien heben oder senken. Der Umweg über den echten (?) Bilanzwert ist von großem Erkenntniswert, aber ohne große praktische Bedeutung, denn eine „vage Schätzung“ der stillen Reserven — eine andere ist überhaupt nicht möglich — ist, was auch Mahlberg zugibt, schließlich doch im Börsenkurs enthalten. Wir wollen deshalb diesen Umweg gar nicht gehen, sondern versuchen, auf direktem Wege zur Feststellung des Bezugsrechtswertes zu gelangen.

Die Bedingungen der Kapitalerhöhung bleiben bei sämtlichen gewählten Beispielen dieselben wie bei der üblichen Art der Bezugsrechtserrechnung unter II: Kurs der alten Aktien 300 %, Ausgabekurs der neuen Aktien 200 %, Bezugsverhältnis 3:2. Eine Angabe tritt neu hinzu: Die alten Aktien bezogen bisher 21 % Dividende.

Fall 1. Die kapitalerhöhende Gesellschaft gibt bei der Ausgabe der neuen Aktien die Erklärung ab: „Es wird möglich sein, auf das erhöhte Aktienkapital die alte Dividende zur Verteilung zu bringen.“

Auf Grund des Ertragswertes der alten Aktien: M 3000,— und ihres Ertrages: M 210,— ergibt sich für diese Aktien eine börsenmäßige Effektivverzinsung von 7 %. Einen höheren Zinssatz kann der neueintretende Aktionär für das von ihm eingebrachte Kapital (M 2000,— pro Aktie) nicht beanspruchen, denn damit werden Zins und Risiko für eine Anlage dieser Art abgegolten. Auf dieser Basis ist folgende Rechnung zu erstellen:

Effektiver Ertrag v. M 1000,—	nom. jg. Akt.: 21% Div. =	M 3000,—	Ertragswert
Zu beanspr. „ „ „ 1000,—	„ „ „ 14% „ =	„ 2000,—	„
Mehrertrag	v. M 1000,—	nom. jg. Akt.: 7% Div. =	M 1000,— Ertragswert

Den Mehrertrag von 7 % pro Aktie erhält der Aktionär nicht ohne Gegenleistung, sondern er ist verpflichtet, den Inhaber der alten Aktien für die Abtretung des Anspruches auf eine übernormale Verzinsung zu entschädigen. Diese abgetretenen Ertragsrechte, die an der alten Aktie haften, werden als Bezugsrecht schlechthin bewertet und müssen mit ihrem kapitalisierten Wert beim Verkauf den Inhabern der alten Aktien vergütet werden.

Der Wert des Bezugsrechtes ist dann gleich der Differenz zwischen dem Ertragswert der gleichgestellten Aktie nach der Bezugsrechtsausübung und dem Ausgabepreis der jungen Aktien, bezogen auf das Bezugsverhältnis oder von der anderen Seite gesehen: gleich dem kapitalisierten Wert des Ertragsanspruches, den eine alte Aktie an die junge Aktie über das durch die übliche Börsenverzinsung normierte Maß hinaus abtritt.

Für den Fall 1 ergibt sich also eine Ertragswertdifferenz von M 1000,— pro M 1000,— nom. jg. Aktie; bei einem Bezugsverhältnis von 3:2 erhöht sich dieser zusätzliche Ertragswert für M 2000,— nom. jg. Aktien auf M 2000,—, begründet durch den Besitz von M 3000,— nom. alte Aktien, so daß an einer alten Aktie über M 1000,— nom. ein Bezugsrecht im Werte von M 666⅔, oder 66⅔ % haftet. Dieser Wert ist um 26⅔ % größer als der nach der Substanzwertmethode ermittelte.

Erwirbt ein Außenseiter junge Aktien, so hat er dafür zu bezahlen:

M 2000,—	nom. jg. Akt.	à 200 %	Ausgabekurs	M 4000,—
„ 3000,—	Bezugsrechte	à 66⅔ %	„	„ 2000,—
M 2000,—	gleichgest. Akt.	à 300 %	„	M 6000,—

Der neue Ertragswert von 300 % entspricht bei einer Normalverzinsung von 7 % dem versprochenen Ertrag: 1 % Dividende.

Hinsichtlich des Bezugsrechtes ist für die alten Aktien in doppelter Hinsicht von Bedeutung. Die Abtretung der Ertragsansprüche bewirkt, daß der Kurs der alten Aktie um den kapitalisierten Wert des Bezugsrechtes sinkt. Das Bezugsrecht wird, sobald die alten Aktien ex Bezugsrecht gehandelt werden, vom Kurs „abgeschlagen“. In unserem Falle würde man dann einem rechnerischen Börsenkurs von (300—66⅔) 233⅓ % gelangen. Dieser Kurs widerspricht aber dem festgestellten Ertragswert, der nach wie vor 300 % beträgt. Die Lösung dieses Konfliktes ist aus

der Wirkung des Bekanntwerdens des Bezugsrechtes ersichtlich. In dem gewählten Beispiel bewirkt die Tatsache, daß sich der Kurs der gleichgestellten Aktie auf gleicher Höhe hält, und daß dem Inhaber einer bezugsberechtigten Aktie beim Verkauf seines Bezugsrechtes 66⅔ % zu vergüten sind, bei ihrem Bekanntwerden ein Steigen des Kurses um das volle Bezugsrecht. Der Aktienkurs steigt also auf 366⅔ %, um dann beim Bezugsrechtsabschlag wieder auf 300 % herabzugehen. Das Bekanntwerden des Bezugsrechtes ist nicht identisch mit der offiziellen Ankündigung; meistens sickern schon vor der offiziellen Bekanntgabe Gerüchte durch, die, ohne einstweilen eine Bestätigung zu finden, bei solch günstigen Bezugs Umständen wie in Fall 1 zu einer Kurserhöhung der alten Aktien führen. Das Bekanntwerden eines Bezugsrechtes korrigiert demnach den Kurs der alten Aktien.

Es bliebe noch die Frage zu beantworten, wieso es der kapitalerhöhenden Gesellschaft möglich ist, den jungen Aktien gegenüber der börsenmäßigen Normalverzinsung von 7 % eine solche von 10,5 % (21 % Dividende bei einer Bareinzahlung von M 2000,—) gewähren zu können. Es bestehen zwei Möglichkeiten: Entweder genießt das in der Unternehmung arbeitende Kapital, also auch das Neukapital, tatsächlich eine solch hohe Rendite, was der Regelfall sein wird, oder die Unternehmung hat es bisher verstanden, einen Teil ihres Gewinnes nicht auszuweisen, während sie nunmehr die volle Gewinnhöhe in der Öffentlichkeit aufzeigt; das neueingebrachte Kapital kann dann in der Unternehmung die börsenübliche Verzinsung erbringen, ohne daß dadurch der Gesamtertrag geschmälert wird, da ja das in der Unternehmung bereits investierte Kapital einen größeren sichtbaren Mehrertrag erzielt.

Fall 2. Es gelten die gleichen Bezugs Umstände mit der Ergänzung, daß das neueingebrachte Kapital in der Unternehmung nur die börsenübliche Normalverzinsung für Anlagen dieser Art findet. Das Bezugsrecht errechnet sich dann wie folgt:

M 3000,—	nom. alte Akt.	7% Normalverz.	21% pro Akt.	M 630,—	Ertr.	M 9000,—	Ertrw.
„ 2000,—	„ neue „	7% „	14% „	„ 280,—	„	„ 4000,—	„
M 5000,—	nom. gleichgest. Akt.	7% Normalverz.	— pro Akt.	M 910,—	Ertr.	M 13000,—	Ertrw.
„ 1000,—	„ „	7% „	18,2% „	M 182,—	Ertr.	M 2600,—	Ertrw.

$$\text{Wort des Bezugsrechtes} = \frac{\text{gemischter Ertragswert (\%)} - \text{Börsenkurs}}{\text{Bezugsverhältnis}}$$

$$= \frac{260 - 200}{3} = \frac{60 \cdot 2}{3} = 40 \%$$

Das auf Grund der Ertragsmischung errechnete Bezugsrecht wird beim Umsatz von alten Aktien ex Bezugsrecht vom Kurs abgeschlagen, der neue Börsenkurs stellt sich also auf 260 %. Dieser Kurs ist gleich dem Ertragswert der gleichgestellten Aktie, so daß hier bei der Ankündigung des Bezugsrechtes eine Korrektur des Kurses wegfällt. Der Inhaber der alten Aktie erhält die Abtretung von 2,8 % Ertrag (18,2—14 = 4,2 % bei einem Bezugsverhältnis von 3:2), kapitalisiert zum Satze von 7 %, im Wert des Bezugsrechtes vergütet. Diese Vergütung entspricht der tatsächlichen Wertminderung seiner Aktie, so daß für den Aktionär weder ein effektiver Gewinn noch Verlust entsteht und eine Veränderung des Kurses beim Bekanntwerden des Bezugsrechtes nicht in Frage kommt.

Besonders bedeutsam ist im Fall 2 die Uebereinstimmung mit dem nach der substantiellen Methode errechneten Bezugsrechtswert. Diese Tatsache ist kein Zufallsergebnis, sondern beruht auf der meist nur gefühlsmäßig erfaßten Mittelstellung dieser Bezugsrechtskonstellation. Die sogenannte Substanzwertmethode würde nie eine so weitgehende Anerkennung gefunden haben, wenn sie nicht im Ertragswert verankert wäre. Es wird der Normalfall unterstellt, daß das eingebrachte Neukapital den Ertrag bringt, den man auf Grund der Marktlage als Verzinsung für Anlagen dieser Art beanspruchen kann.

Fall 3. Das Neukapital, das zu den gleichen Bedingungen beschafft wird, findet in der Unternehmung nur eine Verzinsung von 5 %, bleibt also mit 2 % hinter der

Normalverzinsung zurück. Das Bezugsrecht errechnet sich wie folgt:

0, — nom. alte Akt.	7% Normalverz.	21% pro Akt.	M 630,— Ertr.	M 9000,— Ertrw. ⁹⁾
0, — " jg. "	7% " "	10% " "	" 200,— " "	" 2857,14 "
0, — nom. gleichgest. Akt.	7% Normalverz.	— pro Akt.	M 830,— Ertr.	M 11857,14 Ertrw.
0, — " " "	7% " "	16,6% " "	" 166,— " "	" 2371,43 "
				(237,143%) "

$$\text{Wert des Bezugsrechtes} = \frac{\text{gemischter Ertragswert (\%)}}{\text{Bezugsverhältnis}} - \text{Bezugskurs}$$

$$= \frac{237,143 - 200}{\frac{3}{2}} = \frac{37,143 \cdot 2}{3} = 24,762 \%$$

Trotzdem hier das Neukapital in der Unternehmung selbst nicht die notwendige Verzinsung findet, bringt die Ertragsmischung für die neuen Aktien doch noch eine Verzinsung (16,6 %), die mit 2,6 % über der Mußverzinsung von 14 % liegt und mit dem Satz von 7 % unter Berücksichtigung des Bezugsverhältnisses kapitalisiert wiederum als Bezugsrechtswert 24,76 % ergibt $\left(2,6 \cdot \frac{100}{7} \cdot \frac{2}{3}\right)$.

Sobald nun die alten Aktien ex Bezugsrecht gehandelt werden, muß ihr Kurs um das Bezugsrecht sinken; zugleich muß er aber auf jenen Stand (237,143 %) zurückgehen, der dem nunmehrigen Ertrag der Aktie (16,6 %) entspricht. Der gesamte Kurverlust der alten Aktie (300—237,143 % = 62,857 %) zerfällt also in zwei Teile: in das Bezugsrecht (24,762 %) und in den darüber hinausgehenden echten Kursverlust (38,095 %). Das Bezugsrecht erhält der Inhaber der alten Aktie als Entgelt für die Abtretung von $\frac{26 \cdot 2}{3}$ % Ertrag pro neue Aktie vergütet. Der echte

Kursverlust besteht darin, daß er für die weitere Abtretung von 4 % Ertrag pro neue Aktie $([7-5\%] \cdot 2)$ nicht entschädigt wird. Der neueintretende Kapitalist beansprucht als Ertragsminimum die volle Börsenverzinsung. Falls das neu in die Unternehmung einfließende Kapital nicht in der Lage ist, diese Mindestverzinsung selbst zu erarbeiten, muß infolge der Ertragsmischung der alte Aktionär dafür aufkommen; sein Ertrag vermindert sich zugunsten der Ertragsansprüche der Inhaber der jungen Aktien. Der Ertrag der alten Aktien sinkt also um $\frac{4 \cdot 2}{3}$ %, was bei dem

Kapitalisierungssatz von 7 % einen echten Verlust von 38,095 % ergibt. Der Börsenkurs der alten Aktien muß demgemäß beim Bekanntwerden dieser ungünstigen Bezugsumstände von 300 % auf 261,905 % fallen und ermäßigt sich durch den Abschlag des Bezugsrechtes weiterhin auf 237,143 %, welcher Wert dem Mischungsertrag von 16,6 % entspricht.

Eine solche ertragswirtschaftliche Gestaltung einer Kapitalerhöhung wird, auf die Dauer gesehen, wohl äußerst selten eintreten, denn die maßgeblichen Stellen in der Unternehmung haben kein Interesse daran, Neukapital aufzunehmen, das keinen genügenden Ertrag verspricht und für das sie unter Umständen in ihrer Eigenschaft als Großaktionäre an ihren Gewinnbezügen einbüßen. Außerdem würde dadurch ein Senkung des Aktienkurses herbeigeführt, was man im Interesse des Ansehens der Gesellschaft nach Möglichkeit vermeiden wird. Andererseits wird es der Regelfall sein, daß neu aufgenommenes Kapital nicht sofort mit der üblichen Unternehmungsrendite in den Wertzerzeugungsprozeß der Unternehmung eingespannt werden kann und die Leerlauf- und Einspielungskosten den Ertrag des Neukapitals unter den Börsensatz herabdrücken. Wird dieser Zustand von unabsehbarer Dauer sein, wird die Gesellschaft durch neue Erfindungen, durch neue Geschmacksmuster usw. gezwungen, zur Betriebsvergrößerung oder Betriebsumstellung Neukapital aufzunehmen, für das in absehbarer Zukunft keine vollwertige Verzinsung erreicht werden kann, so wird das Bezugsangebot die Auswirkung des Falles 3 zeigen.

Die vorgeführten typischen Fälle ließen sich noch erweitern durch einen Fall 4 und einen Fall 5. Im

Fall 4 würde das Neukapital in der Unternehmung eine solche hohe Verzinsung finden, daß die verteilungsfähige Dividende noch über die bisherige Dividende der alten Aktien hinausgeht. Die klare Erkenntnis dieser Sachlage würde auf die alten Aktien kurserhöhend wirken, während die jungen Aktien den kapitalisierten Mehrertrag, der über die Normaldividende hinausgeht, an die Inhaber der alten Aktien abzuführen hätten. Der Fall 5 würde das Gegenteil darstellen. Durch die überaus schlechte Verzinsung des Neukapitals erreicht der Mischungsertrag nicht mehr die börsenübliche Normalverzinsung. Es würde sich ein Minusbezugsrecht errechnen, da die neuen Aktien sofort unter ihren Einzahlungswert sinken würden. Die Durchführung der Kapitalerhöhung muß in diesem Falle mißlingen.

IV. Besonderheiten.

Die Berechnung des Bezugsrechtes kompliziert sich, wenn sich durch die Kapitalerhöhung der Kapitalisierungssatz ändert. Der Kapitalisierungssatz, kurzweg als die börsenübliche Verzinsung für mit einem bestimmten Maß von Risiko belastete Unternehmungen bezeichnet, wird sinken, wenn die kapitalerhöhende Gesellschaft das Neukapital dazu benutzt, den alten Betrieb auf einen risikoärmeren Geschäftszweig umzustellen, umgekehrt wird er steigen, wenn der neue Geschäftszweig risikoreicher ist. Vorausgesetzt wird dabei, daß der effektive Ertrag pro Aktie sich nicht verändert.

Sinkt im Fall 2 der Kapitalisierungsfaktor von 7 % auf 6 %, so ergibt sich folgender rechnerischer Wert des Bezugsrechtes:

M 3000,— nom. alte Akt.	6% Normalverz.	21% pro Akt.	M 630,— Ertr.	M 10500,— Ertrw. ⁹⁾
" 2000,— " jg. "	6% " "	14% " "	" 280,— " "	" 4666,66 "
M 5000,— gleichgest. Akt.	6% Normalverz.	— pro Akt.	M 910,— Ertr.	M 15166,66 Ertrw.
" 1000,— " " "	6% " "	18,2% " "	" 182,— " "	" 3033,33 "
				(303,33%) "

$$\text{Bezugsrecht} = \frac{303,33 - 200}{\frac{3}{2}} = \frac{103,33 \cdot 2}{3} = 68,88 \%$$

Die jungen Aktien genießen nunmehr gegenüber der zu beanspruchenden Verzinsung von 12 % (6 · 2) eine solche von 18,2 %. Die Differenz von 6,2 % ergibt zu 6 % kapitalisiert und unter Berücksichtigung des Bezugsverhältnisses wiederum den Wert des Bezugsrechtes mit 68,88 %.

