

BANK-ARCHIV

Zeitschrift für Bank- und Börsenwesen.

XXVI. Jahrgang.

Berlin, 20. Juni 1927.

Nummer 18.

Inhalts-Verzeichnis.

Die Börsenkredite.

Von Leopold Merzbach, Frankfurt a. Main.

Vorzugsaktien und Kapitalserhöhungen.

Von Dr. Arnold Frese, Köln.

Die österreichischen Großbankbilanzen für 1926.

Von Dozent Dr. Richard Kerschagl, Wien.

Aufhebung und Herabsetzung von Währungsverbindlichkeiten durch das RWG.

Von Reichswirtschaftsgerichtsrat Neumann, Berlin.

Die Aufhebung von Ausgleichsschulden infolge Freigabe beschlagnahmten Vorkriegseigentums des Schuldners (§ 26 Reichsausgleichsgesetz).

Von Dr. jur. H. A. Simon, Berlin.

Gerichtliche Entscheidungen.

Statistischer Teil (bearbeitet von Paul Kroszewski, Berlin-Grünwald): Der Geldumlauf in den Vereinigten Staaten von Amerika.

Die Börsenkredite¹⁾.

Von Leopold Merzbach, Frankfurt a. Main.

Hereinnahme und Verteilung der flüssigen Kapitalien gehören zu den vornehmsten und verantwortungsvollsten Obliegenheiten des Bankgewerbes. Diese Aufgabe steht durch die Ereignisse des 13. Mai im Brennpunkt des Interesses. Ehe zu den Tagesereignissen Stellung genommen wird, soll die Bedeutung der Börsenkredite für das Bankgewerbe und die Gesamtwirtschaft untersucht werden.

Börsenkredite bildeten auch in der Vorkriegszeit einen großen Bestandteil der Anlage von nationalen Kapitalien. Vorübergehend unbeschäftigte flüssige Mittel sowie gebildetes Sparkapital waren der Quell, aus dem in erster Linie die Gelder flossen. Bei hohem Zinssatz strömte auch aus dem Ausland Geld herein. Infolge des geringen Währungsrisikos konnte selbst bei Kalkulation einer Risikoprämie dem ausländischen Geldgeber ein Zinsfuß gewährt werden, der ausländisches freies Kapital nach Deutschland heranzog. Kapital wandert immer dahin, wo es seine höchste Verzinsung findet, wenn nicht Aus- oder Einfuhrverbote oder Mißtrauen das freie Spiel der Kräfte hindern.

Am Ende der Inflationszeit war in Deutschland naturgemäß nur ein äußerst geringfügiges flüssiges Kapital vorhanden. Markbestände hatten ja ihren Wert vollkommen verloren. Die aufgespeicherten Devisenvorräte reichten natürlich nicht zur Versorgung der deutschen Wirtschaft mit den notwendigen Betriebsmitteln aus. Das erste Einströmen ausländischen Kapitals vollzog sich in der Form der Wechselverpflichtung: Deutsche Aussteller zogen auf deutsche Akzeptanten Wechsel in fremdländischer Währung, zahlbar an einem ausländischen Orte. Mit einem erstklassigen Bankgiro versehen, fanden solche Tratten Aufnahme im Ausland. Ueber diese Epoche hat unter dem Titel „Die Finanzierung kurzfristigen Kreditbedarfs im Ausland“ in Nr. 19 des XXIV. Jahrgangs des „Bank-Archiv“ Herr Willy Dreyfus einen heute noch belehrenden Artikel geschrieben. Rückblickend dürfen wir sagen, daß, wenn auch diese Phase der Finanzierung schließlich ohne Schaden beendet wurde, die deutsche Wirtschaft und auch die Bankwelt damals ein enormes Risiko eingingen. Das Bankgewerbe hatte nicht nur die Garantie hoher Kredite übernommen, es mußte auch die Beschaffung der zur Abdeckung nötigen Valuten garantieren. Ein ähnliches Risiko trugen die damals vorübergehend erfolgten Pensionen von Mark-

tratten in sich. In der Tat sind ja die Valuten nicht etwa dadurch beschafft worden, daß für die deutsche Wirtschaft auf dem Wege einer aktiven Handelsbilanz Guthaben im Ausland entstanden, sondern lediglich durch anderartige Ablösung der Verpflichtungen: von Seiten des Auslandes erfolgten Anlagen in deutschen Obligationen und Aktien und in der Dawes-Anleihe. Ferner brachte das Hereinströmen ausländischer Guthaben Valuten an den Markt, welche zum größten Teil zuerst seitens der Banken in Krediten an die Wirtschaft angelegt wurden. Es erwies sich aber namentlich im Jahre 1925, daß Kredite an die Wirtschaft nicht liquid genug waren gegenüber der dem Ausland eingegangenen Verschuldung, sowohl dann, wenn die Debitoren gedeckt, als auch wenn sie ungedeckt waren. Es hat sich gezeigt, daß vorher hochbewertete Unterlagen in einer ungünstigen wirtschaftlichen Situation nicht liquidierbar sind: Kredite froren ein.

Die Kapitalknappheit führte ein Angebot aller Güter herbei. In jener Zeit wurde für etliche Monate eine Aktivität der Handelsbilanz erreicht, infolge der sich häufenden Zwangsliquidationen, die Waren unter ihrem Herstellungspreis nach dem Ausland trieben. Zu den äußerst niedrigen Preisen von Ende 1925 und Anfang 1926 mußten auch Effekten nach dem Ausland abgestoßen werden. Für diese gilt dasselbe Prinzip wie für die Handelsbilanz: niedriger Effektenpreis hat Effektenexport zur Folge. Mangels Kapitals konnte kein Kredit zum Durchhalten der Effektenbestände gewährt werden; dadurch war auch die Anlage in Reports eine äußerst geringfügige. Sie betrug am 31. Dezember 1925 bei 7 Großbanken insgesamt nur 132 Millionen Mark.

Trotz der dadurch entstehenden scharfen Börsenkrise gewann das Ausland Vertrauen zu Deutschlands Zukunft: Es bot Gelder an. In welcher Weise konnten diese Gelder angelegt werden? Hätte die Bankwelt dagegen Aktien und Obligationen für eigene Rechnung gekauft, so wäre sie eine den Rahmen des Statthaften übersteigende Spekulation eingegangen. Sie konnte also nur einen Teil zu diesem Zwecke verwenden. Auch die direkten Kredite an die Wirtschaft durften nicht erhöht werden. Anlage in Wechseln war nur solange möglich, als der Wechseldiskontsatz einen Nutzen gegenüber dem an das Ausland zu zahlenden Zinssatz bot. Infolge aller dieser Umstände war somit die Anlage in Reports und Lombards die gegebene, die aber erst mit Einführung des Terminmarktes in großem Maßstab in Frage kam.

Das Effektertermingeschäft hatte über ein Jahrzehnt lang geruht. Die Verhältnisse der zur Börse zugelassenen hatten sich aber inzwischen grundlegend geändert und waren undurchsichtiger geworden. Ein Terminmarkt konnte sich infolgedessen erst bei Stellung dinglicher Sicherung wieder etablieren. Diese Sicherung erfolgte durch das Instrument der Liquidationskassen.

¹⁾ Schriftliche Darstellung nach dem Gedankengang eines in der Ausschußsitzung des Verbandes Deutscher Privatbankiers E. V., Dresden, erstatteten Referates.

Deren Aufbau hier zu schildern, ist überflüssig. Es genügt in diesem Zusammenhang zu sagen, daß deren Bedingungen zwar in einigen nicht unwesentlichen Punkten an den verschiedenen Börsenplätzen voneinander abweichen, daß alle jedoch den gemeinsamen Charakterzug haben, die Engagementsverpflichtungen, auch solche schwacher Elemente, nahezu zweifellos zu sichern. Dies ist gewährleistet durch die scharf kontrollierte Einschlußpflicht von etwa 20 pCt.

Alle Termingeschäfte zwischen zwei zum Terminhandel an der Börse zugelassenen Firmen müssen durch Vermittlung der Liquidationskassen erfolgen. Eine Anlage in Reports an Börsenfirmer ist demnach nahezu risikofrei um so mehr als durch Einschaltung der Medioliqumation das Vertragsverhältnis auf die Hälfte der Zeit reduziert wurde, was den Liquidationswert erhöht. Die Banken konnten also die vom Ausland hereingenommenen Gelder nicht anders als in Reports und Lombards anlegen, wodurch diese bei den 7 Großbanken im Jahre 1926 von 132 Millionen auf 819 Millionen Mark stiegen.

Mit dieser Reportgeldgabe hat aber die Bankwelt auch die Wirtschaft erst in Gang gebracht. Dadurch allein konnten Aktien und Obligationen placiert werden. Handel und Industrie wurden durch deren Verkaufserlös mit den notwendigen Betriebsmitteln versorgt. Die Errichtung neuer Anlagen, ohne welche die Rationalisierung gar nicht durchzuführen war, konnte ermöglicht werden. Der Gegenwert der emittierten Aktien und Obligationen wurde ferner von Handel und Industrie zur Tilgung bestehender Schulden verwandt. Weil sich durch die Aktienkapitalerhöhung auch die Haftsumme vergrößert hatte, fanden später diese Gesellschaften im Bedarfsfalle bereitwilligen Kredit. Es wurde ferner verhindert, daß in größerem Ausmaß, als es der Fall war, Wertpapiere aller Art zu niedrigen Preisen in das Ausland abgeflossen sind.

In Deutschland fanden sich Effektenkäufer gegen Kreditnahme in Form von Reportgeld durch die infolge des englischen Bergarbeiterstreiks herbeigeführte Spezialkonjunktur. Der Aufstieg der Wirtschaft lockte immer mehr ausländisches Kapital an, das wieder zur Ausweitung des Reportgeldangebotes mit Wirkung steigender Nachfrage nach Effekten und infolgedessen zur Kurssteigerung führte.

Mit dem immer steigenden Kursniveau und mit der immer wachsenden kurzfristigen Verschuldung an das Ausland wurde die Nützlichkeit der Börsenkredite fraglich. Von Gegnern der Börse, deren es ja mannigfache, auch blinde gibt, wurde behauptet, das an die Börse geliehene Geld werde der Gesamtwirtschaft entzogen. Wie jedem Käufer aber ein Verkäufer, muß jedem Geldzahlenden ein Empfänger gegenüberstehen. Spielte sich der Vorgang in einer geschlossenen Wirtschaft ab, so fände nur eine Geldübertragung von dem deutschen Effektenkäufer an den inländischen Verkäufer statt. Entscheidend ist, was mit dem erzielten Verkaufserlös geschieht. Das Reich, die Länder, die Kommunen erhalten für ihre emittierten Obligationen bare Mittel, die zum weitaus größten Teil produktiv wiederverwandt, zum andern Teil in der Verwaltung, in der Reichswehr, in der Erwerbslosenfürsorge und ähnlichen Verwendungsarten zu notwendigem Konsum der Tätigen oder der Unterstützten gebraucht werden. Aktiengesellschaften, die zu dem hohen Kursstand Vorrats- oder junge Aktien verkaufen, erhalten Mittel, mit denen sie alte Verpflichtungen ablösen, oder mit denen sie irgendwelche produktive Zwecke finanzieren. In der geschlossenen Wirtschaft liegt also das Problem so einfach, daß ein Zweifel überhaupt kaum möglich erscheint. In der Frankfurter Zeitung haben vier autoritative Persönlichkeiten sich in dem geschilderten Sinne geäußert. Sie alle betonen jedoch mit Recht, daß von den aus Börsenkrediten der Börse zufließenden Mitteln ein Teil der Bewältigung des Börsenumsatzes dient, und ein anderer konsumiert wird. Ueber die Höhe dieser beiden Positionen kann man streiten. Zweifellos entzieht Umsatz in höheren Mengen und zu höheren Preisen trotz fort-

geschrittener Organisation des Bankverkehrs größere Mittel, als kleiner Umsatz zu niedrigen Preisen. Es ist auch zu beachten, daß bei einer günstigen Börsenkonjunktur leider nicht nur durch realisierte Gewinne, sondern auch durch nur auf dem Papier stehende Gewinnchancen schädliche Konsumsteigerung herbeigeführt wird. Das trifft nicht zu für den soliden Bankier, der aus seiner Vermittlungstätigkeit Einnahmen hat, denn dieser wird, wie jeder Gewerbetreibende, in mühseliger Arbeit erzielte Gewinne zur Kapitalbildung zu verwenden suchen. Wohl aber ist der mühelos, jedoch risikovoll, Kursgewinne erzielende Spekulant zu erhöhtem Konsum, sogar im Ausland, geneigt. Selbst unter Berücksichtigung dieser Momente fließt aber der weitaus größte Teil der Börsenkredite in ihren drei Formen (Report, Lombard, durch Effektenunterlage gedeckte Debitoren) indirekt der Wirtschaft zu.

Daß der für Deutschland notwendige Zustrom an ausländischem Kapital gar nicht anders angelegt werden konnte als in Börsenkrediten, ist bereits gesagt worden. Auch für die anderen Gewerbe sind sie notwendig. Ihren Wert verneinen, hieße den indirekten Weg der Zufuhr von Kapital an die Gesamtwirtschaft ablehnen, obwohl es unerläßlich ist, ihn zu gehen. Nur über das Ausmaß dieser Börsenkredite kann Meinungsverschiedenheit herrschen. Was die Banken betrifft, so ist ihre Liquidität — soweit Börsenkredite in Betracht kommen — abhängig von deren Ausmaß. Sind diese höher, als es die Realisierbarkeit der Unterlagen gestattet, so verlieren sie praktisch an Liquiditätswert. Vor dem Enquete-Ausschuß haben erste Börsensachverständige darauf hingewiesen, daß nur etwa 10 pCt. des Gesamtwertes von an deutschen Börsen notierten Valoren unbezahlt geblieben und auf dem Wege des Börsenkredites finanziert seien. Es ist jedoch zu beachten, daß eine für diese 10 pCt. der Gesamtsumme vorliegende Verkaufsnotwendigkeit, wie die Erfahrung gerade jetzt gelehrt hat, einen zerstörenden Einfluß auf die Verwertungschancen auch der übrigen 90 pCt. zur Folge hat.

Dieses Verhältnis der bevorschusteten Menge zu dem Gesamtbetrag der eingeführten Werte bietet nicht allein einen Maßstab für die richtige Einschätzung. In Betracht kommt als weiterer wesentlicher Faktor die Relation der Börsenkredite zur Kapitalbildung. Ist diese in der Volkswirtschaft so groß, daß neben den für Anlagen und Betriebsführung notwendigen Investitionen in absehbarer Zeit flüssige Mittel übrigbleiben, um Effekten zu absorbieren, so daß Börsenkredite getilgt werden können, dann ist gegen deren Höhe nichts einzuwenden; ist das Gegenteil der Fall, dann ist sie bedenklich.