Analog bewirkt ein Steigen des Kapitalisierungssatzes ein Sinken der Ertragswerte und damit des Bezugsrechtes. Steigt infolge größeren Kapitalrisikos die Normalverzinsung um 1 % auf 8 %, so sinkt der Ertragswert um $\frac{1}{3}$ seiner ursprünglichen Höhe. Im Fall 2 sinkt der gemischte Ertragswert von 260 % auf 227,50 %, das Bezugsrecht stellt sich demnach auf $\frac{227,50 - 200}{\frac{3}{2}} = \frac{27,5 \cdot 2}{3} = 18,33 \%$. Auf Grund des Be-

zugspreises erheben die neuen Aktien bei dem erhöhten Normalsatz von 8 % Anspruch auf eine 16 %ige Verzinsung. Der Mehrertrag pro junge Aktie beträgt nur mehr 2,2 % (18,2—16), so daß sich bei einem Bezugsverhältnis von 3 : 2 und dem Kapitalisierungssatz von 8 % der Wert des Bezugsrechtes auf 18,33 % stellt.

Eine weitere Schwierigkeit der Ertragswertmethode besteht in der Erfassung ungleicher Dividendenberechtigung. Eine dauernde Divergenz zwischen den Dividendensätzen der alten und neuen Aktien wird bei der Errechnung des Ertragswertes berücksichtigt und das Bezugsrecht korrigiert sich entsprechend. Bei einer Dividendenbeschränkung, die nur für das laufende Jahr gilt, würde diese Rechnung, die auf dem andauernden Zukunftsertrag aufgebaut ist, zu einem falschen Ergebnis führen. Der auf Grund der späteren Ertragsaussichten berechnete Bezugsrechtswert ist lediglich um den Wert der Ertragsbeschränkung für das laufende Jahr zu korrigieren.

Im Fall 2 errechnet sich ein Mischungs-Ertragswert von 260 %. Wenn nun die neue Aktie, obwohl sie zu Beginn

⁹⁾ Ertragswert = Ertrag · $\frac{100}{\text{Kapitalisierungssatz}}$

des Geschäftsjahres ausgegeben wurde, für das laufende Geschäftsjahr nur halb dividendenberechtigt ist, so besteht dieser Ertragswert erst in einem Jahr zu Recht und muß deshalb auf den Bezugstag diskontiert werden. Der Diskontsatz ist gleich dem Kapitalisierungssatz, in dem gewählten Beispiel 7%. Als Diskont für 1 Jahr ergeben sich dann:

$$\frac{260 \cdot 7}{100} = 18,2\%.$$

Der Diskontabzug ermäßigt sich um die halbe Dividende (9,1%), die als Ertrag tatsächlich anfällt, so daß der korrigierte Ertragswert $260 - (18,2 - 9,1) = 250,9\%$ beträgt⁷⁾.

$$\text{Bezugsrecht} = \frac{250,9 - 200}{\frac{3}{2}} = 33,93\%.$$

Das Bezugsrecht sinkt demnach um die halbe Dividende, bezogen auf das Bezugsverhältnis: $40 - \frac{18,2}{2} \cdot \frac{2}{3} = 33,93\%$

Im Fall 1 würde diese Dividendenbeschränkung das Bezugsrecht auf $66\frac{2}{3} - \frac{21}{2} \cdot \frac{2}{3} = 59\frac{2}{3}\%$, im Fall 3 auf $24,762 - \frac{16,6}{2} \cdot \frac{2}{3} = 19,23\%$ herabdrücken.

Die Kosten der Emission kommen für die Berechnung des Bezugsrechtswertes nur indirekt in Betracht. Sie werden bei der Abschätzung der Ertragsaussichten in Rechnung gestellt und müssen, wenn das neueingebrachte Kapital in der Unternehmung restlos und gleichmäßig verzinst wird, von dem Einzahlungswert der jungen Aktien in Abzug gebracht werden, so daß sich pro M 100,— Bezugspreis eine niedrigere Realverzinsung ergibt.

Wenn wir im Fall 2 pro Aktie 5% Emissionskosten in Ansatz bringen, so errechnet sich das Bezugsrecht wie folgt:

Als Gegenwert pro einer neuen Aktie fließen der Unternehmung M 1950,— zu; bei einer Normalverzinsung von 7% beansprucht dieser Bezugspreis eine Verzinsung von 13,65% pro Aktie oder 6,825% pro Bezugskurs.

00,— nom. alte Akt.	7% Normalverz.	21% pro Akt.	M 630,—	Ertr.	M 9000,—	Ertrw. ⁷⁾
00,— " jg. "	7% " "	13,65% " "	" 273,—	" "	" 3900,—	" "
00,— gleichgest. Akt.	7% Normalverz.	— pro Akt.	M 903,—	Ertr.	M 12900,—	Ertrw.
00,— " " "	7% " "	18,06% " "	" 180,6	" "	" 2580,—	" (258%)

$$\text{Bezugsrecht} = \frac{258 - 200}{\frac{3}{2}} = 38,66\%.$$

V. Die Einschätzung der Ertragswertmethode.

Die Errechnung des Bezugsrechtes auf Grund des Ertragswertes setzt immer voraus, daß der zukünftige Ertrag der Aktien bekannt ist. Diese Rechnungsgröße kann jedoch niemals exakt erfaßt werden, sondern man ist gezwungen, sich mit Annäherungswerten und Schätzungen zu begnügen. Zumeist wird die kapitalerhöhende Gesellschaft über die Ertragsaussichten des Neukapitals berichten, den Verwendungszweck angeben und über die Unterlagen der Ertragschätzung Mitteilung machen. Aufgabe der an der Kursbildung beteiligten und interessierten Kreise ist es dann, diese Berichterstattung zu bewerten, sie durch weitere Informationen, durch Pressemeldungen und durch eigene persönliche Erfahrung zu ergänzen und eine Einstellung zu dem Bezugsangebot zu gewinnen, die sich schließlich in Angebot und Nachfrage in alten Aktien und Bezugsrechten widerspiegelt. Die Ertragswertmethode will und kann keine Rezeptformel für ein absolut richtiges Bezugsrecht geben, sondern sie soll dartun, daß der Wert eines Bezugsrechtes überhaupt nur unter Zugrundelegung einer bestimmten Meinung über die Ertragsaussichten zu berechnen ist. Um zu Erkenntnissen zu gelangen, muß man abstrahieren und bestimmte Voraussetzungen machen, die in der lebensvollen Wirklichkeit jedem einzelnen Beurteiler zur Aus-

⁷⁾ Genau genommen müßte Diskont auf Hundert gerechnet und die halbe Dividende auf den Bezugstag diskontiert werden.

wahl vorliegen. Der auf Grund von Angebot und Nachfrage zustande gekommene Kurs wird stets die bestmögliche Schätzung der Ertragsaussichten darstellen und ist maßgeblich, selbst wenn „Wissende“ in der Unternehmung eine stark abweichende Ertragsgrundlage nachweisen könnten. Entweder korrigiert dann das allgemeine Bekanntwerden dieser neuen Gesichtspunkte den Börsenkurs oder die Kenner der Verhältnisse greifen selbst in die Kursbildung ein, um sich vor den vorhergesehenen Nachteilen zu schützen oder die Vorteile wahrzunehmen. Von Bedeutung ist, daß die Bewertung des Bezugsrechtes durch die Erkenntnis der funktionellen Abhängigkeit vom Ertrag verfeinert wird, die Interessenten werden veranlaßt, den Ertragsaussichten eifriger nachzuspüren.

Der Wiederaufbau des deutschen Ueberseebankwesens.

Von Dr. Siegfried Pudol, Berlin.

Exportförderung! Gewinnung von Absatzgebieten! so tönt es einem täglich entgegen, sei es in den Reichstagsreden oder auf den Tagungen der Wirtschaftsverbände, in der Tagespresse oder in den Geschäftsberichten der Großbanken. Die Bedeutung dieses Problems kann kaum überschätzt werden, ist doch Deutschland heute mehr denn je auf die Einfuhr wichtiger Nahrungsmittel und Rohstoffe angewiesen, deren Bezahlung, ebenso wie die Erfüllung der Dawes-Verpflichtungen, letzten Endes nur durch verstärkte Ausfuhr möglich ist. An ihrer Förderung mitzuwirken, war von jeher eine der vornehmsten Aufgaben des deutschen Bankwesens. Vor dem Kriege umspannte ein Netz deutscher Bankniederlassungen sämtliche Erdteile, abgesehen von Australien, und die deutschen Großbanken erregten durch ihre Leistungen die Bewunderung und den Neid der anderen Völker, insbesondere Englands. Dann kam der Krieg und durch ihn wurden sämtliche Beziehungen jäh auseinandergerissen. In nachstehenden Ausführungen soll nun untersucht werden, inwieweit es inzwischen gelungen ist, diese Fäden neu zu knüpfen.

Am wenigsten durch den Krieg betroffen wurden die deutschen Bankbeziehungen zu Südamerika, da sämtliche Staaten, außer Brasilien, ihre Neutralität aufrecht erhielten. Von den 5 in Südamerika tätigen deutschen Banken ist die bedeutendste die 1886 gegründete Deutsche Ueberseeische Bank, eine Tochtergesellschaft der Deutschen Bank. Sie verfügte bei Kriegsausbruch über ein eingezahltes Kapital von 30 Millionen und Reserven in Höhe von 8,8 Mill. M. Ihr Filialnetz umfaßte mit 33 Filialen und Depositenkassen ganz Südamerika. 1918 wurden ihre Niederlassungen in Rio de Janeiro, Sao Paulo und Santos von der brasilianischen Regierung liquidiert, nachdem sie selber schon vorher wegen zu geringer Rentabilität ihre Depositenkassen in Santiago-Estacion, Arica und Osorno und die Filiale in Trujillo in Peru geschlossen hatte. Nach Friedensschluß konnten die drei brasilianischen Niederlassungen wieder eröffnet werden, sie wurden 1921 noch um eine weitere in Curityba vermehrt. Die Bank, die in den letzten Vorkriegsjahren regelmäßig 9 pCt. Dividende verteilte, konnte 1923 erstmalig 4 pCt., 1924 6 pCt. und 1925 bereits 7 pCt. Dividende ausschütten. Ihr Kapital wurde auf 30 Millionen Goldmark und 12 Millionen offene Reserven umgestellt; es ist ihr also glänzend gelungen, ihre Mittel während der Kriegs- und Inflationszeit zu erhalten. Der Umsatz hat sogar eine beträchtliche Erhöhung gegenüber der Vorkriegszeit erfahren; er betrug 1924 34 011 und 1925 34 318 Millionen Goldmark gegen 21 227 Mill. und 21 899 Mill. im Jahre 1912 bzw. 1913.

Die Deutsch-Südamerikanische Bank wurde 1906 von der Dresdner Bank zusammen mit dem (damals noch selbständigen) A. Schaaffhausen'schen Bankverein und der Nationalbank für Deutschland ge-

gründet. 1913 verfügte sie über ein vollgezahltes Kapital von 20 Mill. M und 5 Filialen in Argentinien, Brasilien, Chile und Mexiko. Die während des Krieges liquidierte Filiale in Rio konnte inzwischen ebenso wie eine bereits vor dem Kriege geschlossene Filiale in Torreon (Mexiko) wieder eröffnet werden. Gleichzeitig baute sie ihr Filialnetz weiter aus; 1924 kam eine Niederlassung in Asuncion und 1925 zwei Filialen in Sao Paulo und Santos hinzu, so daß sie gegenwärtig über 9 Filialen außer ihrer Zentrale in Berlin verfügt.

Die 1887 von der Disconto-Gesellschaft und der Norddeutschen Bank errichtete Brasilianische Bank für Deutschland hatte ihren Sitz in Hamburg. Sie verfügte 1914 über 5 Filialen in Brasilien und ein Aktienkapital von 15 Mill. M. Als Brasilien 1917 in den Kreis unserer Feinde eintrat, kam es zur vorübergehenden Schließung ihrer dortigen Niederlassungen, die 1918 eingeleitete Liquidation wurde jedoch nach Friedensschluß ebenfalls aufgehoben und ihre Konzession, wie bei den übrigen deutschen Banken, um 10 Jahre verlängert. Inzwischen sind sämtliche Filialen wieder eröffnet worden, nachdem die Bank schon vorher, im Februar 1919, unter dem Deckmantel einer brasilianischen Firma in Porto Alegre ein Bankgeschäft mit 1,5 Mill. Milreis betrieben hatte. Dieser Wiederaufbau bedingte 1922 eine Kapitalerhöhung auf 25 Mill. M, die bei der Goldumstellung auf 9 Mill. Goldmark zusammengelegt wurden. Um der ständigen Sorgen, die sich nun aus den Schwankungen des Milreis ergeben würden, entziehen zu sein, wurde die Bank am 22. September 1924 in eine brasilianische Gesellschaft, den Banco Brasileiro Allemão mit einem Kapital von 20 Mill. Milreis umgewandelt und gleichzeitig der Sitz von Hamburg nach Rio de Janeiro verlegt. Das Hamburger Geschäft ging auf die Norddeutsche Bank, bekanntlich eine Tochtergesellschaft der Disconto-Gesellschaft, über. Im gleichen Jahre kam eine Filiale in Recife (Pernambuco) hinzu. Für 1924/25 konnte die Bank aus einem Reingewinn von 2,6 Mill. Milreis erstmalig eine Dividende von 8 pCt. verteilen.

Die Bank für Chile und Deutschland ist gleichfalls eine Tochtergesellschaft der Disconto-Gesellschaft und der Norddeutschen Bank. Bei Kriegsausbruch besaß sie mit 7 Filialen in Chile, einer in Oruro und einer Agentur in La Paz ihre größte Ausdehnung. Der infolge des Krieges stark zurückgegangene Geschäftsumfang veranlaßte sie jedoch schon 1914, die beiden bolivianischen Niederlassungen und 1920 auch die Filialen in Antofagasta und Victoria zu schließen. Um ihren Geschäftskreis zu erweitern, traf die Disconto-Gesellschaft 1917 mit der Oesterreichischen Kreditanstalt in Wien und der Ungarischen Allg. Kreditbank in Budapest eine Vereinbarung, die ein Zusammenarbeiten beider mit der Bank für Chile und Deutschland, ebenso wie mit der Brasilianischen Bank für Deutschland, gewährleisten sollte. Im Oktober 1924 wurde die Bank für Chile und Deutschland in eine chilenische Gesellschaft, den Banco de Chile y Alemania mit einem Kapital von 10 Mill. chilen. \$ und einer Reserve von 1 Mill. chilen. \$ umgewandelt. Ihren Sitz hat sie jetzt in Valparaiso, die Hamburger Zentrale wurde aufgelöst. Für 1924 konnte sie aus einem Reingewinn von 993 000 chilen. \$ 6 pCt. und 1925 aus 803 000 chilen. \$ 4 pCt. Dividende ausschütten.

Die jüngste der deutschen Südamerika-Banken ist die erst 1912 errichtete Deutsche Antioquiabank. An ihrer Gründung war ausnahmsweise keine deutsche Großbank beteiligt, sie erfolgte durch die Bankhäuser C. F. Plump & Co. und E. C. Weylhausen sowie mehrere am kolumbianischen Handel interessierte deutsche Firmen. 1912 eröffnete sie ihre erste Filiale in Medellin. Während des Krieges finanzierte sie zunächst, wie alle deutschen Ueberseebanken in Südamerika, einen Teil des südamerikanischen Handels mit den Vereinigten Staaten. Nach Friedensschluß setzte dann eine lebhafte Expansion in Kolumbien ein. 1919 verlegte sie ihren Sitz nach Medellin unter gleichzeitiger Umstellung des bis

dahin 3 Mill. Goldmark betragenden Kapitals auf Goldpesos. Im nächsten Jahre errichtete sie eine Niederlassung in Barranquilla. Im April 1922 kamen eine Filiale in Honda und eine Agentur in Bogotá hinzu, am 1. März 1923 endlich eine Filiale in Cali, so daß sie jetzt an den wichtigsten Orten Kolumbiens vertreten ist. Ihre finanzielle Entwicklung war so günstig, daß sie seit Jahren regelmäßig eine Dividende von 12 pCt. verteilen konnte. 1924 wurde das Kapital von 750 000 auf 2 Mill. Goldpesos erhöht.

So günstig sich das Bild der Entwicklung in Südamerika gestaltet, so traurig war das Schicksal der deutschen Kolonialbanken in Afrika. Die Deutsch-Ostafrikanische Bank, deren Notenpresse wesentlich zur Finanzierung der Kriegführung Ostafrikas beitragen mußte, und die ihr nahestehende Handelsbank für Ostafrika ist ebenso wie die Deutsch-Westafrikanische Bank aufgelöst worden. Die Landwirtschaftsbank für Deutsch-Südwestafrika wurde als Staatsinstitut von der Unionsregierung zwangsweise liquidiert. Die beiden anderen südwestafrikanischen Banken, die Deutsche Afrikabank und die Südwestafrikanische Bodenkreditgesellschaft, konnten dagegen nach der Besetzung der Kolonie durch die südafrikanischen Truppen ihre Geschäfte ziemlich ungestört fortführen. Die Südwestafrikanische Bodenkreditgesellschaft, die 1912 zur Pflege des städtischen Realkredits errichtet worden war, verlegte 1919 ihren Sitz von Berlin nach Swakopmund. Bereits während des Krieges hatte sie sich mehr dem regulären Bankgeschäft zugewandt; 1922 wurde sie in die Commercial Bank of South Africa Ltd. mit dem Sitz in Kapstadt umgewandelt. Das Kapital (200 000 £ gegen 1 Mill. M der Bodenkreditgesellschaft) wurde teils durch Umtausch der Anteile der Gesellschaft, teils durch Zeichnung in Südwestafrika und Deutschland aufgebracht; es ist ganz überwiegend in deutschen Händen. Die 1905 aus der Damara- und Namaqua-Handelsgesellschaft hervorgegangene Deutsche Afrikabank errichtete sogar 1920 noch eine neue Filiale in Otjiwarango. Im Herbst 1921 beschloß sie jedoch zu liquidieren, nachdem das gesamte Aktienkapital von 2 Mill. M in die Hände der National Bank of South Africa übergegangen war. Von dieser erwarb im April 1922 wiederum die Commercial Bank of South Africa sämtliche Aktien der Afrikabank, womit die deutschen Interessen in Südafrika eine einheitliche Zusammenfassung erfahren haben.

Der ferne Osten war das Arbeitsgebiet der Deutsch-Asiatischen Bank. Diese, 1889 von sämtlichen Großbanken gemeinsam ins Leben gerufen, verfügte bei Kriegsausbruch über 11 Niederlassungen in China, Japan, Indien und Straits Settlements, außerdem stand sie in freundschaftlichen Beziehungen zu der Siam Commercial Bank in Bangkok. Von den Maßnahmen des Wirtschaftskrieges wurde die Bank besonders schwer betroffen. Sofort bei Kriegsausbruch wurden ihre Filialen in Hongkong, Singapore und Kalkutta von den Engländern geschlossen und liquidiert. Nach der Einnahme Tsingtaus durch die Japaner widerfuhr der dortigen Niederlassung das gleiche Schicksal, während ihre japanischen Filialen erst 1916 ihren Betrieb einstellen mußten. Später wurden auch sie auf Grund des „Friedens“vertrages zwangsweise liquidiert. Als endlich 1917 sogar China den Krieg erklärte, gingen auch die letzten Niederlassungen verloren. Trotzdem hat sich die Bank nicht entmutigen lassen, sondern den Wiederaufbau in Angriff genommen. Am 2. Januar 1923 konnte sie die Filialen in Jokohama und Kobe neu eröffnen, während das Schicksal ihrer chinesischen Niederlassungen lange Zeit ungeklärt blieb, da eine Einigung mit der chinesischen Regierung nicht zu erzielen war. Ihre noch nicht versteigerten Bankgebäude in Peking und Hankow wurden ihr dagegen zurückgegeben. 1925 konnte sie endlich in Shanghai, Canton, Hankow, Peking, Tientsin und Tsingtau Agenturen eröffnen, die in diesem Jahre in regelrechte Filialen umgewandelt werden sollen. Das

Vorkriegskapital betrug 7,5 Millionen Shanghai-Taels; es wurde 1923 um 100 000 Taels 50stimmige Vorzugsaktien erhöht, angeblich, um eine drohende japanische Ueberfremdung abzuwehren. 1926 wurde das Kapital auf 5 Millionen Shanghai-Taels bei 0,9 Millionen offenen Reserven zusammengelegt.

Im vorderen Orient waren 1914 nicht weniger als 4 deutsche Banken tätig. Die älteste war die aus ganz kleinen Anfängen hervorgegangene Deutsche Palästina-Bank. Bei ihrer Gründung, im Jahre 1899, verfügte sie über ein Kapital von 450 000 M., das bis zum Jahre 1907 sukzessive auf 1 Million M. erhöht wurde. Dann aber blühte sie durch Anlehnung an den mächtigen Fürstenkonzern gewaltig auf, 1911 betrug ihr Kapital bereits 20 Mill. M. Der Zusammenbruch des Konzerns riß jedoch auch sie mit und ihre Liquidation wurde beschlossen. Sie verkaufte deshalb mit Wirkung vom 1. Juli 1914 ihre sämtlichen Orientfilialen an die Deutsche Orientbank. Infolge des Kriegsausbruchs wurde die Uebergabe verfaßt, beim Vordringen der Engländer mußten dann sämtliche Filialen aufgegeben werden, sie hatten bereits in den letzten Jahren ihre Tätigkeit vornehmlich auf die Eintreibung ihrer Außenstände beschränkt. Im Jahre 1920 erwarb die Firma Sichel in Mainz die Aktienmajorität von der Fürstlich Hohenloheschen Verwaltung, der Name wurde in Westbank A. G. umgeändert. Seitdem hat sich die Bank ganz dem Inlandsgeschäft und dem Verkehr mit den westlichen Nachbarstaaten zugewandt.

Im Gegensatz zur Deutschen Palästina-Bank ist die Deutsche Orientbank wieder eine Großbankgründung. Hinter ihr standen die Nationalbank für Deutschland (jetzt Darmstädter und Nationalbank), die Dresdner Bank und der A. Schaaffhausen'sche Bankverein. Nach Aufnahme des letzteren durch die Disconto-Gesellschaft, die in der Türkei weniger interessiert war, traten die Deutsche Bank und mehrere Privatbankfirmen an seine Stelle; nach dem Kriege wurde die Deutsche Bank durch die Commerz- und Privatbank ersetzt. Auch die Deutsche Orientbank hat während des Krieges sämtliche Filialen eingebüßt, dafür wandte sie sich dem Inlandsgeschäft zu. 1924 konnte sie endlich zum Wiederaufbau ihres Orientgeschäftes schreiten. Zuerst eröffnete sie eine Filiale in Galata, dann übernahm sie die beiden Konstantinopeler Niederlassungen der Banque de la Seine, wodurch sie einen großen Teil ihres alten Personals und ihrer ehemaligen Kunden wiedergewinnen konnte. Am 1. August 1925 folgte eine Filiale in Smyrna und am 1. Mai dieses Jahres eine weitere in Kairo, ihr soll demnächst eine Niederlassung in Alexandrien folgen. Ihr Kapital, das 1913 = 32 Millionen M. betrug, davon 20 Millionen M. eingezahlt, wurde 1924 auf 4 Millionen Goldmark umgestellt und dann sukzessive wieder auf 7 Millionen RM erhöht. Welche Bedeutung sie bereits wieder im Orientgeschäft erlangt hat, geht daraus hervor, daß sie im Mai 1925 bereits im Konstantinopeler Devisen-clearing den zweitgrößten Umsatz (nach der Banque Ottomane) hatte.

1911 gründete das gleiche Konsortium, das hinter der Orientbank stand, die Egyptische Hypothekbank mit dem Sitz in Berlin und einer Filiale in Kairo. 1914 wurde diese von den Engländern liquidiert, die Bank ist inzwischen aufgelöst worden. Eine Pfandbriefausgabe hatte noch nicht stattgefunden, die erforderlichen Kapitalien waren ihr vielmehr von ihren Mutterinstituten zur Verfügung gestellt worden.

Endlich hatte die Deutsche Bank, die in der Türkei bekanntlich starke Bahninteressen besaß, 1909 eine eigene Filiale in Konstantinopel eröffnet. Diese richtete 1914 eine Zweigstelle in Bagdad, die jedoch keinen langen Bestand hatte. 1918 wurde auch die Filiale in Konstantinopel geschlossen. Ende 1923 konnte jedoch der Betrieb wieder aufgenommen werden, die Filiale soll sich inzwischen günstig entwickelt haben.

In den Balkanstaaten waren die deutschen Banken vor dem Kriege hauptsächlich durch die Kreditbank in Sofia, die Banca Generale Romana und die

der Deutschen Bank nahestehende Bank Marmorosch, Blank & Co. in Bukarest und eine Filiale der Deutschen Orientbank in Dedeagatsch vertreten. Von diesen konnte sich die Kreditbank in Sofia während des Krieges recht günstig entwickeln. 1915 verdoppelte sie ihr Kapital auf 6 Millionen Lewa, im nächsten Jahre errichtete sie eine neue Filiale in Burgas. 1917 folgte sie dem Siegeszug der verbündeten Truppen und eröffnete eine Niederlassung in Uesküb in Mazedonien unter gleichzeitiger Erhöhung des Kapitals auf 10 Millionen Lewa. Im Herbst 1918 mußte jedoch diese Filiale, zwei Jahre später auch die in Burgas wieder aufgegeben werden. Infolge der unglücklichen Ereignisse des Jahres 1918 traten die deutschen Verwaltungsmitglieder aus der Bank aus, sie wurde laut Geschäftsberichten der Disconto-Gesellschaft von ihren bulgarischen Beteiligten allein weitergeführt. Inzwischen ist jedoch die Disconto-Gesellschaft wieder eingetreten. Im November 1924 eröffnete die Bank zur Finanzierung des bulgarischen Tabakhandels eine Filiale in Philippopol, so daß sie jetzt außer ihrer Zentrale in Sofia über 3 Filialen verfügt.

Der Eintritt Bulgariens in den Krieg veranlaßte auch die Deutsche Bank 1917 eine eigene Filiale in Sofia zu eröffnen, von Herbst 1918 bis September 1921 mußte sie jedoch geschlossen werden. Heute ist sie bereits wieder zu einem wertvollen Bindeglied in den deutsch-bulgarischen Handelsbeziehungen geworden, stand doch Deutschland 1924 im Außenhandel Bulgariens, sowohl in Einfuhr wie in Ausfuhr, bereits an erster Stelle.

Sehr wechselreich gestaltete sich das Schicksal der ebenfalls der Disconto-Gesellschaft nahestehenden Banca Generale Romana. Nach Eintritt Rumäniens in den Krieg kam sie unter rumänische Zwangsverwaltung, beim Rückzug der rumänischen Truppen wurden ihre Depots nach Jassy verschleppt. Unter der deutschen Besetzung nahm sie ihre Tätigkeit wieder auf und fungierte als Notenausgabebank. Nach dem Zusammenbruch der Mittelmächte kam sie abermals unter Zwangsverwaltung, schließlich wurde die deutsche Leitung zum Austritt gezwungen. Inzwischen ist sie, ebenso wie die der Deutschen Bank nahestehende Bank Marmorosch, Blank & Co., unter französischen Einfluß geraten. Dafür errichtete nach dem ersten Friedensschlusse Rumäniens im Jahre 1918 die Dresdner Bank eine Filiale in Bukarest, die, ebenfalls nach vorübergehender Schließung, gegenwärtig die einzige deutsche Bankniederlassung in Rumänien darstellt; der gleiche Plan der Deutschen Bank ist 1918 nicht mehr zur Ausführung gekommen.

In Italien waren die deutschen Großbanken vornehmlich an der Banca Commerciale Italiana beteiligt. Während des Krieges wurden jedoch die deutschen Verwaltungsmitglieder zum Austritt gezwungen, schon vorher war der deutsche Aktienbesitz größtenteils in ausländische Hände übergegangen.

In Spanien bestanden bei Kriegsausbruch lediglich zwei Filialen der Deutschen Ueberseeischen Bank in Barcelona und Madrid. 1920 folgte dann die Deutsch-Südamerikanische Bank den Spuren ihrer Konkurrentin, sie übernahm die frühere Kommandite der Dresdner Bank, Fährndrich & Co. in Madrid, und wandelte sie in eine Aktiengesellschaft unter der Firma Banco Germanico de la America del Sul um. Das Kapital beträgt 3 Millionen Pesos, die Aktien befinden sich vollständig im Besitz der Deutsch-Südamerikanischen Bank. Die Dividende schwankt zwischen 6 und 8 pCt.

Der wichtigste Platz für die internationale Zahlungsvermittlung war vor dem Kriege unbestritten London, das Bestreben sämtlicher Großbanken ging daher nach einer eigenen Vertretung in London, deren sich dann auch die überseeischen Tochtergesellschaften bedienten. Die Deutsche Bank, die Dresdner Bank und die Disconto-Gesellschaft besaßen hier eigene Filialen, während die Commerz- und Privatbank lediglich durch Aktienbesitz an der London and Hanseatic Bank beteiligt war. Während des Krieges wurden die

deutschen Bankniederlassungen von den Engländern liquidiert, auch die Beziehungen zur London and Hanseatic Bank fanden natürlich ein Ende. Da man gleichzeitig die Errichtung deutscher Bankfilialen für die nächsten 5 Jahre nach Friedensschluß verbot, verschob sich der Schwerpunkt des deutschen Remboursgeschäfts nach dem Kriege nach Holland, das gleichzeitig der Schauplatz einer wilden Devisenspekulation wurde. Hatte vor dem Kriege lediglich die Darmstädter Bank eine eigene Vertretung in Amsterdam besessen — durch Beteiligung an der Amsterdamschen Bank —, so beteiligten sich jetzt die Disconto-Gesellschaft und die Berliner Handelsgesellschaft an der neugegründeten Handels Maatschappij H. Albert de Bary, Michelis & Co., die Dresdner Bank an der Firma Proehl & Gutmann, die Commerz- und Privatbank an der N. V. Hugo Kaufmann & Co.'s Bank, während die Deutsche Bank 1921 eine Filiale in Amsterdam eröffnete. Gleichzeitig beteiligte sich die Darmstädter Bank noch am N. V. Hamburgers Bankierskantoor und an der Holland'schen Kreditbank A. G. in Amsterdam-Berlin, ungerechnet die zahlreichen Vertretungen der deutschen Privatbankiers, wie Mendelssohn & Co. und der kleineren und mittleren Aktienbanken, so daß man geradezu von einer deutschen Bankinvasion sprechen konnte. Auch einige größere internationale Gründungen kamen zustande, erwähnt sei nur die Anfang 1924 von der Darmstädter und Nationalbank zusammen mit holländischen, englischen, schwedischen und schweizer Banken errichtete Internationale Bank te Amsterdam.

Die übrigen deutschen Bankniederlassungen im europäischen Ausland sind mehr als eine Verlängerung der heimischen Bankorganisation anzusehen, lediglich die Filialen der Disconto-Gesellschaft in Antwerpen und der Deutschen Bank in Brüssel, sowie die Beteiligungen der Nationalbank für Deutschland am Crédit Anversois und der Disconto-Gesellschaft in der Compagnie Commerciale Belge in Antwerpen dienten daneben der Vermittlung des Ueberseeengeschäfts. Durch den unglücklichen Ausgang des Krieges fanden jedoch alle diese Vertretungen, ebenso wie die während des Krieges eröffneten Filialen der Deutschen Bank in Lüttich und Namur und der Nationalbank für Deutschland in Brüssel ein plötzliches Ende.

Zum Schluß sei noch auf die Bedeutung hingewiesen, die das Bankwesen in Danzig für den Handel mit dem Osten, namentlich mit Polen, gewonnen hat. Doch wird man diesen schwerlich als „Ueberseehandel“ bezeichnen können.

Ueberblickt man noch einmal das bisher geleistete Wiederaufbauwerk, so wird man anerkennen müssen, daß die deutschen Banken trotz der trüben Kriegserfahrungen bereits wieder Bewunderungswürdiges geleistet haben, wenn auch der Stand von 1914 noch nicht wieder erreicht ist. Damals verfügte Deutschland über 16 überseeische Spezialbanken mit 120 Niederlassungen und einem Kapital von 165,5 Millionen M, dazu traten 7 Großbankfilialen im Auslande. Allein die Deutsche Ueberseeische Bank besaß 34 Auslandsfilialen, fast ebensoviel, wie 10 Jahre vorher alle deutschen Ueberseebanken zusammen. Heute sind es 10 Spezialbanken mit einem Kapital von etwa 110 Millionen RM und 79 überseeischen Niederlassungen (davon 55 in Südamerika), sowie 4 Großbankfilialen im Auslande, die den gleichen Zwecken dienen.

Zur indischen Währungsreform.

Von Hans Hirschstein, Berlin.

Die Währungsreformen, genauer gesagt, die erneute Verbindung der Landeswährung mit der Weltwährung, dem Golde, zählten im letzten Jahrfünft sozusagen zum täglichen Brot des Volkswirtschaftlers auf der einen, des Kaufmanns und Bankiers auf der anderen Seite. Von der Art des Heraufarbeitens zur alten Goldparität abgesehen, das

zu einem Teile auch in diese Verbindung hineingehört, zeigen sie bisher außerordentlich viele gemeinsame Züge, und gerade die wichtigsten von diesen gehen auf die Pläne zurück, nach denen 1923 und 1924 die neue deutsche Goldwährung geschaffen wurde. Daß auch deren Grundlinien viel ältere Wurzeln haben, darf dabei als bekannt vorausgesetzt werden: nicht die unwesentlichsten von ihnen entstammen dem großen Bericht des Herschell-Ausschusses vom Jahre 1893, der die indische Goldwährung¹⁾ schuf und den meist sogenannten „gold-exchange standard“ überhaupt erst in Praxis und Wissenschaft einführte. Dürfte sein vierter Nachfolger, der Young-Bericht von 1926 schon dieserhalb Aufmerksamkeit beanspruchen, so ist das um so mehr der Fall, da er einige recht bedeutsame neue Züge aufweist, deren praktische Auswirkung selbstverständlich davon abhängt, ob, wann und wie seine Empfehlungen durchgeführt werden: die erste Folge der Herausgabe des Berichtes war ja, daß man seine Beratung in der indischen Kammer auf Anfang 1927 vertagte, während allerdings gleichzeitig die Regierung erklärte, die vielleicht umstrittenste Bestimmung, nach der die Rupie auf 1 s 6 d Gold festgelegt werden solle, müsse ihrer Ansicht nach sofort durchgeführt werden; sie werde auch in Zukunft dafür sorgen, daß es bei diesem seit Mitte 1925 bestehenden Kurse bleibe²⁾.