Deutschland lebt aber nicht in einer geschlossenen Wirtschaft, sondern ist in die Weltwirtschaft eingegliedert. Von diesem Gesichtspunkt aus sind die Probleme weiter zu beleuchten.

Im internationalen Verkehr führt eine Börsenhochkonjunktur zum Abfluß von Kapital an das Ausland; der hohe Kursstand veranlaßt das Ausland zur Abstoßung niedrig eingekaufter deutscher Werte, den deutschen Kapitalisten durch deren größere Chance zum Erwerb höher rentierender ausländischer Anlagewerte, und deutsche Börsen zur Zulassung ausländischer Emissionen. Hohes deutsches Kursniveau hat zwangsweise Effektenimport zur Folge. Der dadurch erfolgende Abfluß von Kapital ist die unerwünschte Konsequenz einer Börsenhochkonjunktur. Er hat allerdings auch eine positive Seite: Es bildet sich ein Aktivum, das in Krisenzeiten im Ausland leicht veräußerlich ist und gegenüber der bestehenden kurz- und langfristigen Verschuldung an das Ausland eine Devisenbeschaffungsmöglichkeit bietet.

Gerade die kurzfristige internationale Verschuldung Deutschlands hat die Bewegung gegen die Börsenkredite in Gang gebracht. Namentlich der Reichsbankpräsident bemängelt ihre Höhe. Diese kurzfristige Kontokorrentverschuldung hat aber die auf fremde Währung gestellten Finanztratten abgelöst. Das bedeutete zweifelsohne einen Fortschritt der Konsoli-

dierung, selbst dann, wenn das Ausmaß der Verschuldung inzwischen ein nicht erfreuliches geworden wäre. Unter Hinweis auf diese Verschuldung verlangt man eine Reduzierung der Börsenkredite. Da diese in Reichsmarkwährung zurückgezahlt werden, entstehen mit ihrem Eingang noch keine Valuten zur Deckung der Auslandsschulden. Diese Valuten müssen sich vielmehr durch Verbesserung der Zahlungsbilanz bilden. Entwickelt sich unsere Handelsbilanz weiter ohne Aktivität oder gar zu einer Passivität, reichen ferner die Eingänge der unsichtbaren Zahlungsbilanz: die Einnahmen aus Schifffahrt, Reiseverkehr und Dienstleistungen zusammen mit der Warenausfuhr nicht aus, um einen die Reparationsverpflichtungen übersteigenden Aktivsaldo zu schaffen, dann kann die kurzfristige Verschuldung an das Ausland Krisen hervorrufen. Gerade solche kurzfristige Guthaben werden nämlich in erregten Zeiten erfahrungsgemäß abgezogen. Dann blieben nur der unter vorangegangenen Kursdruck mögliche Export von Effekten und letzten Endes die Goldausfuhr, sowie die Schmälerung des Reichsbank-Devisenbestandes.

Man hat gegen die Börsenkredite eingewandt: Selbst wenn sie der Gesamtwirtschaft zugeführt werden, sei dennoch der Mißstand vorhanden, daß nicht die Bankwelt, sondern die Spekulation entscheide, welchem Geldnehmer letzten Endes die Kapitalien zufließen. Das ist nur bedingt richtig, denn vor allem wendet sich die Spekulation ja doch erfahrungsgemäß nur den Werten zu, die ihr von Bankseite empfohlen werden. Darüber hinausgehend fällt dieser dadurch, daß sie die Auswahl von Werten zur Unterlage des Börsenreports hat, in starkem Maße die Entscheidung zu.

Schließlich ist eingewendet worden, daß durch die Steigerung der Börsenwerte auch eine solche der Warenpreise erfolge. Auch das ist nur bedingt richtig. Selbstverständlich führen die den Obligationen- und Aktienemittenten zufließenden Kapitalien zur Nachfrage nach Gütern aller Art, auch nach solchen von Konsumgütern. Das ist aber die erwünschte, gesunde Wirkung des Umstandes, daß Kapital überhaupt in die Wirtschaft fließt. In Deutschland würden noch mehr Arbeitslosigkeit und Elend herrschen, wenn auf diesem Wege nicht die Wirtschaft mit Anlagekapital und Betriebsmitteln versorgt werden könnte. Eine spekulative Steigerung der Warenpreise wird aber gerade dadurch verhindert, daß die durch Auslandsverschuldung entstehende Kaufkrafterschöpfung sich auf dem Börsengebiet auswirkt: Der Spekulation auf anderen Märkten wird sie dadurch entzogen. Wie leicht hätte es beispielsweise sein können, daß hereinströmendes Kapital aus Anlaß der Mississippi-Katastrophe zur Finanzierung von Baumwollspekulationen verwandt worden wäre.

Hergabe von Börsenkrediten muß aber zwangsläufig zu einer Preissteigerung der Börsenwerte führen. Das Kursniveau, als Ganzes gesehen, wird, das hat ja die vergangene Epoche bewiesen, von der Menge des zur Börsenbetätigung verfügbaren Kapitals bestimmt. Hier zeigt sich an einem Teilausschnitt des Wirtschaftslebens die gleiche Erscheinung, die wir in der Gesamtwirtschaft während der Inflationszeit erlebt haben, und die mit der Quantitätstheorie treffend erklärt wird: Die Höhe und der Umlauf der zur Verfügung stehenden Summen im Verhältnis zu der Menge der zur Verfügung stehenden Güter sind entscheidend für die Preisbildung. Die Wirkung der zusätzlichen Kaufkraft auf die Kursentwicklung mußte um so stärker sein, als das Angebot in Aktien sich verringerte. Nach der Goldmarkumstellung waren im Vergleich zur Vorkriegszeit nur geringfügige Aktienbestände vorhanden. Von diesen wurde noch ein großer Teil dadurch thesauriert, daß durch Majoritätskäufe Aktienpakete in die Hände von Großerwerbenden oder Dachgesellschaften kamen.

Den Beweis für die Richtigkeit der obigen Behauptung liefert die Tatsache, daß eine Restriktion der Reports den Kursstand entsprechend ermäßigte, obwohl ein

Kursabschlag durch keinerlei inzwischen erfolgte ökonomische Vorgänge gerechtfertigt war.

Eine bedenkliche Folge haben die Börsenkredite allerdings in sozialer Beziehung: Sie begünstigen die Aktiengesellschaften, und zwar in der Hauptsache die Großbetriebe gegenüber den Unternehmungen in anderer Rechtsform. Alle Gesellschaften, deren Aktien an der Börse zugelassen sind, waren in der Lage, Vorrats- und junge Aktien zu günstigen Preisen zu realisieren. Nicht nur auf diesem Wege flossen ihnen neue Mittel zu, sondern große, in der Körperschaftsform betriebene Unternehmungen konnten 1926 durch Ausgabe von Obligationen auf lange Annuitäten sich Darlehen sichern, ihre Betriebsmittel also erweitern.

Die Zunahme der Spartätigkeit, die brachliegenden flüssigen Mittel, die vom Ausland an Deutschland ausgeliehenen Gelder, sie alle flossen also im wesentlichen auf dem Wege des Reports den großen Unternehmungen zu. Bei dem heute noch nicht behobenen Kapitalmangel haben diese Gesellschaften einen gewaltigen Vorsprung gegenüber den Mindergrößen. Daß sie auch im Kreditgeschäft einen Vorzug genießen, ist eine notorische Tatsache²⁾. Vielleicht ist die Lage für die ganz kleinen Unternehmungen eine leichtere als für die mittleren, da jene bei den erstarkten Genossenschaften leichter Kredite erhalten.

Das Jahr 1927 brachte eine Verschärfung der Lage. Banktechnisch mußte die Situation auf dem Diskont- und Reportgeldmarkt zu einer Steigerung der Börsenkredite und infolgedessen auch zur Steigerung der Spekulations-tätigkeit führen. Bei einem Diskontsatz von 5 pCt. rentierte es für das Bankgewerbe, Wechsel einzureichen, wenn der Erlös zu 8 pCt. auf dem Lombardwege auszuliehen war. Immer mehr Kredite wurden angeboten, und bei der Bereitwilligkeit der Spekulation sie anzunehmen, mußte das zu einer immer stärkeren Steigerung der Börsenpreise führen. Andererseits wurde die Handelsbilanz in größerem Maße passiv. Verbunden mit dem Devisenabgang durch Anlage deutscher Kapitalien im Ausland, mit dem 26prozentigen Abzug auf Grund des Recovery-Actes, und namentlich durch die Devisenkäufe des Reparationsagenten stiegen die Devisen auf den oberen Goldpunkt. Auch in den Reparations-Sachlieferungen steckt mittelbarer Devisenabfluß, denn sie bedingen Import von Rohstoffen und Halbfabrikaten zu ihrer Fertigstellung.

Diese Lage hat zur Intervention des Reichsbankpräsidenten geführt. Ihr folgten das bekannte Communiqué der Stempelvereinigung und die schwarzen Börsentage. Zu diesen Ereignissen soll nunmehr Stellung genommen werden.

Der Reichsbankpräsident hat schon seit Oktober 1926 seine kritische Stimme erhoben, verschiedene Wirtschaftsführer waren gefolgt, und auch die Bankwelt selbst hatte gegenüber der Zunahme der Spekulationstätigkeit und gegenüber dem Auftrieb der Kurse Bedenken. Die starke Neuemission und die Tatsache, daß einzelne Gesellschaften vor Durchführung der Kapitalerhöhung ihre Aktien vorverkauft hatten, beweist, daß diese Kreise das Kursniveau als zu hoch eingeschätzt haben.

Zweifellos erscheint das Verhalten des Reichsbankpräsidenten, u. a. das Herabsetzen des Diskonts auf 5 pCt. und dessen Beibehaltung auch bei sonst steigendem Zinssatz, ferner die Aufhebung der Kapitalertragssteuerfreiheit für die im Ausland emittierten Obligationen, als widerspruchsvoll. Er ist scharf von der Finanzpresse kritisiert worden. Es muß jedoch betont werden, daß die Lage des Reichsbankleiters unter den Kapital- und Erwerbsverhältnissen des Landes eine äußerst schwierige ist. Dieses gleicht einem Unternehmer, der mit zu niedrigem verantwortlichen Kapital einen Betrieb zu leiten hat und zwischen zwei Gefahren ständig laborieren

²⁾ Siehe darüber meine Ausführungen im „Bank-Archiv“ vom 15. März 1927 unter dem Titel „Zur Lage des Geld- und Kreditmarktes“.

muß: Sind die Umsätze klein, so besteht das Risiko, daß die Unkosten nicht herausgewirtschaftet werden können; wenn jedoch der Betrieb sich erweitert, ist sofort wieder die Gefahr vorhanden, daß die Mittel zur Betriebsbewältigung nicht ausreichen. Der Reichsbankpräsident, der nicht nur für die Währungslage, sondern auch für die gesamtwirtschaftliche verantwortlich gilt, wird leicht zu widerspruchsvollem Handeln kommen und begegnet immer mißbilligender Kritik seitens der Wirtschaftsgebiete, deren Interessen verletzt scheinen. Eines ist allerdings von ihm zu wünschen, daß er nur durch ökonomische Mittel, deren wirksamstes die Diskontpolitik ist, in die Wirtschaft eingreift.

Wenn seine Stellungnahme vermutlich entscheidend gewesen ist für die Einschränkung der Börsenkredite, die Vertretung nach außen für die ungewöhnliche Form, in der die Veröffentlichung erfolgte, hat die Berliner Stempelvereinigung. Sonst treffen gleichberechtigte Vertragskontrahenten — wie es Geldgeber und Geldnehmer sind — im Einzelfalle Vereinbarungen auf dem Verhandlungswege. In diesem Falle legten sich die wichtigsten Geldgeber bezüglich ihrer Gelddispositionen eine gegenseitige Bindung auf und gaben sie in ungewöhnlicher Art auf dem Wege eines öffentlichen Communiqués bekannt. Sie kündigten über die bis 15. Juni bereits fixierten Restriktionen hinausgehende Einschränkungen an, ließen aber die Partei der Geldnehmer darüber im Zweifel, an welchen Umfang dabei gedacht war. Welche sachlichen Erwägungen für dieses Vorgehen auch immer maßgebend gewesen sein mögen, so mußte es doch nicht nur bei den Betroffenen, sondern allenthalben Erregung und Unruhe hervorrufen. Dadurch entstand die Meinung, die Berliner Bankleiter betrachteten die Situation plötzlich als so gefährdet, daß eine ruhige Auseinandersetzung zwischen den Beteiligten nicht mehr abzuwarten war.

Wenn die Verluste durch dieses Vorgehen ein ungeheures Ausmaß erreicht haben, so erhebt sich die Frage, wie das in Zukunft vermieden werden kann. Der Centralverband hat bereits insofern Stellung genommen, als er an den Reichsbankpräsidenten das Ersuchen gerichtet hat, zur Besprechung derartiger Fragen in Zukunft nicht nur die Berliner Stempelvereinigung, sondern auch den Centralverband als solchen, insbesondere die Leitung seines Provinzbankausschusses, sowie die Börsenvorstände der deutschen Börse und die in Betracht kommenden auswärtigen Organisationen zuzuziehen. Hätte ein größerer Kreis von Sachverständigen den Reichsbankpräsidenten schon im Herbst 1926 persönlich gehört, so wäre fraglos schwerer Schaden vermieden worden. Die Börsenkredite hätten alsdann überhaupt nicht dies Ausmaß, die Börsenkurse nicht diese Höhe erreicht. Bei dem starken Einfluß, der von der Persönlichkeit des Reichsbankpräsidenten ausgeht, bei der notorischen Kunst seiner Dialektik hätte eine persönliche Fühlungnahme mit einem weiteren Kreise ganz anders gewirkt als die Wiedergabe seiner Anschauungen durch die Presse. Dem kann durch Erfüllung des vom Centralverband geäußerten Wunsches in Zukunft vorgebeugt werden.

Die Bank-Organisationen ihrerseits haben für eine weitere Verfeinerung der Abwicklungsmöglichkeit zu sorgen. Vieles ist bereits geschehen. Die Wiedereinrichtung des Terminverkehrs in Verbindung mit den ausgezeichnet funktionierenden Liquidationskassen, das Effektenferngiro, das Sammeldepot, das drahtliche Geldgiro der Reichsbank haben dazu geführt, Reibungsverluste zu vermeiden und die für den Börsenumsatz erforderliche Kapitalinanspruchnahme zu vermindern. Da das Bankgewerbe bestrebt sein will und muß, einen möglichst geringen Prozentsatz des verfügbaren nationalen Kapitalfonds für seine eigenen Zwecke zu beanspruchen, liegt es ihm ob, die Organisation immer mehr zu verfeinern.