Diese Ungewißheit, die über dem Schicksal der Pläne des Youngausschusses schwebt, kann nicht überraschen, wenn man sich der Geschichte der Rupienwährung im letzten halben Jahrhundert erinnert, die hier nicht im einzelnen wiedergegeben werden soll — und wenn man an den Kampf der Meinungen denkt, der eigentlich in jedem Lande jede Währungsreform begleitet. Sicherlich sollte die ungewöhnlich geschickte Zusammensetzung des Ausschusses schon auf eine möglichst allgemein annehmbare Mittellinie hinarbeiten; saßen doch in ihm u. a. neben dem bekannten englischen Finanzfachmann und -Schriftsteller Hilton Young ein führender Vertreter des südafrikanischen Goldbergbaus, Sir Henry Strakosch, zwei am indischen Geschäft stark und unmittelbar Beteiligte, Mr. Preston von der Chartered Bank of India, Australia and China, und Sir Alexander Murray von Jardine, Skinner & Co. sowie vier indische Industrielle, Kaufleute und Gelehrte. Der eine von diesen, von dem die englische Presse behauptet, er sei das Sprachrohr „gewisser Geschäftskreise in Bombay, die für einen niedrigen Wechselkurs seien“, Sir Purshotamdas Thakurdas, übrigens Mitglied der Kammer und des Finanzausschusses, hat sogar ein eigenes Gegengutachten erstattet, das gut zwei Drittel so lang ist, wie der gemeinsame Bericht. Die hohe politische Bedeutung der ganzen Angelegenheit fällt schon nach diesen wenigen Andeutungen scharf ins Auge, und die flüchtigste Durchsicht der indischen Presse bestätigt sie. So schrieb z. B. kurz nach Abschluß der Vernehmungen in Indien Professor Rau von der Universität in Calcutta, daß das Gold vom indischen Volke als „Zeichen und Symbol politischer Freiheit“ betrachtet werde, eine Ansicht, die auch sonst häufig wiederkehrt, natürlich nicht stets mit der gleichen Schroffheit ausgesprochen wird. Rein wirtschaftlich kann man die Währungsreform von zwei Seiten betrachten, einmal, was der europäischen Einstellung näher liegen mag, in ihrer Wirkung auf Außenhandel und Staatsfinanzen, zum anderen in ihrer Wirkung auf den indischen Ryot, den Bauern. Gehören doch heute noch etwa 90 pCt. der indischen Bevölkerung diesem Stande an, dessen Durchschnittseinkommen sehr schwer zu schätzen ist, aber nach Angaben aus den letzten 20 Jahren zwischen 9½ \$ (Schätzung einer wissenschaftl. Zeitschrift des italienischen

¹⁾ Dieser, von Alfred Lansburgh stammende Ausdruck scheint mir die Dinge klarer zu kennzeichnen als der andere „Goldkernwährung“.

²⁾ In der Zwischenzeit ist im englischen Oberhause mitgeteilt worden, daß die Vorschläge „as a whole“ angenommen worden seien, daß man sich allerdings Änderungen in den Einzelheiten vorbehalte und daß die notwendigen Gesetze während der nächsten Session der indischen Kammer zugehen würden. Ueber die tatsächliche Bedeutung dieser Ankündigung sieht man noch nicht klar.

Sozialismus Ende 1918) und 7—7½ £ (englische Vorkriegsangaben) liegen dürfte³⁾. Das Einkommen des städtischen Arbeiters, des überwiegenden Hauptteils der restlichen 10 pCt. ist sicherlich in der gleichen Größenordnung, und angesichts dieser Ziffer sowie der Tatsache, daß der Inder im wesentlichen in Edelmetallen spart, wird die Bedeutung jeder Maßnahme klar ersichtlich, die den Edelmetallumlauf und die tatsächlichen metallischen Grundlagen der indischen Währung betrifft.

Von den Empfehlungen des Ausschusses ist unterm Gesichtswinkel der deutschen Verhältnisse Ziffer XVIII der Zusammenfassung vielleicht am bezeichnendsten: denn sie rät an, zur Verhältnissdeckung überzugehen, also zu der von Bamberger zuerst für die junge deutsche Reichsbank entwickelten Art, die ihren Siegeszug allerdings erst über das amerikanische Bank-Gesetz von 1913 genommen hat; aus diesem wird auch der Deckungssatz von mindestens 40 pCt. Gold und Goldwerten übernommen mit dem Hinzufügen, es solle auf ein Verhältnis von 50—60 pCt. hingearbeitet werden. Werden die 40 pCt. unterschritten, so soll eine Notensteuer fällig werden. Der Goldbestand soll so rasch als möglich auf 20 pCt. der Gesamtrücklage erhöht werden und binnen 10 Jahren auf 25 pCt. Nächste der Frage der Parität befinden sich hier die bedeutsamsten indischen Beschwerdepunkte. Ein gewaltiger Teil der Gesamtrücklage, nach der Berechnung des Ausschusses das 4½fache des Wertes, den die Goldbarren und Münzen besitzen, liegt in auf Sterling oder Rupien lautenden Wertschriften fest und ein beträchtlicher Teil auch der Goldrücklagen befindet sich außer Landes: daher der Schlußsatz, nach dem mindestens die Hälfte der Goldbestände sich in Indien befinden soll. Zur Zeit sind die erwähnten 20 pCt. um so weniger als erreicht zu betrachten, als ein beträchtlicher Rupienrückfluß und eine entsprechende Steigerung des Notenumlaufs erwartet wird, ein Punkt, auf den noch zurückzukommen sein wird. Für die Umwandlung der „geschaffenen“ gegen natürlich entstandene Wertschriften, worunter allerdings neben Handelswechseln auch zu höchstens 25 pCt. der Gesamtrücklage indische Regierungsanleihen verstanden werden, ist eine Frist von ebenfalls 10 Jahren vorgesehen.

Für die weitere Entwicklung der Dinge schlechthin entscheidend wird wohl die Haltung der breiten Masse zur Silberrupie sein. Wie groß deren Umlauf im Lande ist, darüber ist volle Klarheit schon deshalb nicht zu schaffen, weil mindestens in früheren Jahren beträchtliche Teile des Zugangs rasch Schmuckform angenommen oder das Land über die trockene Grenze verlassen haben; wie weit jenes in der letzten Zeit noch der Fall war, in der man mit einer Rupie erheblich mehr als die 10²/₃ Gramm Feinsilber bezahlen konnte, die sie enthält, ist noch schwerer zu schätzen. Die folgenden Ziffern können deshalb lediglich als ungefähre Anhalt auch dafür gelten, um welche Massen Silber es sich dabei handelt. Um die Jahrhundertwende schätzte man den indischen Bestand an Silbergeld auf ungefähr 180 Crore Rupien (ein Crore gleich 10 Millionen Rupien mit rund 107 000 kg Feinsilber), der Youngausschuß nimmt ihn für jetzt zwischen 350 und 400 Crore an. In den Kellern des Schatzamtes lagen Ende Oktober davon rund 105 Crore Silberrupien, etwa 20 Crore mehr als vor 2 Jahren: das zeigt beiläufig, daß der Rückfluß bereits eingesetzt hat, vor dem der Ausschuß mit Recht die schwersten Bedenken hat und den er unter den größten Vorbehalten doch mit knapp einem Drittel des Umlaufs glaubt annehmen zu müssen. Es ist in diesem Zusammenhang vielleicht besonders kennzeichnend, daß seit der Panik vom Frühjahr 1918, die zu dem bekannten Silbergeschäft mit dem amerikanischen Schatzamt führte, eigentlich ein stetiges, selbst im Winter nur von einem bescheidenen, rasch wieder überwundenen Rückschlag unterbrochenes

Ansteigen der Silberbestände des indischen Schatzamtes zu beobachten ist. In diesem Herbst hat sich der Silberabfluß, der sonst spätestens Ende September beginnt, bis jetzt (Ende Oktober) überhaupt noch nicht bemerkbar gemacht, die Rupienbestände steigen vielmehr langsam weiter. Die im Berichte ausgesprochene Ansicht, daß solche Rupienhorte bereits im offenen Markt in Gold umgewandelt würden, findet also, wie in den Goldeinfuhrziffern, auch in den eben erwähnten des Ausweises ihre Bestätigung. — Uebrigens schlägt der Bericht eine recht eigenartige Form des Absaugens der Rupien aus dem Verkehr und der zu schaffenden Reserve-Bank vor. Es soll von Beginn an aus früheren Münzgewinnen eine Silberumwandlungsrücklage von 50 Crore Rupien geschaffen und jeweils bei Abgabe (oder Entnahme) von Rupien an die (oder von der) Regierung beansprucht (oder aufgefüllt) werden: da nämlich eben nur ein Teil der Rupien in wirklich dauerndem Umlauf ist, so soll die Regierung für 5 Silberrupien jeweils nur 4 Rupien in Gold oder Goldwerten hergeben, während der Verlust aus der erwähnten Rücklage gedeckt wird; muß die Bank, was höchst unwahrscheinlich vorkommt, denn sie soll ja ihre Silberbestände auf weniger als ein Viertel der jetzigen Schatzamtsbestände herunterarbeiten, Silberrupien von der Regierung entnehmen, um sie in den Verkehr zu leiten, so bezahlt sie auch nur ¹/₅ und füllt die Rücklage entsprechend wieder auf.

Die ausgesprochene Absicht des Youngausschusses ist es also, obgleich die Rupie uneingeschränkt gesetzliches Zahlungsmittel bleiben soll, den Umlauf möglichst völlig auf die Note zu stellen. Deshalb wird auch empfohlen, die Einrupiennote wieder einzuführen, die man vor wenigen Jahren wegen der zu hohen Kosten einzog. Im Wesen, so meint der Ausschuß, seien Rupiennote und Silberrupie einander letzten Endes gleich, denn diese stelle nur „a note, printed on silver“ dar. Gerade deswegen aber wird man, u. a. angesichts der eigenartigen klimatischen und sozialen Verhältnisse Indiens zweifeln müssen, ob der Gebrauch von Papier an Stelle eines haltbareren Stoffes wirklich so überwiegende Vorteile hat, wie der Ausschuß annimmt. Viele Anzeichen, zum Teil schon aus weiter zurückliegenden Jahren, lassen deutlich erkennen, daß auch die Note, ganz gleich welchen Wertes, stark gehortet wird. Und da das, wenigstens für die niedrigen Werte, wohl ausschließlich von den ärmeren Klassen geschieht, so mag, worauf die Firma Montagu einmal in einem Berichte hinwies, zwar ein großer Teil der Druckkosten, vielleicht sogar mehr, aufgehoben werden durch den Gewinn aus solchen Noten, die nicht mehr zur Einlösung vorkommen können. Aber man kann zweifeln, ob das nicht im Ablauf der Zeit der Beliebtheit dieser kleinen Noten schaden wird; außerdem sind derartige regelwidrige Gewinne auch nicht geeignet, dauernde Maßnahmen sachlich zu begründen (wozu sie der Ausschuß auch nicht benutzt, wenn man nicht den Hinweis auf die „teure Scheidemünze“ in solchem Sinne deuten will). — Ueber die Beliebtheit der Silberrupie bei der Masse gibt sich der Ausschuß denn auch keinen Selbsttäuschungen hin. Er empfiehlt zwar, die zukünftigen neuen Noten (der Reserve Bank) nicht gesetzlich in Silbermünzen umtauschbar zu machen — für die bestehenden bleibt es bei der entsprechenden Vorschrift —, die die Währung regelnde Stelle soll aber gehalten sein, „Rupien und andere Münzen in solchen Mengen frei verfügbar zu halten, wie sie für Umlaufzwecke benötigt werden“. Wirklich wirksam, allerdings im negativen Sinne, könnte also eine solche Vorschrift erst dann werden, wenn die Beliebtheit der Rupie nicht mehr besteht. Gerade nach dieser Richtung hin sind die Ausschußmitglieder allerdings sehr hoffnungsvoll. Sie glauben, daß das Bank- und Sparkassenwesen sich schnell genug entwickeln werden, um das Geldhamstern und den mittleren Bargeldverkehr rasch und stark zusammenschumpfen zu lassen.

Fast der wichtigste Punkt der geplanten Reform, vom atlantischen Kulturkreise aus gesehen wenigstens, ist der Einfluß, den sie auf den indischen Goldbegehren haben wird. Als ziemlich sicher muß man es wohl annehmen, daß mindestens ein Teil des bisherigen privaten

³⁾ Die Tageslohnsätze schwankten nach Statistiken aus dem Jahre 1925 zwischen 7 Annas 3 Pie (knapp 1 M) und 1 Rp. 2 As. 9 P. (rund M 1.80) für ungelernete, 2 Rp. 10 As. 6 P. (rund M 4.30) für gelernte Arbeiter. Eine Errechnung von Durchschnittseinkommensätzen aus diesen Ziffern ist aus naheliegenden Gründen kaum möglich.

Silberbegehrs, mag er sich nun aus dem Umlauf oder im freien Silbermarkte befriedigt haben, auf Gold abgelenkt wird. Es ist in dieser Hinsicht bezeichnend, daß schon seit langen Jahren in der indischen Goldeinfuhr Sovereigns fast eine noch größere Rolle spielen als Goldbarren. Eine für den Käufer billigere und bequemere Form, kleine Goldmengen nach Gewicht und Gehalt zu kennzeichnen, als das in der Münze geschieht, ist auch kaum denkbar. Nun hat zwar Indien nach einer Schätzung, die Mr. Findlay Shirras, der führende indische Statistiker, in seinem Werke über Indische Finanzen und Indisches Bankwesen vor einigen Jahren veröffentlichte, in den Jahren 1874—1919, also in 46 Jahren, nur 250 Millionen £ Gold aufgesogen, rund 1,8 Millionen kg, fünf durchschnittliche oder 3—4 letzte Jahresförderungen, d. h. also $\frac{1}{13}$ bis $\frac{1}{9}$ der Gesamterzeugung dieses Zeitraumes; aber für die Nachkriegszeit sehen die Dinge etwas anders aus. 1920 und 1921 gab Indien größere Goldmengen ab, aus Gründen, die bekannt sind, die aber vorübergehend waren. Faßt man die dann folgenden 4 Jahre zusammen, so ergibt sich für diese eine Goldeinfuhr auf private Rechnung im Werte von 179 Crore Rupien. Zum durchschnittlichen Wechselkurse dieses Zeitraumes gerechnet — die Gewichtsziffern stehen mir im Augenblick nicht zur Verfügung —, sind das knapp 120 Millionen Sovereigns gegenüber einer gleichzeitigen Förderung von gut 300. Schon unter dem bisherigen Zustand ist also eine scharfe Steigerung nicht zu verkennen, und das Bild sieht lediglich dann anders aus, wenn man, wie das in der englischen Presse gelegentlich geschah, die letzten Vorkriegsjahre mit dem Zeitraum seit 1914 vergleicht: dann drücken neben 1920 und 1921 die Jahre 1914—1919 mit ihrer künstlich stark gehemmten Goldeinfuhr den Durchschnitt ganz erheblich. Und zu diesem privaten Goldabzuge träte dann noch die Notwendigkeit für die Reserve Bank, ebenfalls Gold an sich zu ziehen. Welche Mengen sie notwendig haben würde, darüber äußert sich auch der Bericht nur mit der allergrößten Zurückhaltung, aber er kommt an einer Stelle zu der Schätzung eines unbedingten Mindestbedarfes von 30 Crore Rupien in 10 Jahren. Das wäre also nur ein zusätzlicher Bedarf von 2 bis 3 pCt. der derzeitigen jährlichen Goldförderung⁴⁾, vorausgesetzt, daß diese etwa auf dem jetzigen Stande bleibt. Aber die Schätzung geht von einer Reihe von „wenns“ aus und es ist recht zweifelhaft, ob all diese günstigen Umstände zusammentreffen würden, der tatsächliche Bedarf also nicht doch größer wäre. Dabei darf man ruhig zugeben, daß die Schätzung, gegen die sich Young zu Beginn des Jahres in der „Times of India“ wandte, und die mit 500 Millionen £, also dem 25fachen der eben genannten Ausschufziffer auslief, zu hoch sein dürfte, obgleich sie den privaten Goldbedarf einschließt, der sich auf der Grundlage der oben genannten Ziffer mit jetzt 30 Millionen £ jährlich ausrechnen würde, was also insgesamt 32 Millionen £ gegenüber 50 der erwähnten, angegriffenen Schätzung wären. Aber es ist durchaus verständlich, daß die befragten amerikanischen Sachverständigen unter solchen Umständen bestrebt waren, den Eindruck nicht aufkommen zu lassen, als ob Amerika etwa ein Gefallen geschehe, wenn Indien möglichst rasch und in möglichst großem Umfange auf seine Goldbestände zurückgriffe.

Eine eigenartige, für den Außenstehenden fast unverständliche Tatsache ist die zwiespältige Stellungnahme des Gutachtens zu gewissen grundlegenden Währungsfragen, die der Weltkrieg aufgeworfen hat. An zwei Stellen (Seite 11 bei der Erörterung eines „Sterling Exchange Standard“ und Seite 80 in den Ausführungen über die Frage der Rückkehr zur Vorkriegsparität) betont der Bericht ausdrücklich, einmal, daß menschlichem Ermessen nach die Zeit derart verheerender Wirren vorüber sei und man in der Zukunft mit glatterer Entwicklung rechnen könne, auf der anderen Seite, daß die Wiederkehr eines derart weltweiten Zusammenbruches so ziemlich alle Währungen mitreißen würde; wenn er trotzdem von der Kopplung der Rupie an

Sterling statt an Gold abträt, so geschieht dies mehr aus psychologischen als aus sachlichen Erwägungen. Aber in allen Teilen des Berichtes, die von der Silbererrupie handeln, wird immer wieder auf die, wenn auch entfernte, so doch nicht auszuschaltende Möglichkeit verwiesen, daß der Silberwert der Rupie noch einmal über ihren Münzwert steigen könne. Es ist hier nicht der Ort, der Frage genauer nachzugehen, ich habe das an anderer Stelle⁵⁾ kurz getan. Aber soviel kann wohl mit aller Sicherheit gesagt werden, daß derart „verheerende Wirren“, wie oben angedeutet, notwendig wären, um eine solche Wirkung zu erzielen. Bei der jetzt vorgeschlagenen Parität müßte Silber dazu auf 48 d, knapp das Doppelte des jetzigen Kurses steigen, auf eine Höhe also, die, vom Weltkriege abgesehen, zum letzten Male 1891 verzeichnet wurde, 2 Jahre, ehe die indischen Münzen ihre Tore für die freie Silberprägung schlossen.

Die ganzen Vorschläge des Berichtes gehen von dem Wunsche aus, in den breiten Massen das Vertrauen zu einer solchen goldgeränderten Papierwährung zu stärken, und es wird auch an mehreren Stellen betont, daß z. B. der deshalb abgelehnte reine „Gold Exchange Standard“ zu verwickelt sei, um im Volke verstanden und vom ihm gewürdigt zu werden. Ob einzelne Vorschläge diesem Wunsche nicht geradezu widersprechen, wie etwa die Aberkennung der gesetzlichen Zahlkraft beim Sovereign und halben Sovereign, die Aufhebung des Zwanges, die neuen Noten in Silber umzuwechseln u. a. m., das möge dahingestellt bleiben. Ein einigermaßen sicheres Urteil über diese Dinge könnte wohl nur ein sehr guter Kenner der indischen Volksseele fällen. In besonders starkem Maße gilt dies vielleicht von einem Vorschlage, der aus anderen Gründen eine gewisse Beachtung verdient: es sollen laufend Sparscheine, auf Tola Gold und vielfache davon lautend, zu Sätzen verkauft werden, die den Käufern eine gute Verzinsung lassen; sie sollen nach 3 oder 5 Jahren nach Wahl des Käufers in gesetzlichen Zahlungsmitteln oder Gold einlösbar sein. Die Tola ist das Gewicht der Rupie oder des vor dem Krieg zeitweilig geprägten Gold-Mohur, der nahezu 30 Goldmark an Wert besaß und bei der neuen Parität von 1 s 6 d den Inder statt damals knapp 22, jetzt 19½ Währungsrupien kosten würde. Da der Sovereign, wenn er zu haben ist — und alle Sachverständigen, insbesondere natürlich Sir Purshottam Das, drängen auf einen völlig freien Goldmarkt —, dann etwa 13½ Währungsrupien kosten würde, der halbe Sovereign nur etwas über 6½ Rupien, so ist auch die Antwort auf die Frage recht schwer, ob der Ryot das Gold oder die zukünftige Verzinsung vorziehen wird.

Ueber die kommende Reserve Bank in Indien braucht nicht eben viel gesagt zu werden, sie lehnt sich an bekannte Muster an, insbesondere natürlich an jenes, dem sie den Namen entnimmt. Aber der Streit, der sich in Indien über die Frage erhoben hat, ob man die Imperial Bank in die Währungsbank umwandeln, oder eine eigene Reserve Bank gründen soll, verdient Erwähnung, weil die Dinge etwas an deutsche Verhältnisse anklingen. Zum Teil handelt es sich auch hier um den alten Streit, ob die Währungsbank nur eine Bank der Banken sein oder ob sie ein eigenes Publikumsgeschäft pflegen soll, also um die Wahl zwischen der angelsächsischen und der romanischen Art, wie es der Reichsbankpräsident jüngst ausdrückte. Die Imperial Bank, bekanntlich aus den drei Präsidentschaftsbanken von Bengalen, Madras und Calcutta erst vor wenigen Jahren gebildet, um eine indische Zentralbank zu schaffen, führt zwar die heimischen Finanzgeschäfte der Regierung, hat aber in der Hauptsache mit Regierungshilfe für die Ausbreitung des bankmäßigen Verkehrs in Indien gearbeitet und zu diesem Zweck vor allem eine große Zahl von Zweigstellen im Lande eröffnet. Man steht nun anscheinend — die englische Presse spricht dies zum Teil ganz offen aus — auf dem Standpunkt, daß diese Zweigstellen gleich den Privatbanken kreditschöpfend tätig seien und daß es einer Währungsbank unmöglich sein würde, „etwas zu beherrschen, in das sie selbst verwickelt sei“. Es könne ferner zu Meinungsverschiedenheiten und Eifersüchteleien

⁴⁾ Es ist eigenartigerweise fast genau die von Cassel in anderem Zusammenhang errechnete notwendige Zusatzquote!

⁵⁾ Magazin der Wirtschaft Nr. 41 „Die Zukunft des Silbers“.

mit den Privatbanken kommen. Aus diesem Grunde will der Bericht auch nach englischem Muster die Vertreter der Bankwelt ausdrücklich aus dem Verwaltungsrat ausschließen. Von dessen insgesamt 14 Mitgliedern wären im Höchsthalle fünf, darunter allerdings der geschäftsführende Gouverneur und sein Stellvertreter vom Vizekönig zu ernennen. — Bemerkenswert ist, daß der Bank ausdrücklich, wenn auch erst auf Antrag, das Recht gegeben werden soll, im offenen Markt Valuten und Handelswechsel nicht nur zu kaufen, sondern auch zu verkaufen.

Besonders vom deutschen Standpunkt aus wird man wohl noch auf die vorgeschlagene Regelung des Bankausweises und der Monatsausweise der Privatbanken hinweisen müssen. Der Bankausweis, der sich in den Grundzügen der englischen Form nähert und auch die Noten- von der Bank-Abteilung trennt, sieht nämlich unter den Vermögenswerten unter anderem folgende Posten vor: Scheidemünzen, Inlandswechsel, Auslandswechsel, indische Schatzwechsel, Guthaben im Auslande, Guthaben bei der Regierung, unter den Verbindlichkeiten die Trennung der Regierungseinlagen von jenen der Banken und den sonstigen, so daß also unser Posten Girokonten in die auch in Deutschland so oft geforderten 3 (oder 4) Einzelziffern aufgelöst wäre. Bei den Monatsausweisen der Privatbanken ist gesonderte Angabe u. a. vorgesehen für folgende Posten: täglich fällige und befristete Verbindlichkeiten in Indien, Banknoten, Silberrupien, Scheidemünzen, Vorschüsse, diskontierte Wechsel, Guthaben bei der Reserve Bank; für diesen letzten Posten soll übrigens ein Mindestsatz von 10 pCt. der täglichen und 3 pCt. der befristeten Verbindlichkeiten in Indien vorgeschrieben werden.

Unter dem Gesichtswinkel der Gedankengänge, die in Knapps „Staatlicher Theorie...“ entwickelt werden, seien schließlich noch einige Sätze aus Nr. 11 des Berichtes wiedergegeben: „Die Stetigkeit des Goldwertes der Rupie ist also auf nichts Greifbarerem begründet, als auf einer Politik der Regierung, und zur Zeit kann diese Politik in keiner förmlichen Bekanntmachung und keinem feierlichem Versprechen (undertaking) der Regierung genau bestimmt gefunden werden. Sie muß aus den Handlungen der Regierung erschlossen werden, die sich auf die Währung beziehen, und diese Handlungen sind keiner gesetzlichen Regelung oder Aufsicht (control) unterworfen.“

Gerichtliche Entscheidungen.

Handelsrecht.

Zu §§ 383 HGB., 320, 433 BGB.

1. Beim Ankauf von Kuxen und unnotierten Werten spricht die Vermutung für Eigenhandel, wengleich unter besonderen Umständen ein Kommissionsgeschäft gegeben sein kann.
2. Wengleich die Bestimmungen des Bankdepotgesetzes auf Eigenhandels-geschäfte über Wertpapiere keine Anwendung finden, hat der Käufer doch nach den allgemeinen Grundsätzen des Kaufvertrages Anspruch auf Ueber-sendung eines Nummernverzeichnisses, es sei denn, daß ein abweichender Handelsbrauch besteht.

Urteil des RG., I. Ziv.-Sen., vom 27. Oktober 1926 — I 322, 25.

Der Kläger hatte bei dem Bankgeschäft der Beklagten auf Grund einer länger andauernden Geschäftsverbindung ein Depot von Wertpapieren. Anfang Februar 1924 beauftragte er die Beklagte zu 1 mit dem Ankauf einer größeren Zahl von Kuxen. Der Betrag dafür belief sich auf 220 000 RM. Dieser Betrag wurde dem Kläger als festes Geld bis zum 7. März 1924 gestundet. Die Fälligkeit wurde später bis zum 7. April 1924 hinausgeschoben. Am 7. April verlangte der Kläger Ueber-sendung eines Nummernverzeichnisses, welches Verlangen er mit einem Briefe vom 9. April wiederholte. Um dieselbe Zeit wurde von dem Debetsaldo des Klägers ein Teil gedeckt, der Rest weiterhin bis zum 7. Mai prolongiert. Die Beklagte antwortete am 9., daß sie das Nummernverzeichnis geben werde,

sobald der Debetsaldo bezahlt sein werde. Der Kläger behauptet, hierin liege eine Weigerung, das Nummernverzeichnis zu geben und diese Weigerung habe die Beklagte durch Ferngespräch am Abend des 10. April nochmals endgültig wiederholt. Der Kläger ist darauf am 11. April von dem Geschäft zurückgetreten. Am 12. hat die beklagte Bank das Nummernverzeichnis übersandt. Der Kläger blieb bei seinem Rücktritt stehen und verlangte mit der Klage Herausgabe eines Kuxes aus seinem alten Depot, wie es schon vor Februar 1924 bestand.

Die Beklagte weigert die Herausgabe, weil sie nach ihren Bedingungen an dem Kux ein Zurückbehaltungs- und Pfandrecht auf Grund der Geschäfte von Anfang Februar habe.

Das Landgericht Düsseldorf hat der Klage stattgegeben.

Die Beklagte hat Berufung eingelegt und sich im zweiten Rechtszuge u. a. darauf berufen, daß sie als Eigenhändlerin die Kuxe an den Beklagten verkauft habe und also ein Nummernverzeichnis nicht zu übersenden brauchte.

Der Kläger hat Anschlußberufung eingelegt und Herausgabe eines weiteren Kuxes sowie mehrerer Aktien verlangt.

Das Oberlandesgericht Düsseldorf hat die Klage abgewiesen.

Auf die Revision des Klägers wurde dieses Urteil aufgehoben und die Sache zur anderweitigen Verhandlung und Entscheidung an das Oberlandesgericht zurückverwiesen.

Entscheidungsgründe.

Die Revision erweist sich als begründet.

Kuxe, ebenso wie amtlich nicht notierte Wertpapiere, Bohranteile, Kolonialanteile usw., werden in der Regel im Eigenhandel gekauft und verkauft. Das ist allgemein anerkannt, vgl. die Usancen des Centralverbandes für den Handel in amtlich nicht notierten Werten § 29; Bernstein in der Festgabe für Riesser, S. 378; Nußbaum, Börsengesetz, S. 27. Die Vermutung spricht also beim Ankauf von Kuxen für Eigenhandel des Bankiers. Unter besonderen Umständen kann aber auch ein richtiges Kommissionsgeschäft gegeben sein, besonders wenn zwischen dem Bankier und seinem Kunden nicht ein fester Preis ausgemacht ist, wenn der Bankier beauftragt wird, das Interesse des Kunden bestens zu wahren, wenn der Bankier sich Lieferungsmöglichkeit vorbehält und nur sein bestes zu tun verspricht, vgl. Apt, Gutachten der Berliner Aeltesten, 2. Folge 1905, S. 26, Kommentar zum Börsengesetz vom Centralverband (Breit) S. 336, Anm. 42. Vorliegendensfalls ist, als der Kläger am 6. Februar 1924 den Auftrag zum Ankauf erteilte, Preis und Zahl der einzelnen Kuxe nur ungefähr angegeben, auch behauptet der Kläger, einen „Vertrauensauftrag“ zum Ankauf an der Börse des nächsten Tages gegeben zu haben. Würde letzteres erwiesen sein, so würden in der Tat erhebliche Gründe für die Annahme einer Kommission sprechen. Es braucht hierauf jedoch nicht mehr eingegangen zu werden, denn am 7. Februar hat die Beklagte dem Kläger schriftlich erklärt, sie verkaufe ihm als „Eigenhändler“ — es folgt die Angabe der einzelnen Kuxe mit den einzelnen Beträgen — „wie vorstehend zu Ihren Lasten unter Erkennung der Stücke auf Stücke-Konto“. Die Parteien streiten darüber, ob hierunter eine Bestätigung oder eine Ausführungsanzeige zu verstehen sei. Um eine reine Bestätigung kann es sich nun zwar nicht handeln, denn das Geschäft war am 6. Februar hinsichtlich des Preises und der Zahl der einzelnen Kuxe noch nicht in Vollständigkeit abgeschlossen. Aber der Wortlaut des Schreibens ergibt ganz klar, daß die Beklagte gemäß jener allgemeinen Uebung die Kuxe als Eigenhändler verkaufen wollte. Sie hat zum Ausdruck gebracht, daß dies der Inhalt des Vertrages sein sollte. Der Kläger ist Jurist, Rechtsanwalt am Oberlandesgericht Düsseldorf, er hat, wie der beigebrachte Briefwechsel ergibt, seit Jahren von der Beklagten oder durch die Beklagte Kuxe gekauft. Danach ist kein Zweifel, daß er über die Gebräuche des Kuxenhandels unterrichtet war, und ebenso wenig ist ein Zweifel, daß er aus den Briefen vom 7. Februar erkennen mußte und erkannt hat, daß die Beklagte nach der allgemeinen Regel als Eigenhändler liefern wollte. Da er hierauf geschwiegen hat, hat er sich einverstanden erklärt. Daran wird nichts durch den Umstand geändert, daß er das ihm übersandte Bestätigungsformular nicht vollzogen zurückgesandt hat.

Die Annahme des Berufungsgerichtes, daß ein Eigenhandel vorliegt, ist also zutreffend. Das Berufungsgericht schließt daraus, daß die Beklagte zur Ueber-sendung eines Stückerverzeichnisses nicht verpflichtet war. Gegen diese Schlußfolgerung erhoben sich jedoch Bedenken. Zwar die Bestimmungen des Depotgesetzes finden auf Eigengeschäfte keine Anwendung. Aber mit Recht hat besonders Nußbaum in der Leipziger Zeitschrift 1911, Sp. 898 hervorgehoben, es könne als sicher gelten, daß der Käufer auch beim Eigenhandel grundsätzlich die Nummernaufgabe verlangen kann, sie ist die Folge seines Rechtes auf Verschaffung von Eigentum und Besitz. Gleicher Meinung scheint Riesser, Bank-Archiv, Jahrgang XXII,

S. 182 zu sein, der nur die Heranziehung des Depotgesetzes zur Begründung der Pflicht, ein Stückverzeichnis zu geben, bedenklich findet. Es läßt sich demnach jedenfalls nicht ohne weiteres sagen, daß der Kläger ein Nummernverzeichnis schon um deswillen nicht verlangen kann, weil ein Eigengeschäft vorliegt. Von diesem Standpunkt gewinnt dann auch die Tatsache eine andere Beleuchtung, daß die Beklagte weder bei den zurückliegenden Käufen, noch in den Briefen, die sich auf den jetzigen Streitfall beziehen, behauptet hat, zur Lieferung des Nummernverzeichnisses rechtlich überhaupt nicht verpflichtet zu sein. Da diese Gesichtspunkte bisher, soweit ersichtlich, nicht eingehender erörtert sind, mußte das angegriffene Urteil aufgehoben werden. Es wird festzustellen sein, ob sich an der Düsseldorfer Börse ein bestimmter Handelsgebrauch gebildet hat, wobei die Düsseldorf-Essener Handelsgebräuche zu berücksichtigen sein werden, die in den Briefen vom 7. Februar angezogen sind. Sollte ein entgegenstehender Handelsgebrauch nicht festzustellen sein, so wird anzunehmen sein, daß eine Verpflichtung zur Erteilung eines Nummernverzeichnisses vorlag. Dabei ist noch auf zwei Punkte hinzuweisen.

Die Beklagte hat dem Kläger den Kaufpreis der Kuxe darlehensweise vorgeschossen. Das steht — inhaltlich — einer Stundung des Kaufpreises gleich. Bei einer derartigen Stundung ist, wie Nußbaum a. a. O. mit Recht ausführt, nicht etwa eine Retention der Erteilung des Nummernverzeichnisses zulässig. Weiter hat die Beklagte, wie bereits erwähnt, in ihrem Schreiben vom 7. Februar erklärt, daß sie die Kuxe dem Kläger auf Stückkonto gutschreiben werde. Im allgemeinen hat die Gutschrift auf Stückkonto zur Folge, daß dem Käufer nur ein Gattungsanspruch zusteht, so daß die Bezeichnung bestimmter Stücke nicht in Frage kommen kann. So hat aber die Beklagte die Sachlage offensichtlich nicht aufgefaßt, denn sie hat, wie gleichfalls bereits hervorgehoben ist, ihre Verpflichtung zur Bezeichnung der Stücke niemals grundsätzlich bestritten. Dann aber brauchte auch der Kläger jene Erklärung nicht in diesem Sinne zu verstehen. Die beiden erwähnten Momente, Stundung und Gutschrift auf Stückkonto, ändern also an der rechtlichen Beurteilung nichts.