Es wurde oben ausgeführt, daß die kurzfristige Verschuldung dann zu Sorgen keinen Anlaß gibt, wenn ihre Begleichung bei Fälligkeit durch Aktivität der Zahlungsbilanz gesichert ist. Die Aktivität der Zahlungsbilanz ist

demnach entscheidend, und sie findet ihre zuverlässigste Stütze in der Exportfähigkeit. Diese ist aber noch nicht gewährleistet. Die Rationalisierung der Anlagen ist zwar zweifellos in den letzten Jahren gerade durch die Gewährung von Börsenkrediten ermöglicht worden. Die Produktivkräfte Deutschlands sind also gestiegen, haben sich aber noch nicht in einer Verbilligung der Preise ausgewirkt. Selbst bei niedrigen Herstellungspreisen ist der Absatz nur dann verbürgt, wenn Käufer für die Güter zu finden sind. Export wird erschwert durch die protektionistische Politik aller Staaten. Einer unserer hervorragendsten Wirtschaftsführer hat vor kurzem betont, daß die Auswirkung der Rationalisierung erst in 5—10 Jahren zu erwarten ist. Demnach wäre in Kürze keine allzu große Preissenkung zu erwarten, die unsere Exportfähigkeit begünstigen könnte. Nach dieser Sachlage kann in allernächster Zeit die bestehende kurzfristige Verpflichtung an das Ausland nur durch Umwandlung in eine langfristige abgelöst werden.

Ein erster kleiner Schritt zu diesem aktuellen Programm ist dieser Tage nach langem Zögern erfolgt: Anträge auf Befreiung von der Kapitalertragssteuer sind nunmehr nach § 15 des Einkommensteuergesetzes wieder zulässig. Ueber solche wird aber nur in einem schleppenden Verfahren von Fall zu Fall entschieden. Soll wirklich etwas Wirksames in dieser Hinsicht geleistet werden, so muß, gemäß der vom Centralverband des Deutschen Bank- und Bankiergewerbes im Verein mit den anderen Spitzenverbänden erfolgten Eingabe an das Finanzministerium*), über den geschehenen Schritt hinaus die Beseitigung des Steuerabzugs vom Kapitalertrag in Ansehung inländischer festverzinslicher Anleihen schlechtweg gefordert werden. Hierdurch allein könnten in vereinfachtem Verfahren und in großem Maßstabe wieder langfristige Anleihen im Ausland placiert werden. Gelingt dies, so verliert die Situation an Gefahren: die Auslandsverschuldung wäre alsdann eine fundierte, und die nur den zehnten Teil der emittierten Werte umfassende Höhe der Börsenkredite wäre dann nicht bedenklich, wenn sie in einem gesunden Verhältnis zur Kapitalbildung steht.

Vorzugsaktien und Kapitalerhöhungen.

Von Dr. Arnold Frese, Köln.

Die unter dieser Ueberschrift in Nr. 16 des Bank-Archivs veröffentlichten Ausführungen Professor Dr. Flechtheims sind hinsichtlich der Rechtslage, die sich aus den Bestimmungen des HGB, in der jetzigen Fassung ergibt, so klar und überzeugend, daß man annehmen möchte, es sei damit insoweit eine endgültige Klärung dieser Frage erfolgt. Weniger überzeugend scheinen mir aber Flechtheims Ausführungen zu sein, wenn er dieses Ergebnis — gleiches Bezugsrecht der Vorzugsaktionäre wie der Stammaktionäre und Wegfall desselben nur bei entsprechendem Mehrheitsbeschluß auch der ersteren — als „im höchsten Maße unbillig“ bezeichnet. Gerade wenn die Vorzugsaktie „als Instrument der Finanzierung oder als Sanierungsaktie benutzt“ worden und damit „auf den offenen Markt gelangt“ ist, scheint mir eine solche grobe Unbilligkeit durchaus nicht ohne weiteres vorzuliegen. Wie liegt denn die Sache in diesen Fällen? Bei der Sanierung so, daß Zeichner auf junge Stammaktien — sei es zwecks Hergabe neuen Geldes, sei es zwecks Umwandlung von Forderungen — nicht zu finden sind und die Form der Vorzugsaktie gefunden werden muß, wenn die Gesellschaft überhaupt selbständig weiter existieren und ihr und den alten Aktionären die Möglichkeit einer besseren Zukunft gewahrt bleiben soll. Und wenn man sonst — d. h. ohne Sanierungsbedürfnis — lediglich zu Finanzierungszwecken den Weg der Ausgabe von Vorzugsaktien beschreitet, wird der Grund vielfach darin liegen, daß man sich von einer Emission neuer Stammaktien keinen sicheren Erfolg verspricht, sei es weil der Kurs der alten Stammaktien, sofern sie im freien Markt sind, nicht allzu hoch ist, sei es weil der Markt bzw. der

*) Abgedruckt in Nr. 17 des Bank-Archivs vom 1. Juni 1927.

Kreis der alten Aktionäre nicht aufnahmefähig genug erscheint. Zwar wird man infolgedessen auch nicht gut davon sprechen können, daß im Zeitpunkt der Ausgabe von Vorzugsaktien ein Stammaktienkurs von 200 pCt. „durchaus normal“ sei. Dagegen mag es in einer aufwärts gehenden Wirtschaft allerdings normal sein, daß die Stammaktien später über kurz oder lang einen ähnlichen Kurs erreichen oder wieder erreichen. Und mir scheint, daß es dann durchaus billig ist, wenn die Vorzugsaktionäre, die dem Unternehmen in weniger günstigen Umständen geholfen haben und deren Hilfe die Stammaktionäre ihren Kurs- und Vermögenszuwachs insofern mitverdanken, an dieser günstigen Entwicklung, von der sie im übrigen bei der normalen Ausstattung der Vorzugsaktien nichts profitieren, wenigstens dann teilnehmen, wenn die Gesellschaft ihren Aktionären, zu denen sie doch nun einmal auch gehören, in der Form eines Bezugsrechts auf nunmehr billig erscheinende Stammaktien eine besondere Zuwendung machen will. Werden doch in der Praxis anderer Länder Vorzugsaktien gar nicht selten mit dem Recht ausgestattet, daß der Besitzer die gelegentliche Umwandlung in Stammaktien verlangen kann!

Flechthelm spricht im Verlauf seiner Ausführungen von einem „Opfer“, das die „Gesellschaften“ in Gestalt der Einräumung des Bezugsrechtes auch an ihre Vorzugsaktionäre tatsächlich manchmal bringen müßten. Ein solches könnte aber nur dann vorliegen, wenn ausnahmsweise die neuen Aktien überhaupt nicht zum (billigen) Bezuge angeboten, sondern nur zu Umtauschzwecken (bei Fusionen pp.) verwandt werden sollen. Flechthelm meint aber offenbar den (gesetzlich und praktisch) regelmäßigen Fall, daß die auszubehenden neuen Stammaktien den alten Aktionären — direkt oder indirekt — zum Bezuge angeboten werden sollen. Mir scheint, daß dann überhaupt nicht von einem Opfer der Gesellschaft, sondern höchstens von einem solchen der Stammaktionäre, deren Bezugsrechtsquote verringert wird, gesprochen werden könnte, daß man aber eher — jedenfalls in den oben erörterten Normalfällen — von einem unbilligen Opfer der Vorzugsaktionäre sprechen müßte, von denen die Stammaktionäre nur im eigenen Interesse den Verzicht auf ein günstiges Bezugsrecht verlangen.

Flechthelm weist mit Recht darauf hin, daß Vorzugsaktien ein ausgezeichnetes Mittel der Finanzierung seien, auf das auch wir in Zukunft nicht verzichten könnten. Zur Zeit kommen sie als solches dem breiten Kapitalistenpublikum gegenüber allerdings wohl praktisch noch kaum in Betracht, weil ihr Zinsfuß sich nicht genügend über den guter festverzinslicher, obendrein meist mit Goldklausel versehener Papiere erheben kann — und weil sie unpopulär sind. Den Gründen dieser Unpopularität im einzelnen nachzugehen, würde hier zu weit führen. (Eine gewisse Rolle spielt dabei wohl die Rückzahlung einzelner Vorzugsaktien aus der Vorkriegszeit in Papiermark und die Goldumstellung, deren Vorschriften in Kreisen der Vorzugsaktionäre als etwas zu einseitig auf die Interessen der Stammaktionäre abgestellt beurteilt wurden.) Jedenfalls scheint mir, daß, wenn man von diesem Finanzierungsmittel in Zukunft mehr Gebrauch machen zu sollen glaubt, seine Anziehungskraft eher gesteigert als geschwächt werden müßte, wie letzteres die Folge von Vorschriften sein würde, welche die Vorzugsaktionäre von einem Aktienbezuge, der den Stammaktionären eröffnet wird, ausschließen sollen. Letzten Endes handelt es sich doch nur um die Frage des Ausgleichs der Interessen von Stamm- und Vorzugsaktionären, von denen nicht eine Kategorie allein, sondern die nur beide in ihrer Gesamtheit mit der Gesellschaft identisch sind — und ich glaube, daß es auf absehbare Zeit auch im wohlverstandenen Interesse der Stammaktionäre liegen würde, die Finanzierungsmöglichkeit mittels Ausgabe von Vorzugsaktien nicht dadurch zu beschränken, daß man die finanziellen Chancen künftiger Bezugsrechte sich allein vorbehält. Sieht man im Einzelfalle bei einer bestimmten Gesellschaft die Placierungsmöglichkeit von Vorzugsaktien auch ohne solche Chance als gegeben an, so steht ja, worauf Flechthelm schon hinweist, der Weg der Zertifikate (Reichsbahn!) ohne weiteres offen. — Gegen-

sätze zwischen Stamm- und Vorzugs-Aktionären der gleichen Gesellschaft haben sich (von dem einmaligen und nicht wiederkehrenden Anlaß der Goldumstellung abgesehen) praktisch bisher wohl in der Regel nur dann bemerkbar gemacht, wenn es sich um Vorzugs-Aktien handelt, welche in der Inflationszeit „zur Sicherung gegen Ueberfremdung“ geschaffen worden sind. Darüber, daß solche Vorzugs-Aktien, deren Zweck und Nutzen in der Sicherung einer Herrschaft ohne entsprechende Kapitalinvestition zu bestehen pflegt, billigerweise ein Bezugsrecht nicht zu beanspruchen haben, dürfte allgemein Uebereinstimmung bestehen — ebenso wie darüber, daß diese Vorzugs-Aktien in den weitaus meisten Fällen als überlebt zu betrachten sind und ihre baldige Beseitigung anzustreben ist. Solche anormalen Erzeugnisse einer anormalen Zeit sollten aber nicht nach Wiederkehr normaler Verhältnisse zum Anlaß genommen werden, um Aenderungen von Gesetzesvorschriften zu propagieren, welche in den langen früheren normalen Zeiten zu Beanstandungen niemals Anlaß gegeben haben und auch für die nun wiedergekehrten normalen Zeiten ihren guten Sinn und Zweck haben.

Die österreichischen Großbankbilanzen für 1926.

Von Dozent Dr. Richard Kerschagl, Wien.

Die Wiener Großbanken, welche mit einziger Ausnahme der Mercurbank nunmehr ihre Bilanzen über das Geschäftsjahr 1926 veröffentlicht haben, gliedern sich ganz deutlich heute schon in drei voneinander getrennte Gruppen.

Die erste Gruppe der österreichischen Banken umfaßt die Creditanstalt und die Boden-Credit-Anstalt. Diese beiden Institute weisen insofern typische und einander sehr ähnliche Züge auf, als sie beide bisnun die Fusionszentren der in Schwierigkeiten geratenen Mittel- und Großbanken gewesen sind. Die Creditanstalt hat die größte liquidierende Großbank, nämlich die Anglo-bank, in sich aufgenommen, während die Boden-Credit-Anstalt die Verkehrsbank und die Unionbank in sich aufgenommen hat, welche Banken für 1926 ihre letzte selbständige Bilanz veröffentlicht haben dürften. Dazu kommt noch, daß die Boden-Credit-Anstalt bei einer ganzen Reihe von Provinzbanken Fuß gefaßt hat und gewissermaßen die Führung derselben übernommen hat, so daß gerade ihr Machtbereich besonders stark gewachsen ist. Die Bilanzkonten der beiden Banken zeigen für die letzten drei Jahre nachstehendes Bild (siehe Tabelle 1).

Die durchgeführte Fusionierung mit den anderen Banken äußerte sich somit in einer Vermehrung der Bilanzsumme beider Banken auf nahezu das Doppelte, aber auch im besonderen Hervortreten einzelner Posten auf der Aktiv- und Passivseite. Während die Creditanstalt bereits ihre Kapitalsvermehrung durchgeführt hat und auf Grund derselben Aktienkapital und Reserven heute schon nahezu den doppelten Betrag aufweisen wie vor 2 Jahren, hat die Boden-Credit-Anstalt diesen Schritt noch nicht formell vollzogen, so daß er in der Bilanz pro 1926 noch nicht zum Ausdruck kommen kann. Unter den Passiven ist ferner bemerkenswert, daß es der Creditanstalt gelungen ist, ihren Einlagestand zu versiebenfachen und bei den Banken ihre Kreditoren um rund 50 pCt. zu erhöhen. Auf der Aktivseite wiederum ist es sehr erfreulich, daß die beiden Banken trotzdem eher eine erhöhte Liquidität aufweisen, indem sich die Kasse bei der Creditanstalt gegenüber dem Stand vor zwei Jahren rund verdreifacht, bei der Boden-Credit-Anstalt mehr als verdoppelt hat und daß von den leicht realisierbaren Aktiven sich bei der Creditanstalt das Portefeuille von 25 auf rund 83 Millionen Schilling, bei der Boden-Credit-Anstalt gar von rund 19 Millionen Schilling auf rund 77 Millionen erhöht hat. Bemerkenswert ist, daß die Effektenbestände in ihrer Bewertung bei keiner der beiden Banken eine besonders namhafte

Tabelle 1.

	Credit-Anstalt			Boden-Credit-Anstalt		
	1925	1925	1926	1925	1925	1926
	1. Januar	31. Dezember	31. Dezember	1. Januar	31. Dezember	31. Dezember
	in Schilling			in Schilling		
Aktiva.						
Kassa	6 665 147.—	11 360 618.—	19 101 351.—	4 791 388.—	8 279 974.—	10 241 528.—
Portefeuille	25 114 669.—	41 574 609.—	82 763 478.—	19 317 500.—	44 666 639.—	77 245 186.—
Darlehen	—	—	—	—	—	—
Report	77 388.—	—	—	—	—	—
Warenvorschuß	—	—	—	—	—	—
Debitoren	370 128 441.—	484 019 388.—	741 680 418.—	248 098 211.—	249 738 242.—	316 564 633.—
Effekten	35 682 369.—	38 588 287.—	43 215 720.—	35 274 924.—	36 173 173.—	41 674 876.—
Konsortialgeschäft	26 344 163.—	24 211 793.—	30 669 526.—	23 029 136.—	27 419 632.—	27 179 189.—
Diverse	—	—	—	—	—	—
Hypothekargeschäft	—	—	—	1 846 815.—	20 849 202.—	27 693 560.—
Immobilien (Real. u. Inv.)	8 400 000.—	8 313 100.—	9 679 450.—	5 000 000.—	5 467 715.—	5 467 716.—
Verlust per Saldo	—	—	—	—	—	—
Transitor. Budg.	—	—	—	—	—	—
Summe	472 412 177.—	608 067 795.—	927 109 943.—	337 357 974.—	392 594 577.—	500 066 688.—
Passiva.						
Aktienkapital	50 000 000.—	50 000 000.—	65 000 000.—	30 000 000.—	30 000 000.—	30 000 000.—
Reservefonds	20 000 000.—	20 000 000.—	24 207 120.—	20 000 000.—	20 000 000.—	20 800 000.—
Pensionsfonds	—	—	—	—	—	—
Akzente u. Anweisg.	1 565 338.—	992 850.—	1 537 446.—	1 559 960.—	3 316 468.—	1 682 764.—
Kreditoren	380 875 232.—	484 358 169.—	696 308 221.—	284 496 766.—	314 924 903.—	421 649 189.—
Einlagen	19 621 573.—	45 843 593.—	131 858 984.—	—	—	—
Diverse	—	—	—	—	—	65.—
Hypothekargeschäft	—	—	—	1 301 248.—	18 349 443.—	25 249 519.—
Rückst. Divid.	350 034.—	305 883.—	342 848.—	—	—	—
Gewinn p. S.	—	6 567 300.—	7 855 324.—	—	6 003 763.—	6 685 151.—
Trans. Vortrpost.	—	—	—	—	—	—
Bilanzsumme	472 412 177.—	608 067 795.—	927 109 943.—	337 357 974.—	392 594 577.—	506 066 688.—

Steigerung erfahren haben, desgleichen die Konsortialgeschäfte, so daß man hier zweifellos bedeutende stille Reserven annehmen kann.

Auch das Gewinn- und Verlustkonto dieser beiden Banken bietet ein durchaus imponierendes Bild. Wenn man die letzten zwei Jahre vergleicht, so ergibt sich eine namhafte Steigerung auch hier gegenüber dem Vorjahre. Wenngleich beide Banken bei der Dividendenpolitik geblieben sind, die gleiche Dividende wie im Vorjahre auszuschütten, d. h. bei der Boden-Credit-Anstalt 1.2 S, bei der Creditanstalt 4 S (bei letzter schon für die zusammen-

gelegten Aktien), so weisen doch einzelne Posten namhafte Erhöhungen aus — andere allerdings wieder gewisse Verminderungen —, in denen sich die Gesamtlage des österreichischen Bankwesens widerspiegelt (siehe Tabelle 2).

Besonders charakteristisch sind die einzelnen Gewinnposten. Die besonders starken Steigerungen der Einlagenstände und der Debitoren der Bank kommen in dem erhöhten Zinsertragnis zum Ausdruck, das sich trotz sinkenden Zinsfußes und der absoluten Zunahme der Kreditnehmer und der sich daraus ergebenden größeren Gesamtsumme der Zinsendifferenz erklärt. Auch die

Tabelle 2.

	Credit-Anstalt			Boden-Credit-Anstalt		
	1925	1925	1926	1925	1925	1926
	1. Januar	31. Dezember	31. Dezember	1. Januar	31. Dezember	31. Dezember
	in Schilling			in Schilling		
Lasten						
Gehalte	—	16 433 299.—	18 862 199.—	—	—	—
Spesen	—	2 465 924.—	3 168 502.—	—	—	—
Pensionen	—	1 670 339.—	3 180 246.—	—	6 861 077.—	6 256 237.—
Steuern	—	3 989 100.—	4 755 768.—	—	4 023 594.—	5 096 587.—
Abschreibung	—	300 507.—	374 479.—	—	—	—
Dubiosen	—	—	—	—	—	—
Darlehensgeschäft	—	—	—	—	958 675.—	2 108 614.—
Gewinn per Saldo	—	6 567 300.—	7 855 324.—	—	6 003 765.—	6 685 151.—
Summe	—	31 426 469.—	38 196 518.—	—	17 847 111.—	20 146 589.—
Erträgnisse						
Gew. in Eff. u. Consort.	—	2 031 360.—	4 026 694.—	—	—	—
Gewinn in Devisen	—	2 431 290.—	2 848 106.—	—	1 982 279.—	2 063 695.—
Zinsen	—	12 220 611.—	15 409 143.—	—	8 036 847.—	10 313 405.—
Provisionen	—	14 743 208.—	15 776 658.—	—	6 769 165.—	5 253 652.—
Darlehensgeschäft	—	—	—	—	1 058 820.—	2 372 298.—
Realitätenertrag	—	—	—	—	—	—
Diverse	—	—	—	—	—	—
Gewinnvortrag	—	—	135 917.—	—	—	—
Verlust per Saldo	—	—	—	—	—	143 539.—
Summe	—	31 426 469.—	38 196 518.—	—	17 847 111.—	20 146 589.—

Tabelle 3.

	N. Ö. Escompte-Gesellschaft			Wr. Bank-Verein		
	1925	1925	1926	1925	1925	1926
	1. Januar	31. Dezember	31. Dezember	1. Januar	31. Dezember	31. Dezember
	in Schilling			in Schilling		
Aktiva						
Kassa	13 840 680.—	15 824 847.—	16 297 252.—	8 763 662.—	11 069 023.—	15 317 927.—
Portefeuille	19 024 465.—	28 507 743.—	35 638 492.—	35 108 763.—	47 184 875.—	65 520 318.—
Darlehen	—	—	—	—	—	—
Report	—	—	—	103 631.—	—	—
Warenvorschüsse	—	—	—	—	—	—
Debitoren	265 805 925.—	279 086 804.—	293 938 126.—	207 151 108.—	238 669 429.—	294 322 120.—
Effekten	5 294 445.—	4 931 100.—	5 285 166.—	4 097 779.—	3 387 933.—	5 280 850.—
Verl. Effekten u. Kupons	—	—	—	—	—	—
Konsortialgeschäft	37 619 874.—	37 343 929.—	39 252 823.—	25 864 223.—	26 116 671.—	26 311 495.—
Kommanditeinlagen	—	—	380 000.—	—	—	—
Diverse	380 000.—	380 000.—	—	—	—	—
Hypothekengeschäft	—	—	—	—	—	—
Immobilien (Real. u. Inv.)	—	—	—	10 000 000.—	9 821 579.—	9 602 799.—
Trans. Budget	—	—	—	—	—	—
Summe	342 865 389.—	366 074 423.—	390 791 859.—	291 089 066.—	336 249 510.—	416 445 509.—
Passiva						
Aktienkapital	37 500 000.—	37 500 000.—	37 500 000.—	40 000 000.—	40 000 000.—	40 000 000.—
Reservfonds	23 607 000.—	23 607 000.—	22 807 898.—	20 500 000.—	20 500 000.—	20 500 000.—
Pensionsfonds	69 005.—	99 151.—	1 706 706.—	—	—	—
Akzente u. Anweisungen	—	—	—	1 712 436.—	5 974.—	6 331.—
Kreditoren	272 934 351.—	282 886 231.—	298 156 024.—	216 953 946.—	239 500 475.—	304 162 540.—
Einlagen	8 732 311.—	15 781 401.—	24 417 724.—	11 606 327.—	31 445 952.—	46 893 823.—
Hypothekengeschäft	—	—	—	—	—	—
Rückst. Dividenden	22 722.—	42 676.—	66 124.—	316 357.—	308 539.—	266 944.—
Gewinn p. S.	—	6 157 964.—	6 137 383.—	—	4 488 570.—	4 615 871.—
Transitor. Vortrpst.	—	—	—	—	—	—
Bilanzsumme	342 865 389.—	366 074 423.—	390 791 859.—	291 089 066.—	336 249 510.—	416 445 509.—

Gewinne im Effekten- und Devisengeschäft weisen zufolge der etwas gebesserten Börsenlage eine schwache Steigerung auf. Unter den Aktiven sind zwei Posten besonders charakteristisch; die Steuerlasten sind bei beiden Lasten um rund $\frac{1}{4}$ gegenüber dem Vorjahre gestiegen. Die Personallasten weisen bei der Creditanstalt noch eine gewisse Steigerung auf, da sie zur Durchführung der Liquidation der Anglobank einen Teil des Personals derselben zumindest zeitweilig übernehmen mußte, während bei der Boden-Credit-Anstalt ein Rückstand auf diesem Gebiet zu verzeichnen ist, da ein Personalabbau durchgeführt wurde und die Gehaltsauslagen der

beiden an sie angeschlossenen Banken, nämlich der Unionbank und der Verkehrsbank, noch in den selbständigen Bilanzen dieser beiden Institute fungieren.

Von dieser Gruppe hat sich die zweite Gruppe, umfassend die Niederösterreichische Escompte-Gesellschaft und den Wiener Bank-Verein, bereits etwas entfernt. Auch ihre Bilanzen weisen noch erhebliche Steigerungen auf und auch ihre Bilanz zeigt, daß hier Zentralen vorhanden sind, welche eventuell als neue Kristallisationspunkte für gewisse Fusionierungen in Betracht kommen. Aber nichtdestoweniger — und dies gilt besonders für die Niederösterreichische Escompte-Gesellschaft — haben doch

Tabelle 4.

	N. Ö. Escompte-Gesellschaft			Wr. Bank-Verein		
	1925	1925	1926	1925	1925	1926
	1. Januar	31. Dezember	31. Dezember	1. Januar	31. Dezember	31. Dezember
	in Schilling			in Schilling		
Lasten						
Gehalte	—	4 504 122.—	4 157 797.—	—	17 672 976.—	15 840 545.—
Spesen	—	979 489.—	778 214.—	—	3 572 149.—	3 221 672.—
Pensionen	—	818 869.—	873 359.—	—	1 219 940.—	1 295 459.—
Steuern	—	4 531 257.—	3 745 789.—	—	4 033 457.—	4 006 570.—
Abschreibung	—	—	—	—	121 000.—	121 000.—
Debitoren	—	—	—	—	—	—
Darlehensgeschäft	—	—	—	—	—	—
Gewinn per Saldo	—	6 157 964.—	6 137 383.—	—	4 488 571.—	4 615 871.—
Summe	—	16 991 701.—	15 692 542.—	—	31 108 093.—	29 101 117.—
Erträge						
Gew. in Eff. u. Konsort.	}	1 731 966.—	1 796 343.—	—	3 488 670.—	3 971 108.—
Gew. in Devisen					2 592 308.—	2 820 189.—
Zinsen	—	7 603 467.—	5 624 026.—	—	12 131 590.—	11 030 372.—
Provisionen	—	7 649 775.—	7 948 192.—	—	12 895 525.—	11 163 777.—
Darlehensgeschäft	—	—	—	—	—	—
Realitätenortrag	—	—	—	—	—	—
Diverse	—	6 493.—	8 822.—	—	—	—
Gewinnvortrag	—	—	315 159.—	—	—	115 671.—
Summe	—	16 991 701.—	15 692 542.—	—	31 108 093.—	29 101 117.—

Tabelle 5.

	Unionbank			Verkehrsbank		
	1925	1925	1926	1925	1925	1926
	1. Januar	31. Dezember	31. Dezember	1. Januar	31. Dezember	31. Dezember
	in Schilling			in Schilling		
Aktiva						
Kassa	4 924 445.—	4 839 224.—	1 674 218.—	2 296 053.—	2 372 939.—	4 466 924.—
Portefeuille	16 611 942.—	16 876 682.—	9 744 147.—	2 735 029.—	7 895 356.—	14 767 117.—
Darlehen	—	—	—	—	—	—
Report	—	—	—	—	—	—
Warenvorschüsse	—	—	—	—	—	—
Debitoren	130 574 253.—	135 877 521.—	131 719 606.—	112 558 533.—	84 045 528.—	105 326 096.—
Effekten	11 613 570.—	9 445 976.—	29 733 646.—	6 971 137.—	7 954 171.—	9 149 388.—
Konsortialgeschäft	18 597 822.—	18 458 652.—		2 974 562.—	2 974 562.—	2 968 905.—
Diverse	—	—	—	—	—	—
Hypothekargeschäft	—	—	—	—	—	—
Immobilien (Real. u. Inventar)	5 000 000.—	5 340 957.—	5 451 332.—	2 000 001.—	2 000 001.—	2 000 002.—
Verlust per Saldo	—	—	156 179.—	—	—	—
Transitor. Budg.	—	—	—	—	—	—
Summe	187 322 032.—	190 839 212.—	178 479 128.—	129 535 315.—	107 242 557.—	138 678 432.—
Passiva						
Aktienkapital	28 000 000.—	28 000 000.—	28 000 000.—	8 750 000.—	8 750 000.—	8 750 000.—
Reservefonds	8 000 000.—	8 000 000.—	8 000 000.—	5 250 000.—	5 250 000.—	5 250 000.—
Pensionsfonds	—	—	—	—	—	—
Akzente u. Anweisg.	89 200.—	63 854.—	185 967.—	—	—	—
Kreditoren	147 360 588.—	146 525 016.—	131 017 499.—	108 876 522.—	82 782 846.—	111 580 172.—
Einlagen	3 841 105.—	5 984 327.—	11 240 418.—	2 733 030.—	5 982 311.—	7 222 777.—
Hypothekargeschäft	—	—	—	—	—	—
Rückst. Divid.	31 139.—	33 392.—	35 244.—	38 010.—	43 605.—	23 753.—
Gewinn p. S.	—	—	—	—	181 947.—	243 084.—
Trans. Vortrpst.	—	2 232 623.—	—	3 887 753.—	4 251 848.—	5 608 646.—
Bilanzsumme	187 322 032.—	190 839 212.—	178 479 128.—	129 535 315.—	107 242 557.—	138 678 432.—

die Bilanzen von 1926 erwiesen, daß, wer nicht wagt nicht gewinnt, und daß jene Großbanken, welche sich nicht zur Aufnahme schwächerer Institute entschlossen haben, gegenüber jenen, welche eine solche Aufnahme durchgeführt und die fremden Institute anscheinend recht gut verdaut haben, zweifellos bis zu einem gewissen Grad in den Hintergrund getreten sind. Dies gilt auch hier sogar für die Niederösterreichische Escompte-Gesellschaft, die doch als Bankier der Gemeinde Wien eine gewisse eckzeptionelle und kapitalkräftige Stellung einnimmt (siehe Tabelle 3).

Die Bilanz der Niederösterreichischen Escompte-Gesellschaft weist durch die ganzen Jahre ein unverändertes

Aktienkapital und im großen und ganzen nicht nennenswerte veränderte Reserven auf. Die Kreditoren haben eine etwa 10prozentige Steigerung erfahren, die Einlagen haben sich allerdings nahezu verdreifacht. Auf der Aktivseite hat sich sowohl die Kassa um etwa 20 pCt. erhöht, das Portefeuille um etwa 60 pCt. Auch die Debitoren sind um etwa 25 pCt. gestiegen. Alles in allem das Bild einer sehr vorsichtigen und zurückhaltenden Geschäftsgebarung mit allen ihren Vorteilen und Mängeln. Ganz ähnliches gilt für den Wiener Bank-Verein. Er hat allerdings auf der Passivseite die Kreditoren um nahezu 50 pCt. erhöhen und seinen Einlagestand nahezu vervierfachen können. Auf der Aktivseite hat sich die Kassa um etwa $\frac{2}{3}$, das Porte-

Tabelle 6.