Sollte sich nach Vorstehendem ergeben, daß die Beklagte zur Lieferung eines Nummernverzeichnisses verpflichtet war, dann wird weiter in Frage kommen, ob sie sich dessen endgültig geweigert hat, und ob, falls auch dieses zu bejahen sein sollte, die Weigerung dem Kläger einen berechtigenden Grund zum Rücktritt gemäß § 326 BGB. gegeben hat.

Endlich wird zu erwägen sein, ob die Beklagte mit den behaupteten Rechtsfolgen Kuxe im Exekutionswege verkaufen konnte, wenn sie, wie der Kläger geltend macht, solche weder gemäß seiner Anweisung für ihn eingekauft, noch für ihn in Besitz gehabt haben sollte.

Zur Erörterung der Sach- und Rechtslage in den angegebenen Richtungen mußte der Rechtsstreit an das Berufungsgericht zurückverwiesen werden.

Nachschrift der Schriftleitung.

Ohne auf alle tatsächlichen Einzelheiten des vorliegenden Rechtsstreits einzugehen, scheint es uns geboten, unseren Standpunkt zu der vom Reichsgericht an zweiter Stelle behandelten Frage, ob bei Eigengeschäften ein Zurückbehaltungsrecht des Bankiers an dem Nummernverzeichnis bis zur völligen Bezahlung des Kaufpreises besteht, wie folgt, darzulegen:

Nach § 320 BGB. kann derjenige, welcher aus einem gegenseitigen Verträge verpflichtet ist, die ihm obliegende Leistung bis zur Bewirkung der Gegenleistung verweigern, es sei denn, daß er vorzuleisten verpflichtet ist.

Sieht man zunächst von den besonderen Bestimmungen des Bankdepotgesetzes über die Verpflichtung des Kommissionärs zur Uebersendung eines Stückverzeichnisses ab, so ergibt sich aus der genannten Bestimmung für den Fall des Eigenhandels ohne weiteres die Berechtigung des Wertpapierverkäufers, die Uebertragung des Eigentums an den verkauften Papieren bis zur Bezahlung des Kaufpreises durch den Käufer zu verweigern. Bezahlung des Kaufpreises durch den Käufer unter Bezugnahme auf Nußbaum Leipz. Z. 1911 Sp. 898 vertretenen Ansicht, daß dieses Zurückbehaltungsrecht im Falle der Stundung des Kaufpreises nicht gegeben ist?

Die Antwort auf diese Frage setzt voraus, daß man sich über den rechtlichen Begriff der Stundung klar und einig ist.

Nach richtiger, insbesondere vom Reichsgericht in mehreren Entscheidungen (RGZiv. 50 S. 140, 83 S. 181) ausgesprochener Ansicht ist nicht jede vertragliche Hinausschiebung der Zahlungspflicht des Käufers Stundung, eine Stundung liegt vielmehr nur vor, wenn vereinbarungsgemäß der Kaufpreis erst nach im wesentlichen vollendeter Erfüllung des Verkäufers fällig sein soll, mit anderen Worten, wenn der Verkäufer vorzuleisten verpflichtet ist. Man darf hiernach also nicht argumentieren: „dem Käufer war eine Frist zur Zahlung des Kaufpreises bewilligt, folglich

war der Kaufpreis gestundet, folglich hatte der Verkäufer vorzuleisten“, sondern man muß zuerst die Frage stellen, ob nach dem ausdrücklichen oder stillschweigenden Parteiwillen dem Verkäufer eine Vorleistungspflicht auferlegt werden sollte; wird diese Frage verneint, so ist auch, trotz Bewilligung einer Zahlungsfrist, das Vorliegen einer Stundung im Rechtssinne zu verneinen*).

Mit der Erklärung, die verkauften Effekten dem Käufer bis zur Vollzahlung des Kaufpreises lediglich auf Stückkonto gutbringen zu wollen, bringt der Verkäufer unzweideutig zum Ausdruck, daß er in bezug auf die Uebertragung des Eigentums an den Effekten eine Vorleistungspflicht nicht zu übernehmen gewillt ist.

Hieran ändert sich auch nichts dadurch, daß die Kaufpreisforderung in das vom Verkäufer für den Käufer geführte Kontokorrent eingestellt wird. Nach richtiger Ansicht enthält die Einstellung einer Forderung in eine laufende Rechnung schon an sich keine Stundung im Rechtssinne (so Staub-Koenige, Kommentar zum HGB., 12. und 13. Aufl. Anm. 16 b zu § 355); selbst wenn man hierüber anderer Ansicht wäre, würde die im Einzelfall getroffene Vereinbarung, daß der Verkäufer nicht vorzuleisten habe, der Einstellung der Forderung in das Kontokorrent den Charakter einer Stundung im Rechtssinne nehmen. Ein Satz, daß durch Einstellung einer Kaufpreisforderung in ein Kontokorrent kraft zwingenden Rechts eine Vorleistungspflicht des Verkäufers begründet werde, existiert nicht, würde auch den Bedürfnissen des praktischen Lebens auf allen Gebieten des Handelsverkehrs widersprechen.

Soviel über die Rechtsverhältnisse beim Eigenhandel. Beim Kommissionsgeschäft wird die Verpflichtung des Einkaufskommissionärs zur Uebersendung des Stückverzeichnisses durch die besondere schutzpolitische Vorschrift des § 3 Depotgesetzes geregelt. Enthält diese Vorschrift eine Vorleistungspflicht des Kommissionärs, insbesondere eine durch zwingendes Recht begründete?

Unzweifelhaft bestanden vor Erlassung des Depotgesetzes vom 5. Juli 1896 Tendenzen, einen solchen Rechtszustand zu begründen. Es liegen hierüber manche Aeußerungen vor, welche allerdings für die Einseitigkeit und Voreingenommenheit, mit der man damals an Fragen dieser Art heranging, kennzeichnend sind. Max Weber, Die Ergebnisse der deutschen Börsenenquête in Goldschmidts Ztschr. Bd. 44 S. 41 vermerkt es z. B. als verwunderlich, daß die von Banksachverständigen vor der Enquete-Kommission vertretene Meinung, das Nummernverzeichnis brauche erst Zug um Zug gegen Zahlung des Kaufpreises erteilt zu werden, von einem „so angesehenen Juristen“, wie dem Justizrat von Simon, geteilt worden sei; Lesse, Vhdl. des 22. Deutschen Juristentags S. 217, wollte den Kommissionär vor die Alternative stellen, dem Kommittenten die Stücke unter Kreditierung des Kaufpreises vorzulegen oder vorherige Barzahlung zu verlangen; komme das Geschäft nicht zustande, weil der Kommissionär das erstere nicht will, der Kommittent das letztere nicht kann, so sei es kein Unglück, wenn diese „zum Teil sehr bösen Spekulationsgeschäfte“ unterblieben! Der Entwurf des Depotgesetzes von 1896 sah im Gegensatz hierzu in einem § 4 vor, daß der Kommissionär die Uebersendung des Stückverzeichnisses aussetzen kann, soweit er wegen der ihm aus der Ausführung des Auftrags zustehenden Forderungen nicht befriedigt ist und auch nicht Stundung gewährt hat; die Begründung S. 43 weist dabei zutreffend auf den — sonst namentlich für Bankiers mit kleineren Betriebsmitteln schwer ins Gewicht fallenden — Nachteil hin, daß er einen Teil seiner Geldmittel in dem für den Kommittenten zu verauslegenden Kaufpreise festlegen muß und gleichzeitig doch gehindert ist, die eingekauften Papiere noch zur Kreditbeschaffung zu benutzen.

In der Reichstagskommission wurde dieser von der Regierung vorgeschlagene § 4 gestrichen. Gegen die herrschende Ansicht der Kommentatoren, daß hierdurch die allgemeinen Regeln des Bürgerlichen Rechts über das Zurückbehaltungsrecht bei gegenseitigen Verträgen außer Kraft gesetzt seien, hat schon

*) Das von Nußbaum a. a. O. angezogene Gutachten der Berliner Handelskammer betrifft nicht die vorliegende, sondern lediglich die — von der Kammer bejahte — Frage, ob der Bankier als Wertpapierverkäufer trotz vereinbarter Ratenzahlung usancemäßig ein Recht auf Zurückhaltung der Papiere zur Vollzahlung habe. Vom Standpunkt der unrichtigen Ansicht aus, daß jede Vereinbarung von Ratenzahlungen Stundung im Rechtssinne sei und eine Vorleistungspflicht des Verkäufers im Rechtssinne sei und eine Vorleistungspflicht allerdings für die Begründung, müßte diese Vorleistungspflicht allerding für die Uebertragung des Besitzes in gleicher Weise, wie für die Uebertragung des Eigentums gelten, wäre also dem Bankier im Gegenstande des Eigentums der Handelskammer auch ein Recht auf Satz zu dem Gutachten der Handelskammer auch ein Recht auf Zurückhaltung der ins Eigentum des Kunden übergegangenen Papiere nicht zuzugestehen.

unter der Geltung des Depotgesetzes von 1896 Breit (in Holdheims Monatsschrift 18, 137, sowie Kommentar Anm. VIII 3 zu § 3) Widerspruch erhoben, mit dem zutreffenden Hinweis, daß durch die Streichung des § 4 das Motiv der Streichung noch nicht zum Teil des Gesetzes geworden sei. Immerhin konnte man der Ansicht sein, daß der Gesetzgeber von 1896 dem berechtigten Interesse des Kommissionärs an der Möglichkeit einer Geltendmachung des Zurückbehaltungsrechts dadurch genügend entsprochen zu haben glaubte, daß er die Möglichkeit eines Verzichts des Kommittenten auf Uebersendung des Stückeverzeichnisses in der besonderen Form des § 3 vorsah. Durch die Verordnung vom 21. November 1923 ist dieser Annahme indessen der Boden entzogen worden, da die Verordnung einen wirksamen Verzicht des Nichtbankier-Kommittenten auf Uebersendung des Stückeverzeichnisses nicht mehr zuläßt. Da die Entstehungsgeschichte der Verordnung von 1923 keinen Anhaltspunkt dafür bietet, daß der Gesetzgeber von 1923, im Gegensatz zu dem von 1896, dem Kommissionär eine zwingende, auch nicht durch formal erschwerten Vertrag zu beseitigende, Vorleistungsfrist auferlegen wollte, muß angenommen werden, daß er — ebenso wie Breit a. a. O. — von vornherein davon ausgegangen ist, daß das Depotgesetz an dem allgemeinen Grundsatz der Zug-um-Zug-Erfüllung bei gegenseitigen Verträgen auch in Ansehung des Nummernverzeichnisses nichts ändern will (so Riesser, Kommentar zum DepotG., IV. Aufl. S. 91, Anm. 2, Schumann, Bankverwahrung und Konkurs, Leipzig 1926 S. 13).

Hieraus folgt im Ergebnis, daß auch für das Effekten-Kommissionsgeschäft mit Selbsteintritt nach heutigem Recht nichts anderes gilt als für den Fall des Eigenhandels. Es muß daher als zulässig angesehen werden, daß der Kommissionär sich in seinen Geschäftsbedingungen das Recht einräumen läßt, die gekauften Stücke auf Stückkonto gutzuschreiben unbeschadet der Verpflichtung zur Uebersendung des Stückeverzeichnisses gegen volle Zahlung des Kaufpreises. Es ist weiterhin als verkehrsbüchlich zu betrachten, daß der Bankier, der sich, sei es als Eigenhändler, sei es als Kommissionär, die Gutschrift der zu liefernden Papiere auf Stückkonto vorbehält, eine Vorleistungspflicht in Ansehung des Nummernverzeichnisses nicht übernehmen will, und zwar auch dann, wenn er dem Kunden für die Zahlung des Kaufpreises eine Fristerstreckung bewilligt hat, welche in diesem Falle als Stundung im Rechtssinne nicht betrachtet werden kann.

Bücherbesprechungen.

Das betriebswirtschaftliche Schrifttum. Nachweis und Auswertung der in- und ausländischen Fachliteratur. 1. Jahrgang, Heft 1, September 1926. Ausschuß für wirtschaftliche Verwaltung beim Reichskuratorium für Wirtschaftlichkeit, Berlin.

Die Literaturstelle des „Ausschuß für wirtschaftliche Verwaltung“ will in diesen periodisch erscheinenden, umfangreichen Heften aktuelle Veröffentlichungen des Auslandes auszugsweise wiedergeben und daran anschließend als Hauptteil die betriebswirtschaftliche Zeitschriftenliteratur des In- und Auslandes nachweisen. Der Wert dieses Sammelwerks wird dadurch erhöht, daß nicht nur die Titel der erschienenen Veröffentlichungen angeführt sind, sondern diesen noch eine kurze Inhaltsangabe beigefügt ist. In der Gruppe „Bank- und Börsenwesen einschließlich Kapital-, Kredit- und Zahlungsverkehr“ sind die Nachweisungen in solche über Bankbetrieb und Bankorganisation, Börsenorganisation, Kapitalmarkt und Kapitalverkehr, Kreditverkehr und Geldmarktgestaltung, und nationalen und internationalen Zahlungsverkehr spezialisiert. Dadurch, daß für den Text nur einseitiger Druck verwendet worden ist, läßt sich die Literatur karteimäßig sammeln. Zur Orientierung über betriebswirtschaftliche Fragen dürften diese in übersichtlicher Form gehaltenen Hefte ein Zeit und Mühe ersparendes Nachschlagewerk sein. Dr. Paesler, Berlin.

Statistischer Teil.

Bearbeitet von Paul Kroszewski, Berlin-Grunewald.

Die Entwicklung deutscher Kreditbanken vom 1. 1. 1924 bis 30. 6. 1926.

Will man die Entwicklung deutscher Kreditbanken vom Beginn der Stabilisierung bis in die neueste Zeit verfolgen, so erscheint es zweckmäßig, sich auf den Kreis derjenigen Banken zu beschränken, die regelmäßige Zweimonatsbilanzen

veröffentlichen, denn die Bindung an das Bilanzschema ermöglicht erst die statistische Zusammenfassung einer größeren Zahl von Banken. Aus der Liste der 80 Kreditbanken, die die erste Zweimonatsbilanz vom 28. 2. 1925 umfaßte, sind allerdings inzwischen 14 verschwunden, und die letzte Bilanzübersicht vom 31. 10. 1926 enthält 85 Banken, unter denen sich also 19 neu hinzugekommene befinden. Bei der Durchführung des hier unternommenen Versuchs einer Darstellung der Bankenentwicklung ergab sich ferner die Notwendigkeit, von den übrigbleibenden 66 Banken aus technischen Gründen (abweichendes Geschäftsjahr, Spezialbankcharakter oder nicht genügend differenzierte Abschlußbilanzen) weitere 8 unberücksichtigt zu lassen.

Um bei dieser Uebersicht gleichzeitig zu prüfen, welchen Einfluß die Größe einer Bank auf die Entwicklung einzelner Bilanzposten hat, wurden aus den 58 Banken 4 Gruppen gebildet. Als Maßstab für die „Größe“ wurde das Aktienkapital gewählt, und zwar nach dem Stande vom 31. 12. 1924. Vergrößerte also eine Bank etwa Anfang 1926 ihr Kapital in dem Maße, daß sie, lediglich hiernach betrachtet, zu einer anderen Gruppe gehören würde, so blieb sie selbstverständlich doch in der Gruppe, der sie ursprünglich zugeteilt war.

Diese 4 Gruppen sind folgende:

- Gruppe I: 6 Berliner Großbanken,
 - Gruppe II: 7 Banken mit einem AK von 10 000 000 RM und mehr (durchschnittliches AK 19 071 000 RM),
 - Gruppe III: 22 Banken mit einem AK zwischen 10 000 000 RM und 1 000 000 RM (durchschnittliches AK 2 724 000 RM),
 - Gruppe IV: 23 Banken mit einem AK von 1 000 000 RM und weniger (durchschnittliches AK 468 000 RM).
- In Summa: 58 Banken mit einem durchschnittlichen AK von 11 314 000 RM.

Vom gesamten AK (= 656 217 000 RM) bzw. von der gesamten Bilanzsumme (= 5026 267 000 RM) entfallen (für den 31. 12. 1924) auf:

	AK	Bilanzsumme
	%	%
Gruppe I	68,9	77,5
Gruppe II	20,4	16,0
Gruppe III	9,1	5,4
Gruppe IV	1,6	1,1
Zusammen	100	100

Untersucht wurden die Bilanzen folgender fünf Zeitpunkte:

1. 1. Januar 1924,
2. 31. Dezember 1924,
3. 30. Juni 1925,
4. 31. Dezember 1925,
5. 30. Juni 1926.

Bei der Goldmarkeröffnungsbilanz vom 1. Januar 1924 ist zu beachten, daß sie als Vermögensbilanz einen anderen Charakter hat als die Ertragsbilanz zum Schluß des Geschäftsjahrs. Zudem ist sie meist erst im Laufe des zweiten Halbjahrs von 1924 aufgestellt; die Entwicklung dieses Jahres wird daher auf die Bewertung der Bestände im Rahmen des § 4 GBilVO. oft nicht ohne Einfluß gewesen sein. Berücksichtigt man dies, so wird gegen die statistische Einbeziehung dieser Eröffnungsbilanz nichts einzuwenden sein.

Was die Halbjahrsbilanzen vom 30. 6. 1925 und 1926 angeht, so konnten sie, da bei den Banken die Abrechnungen für die einzelnen Bilanzposten halbjährlich erfolgen, für die Statistik herangezogen werden. Ihre Mitverwendung für diese Betrachtung erfolgte, um auch das Entwicklungsstadium um die Mitte des Jahres 1926 noch zu erfassen.