	Unionbank			Verkehrsbank		
	1925	1925	1926	1925	1925	1926
	1. Januar	31. Dezember	31. Dezember	1. Januar	31. Dezember	31. Dezember
	in Schilling			in Schilling		
Lasten						
Gehalte	—	5 943 512.—	6 091 119.—	—	5 744 167.—	4 778 274.—
Spesen	—	1 099 705.—	1 309 369.—	—	879 152.—	858 439.—
Pensionen	—	787 712.—	752 787.—	—	650 260.—	797 407.—
Steuern	—	1 969 975.—	1 235 429.—	—	801 505.—	684 525.—
Abschreibung	—	—	—	—	—	—
Dubiosen	—	—	—	—	—	—
Darlehensgeschäft	—	—	—	—	—	—
Gewinn per Saldo	—	2 232 623.—	—	—	181 947.—	243 084.—
Summe	—	12 033 527.—	9 388 704.—	—	8 266 031.—	7 361 729.—
Erträge						
Gew. in Effekten u. Consort. }	—	1 278 912.—	3 577 271.—	—	1 637 668.—	1 993 907.—
Gewinn in Devisen	—	—	—	—	—	—
Zinsen	—	5 837 492.—	3 031 890.—	—	2 747 775.—	2 809 943.—
Provisionen	—	4 917 123.—	2 564 002.—	—	3 880 588.—	2 375 931.—
Darlehensgeschäft	—	—	—	—	—	—
Realitätenertrag	—	—	—	—	—	—
Diverse	—	—	—	—	—	—
Gewinnvortrag	—	—	59 362.—	—	—	181 948.—
Verlust per Saldo	—	—	156 179.—	—	—	—
Summe	—	12 033 527.—	9 388 704.—	—	8 266 031.—	7 361 729.—

feuille um etwa 80 pCt. erhöht. Die Debitoren sind um rund 40 pCt. gestiegen.

Wenn man als Ergänzung dazu das Gewinn- und Verlustkonto der beiden Banken betrachtet, so erhält man nachstehendes Bild (siehe Tabelle 4).

Besonders in die Augen springend ist, daß sich der Gewinn beider Banken gegenüber dem Vorjahre zwar nicht bedeutend, aber doch sichtbar vermindert hat. Sie zahlen allerdings beide die gleiche Dividende wie im Vorjahre, die Niederösterreichische Escompte-Gesellschaft 1.50 S, der Bank-Verein 1.80 S. Bei beiden Banken ist das Zinserträgnis zurückgegangen und als eine Folge der typischen Geschäfte der Bank kann angesehen werden, daß beim Bank-Verein sich gerade das Erträgnis aus dem Effekten- und Devisengeschäft nennenswert erhöht hat, während bei der Niederösterreichischen Escompte-Gesellschaft die Provisionen eine Steigerung aufweisen. Auf der Aktivseite weisen beide Banken Rückgänge in Personal-lasten auf, die durch einen besonders beim Bank-Verein ziemlich scharf durchgeführten Personalabbau erklärt werden. Beide Banken weisen zufolge des Personal-abbaues auf der anderen Seite wieder eine gewisse Steigerung der Pensionen auf. Während die Spesen einen gewissen Rückgang aufweisen, sind die Steuern ebenfalls, und zwar: beim Wiener Bank-Verein schwächer, bei der Niederösterreichischen Escompte-Gesellschaft etwas stärker zurückgegangen. Der ausgewiesene Reingewinn ist beim Wiener Bank-Verein um etwa 5 pCt. größer, bei der Niederösterreichischen Escompte-Gesellschaft um etwa 3 pCt. kleiner als im Vorjahre. Den Schluß bildet die Gruppe derjenigen Banken, welche zwar noch selbständig bilanzieren, aber von der Boden-Credit-Anstalt bereits faktisch übernommen sind, nämlich die Union-Bank und die Verkehrsbank.

Beide weisen trotz gewisser Aehnlichkeiten doch deutlich die Kennzeichen der verschiedenen Behandlung auf, die sie anlässlich ihrer Aufnahme erfahren haben. Während die Verkehrsbank gewissermaßen als Filiale benutzt und in vielen Dingen ausgebaut und mit flüssigen Mitteln von der Boden-Credit-Anstalt versorgt wurde, sieht man bei der Union-Bank ganz deutlich, daß seit der Uebnahme derselben erst ganz kurze Zeit verfloßen ist, daß nennenswerte Maßnahmen dort selbst noch nicht getroffen werden konnten und daß sie eben gegenwärtig eine Bank ist, die sich von schwierigen Schlägen, die sie getroffen haben, zu erholen hat, deren Spuren sich nicht so ohne weiteres beseitigen lassen. Wir sehen bei der Verkehrsbank eine Verdoppelung der Kassa gegenüber dem Stand vom Vorjahre, eine Verfünffachung des Portefeuilles und eine Erhöhung der Debitoren um nahezu 50 pCt. Auch der Einlagenstand konnte von rund 2.7 Mill. auf mehr als 7.2 Mill. S gehoben werden. Bei der Union-Bank wiederum sind die Kassabestände von rund 4.9 auf rund 1.67 Mill. S zurückgegangen, das Portefeuille von 16.6 auf 9.7. Auch die Kreditoren haben sich vermindert. Nur das Einlagegeschäft konnte, nachdem die Sicherheit der Bank durch die Uebnahme der Boden-Credit-Anstalt völlig einwandfrei feststand, von rund 3.8 auf rund 11.2 erhöht werden. Charakteristische Züge weist auch das Gewinn- und Verlustkonto aus (siehe Tabelle 5). Von den beiden Banken weist die Verkehrsbank nur einen nominellen, die Union-Bank überhaupt keinen Gewinn aus. Das Roherträgnis beider Banken hat sich gegenüber dem Vorjahre weiterhin verschlechtert; allerdings bei der Verkehrsbank nur um rund 10 pCt., bei der Union-Bank aber um mehr als 20 pCt. Besonders zurückgegangen ist, wie sich aus der Post-Provision zeigt, bei beiden Banken das Kundengeschäft, bei der Union-Bank auch das Zinserträgnis. Während bei der Verkehrsbank der Personalabbau zum größten Teil durchgeführt ist, was in einer sehr namhaften Verminderung des Gehaltsetats und einer Steigerung des Pensionsetats zum Ausdruck kommt, ist bei der Union-Bank ein solcher Abbau noch nicht durchgeführt, das Gehaltsetat schwach erhöht und das Pensionsetat durch Tod sogar vermindert. Die Steuern sind bei beiden Banken sehr erheblich zurückgegangen, bei der Verkehrsbank allerdings nur um etwa 15, bei der Union-Bank allerdings um etwa 40 pCt., was durch den Rückgang

des Roh- und Reinerträgnisses hinlänglich erklärt wird (siehe Tabelle 6).

So bildet denn das österreichische Bankwesen, soweit es die Großbanken anbelangt, heute ein Bild, das zwar alle Züge der Konsolidierung aufweist und sich tatsächlich in seinem gesunden Teil nicht nur über alle Schwierigkeiten hinaus bewährt hat, sondern auch wieder im Aufblühen begriffen ist. Man darf allerdings nicht vergessen, daß es vor dem Kriege 12 Wiener Großbanken gab, von denen heute nur mehr die Hälfte ein völlig selbständiges Dasein führt, und wovon man als wirkliche Großbanken eigentlich neben der Creditanstalt und Boden-Credit-Anstalt nur mehr die Niederösterreichische Escompte-Gesellschaft bezeichnen kann. Es kann auch nicht übersehen werden, daß das ausgewiesene Vorkriegseigenkapital der 10 inländischen Großbanken von den erwähnten 12 nahezu 1800 Mill. S betrug, während das der verbliebenen inländischen Großbanken heute nurmehr rund 350 Mill. S beträgt. Man muß bedenken, daß die Kapitalkraft der Wiener Banken als Maß betrachtet, heute nurmehr rund $\frac{1}{4}$ der Vorkriegszeit beträgt. Das ist allerdings noch immer eine sehr anständige Quote, wenn man bedenkt, daß diese Quote weit über die sonstige Wirtschaftskraft, die Bevölkerungszahl, den Anteil am Volksvermögen des neuen Deutschösterreichs gegenüber Altösterreichs hinausgeht. Es beweist auch zweifellos, daß die natürliche und traditionelle Stellung Wiens als Schnittpunkt des Geld- und Kapitalverkehrs noch immer ein bedeutendes Aktivum in der österreichischen Wirtschaft darstellt. Aber es darf dabei doch nicht übersehen werden, daß hier ein Anpassungsprozeß vor sich gegangen ist, der zweifellos gewisse einschneidende Veränderungen in den Macht- und Einflußverhältnissen der Vorkriegszeit geschaffen hat.

Aufhebung und Herabsetzung von Währungsverbindlichkeiten durch das RWG.

Von Reichswirtschaftsgerichtsrat Neumann, Berlin.

Die Abwicklung der deutschen Vorkriegsforderungen und -schulden im zwischenstaatlichen Zwangsclearing auf Grund von Art. 296 des Versailler Vertrages ist — nicht zuletzt — durch die Vereinbarung summarischer Gutschriften bei kleinen Forderungen (Gesamtausgleich) so weit gefördert, daß in absehbarer Zeit mit der Beendigung des Ausgleichsverfahrens gerechnet werden kann. Die für die innerdeutsche Abrechnung bedeutsamen Zweifelsfragen haben auch im großen und ganzen eine abschließende Klärung durch die Rechtsprechung erfahren. Nach Fortfall des sogen. Währungsschadenverfahrens (III. Abschnitt des RAusglGes. i. F. v. 24. April 1920) spielen daher nur noch die Streitfälle eine besondere Rolle, welche die Aufhebung oder Abänderung aus der Vorkriegszeit herrührender, unerledigt gebliebener Valutaverbindlichkeiten zwischen Deutschen nach Maßgabe von § 54 RAusglGes. zum Gegenstande haben. Die späte Auseinandersetzung zwischen den deutschen Vertragsparteien ist vornehmlich bedingt durch die lange Dauer des Ausgleichs- und Liquidationsschadenverfahrens sowie durch die noch immer nicht völlig übersichtliche Lage des im Auslande, namentlich in Amerika beschlagnahmten deutschen Vermögens.

I.

Die Voraussetzungen für die Anwendbarkeit des § 54.

Die Anwendbarkeit des § 54 setzt zunächst in persönlicher Beziehung voraus, daß die Vertragsparteien Deutsche sind und der Schuldner in der Zeit von Kriegsbeginn bis zum Inkrafttreten des Reichsausgleichsgesetzes im Reichsgebiet ansässig war oder infolge Entwurzelung im Sinne des § 4 Abs. 1 oder Abs. 4 S. 1 des Liquidationsschädengesetzes v. 20. Nov. 1923 (RGBl. I S. 1148) im Deutschen Reiche ansässig ist.

Die Reichsangehörigkeit von natürlichen Personen richtet sich nach dem Reichs- und Staatsangehörigkeitsgesetz v. 22. Juli 1913 (RGBl. S. 583). Juristische Personen und Handelsgesellschaften anderer Art haben nach der das RAusglGes. beherrschenden Kontrolltheorie (§ 24 Abs. 5) nur dann als Deutsche zu gelten, wenn ihr Sitz sich im Reichsgebiet befindet, ihre Rechtsbeständigkeit auf Reichsrecht oder dem Recht eines deutschen Landes beruht und ihr Kapital seit dem 1. Januar 1920 bis 1. Januar 1922 überwiegend Reichsangehörigen zustand (Entsch. v. 19. VIII. 21, XVI 5/21, v. 14. II. 24, XVI 108/23, v. 12. II. 25, XVI 85/24).

Die Ansässigkeit wird bei natürlichen Personen durch ihren Wohnsitz oder ihre gewerbliche Niederlassung, bei juristischen Personen durch ihren Sitz bestimmt (§ 55 Abs. 1). Der deutsche Inhaber eines gewerblichen Unternehmens, das in Deutschland nur eine Zweigniederlassung unterhält, gilt insoweit als auch im Reichsgebiet ansässig, als es sich um Valutaverbindlichkeiten handelt, die im Betriebe der deutschen Zweigniederlassung entstanden sind (§ 55 Abs. 2).

Die Forderung, daß der deutsche Schuldner während der Zeit vom Kriegsbeginn bis zum Inkrafttreten des RAusglGes. i. F. v. 24. IV. 20 (vgl. Begründung zum Entwurf des Gesetzes zur ersten Abänderung des Reichsausgleichsgesetzes S. 64) im Deutschen Reiche ansässig gewesen sein muß, bedeutet nicht, daß er während dieses ganzen Zeitraumes ohne Unterbrechung dort seinen Wohnsitz oder seine gewerbliche Niederlassung gehabt hat. Es genügt vielmehr, wenn er innerhalb dieser Zeit im Reichsgebiet ansässig war (Entsch. v. 19. III. 25, XVI 46/24). Bei den „Entwurzelten“, also denjenigen deutschen Schuldnern, die infolge der Beschlagnahme und Entziehung ihres Vermögens eine wirtschaftliche Lebensgrundlage nicht mehr besitzen oder zur Aufgabe ihres Wohnsitzes oder ihres ständigen Aufenthaltes im abgetretenen Gebiet, in den ehemaligen Schutzgebieten oder dem vormals feindlichen Ausland infolge der Kriegereignisse gezwungen waren und an der Rückkehr dorthin gehindert sind, kommt es dagegen nur auf ihre Ansässigkeit im Deutschen Reiche z. Zt. der Entscheidung über den Herabsetzungsantrag an.

Der Aufhebung oder Abänderung nach Maßgabe von § 54 sind ausschließlich Währungsschulden unterworfen, die auf einem vor Eintritt des Kriegszustandes oder während seiner Dauer begründeten Rechtsverhältnis beruhen. Der Umfang der von der gesetzlichen Regelung betroffenen Verbindlichkeiten ist sonach hinsichtlich ihres Währungscharakters wie auch hinsichtlich der Zeit ihrer Entstehung begrenzt. Es muß sich um Geldschulden handeln, die in einer ausländischen Währung ausgedrückt, vor oder während der Kriegszeit begründet, aber unerledigt geblieben sind. Die Währungsverbindlichkeit muß noch bestehen, sie darf also nicht durch Bezahlung oder auf andere Weise zum Erlöschen gebracht sein (Entsch. v. 12. III. 23, XVI 23/22, v. 18. V. 23, XVI 36/22, v. 19. III. 25, XVI 49/24).