Die Tabellen 1—4 enthalten — jede eine der vier Gruppen — eine Zusammenstellung der Bilanzposten nach dem bekannten Schema, jedoch ohne Gliederung der Debitoren und Kreditoren, für die genannten fünf Zeitpunkte; Tabelle 5 gibt dann die gleiche Zusammenstellung für sämtliche 58 Banken.

In diesen Tabellen sind folgende drei Betrachtungsweisen angewandt worden. In der ersten, mit A bezeichneten Abteilung (Spalten 2—6) ist die Entwicklung der Bilanzposten in absoluten Zahlen (in 1000 RM) aufgezeigt; aus ihr kann die Größe der Summen, ihres Zuwachses oder ihrer Abnahme entnommen werden.

Um das relative Ausmaß dieser Veränderungen zu beurteilen, bedürfte es einer auf die Dauer zeitraubenden und unbequemen Vergleichung der Größe zweier oder mehrerer Zahlen. Es empfahl sich daher, jeden Bilanzposten zu einem der fünf Zeitpunkte gleich 100 zu setzen und seine Größe

an den ändern vier Stichtagen hierauf zu beziehen, d. h. in Prozenten davon auszudrücken. Als Ausgangspunkt den 1. 1. 1924 zu nehmen erschien nicht ratsam, erstlich wegen des bereits erwähnten Charakters der Eröffnungsbilanz, dann aber auch, weil erst die Erreichung wenigstens einer gewissen Konsolidierung einen geeigneten Vergleichspunkt schuf. So wurde denn das Ende des ersten Jahres mit stabiler Währung, also der 31. Dezember 1924, als Ausgangspunkt gewählt und in der Abteilung B (Spalten 7—11) die Entwicklung der Bilanzposten in Prozenten des Standes vom 31. 12. 1924 dargestellt. Wie jede Methode hat natürlich auch diese Grenzen ihrer Verwendbarkeit. Da der Wiederaufbau der Wirtschaft und die Rückkehr zu einigermaßen normalen Wirtschaftsverhältnissen sogar am Ende der Berichtszeit bei weitem noch nicht erreicht ist, kann es nicht wundernehmen, daß einige Bilanzposten sich am 31. 12. 1924 noch erheblich unter der Norm hielten und relativ kleine Beträge darstellten. Werden solche Posten auf ihrem Wege zur Norm auf jenen Ausgangspunkt projiziert, so scheint demjenigen, der dies nicht beachtet, ein übermäßiges Wachstum vorzuliegen. Dies gilt besonders für die Reports und den Akzeptkredit, worauf noch zurückzukommen sein wird. Auf jeden Fall war es nicht angängig, an solchen Stellen auf die Einhaltung der Methode zu verzichten.

Zur Ergänzung und zur rechten Würdigung der dargelegten Entwicklung ist den Tabellen in der Abteilung C (Spalten 12—16) eine Darstellung der Bilanzstruktur beigegeben, in der jeder Posten in Prozenten der zugehörigen Bilanzsumme ausgedrückt ist. Besonders lehrreich dürfte ein Vergleich mit der Bilanzstruktur von Ende 1913 sein, der sich — aus Mangel an Material — nur bei den Berliner Großbanken in Tabelle I anstellen läßt. Für die vorhin erwähnten beiden Bilanzposten ergibt sich, daß die Reports und Lombards Ende 1924 nur 1,1% und am 30. 6. 1926 5,4% der Bilanzsumme ausmachen, während sie 1913 10,1% betragen. Hierbei ist weiter zu bedenken, daß 1912, das ein Jahr lebhafterer Börsentätigkeit war als das infolge der politischen Spannungen ruhigere Börsenjahr 1913, die Reports und Lombards sogar 11,6% der Bilanzsumme betragen. Der Anteil des Akzeptkredits an der Bilanzsumme betrug am 30. 6. 1926 mit 4,0% weniger als ein Viertel dieses Anteils am Ende des Jahres 1913, wo er 16,9% ausmachte.

Bei den einzelnen Bilanzposten kann hier nur auf das Wichtigste hingewiesen werden. Die Kapitalanlagen der 58 Banken (= Summe der Aktiven = Bilanzsumme) haben sich seit dem 1. 1. 1924 in 2½ Jahren von 2,3 Milliarden um 5 Milliarden auf 7,3 Milliarden vermehrt. Die relativ größte Zunahme erfolgte im Jahre 1924 (von 2,3 auf 5 Milliarden); seit Ende 1924 sind sie auf fast das anderthalbfache gewachsen. Bei den einzelnen Gruppen bestehen keine großen Abweichungen, allenfalls haben sich die Kapitalanlagen bei Gruppe II in geringerem Ausmaß vermehrt.

Im Anfang der Berichtszeit wurden zunächst starke Kassenreserven gehalten (Posten 1), die allmählich mit der fortschreitenden Beschränkung des Barverkehrs vermindert werden konnten. Allerdings zeigt das Jahresende von 1925 wieder ein Anschwellen, und zwar auf einen Prozentsatz der Bilanzsumme, der gleich dem von Ende 1913 ist; größere Gruppenunterschiede lassen sich nicht erkennen. Im Zusammenhang mit diesen Kassenreserven müssen die Nostroguthaben bei Banken und Bankfirmen (Posten 3) betrachtet werden, die gleichfalls als höchst liquide Kassenreserven angesehen werden können. Es zeigt sich, daß recht hohe Beträge hierin investiert sind; besonders in Gruppe I ist in der Zeit vom 30. 6. 1925 bis 30. 6. 1926 eine Vermehrung um 100 Millionen eingetreten, wohl ein Zeichen für die Zunahme des deutschen Bankverkehrs mit dem Ausland (Währungsguthaben). Bei den ändern Gruppen findet sich außer bei Gruppe III ein Rückgang der Nostroguthaben seit Ende 1924. Von der Bilanzsumme machen sie aber ein bei den vier Gruppen verschieden großen, durchweg aber hohen Prozentsatz aus, der von den Vorkriegsverhältnissen stark abweicht. Während dieser Prozentsatz Ende 1913 3,9—4,3% betrug, hielt er sich an den letzten drei Stichtagen auf rund 12%, am höchsten in Gruppe II, dann folgt Gruppe I, während er in III und IV etwa 8 und 5% beträgt.

Faßt man Kasse, Guthaben bei Noten- und Abrechnungsbanken sowie die Nostroguthaben, also die Posten 1. und 3., zusammen und stellt sie im Sinne der Abteilung C der

Tabellen in Prozentsätzen der jeweiligen Bilanzsummen dar, so ergibt sich für die fünf Stichtage folgende Uebersicht:

Gruppe I	33,4	21,1	15,4	16,4	14,7
Gruppe II	39,6	23,8	15,2	18,6	13,9
Gruppe III	25,0	16,9	12,6	13,2	11,8
Gruppe IV	24,1	15,9	10,4	10,7	8,1
Gruppe I—IV	34,1	21,3	15,2	16,4	14,4

Ende 1913 betrug dieser Anteil an der Bilanzsumme etwa 8,5—9,0%.

Im aktiven Kreditgeschäft, soweit es durch die Posten 2, 4, 5 und 9 dargestellt wird, waren am Schlusse des Jahres 1924 von den betrachteten 58 Banken 3,3 Milliarden und am 30. 6. v. J. 5,6 Milliarden RM angelegt. Einen Ueberblick über den Umfang, in dem die Banken dem Kreditbedürfnis der Wirtschaft nach Maßgabe der ihnen zur Verfügung stehenden Mittel entsprochen haben, gibt nachstehende Aufstellung. Die unter Wechselkonto und Kontokorrentkonto (Debitoren), „Reports und Lombards“ sowie „Vorschüsse auf Waren und Warenverschiffungen“ verbuchten Kredite beliefen sich an den fünf Stichtagen auf folgende prozentuale Anteile an den jeweiligen Summen der Kapitalanlagen:

in Gruppe I	38,5	67,7	75,0	75,4	77,4
in Gruppe II	33,4	61,7	70,3	70,9	75,2
in Gruppe III	36,2	63,5	70,0	73,0	72,2
in Gruppe IV	38,6	66,4	73,2	74,4	75,4
in Gruppe I—IV	37,5	66,5	74,0	74,7	76,7

Vergleicht man hiermit die für Ende 1913 geltenden Prozentsätze, die bei den Berliner Großbanken 76,6 betragen, so ergibt sich, daß die Kreditgewährung bereits seit dem ersten Halbjahr 1925 das Ausmaß der Vorkriegszeit ungefähr erreicht hat.

Auch für die Wechselanlage gilt diese Feststellung; es ist sogar zu sagen, daß der Diskontkredit einen höheren Anteil darstellt als vor dem Kriege, da die damals im Bestande reichlich vorhanden gewesen Schatzanweisungen jetzt kaum noch ins Gewicht fallen. Bei der Vergleichung der vier Gruppen ergibt sich, daß die Gruppen I und II in etwas größerem Ausmaß den Diskontkredit pflegten als die Gruppen III und IV.

Die Vorschüsse auf Waren und Warenverschiffungen werden in wesentlichen Beträgen fast nur von den beiden ersten Gruppen gewährt und überschreiten hier zeitweise die relative Höhe der Vorkriegszeit.

Die Kontokorrentkredite (Debitoren), die Ende 1924 bei den 58 Banken fast 2 Milliarden betragen, haben sich um mehr als 1,1 Milliarden auf 3,1 Milliarden erhöht. Gegenüber jenem Zeitpunkt haben sich die Debitoren in laufender Rechnung in Gruppe I von 100 auf 163, in Gruppe II nur auf 134 erhöht; bei der Gruppe III finden wir die gleiche Erhöhung wie in Gruppe I, während die letzte Gruppe eine hauptsächlich in das letzte Halbjahr fallende Vergrößerung dieses Postens auf 186 aufweist.

Betrachtet man diesen Posten auf die Größe seines Anteils an den gesamten Kapitalanlagen hin, so ergibt sich eine andere Entwicklung. In Gruppe I erreichen die Debitoren ihren höchsten Anteil an der Bilanzsumme Mitte 1925 mit 45% und übertreffen damit den Prozentsatz von 1913, der nur 36% betrug. Trotz weiterer Zunahme dem absoluten Betrage nach sinkt der prozentuale Anteil bis auf etwa 42%, liegt aber damit noch immer 5½% über dem Vorkriegssatz. Auch bei Gruppe II finden wir die gleiche Entwicklung, nur mit etwas niedrigerem Prozentsatz. Bei der Gruppe III und mehr noch bei Gruppe IV steigert sich der prozentuale Anteil der Debitoren an den Kapitalanlagen bis Mitte 1926 auf 48 bzw. sogar 58%.

Auf die Verteilung der Debitoren in gedeckte und ungedeckte wird später eingegangen werden.

In Reports und Lombards waren Ende 1924 verhältnismäßig geringe Beträge angelegt, die bei den Gruppen I, II und IV nur etwas über 1% der Anlagen ausmachten; nur in Gruppe III betragen der Prozentsatz 3,8%, die absoluten Beträge bei diesen 22 Banken aber noch nicht 10 Millionen RM. Im ersten Halbjahr 1925 finden wir durchgehend verhältnismäßig geringe Zunahmen, erst in der zweiten Jahreshälfte — in die auch die Einführung des Terminhandels an den größten Börsen fällt — beginnen sowohl die Beträge als auch die prozentualen Anteile an der Bilanzsumme in den ersten beiden Gruppen zu wachsen; der stärkste Zuwachs erfolgt im ersten Halbjahr 1926, der Zeit lebhaftester Börsentätigkeit. Das börsenmäßige Kreditgeschäft nimmt also den aufgezeigten Rückgang des Anteils der Debitoren an den Kapitalanlagen auf, ohne aber, wie oben erwähnt, den Anteil der Vorkriegszeit entfernt zu

1) Der Vollständigkeit wegen sei hier erwähnt, daß von Banken der Gruppe I im Laufe der Berichtszeit drei Banken mit rund 28 Millionen AK durch Fusion aufgenommen wurden, deren Bilanzzahlen, solange sie noch selbst bilanzierten, unberücksichtigt geblieben sind.

erreichen. Denn am 30. 6. 1926 betrug der Anteil in Gruppe I 5,4 %, in Gruppe II 3,9 %, in Gruppe III 4,3 und in Gruppe IV nur 1,1 gegenüber 11,6 % Ende 1912 und 10,1–10,3 % Ende 1913. Der in der Abteilung B gezeigte prozentuale Zuwachs, bezogen auf den 31. 12. 1924, ist also nur ein scheinbar großer.

Wertpapiere, Konsortial- und dauernde Beteiligungen bilden durchweg geringere Anteile an den Anlagen als in der Vorkriegszeit, dagegen sind die sonstigen Aktiven — darunter in erster Linie die wertvollen Bankgebäude — mit einem höheren Prozentsatz als 1913 daran beteiligt, wobei sich wiederum beachtenswerte Unterschiede in den Gruppen zeigen.

Die eigenen Mittel der 58 Banken betragen bei der Eröffnungsbilanz 861 Millionen und am letzten Stichtag 902 Millionen RM. In Gruppe I ist das Aktienkapital unverändert geblieben (die Erhöhungen erfolgten erst im zweiten Halbjahr 1926); in Gruppe II erfolgte eine Erhöhung des AK nur im Jahre 1924, während in den beiden letzten Gruppen sich ständig Vermehrungen des AK finden. Auch die Reserven waren ursprünglich in gruppenweisem Abfall in Gruppe I am höchsten, in Gruppe IV am niedrigsten angesetzt; infolgedessen erfolgte die Verstärkung der Reserven in der letzten Gruppe im stärksten, in Gruppe I im geringsten Ausmaß. In ihrem prozentualen Anteil an der Bilanzsumme zeigten die eigenen Mittel folgende Entwicklung:

Gruppe I	36,7	16,0	12,6	11,6	10,9
Gruppe II	36,8	21,3	18,9	17,6	16,9
Gruppe III	50,1	24,9	21,9	22,8	20,8
Gruppe IV	47,1	22,9	18,7	19,4	17,1
Gruppe I–IV	37,6	17,4	14,0	13,0	12,4

Der Bilanzposten „Kreditoren“ — der Hauptteil der fremden Kapitalien — ist hier im Sinne des Schemas der Zweimonatsbilanzen, also einschließlich der „Depositen“ (= Einlage auf provisionsfreier Rechnung) aufzufassen; auf die Gliederung, insbesondere nach Fristen, wird später eingegangen.

Die Kreditoren haben sich bei den 58 Banken nach relativ und absolut größter Zunahme während des Jahres 1924 von 1,4 Milliarden auf 4,0 Milliarden, seit Ende 1924 um 2 auf 6 Milliarden vermehrt. In den einzelnen Zeitabschnitten zeigt das relative Wachstum der Kreditoren ein dem Verlauf der Debitoren ähnliche aufsteigende, wenn auch etwas geneigtere Kurve. Für die Bilanzstruktur ergibt sich, daß die Kreditoren in Gruppe I 82–84 %, in den andern Gruppen 72–79 % der Bilanzsumme ausmachen. Die obige Uebersicht über die eigenen Mittel findet hierin also ihre Ergänzung.

Daß Ende 1913 der Anteil der Kreditoren an der Summe der Passiven (bei der Gruppe I) nur etwa 63 % betrug, lag daran, daß zu einem verhältnismäßig hohen Prozentsatz Verbindlichkeiten aus dem Akzeptkreditgeschäft vorhanden waren; etwa 45 % der Debitoren waren Akzeptkredite, die — auf der anderen Seite — (einschließlich der noch nicht eingelösten Schecks) fast 17 % der Summe der Passiven darstellten. Nach der Umstellung spielte dieses Akzeptkreditgeschäft so gut wie gar keine Rolle; die 46 Millionen Akzepte und Schecks, die Ende 1924 von den 58 Banken ausgewiesen wurden, stellen weniger als 1 % der Bilanzsumme dar. Die Bemühungen der Reichsbank um den Wiederaufbau des Privatdiskontmarkts und die Erleichterungen der Rediskontierungsmöglichkeiten für Bankakzepte führten zu einem Ausbau dieses Geschäfts, an dem sich die größeren Banken (Gruppen I und II) stärker beteiligten. Ende 1925 war es in Gruppe I auf 4,4 %, in Gruppe II auf 6 % der Summe der Passiven angewachsen und zeigte Mitte 1926 einen leichten (absoluten und relativen) Rückgang. Von der Erreichung der — oben mitgeteilten — Vorkriegsverhältnisse bleiben diese Zahlen aber noch weit entfernt; von den Debitoren stellen sie Mitte 1926 nur etwa 10–12 % dar.

Aehnlich wie bei den Reports und Lombards sind die Ende 1924, dem Ausgangspunkt für die Darstellung der relativen Veränderung in der Abteilung B der Tabellen, ausgewiesenen Beträge der Akzepte und Schecks so gering, daß die Zunahme, prozentual ausgedrückt, ein übermäßiges Wachstum vortäuschen kann. (Schluß folgt.)

Tabelle 1. Gruppe I: 6 Berliner Großbanken.