Der Schuldgrund ist an sich ohne Bedeutung. Der Aufhebung und Herabsetzung im Rahmen des § 54 unterliegen somit Verbindlichkeiten jeder Art, mögen sie auf Geschäftskrediten, Wechselverpflichtungen, Dienstvertrag oder Freundschaftsdarlehen beruhen, sofern sie nur vor dem Kriege oder während seiner Dauer begründet sind und den Schuldner zu einer Zahlung in ausländischer Währung oder zur Lieferung ausländischer Zahlungsmittel verpflichten (Entsch. v. 18. III. 21, XVI 5/20, v. 15. I. 25, XVI 23/21, v. 12. II. 25, XVI 141/23, v. 17. II. 27, XVI 170/23).

Valutaschulden sind auch dann nach § 54 zu beurteilen, wenn die Zahlung in ausländischer Währung nicht ausdrücklich bedungen ist. Denn die dem Schuldner durch § 244 BGB. in einem solchen Fall vorbehaltene Befugnis, in Reichswährung zu zahlen, berührt lediglich die Art der Zahlung, ist aber auf den Währungscharakter der Verbindlichkeit ohne Einfluß (Entsch. v. 1. V. 24, XVI 42/24).

§ 54 fordert weiterhin den unmittelbaren wirtschaftlichen Zusammenhang der Wäh-

rungsverbindlichkeit des deutschen Schuldners mit einer durch die Reichsausgleichsgesetzgebung geregelten Forderung oder Schuld bzw. mit einem Gegenstande oder einer Vermögensmasse, die auf Grund von Kriegsmaßnahmen gegen das deutsche Vermögen liquidiert, einbehalten oder sonst der Verfügungsbefugnis des Berechtigten entzogen ist.

Der wirtschaftliche Zweck des RAusglGes. verbietet eine allzuenge Auslegung des Begriffes „unmittelbarer wirtschaftlicher Zusammenhang“. Der gesetzliche Tatbestand ist vielmehr auch dann erfüllt, wenn es sich bei der Währungsverbindlichkeit des deutschen Schuldners und der connexen Ausgleichsforderung oder -schuld um eine fortlaufende Verbindung wirtschaftlicher Vorgänge handelt, die lückenlose Glieder der regelmäßigen Kette des Geschäftsverlaufs bilden (Entsch. v. 8. I. 21, GS. 8/20, v. 19. V. 22, XVI 40/21). Ein solcher Zusammenhang liegt ferner auch dann vor, wenn der Schuldner gerade infolge der Liquidation oder Einbehaltung seines Vermögens zur Kontrahierung der Schuld, deren Herabsetzung er verlangt, gezwungen (Entsch. v. 17. II. 27, XVI 170/23), oder wenn er durch die Entziehung von Vermögenswerten, deren ungestörter Besitz die Tilgung seiner Verbindlichkeit ermöglicht hätte, hieran gehindert worden ist (12. II. 25, XVI 185/24). — Bei Banken stehen insbesondere die Währungsschulden mit den zu ihrer Deckung bestimmten Devisenpositionen in unmittelbarem wirtschaftlichem Zusammenhang (Entsch. v. 19. III. 25, XVI 99/24).

Das Verlangen nach Aufhebung oder Herabsetzung der Valutaverbindlichkeit ist nach der gesetzlichen Vorschrift schließlich nur gerechtfertigt, wenn ihre Aufrechterhaltung dem Schuldner einen unverhältnismäßigen Nachteil bringen würde oder wenn die Voraussetzungen, die eine Partei zur Begründung des Rechtsverhältnisses geführt haben, durch die Vorschriften des VV., des RAusglGes., durch die Liquidation, Einbehaltung oder sonstige Entziehung von Vermögen und das Liquidationsschädengesetz ganz oder teilweise beseitigt worden sind.

Die im letzteren Falle vorgesehene Abänderung des Schuldverhältnisses hatte das RWG. nur in vereinzelten Entscheidungen zu behandeln Gelegenheit, in denen es den gestellten Anträgen entsprochen hat (Entsch. v. 21. XII. 21, XVI 31/21, v. 19. III. 25, XVI 99/24). Die Schuldner haben ihre Ansprüche aus § 54 fast ausschließlich damit begründet, daß ihnen die Leistung angesichts der veränderten Währungs- und Wirtschaftsverhältnisse billigerweise nicht mehr zugemutet werden könne. Dies hat das RWG. immer dann bejaht, wenn im Hinblick auf die gesamte Wirtschaftslage und bei Berücksichtigung der Vermögens- und Einkommensverhältnisse des Schuldners angenommen werden muß, daß er seine Schuld aus eigener Kraft nicht ohne schwere Einbuße abtragen könne.

Für die Beurteilung der finanziellen Leistungsfähigkeit des Schuldners ist sonach nicht allein die zahlenmäßige Höhe der Schuld sowie der Kurs ihrer Währung maßgebend. Es ist vielmehr seine gesamte Vermögenslage zur Zeit der Entscheidung und hierbei besonders in Betracht zu ziehen, ob die streitige Verbindlichkeit seine einzige Valutaschuld, oder ob er noch mit weiteren gleichartigen Verpflichtungen belastet ist (Entsch. v. 19. III. 25, XVI 71/24, v. 23. IV. 25, XVI 96/24, v. 28. V. 25, XVI 94/24). Bei offensichtlicher Geringfügigkeit des Schuldbetrages im Verhältnis zur Finanzkraft des Schuldners ist diesem die Rechtswohlthat aus § 54 zu versagen (Entsch. v. 10. XII. 23, XVI 70/23, v. 14. II. 24, XVI 108/23, v. 6. III. 24, XVI 128/23).

II.

Verfahren und Entscheidung.

Der Rechtsbehelf aus § 54 ist öffentlich-rechtlicher Natur. Er erstrebt die Sicherung der deutschen Volkswirtschaft und des deutschen Außenhandels gegen die ruinösen Auswirkungen, welche bei der Entwertung der

Mark von der Aufrechterhaltung aller in der Zeit vor dem Kriege und während seiner Dauer begründeten Valutaverbindlichkeiten für den Schuldner befürchtet wurden (Begründung zum RAusglGes. S. 53, Entsch. v. 18. III. 21, XVI 5/20).

Beim Vorliegen der persönlichen und sachlichen Voraussetzungen kann gemäß § 54 eine Herabsetzung oder Aufhebung der Währungsschuld durch das RWG. erfolgen. Zur Stellung des Abänderungsantrages ist allein der Schuldner befugt. Ein Feststellungsanspruch des Gläubigers, daß eine Herabsetzung der Verbindlichkeit nicht zu erfolgen habe, ist angesichts der ausschließlichen Regelung durch § 54 nicht anzuerkennen.

Ueber den Antrag des Schuldners entscheidet das RWG. in der Besetzung von 3 rechtskundigen und 4 sachkundigen, den Handels- und Bankierkreisen angehörenden Beisitzern in einem Rechtszuge. Seine Urteile unterliegen daher nur dem Wiederaufnahmeverfahren nach Maßgabe von §§ 42b ff. der Verordnung über das Reichswirtschaftsgericht. Das Verfahren dieses Gerichtes wird durch seine Stellung als Verwaltungsgericht bestimmt. Es hat den Streitfall von Amts wegen zu betreiben (Offizialmaxime) und ohne Bindung an das Vorbringen der Streitparteien nachzuprüfen (Entsch. v. 17. III. 22, XVI 37/21). Es kann infolgedessen von den Parteien jede für die Entscheidung wichtige Erklärung verlangen, ihnen die Beibringung von Beweisunterlagen innerhalb bestimmter Frist aufgeben und sie gegebenenfalls mit ihrem verspäteten Vorbringen ausschließen (§ 33 RWGVO.). —

Die erste Voraussetzung für die Entscheidung des RWG. ist, wie bereits erwähnt, das Bestehen der Währungsverbindlichkeit. Ist aus dem Vorbringen der Parteien ohne weiteres zu entnehmen, daß dies nicht der Fall ist, so muß der gestellte Antrag schon aus diesem Grunde abgewiesen werden (Entsch. v. 17. III. 22, XVI 37/21, v. 12. II. 25, XVI 126/23, v. 19. III. 25, XVI 49/24). Herrscht über das Rechtsverhältnis insbesondere bzgl. seines Währungscharakters oder nach Grund und Höhe Streit, so kann die Entscheidung bis zur rechtskräftigen Feststellung durch die zuständigen Gerichte vom RWG. ausgesetzt oder der gestellte Antrag als zur Zeit unbegründet abgewiesen werden. Denn das RAusglGes. greift mit seinem § 54 nicht in die Zuständigkeit anderer Gerichte ein, sondern überträgt dem RWG. lediglich die Aufgabe, Währungsverbindlichkeiten beim Vorliegen der gesetzlichen Voraussetzungen aufzuheben oder herabzusetzen. Zwar ist das RWG. bei einer solchen Entscheidung nicht gehindert, einzelne Streitpunkte nebensächlicher Art, die das Bestehen der Valutaschuld an sich nicht berühren, nachzuprüfen und zu klären. Die Beurteilung der streitigen Grundfrage, ob und in welcher Höhe der Antragsteller dem Antragsgegner gegenüber zu einer Zahlung in ausländischer Währung verpflichtet ist, geht über die dem RWG. zugewiesene Aufgabe hinaus und ist schon im Interesse der Beteiligten an der Nachprüfung des Streitfalles durch mehrere Instanzen den zuständigen Gerichten zu überlassen (Entsch. v. 15. IV. 26, XVI 2/25, v. 4. IX. 26, XVI 1/25, v. 13. V. 27, XVI 1/27).

Nach rechtskräftiger Feststellung der Valutaverbindlichkeit kann der Schuldner seinen Abänderungsantrag einer erneuten Entscheidung des RWG. unterbreiten, das hierbei die Valutaverbindlichkeit in dem Umfange als bestehend anzunehmen hat, als der Streit über sie durch die Rechtskraftwirkung des vorangegangenen zivilrechtlichen Urteils erledigt ist (Entsch. v. 21. XII. 21, XVI 22/21, v. 14. XI. 23, XVI 54/23).

Die Entscheidung über den Antrag des Valutaschuldners erfolgt durch das RWG. nach billigem Ermessen. Sie betrifft die gesamte Verpflichtung zur Zahlung der Hauptschuld und der Zinsen, deren Höhe beim Fehlen besonderer Vereinbarungen unter analoger Anwendung von § 22 der Anlage zu Art. 296 VV. auf 5 pCt., durchgerechnet seit Fälligkeit der Schuld, zu bemessen ist (Entsch. v. 11. XII. 24, XVI 65/24, v. 5. XI. 25, XVI 17/25, v. 13. V. 27, XVI 1/27).

Die Entscheidung erstreckt sich gem. § 57 auch auf die Währungsschulden, die sich an eine auf Grund von § 54 aufgehobene oder abgeänderte Verbindlichkeit anschließen.

Schon vor der Entscheidung ist das RWG. oder sein Vorsitzender nach § 56 berechtigt, zur Vermeidung von Nachteilen einstweilige Anordnungen zu erlassen, insbesondere dahin, daß die Erfüllung der Verbindlichkeit vorläufig auszusetzen ist.

Die Richtlinien für die Ermessensentscheidung des RWG. aus § 54 bietet der zweite Absatz dieser Vorschrift:

Bei der Entscheidung sind die Interessen der Vertragsteile zu berücksichtigen und gegeneinander abzuwägen.

Diese Prüfung und Abwägung hat davon auszugehen, daß die Vorschrift des § 54 darauf abzielt, den durch den unglücklichen Ausgang des Weltkrieges und den Zusammenbruch der Mark verursachten Währungsschaden unmittelbar unter den zunächst Beteiligten in angemessener Weise auszugleichen. Ein solcher Ausgleich setzt die Kenntnis der Vermögenslage der Beteiligten voraus, deren Klarlegung für den Schuldner selbst schon um deswillen erforderlich ist, weil er zur Begründung seines Abänderungsantrages darzutun hat, daß die Aufrechterhaltung der Schuld einen unverhältnismäßigen Nachteil für ihn bedeuten würde. Auch der Gläubiger wird sich über seine Vermögenslage eingehend erklären müssen, da andernfalls das Vorbringen seines Gegners hierüber nach allgemeinen Prozeßgrundsätzen als zugestanden angesehen werden kann (Entsch. v. 14. XI. 23, XVI 115/23, v. 15. I. 25, XVI 24/21). Die Erklärungspflicht der Parteien wird auch nicht dadurch eingeschränkt, daß nach dem Vorhergesagten für das Verfahren vor dem RWG. die Offizialmaxime gilt, das Gericht also verpflichtet ist, die Unterlagen für seine Entscheidung von Amts wegen zu ermitteln. Einer Nachprüfung der hier in Betracht kommenden finanziellen Verhältnisse stellen sich vielfach unübersteigbare Schranken entgegen, zumal genaue Auskünfte, z. B. von Steuerbehörden, regelmäßig nur mit Zustimmung der Beteiligten zu erlangen sind. Es ist schließlich auch für die Parteien von Wert, das Verfahren dadurch zu beschleunigen, daß sie von sich aus dem Gericht die erforderlichen Unterlagen zur Verfügung stellen.

Für die Berücksichtigung und Abwägung der beiderseitigen Interessen sind die Vermögensverhältnisse der Streitparteien z. Zt. der Entscheidung ausschlaggebend, wobei aber auch ihren Verlusten, die sie durch den Krieg, durch die Entziehung von Vermögenswerten und den Währungsverfall erlitten haben — ähnlich wie nach § 15 Aufwertungsgesetz —, entsprechend Rechnung zu tragen ist. Bei kaufmännischen und gewerblichen Unternehmungen bietet die Goldumstellung des Betriebskapitals, bei Aktiengesellschaften auch die Bewertung der Aktien einen Anhalt (Entsch. v. 19. X. 23, XVI 92/23, v. 23. IV. 25, XVI 96/24, v. 10. IX. 25, XVI 5/25, v. 19. II. 26, XVI 20/25).

Beachtlich ist auch, inwieweit ein Beteiligter von seinen früheren Valutaschulden etwa durch erfolgreiche Inanspruchnahme des Rechtsbehelfs aus § 54 entlastet worden ist (Entsch. v. 23. IV. 25, XVI 96/24, v. 10. IX. 25, XVI 3/25, v. 17. II. 27, XVI 69/24).

Die Prüfung der persönlichen Belange der Streitparteien hat naturgemäß im Rahmen der gesamten Wirtschaftsverhältnisse zu erfolgen. Es ist für das Interesse des Gläubigers an der Leistung der allgemeine Verarmungsfaktor in dem gleichen Maße zu berücksichtigen wie auf Seiten des Schuldners die Besserung seiner Erwerbs- und Vermögenslage unter dem Einfluß der Festigung des deutschen Wirtschaftslebens nach Stabilisierung der Währung (Entsch. v. 18. II. 24, XVI 48/23, v. 23. IV. 25, XVI 96/25, v. 18. XII. 25, XVI 21/25).

In diesem Zusammenhange ist weiter von Bedeutung, ob und welche Leistungen der Schuldner aus Anlaß seiner Verbindlichkeit gegenüber dem Gläubiger bereits bewirkt hat, und in welchem Umfange diese Leistungen auf die Valutaschuld in Anrechnung zu bringen sind. Zu dieser Frage hat das RWG. insbesondere bei Schuldverhältnissen Stellung genommen, die auf der Inanspruch-

nahme von Rembourskrediten bei ausländischen Zweigniederlassungen und Korrespondenten deutscher Banken beruhten. Seitens der deutschen Schuldner, die zwecks Abdeckung der zu Beginn oder während des Krieges fällig gewordenen Tratten Anschaffungen in Valuta bei der Remboursstelle zu bewirken hatten, hierzu aber infolge des Kriegszustandes und der gesetzlichen Zahlungsverbote außerstande waren, sind in diesen Fällen vielfach an ihren deutschen Kreditgeber bei Verfall Zahlungen in Reichswährung geleistet worden. Diese Zahlungen wurden regelmäßig unter Vorbehalt endgültiger Verrechnung nach Kriegsende entgegengenommen und dem Markkonto des Schuldners gutgebracht, während er auf dem für ihn geführten Valuta-Konto belastet blieb. Eine Anrechnung dieser Leistungen hat sich erst allmählich durchgesetzt. Zu diesem Ergebnis ist das RWG., das in seinen ersten Entscheidungen nach Inkrafttreten des Reichsausgleichsgesetzes die Anrechnung der Markzahlungen nach ihrem inneren Goldwert noch ablehnte (Entsch. v. 18. V. 21, XVI 5/20), immerhin verhältnismäßig früh gelangt. Denn schon in dem Urteile vom 18. Mai 1923, XVI 5/23, wurden die Markanschaffungen zu Gunsten des Schuldners in voller Höhe berücksichtigt, was im übrigen auch der bereits früher im Währungsschadenverfahren vertretenen Stellungnahme des RWG. entsprach (Entsch. v. 2. II. 23, XVI 769/22). Das RWG. hatte sich also bereits damals, soweit es die Gesetzeslage ermöglichte, von dem Grundsatz „Mark = Mark“ freigemacht.

Die Frage des Leistungsverzuges ist für die Entscheidung aus § 54 an sich bedeutungslos, da die Anwendbarkeit dieser Vorschrift im Gegensatz zu §§ 44 ff. RAusglGes. a. F. (Währungsschadenverfahren) nicht davon abhängt, daß der Schuldner die Erfüllung seiner Verbindlichkeit aus einem gerechtfertigten Grunde aufgeschoben hat. Indessen ist zu Lasten des säumigen Schuldners in Betracht zu ziehen, in welchem Maße er den fälligen Betrag für eigene Zwecke verwendet und genutzt hat (Entsch. v. 21. XII. 21, XVI 22/21).

Die vertragliche Hinausschiebung des Abrechnungstermins bei den während des Krieges fällig gewordenen Verpflichtungen bleibt für beide Teile verbindlich und läßt den Schluß zu, daß die in Aussicht genommene Regelung einer späteren Entwicklung und Gestaltung der Währungs- und Wirtschaftsverhältnisse Rechnung tragen sollte. Haben die Vertragsteile für ihre Auseinandersetzung die erste Kursnotiz nach Kriegsende vorgesehen, so hat in dieser Beziehung der Zeitpunkt von der Beendigung der Feindseligkeiten, also der 11. Nov. 1918 als vereinbart zu gelten (Entsch. v. 8. I. 21, GS. 8/20, v. 18. III. 21, XVI 5/20, v. 17. III. 22, XVI 17/21).

III.

Das Ausmaß der Herabsetzung.

Das Ausmaß der Herabsetzung wird in erster Linie durch den Zweck der in § 54 getroffenen Regelung bedingt. Soll der durch die Kriegsfolgen verursachte Währungsschaden unmittelbar unter den zunächst Beteiligten angemessen ausgeglichen werden, so wird dieses Ziel bei wirtschaftlich gleich starken Parteien dadurch erreicht, daß die Währungsschuld, deren Abänderung beantragt ist, zwecks gleichmäßiger Verteilung jenes Schadens auf die Hälfte herabgesetzt wird (Entsch. v. 14. II. 24, XVI 108/23, v. 12. II. 25, XVI 85/24). Diese mittlere Basis erhöht oder ermäßigt sich, je nachdem auf der Schuldner- oder Gläubigerseite der wirtschaftlich stärkere Teil steht, so daß letzten Endes einem Schuldner, der dem Gläubiger finanziell bei weitem überlegen ist, der Rechtsbehelf aus § 54 versagt, die Verbindlichkeit des verarmten Valutaschuldners gegenüber dem in seiner Finanzkraft ungeschwächten und darum an der Leistung nicht interessierten Gläubiger gänzlich aufgehoben werden müßte.

Die völlige Aufhebung der Valutaschuld als notwendige Folge angemessener Abwägung der beiderseitigen Interessen kann lediglich bei ganz besonders dazu angetaner Sachlage Platz greifen. Sie ist nur zweimal seitens des RWG. ausgesprochen worden (Entsch.

v. 21. XII. 21, XVI 31/21, v. 7. XII. 23, XVI 59/23), die Abweisung des Ermäßigungsantrages aus demselben Grunde gleichfalls nur in vereinzelten Fällen erfolgt (Entsch. v. 11. III. 21, XVI 3/21, v. 15. VIII. 23, XVI 51/23, v. 10. XII. 23, XVI 70/23, v. 12. II. 25, XVI 1/20, v. 5. XI. 25, XVI 95/24).

Eine Herabsetzung der Valutaschuld auf die in der neuen Reichsausgleichsgesetzgebung vorgesehene Abrechnungsquote oder die Entschädigungssätze des Liquidationsschädengesetzes hat das RWG. grundsätzlich abgelehnt, weil es sich bei der Abrechnung und Vergütung von Ausgleichsforderungen und Liquidationsverlusten nur um eine vorläufige Abgeltung handelt, das Reich sich vielmehr eine anderweite Regelung nach Wiederherstellung seiner Leistungsfähigkeit vorbehalten hat (§ 1 Reichsentlastungsgesetz v. 4. VI. 1923), während der § 54 die endgültige Auseinandersetzung zwischen den deutschen Parteien bezweckt (Entsch. v. 28. IX. 23, XVI 2/22, v. 15. VIII. 23, XVI 11/23, v. 23. XI. 23, XVI 44/23, v. 19. III. 25, XVI 46/24).

Die Abänderung der Valutaverbindlichkeit erfolgt durch Feststellung der neuen, die vertraglich bedungene Leistung ersetzenden Zahlungspflicht, bzgl. deren im einzelnen besondere Bestimmungen über Währung und Zahlungszeit (Ratenzahlung) getroffen werden können.

Befinden sich beide Parteien in so mißlichen Verhältnissen, daß die Aufrechterhaltung des Vertrages zu einer schweren wirtschaftlichen Schädigung des Schuldners führen, eine Beseitigung dieser Schädigung im Wege der Aufhebung oder Abänderung der Verbindlichkeit jedoch nicht ohne schwere wirtschaftliche Schädigung des Gläubigers möglich sein würde, so kann das RWG. vor oder zugleich mit seiner Entscheidung gem. § 56 Abs. 2 RAusglGes. die Unterstützung eines Vertragsteils aus dem in § 6 ebenda oder § 45 LiquidSchädenGes. bezeichneten Härtefonds der zuständigen Verwaltungsstelle in Vorschlag bringen.

Bestimmte, allgemein gültige Sätze konnten sich für das Ausmaß der Herabsetzung naturgemäß nicht herausbilden, da die Interessen der Streitparteien nur eine individuelle Behandlung — von Fall zu Fall — zulassen und der jeweilige Stand der wirtschaftlichen Verhältnisse angemessen zu berücksichtigen ist.

Dem trägt die Rechtsprechung des RWG. Rechnung. Setzte sie Valutaverbindlichkeiten in der ersten Zeit nach Inkrafttreten des Reichsausgleichsgesetzes v. 24. April 1920 auf den einfachen, späterhin etwa auf den doppelten Vorkriegskurs herab, so näherte sich die Kurve allmählich dem Satz von 15 pCt., ging aber bald darüber hinaus, um schließlich in der letzten Zeit zu einer der heutigen Geld- und Wirtschaftslage entsprechenden, freieren Beurteilung zu führen. Daß diese Kurve nicht gleichmäßig, vielmehr nur mit zahlreichen und tiefen Unterbrechungen ansteigt, ergibt sich aus der Verschiedenheit der Streitfälle ohne weiteres.

Die Aufhebung von Ausgleichsschulden infolge Freigabe beschlagnahmten Vorkriegseigentums des Schuldners (§ 26 Reichsausgleichsgesetz).

Von Dr. jur. H. A. Simon, Berlin.

Der § 26 des Reichsausgleichsgesetzes in seiner auf der Verordnung zur zweiten Abänderung des RAG. beruhenden Fassung (RGBl. I 1923 S. 1135) lautet wie folgt:

„Ist einem Schuldner einer nach § 25 abzurechnenden Verbindlichkeit Vermögen in einem ehemals feindlichen Staate freigegeben worden oder ist mit einer Freigabe solchen Vermögens zu rechnen, so erhöht sich der vom Schuldner auf Grund der Abrechnung zu zahlende Betrag bis zum Goldwert dieses Vermögens; er darf jedoch den Tageskurswert des Betrages der Gutschrift nicht übersteigen. Die Erhöhung hat insoweit zu unterbleiben, als sie, insbesondere mit Rücksicht auf Einbußen, die der

Schuldner bei der Abrechnung über eine ihm etwa zustehende, unter § 25 fallende Forderung oder bei der Liquidationsentschädigung für ihm entzogene Gegenstände erleidet, der Billigkeit widersprechen würde.

Als freigegebenes Vermögen im Sinne des Abs. 1 gelten:

1. dem Schuldner gehörige, vor Inkrafttreten des Vertrages von Versailles im Gebiete eines ehemals feindlichen Staates befindliche Vermögensgegenstände, die einer Liquidation oder Einbehaltung durch den ehemals feindlichen Staat nicht unterworfen werden;
2. Erlös aus der Liquidation von in einem ehemals feindlichen Staate befindlichen Vermögensgegenständen, die dem Schuldner gehört haben, sofern diese Erlöse von einem alliierten oder assoziierten Staate zur Verfügung gestellt werden.

Vermögensgegenstände der im Abs. 2 bezeichneten Art, die nach dem 31. Dezember 1919 von dem Schuldner auf eine andere Person übergegangen sind, gelten im Sinne dieser Vorschriften als Vermögensgegenstände des Schuldners.

Das Deutsche Reich hat für seine Forderung gegen den Schuldner (§ 14 Abs. 1) ein Pfandrecht an den freigegebenen Vermögensgegenständen; im Falle des Abs. 2 Nr. 2 erstreckt sich das Pfandrecht auch auf einen dem Schuldner zustehenden Anspruch auf Auszahlung des Liquidationserlöses."

Der gesunde Grundgedanke dieser Bestimmung bezweckt die Ausschaltung einer ungerechtfertigten Bereicherung von Ausgleichsschuldnern, die auf der einen Seite ihre Ausgleichsschulden zu dem niedrigen Satze von 0,5 pCt. des Vorkriegswertes (§ 25 RAG.) bezahlt haben und auf der anderen Seite ihr im ehemals feindlichen Auslande beschlagnahmtes Vermögen — sei es in Natur, sei es in Form des Liquidationserlöses — zurückerhalten.

Ueber die Auslegung des § 26 RAG. haben sich im Schrifttum Horn (Bank-Archiv XXIII, 263), Boesebeck (Bank-Archiv XXIV, 278) und Fuchs (JW. 1924, 623 u. „Die Beschlagnahme, Liquidation und Freigabe deutschen Vermögens im Auslande“ II. Teil, Carl Heymanns Verlag 1927) verbreitet, während die Rechtsprechung des Reichswirtschaftsgerichts (RWG.) sich bisher auf den von Boesebeck berichteten, von dem RWG. aber selbst nicht als grundsätzlich aufgefaßten Fall beschränkte. Inzwischen ist von einer Berliner Großbank ein neuer Rechtsstreit ausgetragen worden, in dem das RWG. zu mehreren grundsätzlichen Fragen des § 26 RAG. Stellung nimmt. Der von dem RWG. zu entscheidende Fragenkomplex war von der beschwerdeführenden Bank in folgende „Thesen“ gefaßt:

- „1. Bei der Aufhebung von Ausgleichsverbindlichkeiten nach § 26 RAG. dürfen nur die nach dem 30. Oktober 1923 abgerechneten Verbindlichkeiten herangezogen werden.
2. Maßgebend ist nicht der Vorkriegsgoldwert der im äußeren Clearing vom Reich geleisteten Zahlungen, sondern nur die Aufwendungen, denen sich das Reich bei der Beschaffung der für die Schuldtilgung in Frage kommenden Währungsbeträge tatsächlich unterzogen hat.
3. Gegenüber dem sich für die Zeit nach dem 30. Oktober 1923 ergebenden Schuldenüberschuß sind die Liquidationsschäden und sonstigen Kriegsschäden des Schuldners voll zur Anrechnung zu bringen.
4. Soweit der Schuldenüberschuß sich aus Markverbindlichkeiten ergibt, entfällt die Anwendung des § 26 RAG., insofern eine Aufwertung nach dem deutschen Aufwertungsgesetz ausgeschlossen ist.
5. Posten für fremde Rechnung sind auszuschneiden.“

Das RWG. hat die Thesen 2. und 5. sowie 3. teilweise anerkannt, die Thesen 1. und 4. dagegen abgelehnt.

Zu 1. Diese These hatte einen doppelten Sinn, indem sie auf eine Ausschaltung der bis zum 30. Oktober 1923 (die zweite Verordnung zur Abänderung des Reichsausgleichsgesetzes ist am 31. Oktober 1923 in Kraft getreten) abgerechneten Verbindlichkeiten abzielte, sowohl bei Auswahl der einzelnen nach § 26 RAG. aufzuhöhenen Ausgleichsschuld als bei Berechnung des Gesamt-Ausgleichssaldos des Schuldners. Das RWG. läßt die erste Frage offen, da die von dem Reichsausgleichsamt zur Aufhebung herausgegriffenen Ausgleichsschulden im vorliegenden Falle tatsächlich erst nach dem 30. Oktober 1923 abgerechnet worden sind. In der zweiten Frage verhält sich das RWG. ablehnend; zur Begründung wird ausgeführt, die Billigkeit erfordere es, daß die Aufwendungen des Reiches für den Schuldner ebenso wie dessen Leistungen in ihrem gesamten Umfange ohne zeitliche Begrenzung Berücksichtigung finden müßten.