	A: In 1000 RM					B: In Prozenten des Standes vom 31. 12. 1924					C: In Prozenten der jeweiligen Bilanzsumme					
	1. 1. 24	31. 12. 24	30. 6. 25	31. 12. 25	30. 6. 26	1. 1. 24	31. 12. 24	30. 6. 25	31. 12. 25	30. 6. 26	1. 1. 24	31. 12. 24	30. 6. 25	31. 12. 25	30. 6. 26	31. 12. 26
Aktiva.																
1. Kasse, Sorten und Guthaben bei Noten- und Abrechnungsbanken	105 747	194 713	167 303	248 646	144 744	54,3	100	85,9	127,7	74,3	6,3	5,0	3,3	4,6	2,5	4,7
2. Wechsel und Schatzanweisungen	42 163	855 289	1 095 175	1 246 966	1 397 408	4,9	100	128,0	145,8	163,4	2,5	22,0	21,8	22,9	24,2	23,1
3. Nostroguthaben	458 788	629 006	608 802	642 493	703 263	72,9	100	96,8	102,1	111,8	27,1	16,1	12,1	11,8	12,2	4,3
4. Reports und Lombards	17 210	41 703	68 825	121 590	312 112	41,3	100	165,0	291,5	748,4	1,0	1,1	1,4	2,2	5,4	10,1
5. Vorschüsse auf Waren und Warenerverschiffungen	74 448	260 691	343 525	443 451	350 746	28,6	100	131,8	170,1	134,5	4,4	6,7	6,9	8,1	6,1	7,1
6. Wertpapiere	36 932	56 784	68 723	63 239	75 087	100,3	100	121,0	111,4	132,2	3,4	1,5	1,4	1,2	1,3	5,0
7. Konsortialbeteiligungen	72 721	67 263	74 997	68 401	64 838	108,1	100	111,5	101,7	96,4	4,3	1,7	1,5	1,3	1,1	3,9
8. Dauernde Beteiligungen	124 557	132 314	135 246	137 554	140 096	94,1	100	102,2	104,0	105,9	7,4	3,4	2,7	2,5	2,4	3,6
9. Debitoren	517 626	1 477 603	2 252 082	2 300 931	2 413 002	35,0	100	152,4	155,7	163,3	30,6	37,9	44,9	42,2	41,7	36,3
10. Bankgebäude, Immobilien und sonstige Aktiva	220 601	180 468	199 027	181 016	182 763	122,2	100	110,3	100,3	101,3	13,0	4,6	4,0	3,3	3,2	1,9
Passiva.																
11. Aktienkapital	452 020	432 020	452 020	452 020	452 020	100,0	100	100,0	100,0	100,0	26,7	11,6	9,0	8,3	7,8	13,8
12. Reserven	169 000	170 263	178 128	177 663	179 263	99,3	100	104,6	104,3	105,3	10,0	4,4	3,6	3,3	3,1	4,5
13. Kreditoren	1 057 639	3 192 570	4 127 357	4 519 564	4 856 683	33,1	100	129,3	141,6	152,1	62,6	81,9	82,3	82,9	84,0	62,7
14. Akzepte u. Schecks	1 702	21 516	231 036	236 354	232 515	7,9	100	1073,8	1098,5	1080,7	0,1	0,6	4,6	4,3	4,0	16,9
15. Sonstige Passiva	10 432	59 467	25 166	68 686	63 573	17,5	100	42,3	115,5	106,9	0,6	1,5	0,5	1,3	1,1	2,1
16. Bilanzsumme	1 690 793	3 895 836	5 013 707	5 454 287	5 784 059	43,4	100	128,7	140,0	148,5	100	100	100	100	100	100
17. Aval- u. Bürgschaftsverpflichtungen	77 820	184 346	200 688	204 717	243 463	42,2	100	108,4	110,9	131,9	4,6	4,7	4,0	3,8	4,2	6,3

Tabelle 2. Gruppe II: 7 Banken mit einem Aktienkapital von 10 000 000 RM und mehr.

1	A: In 1000 RM					B: In Prozenten des Standes vom 31. 12. 1924					C: In Prozenten der jeweiligen Bilanzsumme				
	1. 1. 24	31. 12. 24	30. 6. 25	31. 12. 25	30. 6. 26	1. 1. 24	31. 12. 24	30. 6. 25	31. 12. 25	30. 6. 26	1. 1. 24	31. 12. 24	30. 6. 25	31. 12. 25	30. 6. 26
	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16
Aktiva															
1. Kasse, Sorten und Guthaben bei Noten- und Abrechnungsbanken	28 339	38 221	25 652	48 134	23 608	74,2	100	67,1	125,9	61,8	6,4	4,7	2,8	4,9	2,3
2. Wechsel und Schatzanweisungen	14 331	146 786	190 257	201 164	256 712	9,8	100	129,6	137,0	174,9	3,2	18,2	20,8	20,6	24,8
3. Nostroguthaben	147 747	133 661	113 385	134 382	119 830	96,2	100	73,8	87,5	78,0	33,2	19,1	12,4	13,7	11,6
4. Reports und Lombards	6 637	9 405	14 793	22 309	40 159	70,6	100	157,3	237,2	427,0	1,5	1,2	1,6	2,3	3,9
5. Vorschüsse auf Waren und Warenverschiffungen	4 815	26 773	42 070	57 945	57 862	18,0	100	157,1	216,4	216,1	1,1	3,3	4,6	5,9	5,6
6. Wertpapiere	36 418	31 661	22 390	18 608	20 680	115,0	100	70,7	58,8	65,3	8,2	3,9	2,4	1,9	2,0
7. Konsortialbeteiligungen	17 852	19 904	19 807	14 381	14 496	89,7	100	99,5	72,3	72,8	4,0	2,5	2,2	1,5	1,4
8. Dauernde Beteiligungen	12 578	15 241	14 478	16 131	16 947	82,5	100	95,0	105,8	111,2	2,8	1,9	1,6	1,6	1,6
9. Debitoren	122 772	314 488	396 410	412 934	423 129	39,0	100	126,0	131,3	134,5	27,6	39,0	43,3	42,1	40,9
10. Bankgebäude, Immobilien und sonstige Aktiva	53 302	49 749	77 151	55 067	61 443	107,1	100	155,1	110,7	123,5	12,0	6,2	8,4	5,6	5,9
Passiva															
11. Aktienkapital	126 300	133 500	133 500	133 500	133 500	94,6	100	100,0	100,0	100,0	28,4	16,6	14,6	13,6	12,9
12. Reserven	37 300	37 800	39 100	39 350	41 167	98,7	100	103,4	104,1	108,9	8,4	4,7	4,3	4,0	4,0
13. Kreditoren	277 759	598 316	671 917	732 936	790 711	46,4	100	112,3	122,5	132,2	62,4	74,2	73,3	74,7	76,4
14. Akzente und Schecks	3 213	20 674	50 424	58 474	52 991	15,7	100	243,9	282,8	256,3	0,7	2,6	5,5	6,0	5,1
15. Sonstige Passiva	209	15 599	21 452	16 795	16 497	1,3	100	137,5	107,7	105,8	0,05	1,9	2,3	1,7	1,6
16. Bilanzsumme	444 811	805 889	916 393	981 055	1 034 866	55,2	100	113,7	121,7	128,4	100	100	100	100	100
17. Aval- und Bürgschaftsverpflichtungen	17 118	41 707	41 677	44 542	47 383	41,0	100	99,9	106,8	113,6	3,8	5,2	4,5	4,5	4,6

Tabelle 3. Gruppe III: 22 Banken mit einem Aktienkapital zwischen 10 000 000 und 1 000 000 RM.

1	A: In 1000 RM					B: In Prozenten des Standes vom 31. 12. 1924					C: In Prozenten der jeweiligen Bilanzsumme				
	1. 1. 24	31. 12. 24	30. 6. 25	31. 12. 25	30. 6. 26	1. 1. 24	31. 12. 24	30. 6. 25	31. 12. 25	30. 6. 26	1. 1. 24	31. 12. 24	30. 6. 25	31. 12. 25	30. 6. 26
	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16
Aktiva															
1. Kasse, Sorten und Guthaben bei Noten- und Abrechnungsbanken	11 822	15 120	12 872	17 729	14 877	78,2	100	85,1	117,3	98,4	9,1	5,6	3,7	5,0	3,8
2. Wechsel und Schatzanweisungen	4 099	44 557	64 017	67 506	74 498	9,2	100	143,7	151,5	167,2	3,2	16,4	19,6	19,2	18,9
3. Nostroguthaben	20 611	30 883	30 831	28 932	31 411	66,7	100	99,8	93,7	101,7	15,9	11,3	8,9	8,2	8,0
4. Reports und Lombards	2 465	9 741	13 867	10 859	17 057	25,3	100	142,4	111,5	175,1	1,9	3,6	4,0	3,1	4,3
5. Vorschüsse auf Waren und Warenverschiffungen	161	2 542	2 965	4 458	2 809	6,3	100	116,6	175,4	110,5	0,1	0,9	0,9	1,3	0,7
6. Wertpapiere	14 858	15 028	15 514	9 676	17 397	98,9	100	103,2	64,4	115,8	11,5	5,5	4,5	2,7	4,1
7. Konsortialbeteiligungen	1 514	2 119	1 976	1 762	2 250	71,4	100	93,3	83,2	106,2	1,2	0,8	0,6	0,5	0,6
8. Dauernde Beteiligungen	2 524	2 751	3 027	3 148	3 427	91,7	100	110,0	114,4	124,6	1,9	1,0	0,9	0,9	0,9
9. Debitoren	40 241	116 007	160 437	174 159	190 689	34,7	100	138,3	150,1	164,4	31,0	42,6	46,5	49,4	48,3
10. Bankgebäude, Immobilien und sonstige Aktiva	31 344	33 568	39 324	34 083	40 013	93,4	100	117,1	101,5	119,2	24,2	12,3	11,4	9,7	10,1
Passiva															
11. Aktienkapital	57 022	59 927	65 852	70 352	71 352	95,2	100	109,9	117,4	119,1	44,0	22,0	19,1	20,0	18,1
12. Reserven	7 863	7 898	9 661	9 731	10 467	99,6	100	122,3	123,2	132,5	6,1	2,9	2,8	2,8	2,7
13. Kreditoren	63 088	190 105	246 246	256 145	290 833	33,2	100	129,5	134,7	153,0	48,7	69,8	71,4	72,7	73,7
14. Akzente und Schecks	70	3 700	8 994	8 329	8 517	1,9	100	243,1	225,1	230,2	0,1	1,4	2,6	2,4	2,2
15. Sonstige Passiva	1 596	10 686	14 077	7 755	13 259	14,9	100	131,7	72,6	124,1	1,2	3,9	4,1	2,2	3,4
16. Bilanzsumme	129 639	272 316	344 830	352 312	394 428	47,6	100	126,6	129,4	144,8	100	100	100	100	100
17. Aval- und Bürgschaftsverpflichtungen	1 519	19 110	18 960	27 531	24 735	7,9	100	99,2	144,1	129,5	1,2	7,0	5,5	7,8	6,3

Tabelle 4. Gruppe IV: 23 Banken mit einem Aktienkapital von 1 000 000 RM und weniger.

1	A: In 1000 RM					B: In Prozenten des Standes vom 31. 12. 1924					C: In Prozenten der jeweiligen Bilanzsumme				
	1. 1. 24	31. 12. 24	30. 6. 25	31. 12. 25	30. 6. 26	1. 1. 24	31. 12. 24	30. 6. 25	31. 12. 25	30. 6. 26	1. 1. 24	31. 12. 24	30. 6. 25	31. 12. 25	30. 6. 26
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16
Aktiva															
1. Kasse, Sorten und Guthaben bei Noten- und Abrechnungsbanken	2 114	2 627	2 573	3 636	2 911	80,5	100	97,9	138,4	110,8	8,6	5,0	3,8	5,1	3,5
2. Wechsel und Schatzanweisungen	800	8 232	11 405	11 650	13 314	9,7	100	138,5	141,5	161,7	3,3	15,8	16,9	16,4	16,1
3. Nostroguthaben	3 806	5 717	4 445	3 980	3 806	66,6	100	77,8	69,6	66,6	15,5	10,9	6,6	5,6	4,6
4. Reports und Lombards	159	587	769	580	914	27,1	100	131,0	98,8	155,7	0,6	1,1	1,1	0,8	1,1
5. Vorschüsse auf Waren und Warenverschiffungen	11	60	33	69	111	18,3	100	55,0	115,0	185,0	0,04	0,1	0,05	0,1	0,13
6. Wertpapiere	2 433	2 637	2 951	2 753	3 537	92,3	100	111,9	104,4	134,1	9,9	5,0	4,4	3,9	4,3
7. Konsortialbeteiligungen	17	59	112	261	303	28,8	100	189,8	442,4	513,6	0,06	0,1	0,2	0,4	0,4
8. Dauernde Beteiligungen	258	255	268	255	273	101,2	100	105,1	100,0	107,1	1,1	0,5	0,4	0,4	0,3
9. Debitoren	8 499	25 804	37 163	40 640	47 999	32,9	100	144,0	157,5	186,0	34,7	49,4	55,1	57,1	58,1
10. Bankgebäude, Immobilien und sonstige Aktiva	6 423	6 248	7 669	7 361	9 504	102,8	100	122,7	117,8	152,1	26,2	12,0	11,4	10,3	11,5
Passiva															
11. Aktienkapital	10 600	10 770	11 150	11 400	11 400	98,4	100	103,5	105,8	105,8	43,2	20,6	16,5	16,0	13,8
12. Reserven	961	1 208	1 481	2 438	2 703	79,6	100	122,6	201,8	223,8	3,9	2,3	2,2	3,4	3,3
13. Kreditoren	12 763	38 266	51 566	55 133	65 300	33,4	100	134,8	144,1	170,6	52,1	73,3	76,5	77,5	79,0
14. Akzepte und Schecks	34	421	550	607	638	8,1	100	130,6	144,2	151,5	0,1	0,8	0,8	0,9	0,8
15. Sonstige Passiva	162	1 561	2 641	1 587	2 631	10,4	100	169,2	101,7	168,5	0,7	3,0	3,9	2,2	3,2
16. Bilanzsumme	24 520	52 226	67 388	71 185	82 672	46,9	100	129,0	136,3	158,3	100	100	100	100	100
17. Aval- und Bürgschaftsverpflichtungen	38	2 156	3 301	3 248	3 503	1,8	100	153,1	150,6	162,5	0,2	4,1	4,9	4,6	4,2

Tabelle 5. Gruppen I—IV: 58 Banken

1	A: In 1000 RM					B: In Prozenten des Standes vom 31. 12. 1924					C: In Prozenten der jeweiligen Bilanzsumme				
	1. 1. 24	31. 12. 24	30. 6. 25	31. 12. 25	30. 6. 26	1. 1. 24	31. 12. 24	30. 6. 25	31. 12. 25	30. 6. 26	1. 1. 24	31. 12. 24	30. 6. 25	31. 12. 25	30. 6. 26
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16
Aktiva															
1. Kasse, Sorten und Guthaben bei Noten- und Abrechnungsbanken	148 042	250 681	208 402	318 145	186 140	59,1	100	83,1	126,9	74,3	6,5	5,0	3,3	4,6	2,6
2. Wechsel und Schatzanweisungen	61 393	1 054 864	1 360 854	1 527 286	1 741 932	5,8	100	129,0	144,8	165,1	2,7	21,0	21,5	22,3	23,9
3. Nostroguthaben	630 952	819 267	757 463	809 787	858 310	77,0	100	92,5	98,8	104,8	27,6	16,3	11,9	11,8	11,8
4. Reports und Lombards	26 471	61 438	98 254	155 338	370 242	43,1	100	159,9	252,8	602,6	1,2	1,2	1,5	2,3	5,1
5. Vorschüsse auf Waren und Warenverschiffungen	79 435	290 066	388 593	505 923	411 528	27,4	100	134,0	174,4	141,9	3,5	5,8	6,1	7,4	5,6
6. Wertpapiere	110 641	106 110	109 578	94 276	116 701	104,3	100	103,3	88,8	110,0	4,8	2,1	1,7	1,4	1,6
7. Konsortialbeteiligungen	92 104	89 345	96 892	84 805	81 887	103,1	100	108,4	94,9	91,7	4,0	1,8	1,5	1,2	1,1
8. Dauernde Beteiligungen	139 917	150 561	153 019	157 088	160 743	92,9	100	101,6	104,3	106,8	6,1	3,0	2,4	2,3	2,2
9. Debitoren	689 138	1 933 902	2 846 092	2 928 664	3 074 819	35,6	100	147,2	151,4	159,4	30,1	38,5	44,9	42,7	42,1
10. Bankgebäude, Immobilien und sonstige Aktiva	311 670	270 033	323 171	277 527	293 723	115,4	100	119,7	102,8	108,8	13,6	5,4	5,1	4,0	4,0
Passiva															
11. Aktienkapital	645 942	656 217	662 522	667 272	668 272	98,4	100	101,0	101,7	101,8	28,2	13,1	10,4	9,7	9,2
12. Reserven	215 124	217 169	228 370	229 182	233 600	99,1	100	105,2	105,5	107,6	9,4	4,3	3,6	3,3	3,2
13. Kreditoren	1 411 249	4 019 257	5 097 086	5 563 798	6 003 527	35,1	100	126,8	138,4	149,4	61,6	80,0	80,4	81,1	82,3
14. Akzepte und Schecks	5 049	46 311	291 004	303 764	294 661	10,9	100	628,4	655,9	636,3	0,2	0,9	4,6	4,4	4,0
15. Sonstige Passiva	12 399	87 313	63 336	94 823	95 965	14,2	100	72,5	108,6	109,9	0,5	1,7	1,0	1,4	1,3
16. Bilanzsumme	2 289 763	5 026 267	6 342 318	6 858 839	7 296 025	45,6	100	126,2	136,5	145,2	100	100	100	100	100
17. Aval- und Bürgschaftsverpflichtungen	96 495	247 519	264 026	280 038	319 104	39,0	100	106,7	113,1	128,9	4,2	4,9	4,2	4,1	4,4