Zu 2. Das RWG. hat hier anerkannt, daß nur die tatsächlichen Aufwendungen, die das Reich bei Beschaffung der für die von ihm im Clearing vorgenommenen Schuldtilgung in Frage kommenden Währungsbeträge gemacht hat, zu berücksichtigen sind. Das Reichsausgleichsamt hatte nämlich versucht, schlechthin den Vorkriegsgoldwert der im äußeren Clearing vom Reich geleisteten Zahlungen zu Grunde zu legen. Demgegenüber bedeutet die Entscheidung des RWG. eine Besserstellung des Schuldners, insofern die Aufhebung einer Währungsverbindlichkeit hiermit praktisch auf den Tageskurswert der Gutschrift im äußeren Clearing beschränkt wird, was dem Wortlaut des § 26 RAG. entspricht und bei allen unterwertigen Währungen, z. B. bei französischen Francs, einen bedeutenden Unterschied ausmacht. Ferner wird hierdurch auch die Verpflichtung des Reichsausgleichsamtes festgestellt, die von dem Schuldner bereits geleisteten Zahlungen, mithin also in erster Linie bei den nach dem 30. Oktober 1923 erteilten Abrechnungen, die nach § 25 RAG. zu entrichtenden 0,5 pCt. des Vorkriegskurses (Goldwert!) bei der Aufhebung in Anrechnung zu bringen. Das Reichsausgleichsamt ist in seiner Praxis auch früher schon stets so verfahren.

Zu 3. Die Entscheidung des RWG. zu diesem Punkte läuft darauf hinaus, daß die Verluste im Ausgleichsverfahren sowie die Liquidationsschäden, die zu einer Gutschrift für das Reich geführt haben, gegenüber den Aufwendungen des Reiches in voller Höhe des Friedenswertes, die übrigen Kriegsschäden (z. B. Russenschäden, Kosten der Liquidation einer ausländischen Zweigniederlassung usw.) nur zu einem angemessenen, der Besonderheit des Einzelfalles entsprechenden Teile anzurechnen sind.

Was das Ausgleichsverfahren betrifft, so ist auch das Reichsausgleichsamt stets davon ausgegangen, daß nur ein etwaiger Schuldenüberschuß im Ausgleichsverfahren des betreffenden Schuldners und nicht eine einzelne Schuld ohne Rücksicht auf die Ausgleichsforderungen die Unterlage für eine Aufhebung nach § 26 RAG. bilden kann. Bei den eigentlichen Liquidationsschäden war streitig, ob der Friedenswert oder der in den meisten Fällen erheblich hinter diesem zurückbleibende Liquidationserlös in Anrechnung zu bringen sei. Das RWG. hat sich zutreffend für den Friedenswert entschieden, denn der § 26 RAG. spricht ja von den „Einbußen“, die der Schuldner erlitten hat. Ein näheres Eingehen auf den Begriff der „Einbuße“ führt aber ganz von selbst zu dem — ja auch in § 8 des Liquidationsschädengesetzes in erster Linie für die Entschädigung maßgebenden — Friedenswert, der dem Berechtigten entzogen worden ist. Gerade in diesem Zusammenhang erscheint die von dem RWG. nur in beschränktem Umfange zugestandene Anrechnung sonstiger Kriegsschäden, die nicht zu einer Gutschrift für das Reich geführt haben, höchst anfechtbar. Denn die Einbußen des Schuldners bei Ausgleichsforderungen und Liquidationsschäden sind vom Gesetz nur beispielsweise erwähnt, ohne sie gegenüber den für eine Ermäßigung sprechenden allgemeinen Billigkeitsgründen besonders zu klassifizieren.

Zu 4. Die Behandlung der Markschulden bei Anwendung des § 26 RAG. bildete den für das Bankgewerbe

wichtigsten Streitpunkt. Die beschwerdeführende Bank hatte ihre These, daß eine Aufhebung nach § 26 RAG. bei Markschulden insoweit entfallen müsse, als eine Aufwertung nach dem deutschen Aufwertungsgesetz ausgeschlossen sei, wie folgt begründet: Wenngleich der neue § 25 RAG. auf den § 26 RAG. hinsichtlich der einer Aufhebung unterliegenden Ausgleichsverbindlichkeiten verweist, keinen Unterschied mehr zwischen Mark- und Valutaverbindlichkeiten mache, so sei gleichwohl eine besondere Behandlung der Markschulden im Rahmen der nach § 26 RAG. vorgesehenen allgemeinen Billigkeit erforderlich. Der § 26 RAG. sei eine Ausnahmenvorschrift zugunsten des Fiskus, die von vornherein eine enge Auslegung erheische und jedenfalls im Zweifel gegen den Fiskus auszulegen sei; dies um so mehr, wenn man sich das Zustandekommen der 2. Verordnung zur Abänderung des Reichsausgleichsgesetzes, durch die erst die formelle Gleichstellung von Mark- und Valutaschulden im internen Ausgleichsverfahren eingeführt worden sei, vergegenwärtige. Die Neuregelung sei nicht im Wege der ordentlichen Gesetzgebung, sondern mit einem Federstrich im Verordnungswege auf Grund des für ganz andere Fragenkomplexe gedachten Ermächtigungsgesetzes erfolgt. Von gewisser Seite habe man daher sogar die Rechtsgültigkeit der Verordnung bezweifelt. Wenn man auch nicht so weit gehe, so verdiene immerhin bei der Auslegung der neuen Bestimmungen die Erwägung Berücksichtigung, daß hier einseitig im Wege der Verordnung den am Ausgleichsverfahren beteiligten Staatsbürgern neue Lasten auferlegt seien, ohne daß zuvor — wie dies im Gange der ordentlichen Gesetzgebung üblich — der Wirtschaft Gelegenheit gegeben worden sei, zu der Vorlage Stellung zu nehmen, und ohne daß die Möglichkeit einer Aussprache und Nachprüfung im Parlament gegeben gewesen sei.

Nach § 26 RAG. habe eine Aufhebung von Ausgleichsschulden ganz allgemein zu unterbleiben, soweit sie der Billigkeit widerspreche. Es widerspreche aber der Billigkeit, auf dem Umwege über das freigegebene Eigentum dem deutschen Markschuldner eine Valorisierung von Markschulden aufzuerlegen, die nicht allein zu der innerdeutschen Gesetzgebung, sondern auch zu der Rechtsprechung der Gemischten Schiedsgerichtshöfe und amerikanischen Landesgerichte im schärfsten Widerspruch stehe. Die deutsche Gesetzgebung habe in den §§ 65 und 66 des Aufwertungsgesetzes mit Vorbedacht die Aufwertung von Bankguthaben ausgeschlossen. Der wohl erwogene Grund hierfür liege darin, daß die Banken als Träger der Währung an erster Stelle das Opfer der Inflation geworden seien, da ihre Mark-Debitoren, die die Gegenposition für die Mark-Kreditoren bildeten, in gleicher Weise durch den Verfall der Währung entwertet wurden. Bereits seit Jahrzehnten vor dem Kriege sei es oberster Grundsatz jedes soliden Bankiers gewesen, für Konten einer bestimmten Währung die Gegendeckung in der gleichen Währung zu unterhalten.

Es sei durchaus in der Ordnung, wenn nunmehr vom ehemals feindlichen Auslande einem Ausgleichsschuldner freigegebene Valutenwerte im Rahmen des § 26 RAG. zur Deckung der vom Reich im externen Clearing aufgebrauchten Differenz von 99,5 pCt. bei Valutaschulden herangezogen würden, nicht dagegen bei Markschulden, zu deren Deckung die Valutenwerte bilanzmäßig niemals bestimmt gewesen seien.

Das RWG. habe bei Prüfung der Billigkeitsfrage in anderem Zusammenhange in seiner Entscheidung vom 15. Oktober 1925 in der Beschwerdesache der Firma L. Behrens & Söhne, Hamburg (3. S. XV. 84/24; Bank-Archiv XXV, 60), selbst folgendes ausgeführt:

„Bei Beurteilung der hier interessierenden Billigkeitsfrage darf aber nicht unbeachtet bleiben, daß die Notwendigkeit, Markverbindlichkeiten nach außen hin in einer fremden Währung abzudecken, nicht auf den Inhalt der Schuldverhältnisse selbst, sondern auf der Bestimmung des Art. 296 lit d. VV. beruht, und daß es mit den Grundsätzen der Billigkeit unvereinbar ist, den einzelnen deutschen Markschuldner die Lasten aus dieser Aenderung, die ohne ihren Willen

und ohne ihr Verschulden durch den Versailler Vertrag erfolgt ist, aufzubürden (Begründung zum Reichsentlastungsgesetz S. 31).“

Gleichwohl hat das RWG. im vorliegenden Falle unter Berufung auf den Charakter des Reichsausgleichsgesetzes als Sondergesetz grundsätzlich die Zulässigkeit einer Heranziehung von Markverbindlichkeiten, deren Aufwertung nach dem Aufwertungsgesetz ausgeschlossen ist, zu einer Aufhebung nach § 26 RAG. bejaht. Zur weiteren Begründung führt das RWG. — offenbar in Anlehnung an Fuchs (Die Beschlagnahme, Liquidation und Freigabe deutschen Vermögens im Auslande S. 299) — noch aus, es müßten die Ersparnisse (!) des Schuldners berücksichtigt werden, der bei einer Regelung außerhalb des Clearing, die wahrscheinlich im Laufe des Jahres 1920 erfolgt wäre, für seine Markschulden hätte Beträge aufwenden müssen, die bei dem damaligen Stande der deutschen Währung noch einen erheblichen Wert bedeuteten hätten. Dieselben Leistungen hätte der Schuldner machen müssen, wenn das Reichsausgleichsamt mit ihm noch während des Jahres 1920 abgerechnet hätte; die Verzögerung des Clearing in Verbindung mit der Markwertung könne nicht zu einer völligen Entschuldung des Markschuldners führen.

Die Anfechtbarkeit dieser Argumentierung liegt auf der Hand; es wird hier völlig übersehen, daß die fortschreitende Entwertung der Mark ja auch in gleicher Weise die oben bereits erwähnten Mark-Debitoren und sonstige Markdeckung getroffen hat. Von Ersparnissen kann also keine Rede sein.

Wenn man an der Entscheidung des RWG. in diesem Punkte Kritik übt, so darf man andererseits an der bereits früher von Boesebeck gewürdigten Tatsache nicht vorbeigehen, daß der III. Senat in seiner jahrelangen Rechtsprechung großes Verständnis für die äußerst verwickelten Vorkriegsverhältnisse auch nach ihrer wirtschaftlichen Seite hin gezeigt und sich um einen gerechten Ausgleich der widerstrebenden Interessen redlich bemüht hat. Wenn er im vorliegenden Falle sich nicht hat dazu verstehen können, im Rahmen der allgemeinen Billigkeit die nach dem deutschen Aufwertungsgesetz von der Aufwertung ausgeschlossenen Markverbindlichkeiten von der Aufhebung des § 26 RAG. ganz auszunehmen, so ist der wirklich tragfähige Grund hierfür die Formulierung der beiden neuen §§ 25, 26 RAG. mit ihrer formellen Gleichstellung von Mark- und Valutaschulden. Ob hier seitens der beteiligten Wirtschaftskreise eine Korrektur im Wege der Gesetzgebung angestrebt werden muß, bleibt zu erwägen. Bezogen sich die bisherigen vom Reichsausgleichsamt erteilten Zusatzabrechnungen nach § 26 RAG. überwiegend nur auf südafrikanische (Union Bonds) oder amerikanische Kleinfreigaben (Winslow Act, bis 10 000 \$), so wird die Frage im Falle der immer noch hoffnungsvoll beurteilten amerikanischen Restfreigabe von neuem und in erhöhtem Maße aktuell. Falls bis dahin nicht eine Aenderung des Gesetzes oder der Verwaltungspraxis des Reichsausgleichsamtes zu erreichen ist, muß der deutsche Bankier, auch wenn er im Clearing in Valuta aktiv und per saldo nur in Mark passiv ist, mit der Abgabe eines immerhin beachtlichen Prozentsatzes seiner amerikanischen Freigaben rechnen. Das RWG. hat in der hier besprochenen Entscheidung unter Betonung der Notwendigkeit einer Berücksichtigung der Umstände des einzelnen Falles keinen Prozentsatz der (südafrikanischen) Freigabe als Zusatzabrechnungsbetrag nach § 26 RAG. festgesetzt, sondern eine runde Summe, die etwa 18½ pCt. der Freigabe ausmacht.

Zu 5. Hier hat das RWG. anerkannt, daß Posten für fremde Rechnung auszuschneiden sind, und zwar nicht nur bei der der Abrechnung zugrunde liegenden Freigabe, sondern auch bei den Ausgleichsverbindlichkeiten des Schuldners.

Gerichtliche Entscheidungen.

I. Bürgerliches Recht.

Zu § 437 BGB.

Nach holländischem Recht erlangt der gutgläubige Erwerber eines gestohlenen holländischen Wertpapiers an demselben kein Eigentum, wenn zur Zeit des Erwerbs noch nicht 3 Jahre seit der Entwendung verstrichen waren. Eindeutscher Erwerber kann in solchem Falle Regreß gegen den deutschen Veräußerer nehmen.

Urteil des Oberlandesgerichts zu Hamburg vom 1. Februar 1927 — Bf. III 310/26.

Die Klägerin hat am 27. August 1925 von der Beklagten 1000 hfl. 6 % holländische Anleihe von 1923 für 1717 RM gekauft und am gleichen Tage bezahlt. Klägerin sandte das Wertpapier an die Firma D. in Amsterdam; dort ist es als gestohlen von der Polizei beschlagnahmt worden.

Die Klägerin hat vorgetragen, die Beschlagnahme sei nach holländischem Rechte begründet gewesen, da der bestohlene Eigentümer von Inhaberpapieren diese noch innerhalb drei Jahren auch vom gutgläubigen Erwerber vindizieren könne. Sie könne daher von der Beklagten, da sie ihr nicht die Rechte aus dem Papier verschafft hat, Rückzahlung des Kaufpreises verlangen.

Beklagte hat nicht bestritten, daß das Wertpapier als gestohlen von der holländischen Polizei beschlagnahmt sei, aber ausgeführt, daß sie hierfür nicht aufzukommen brauche. Sie habe der Klägerin das Papier zu Eigentum und frei von fremden Rechten verschafft, da jene gutgläubig gewesen sei. Damit habe sie ihre Pflichten erfüllt.

Das Landgericht hat nach Beweisaufnahme der Klage entsprochen. Die Berufung war erfolglos.

Gründe.

Es ist unbestritten, daß das fragliche Inhaberpapier in Holland einem früheren Eigentümer gestohlen worden ist, daß nach holländischem Rechte dieser frühere Eigentümer das Papier innerhalb von drei Jahren nach dem Verlust — die noch nicht abgelaufen sind —, auch von einem gutgläubigen Erwerber herausverlangen konnte, und daß die holländische Polizei im Auftrage des Bestohlenen das Papier beschlagnahmt hat.

Der Verkauf von Inhaberpapieren trägt doppelten Charakter: er ist einmal Verkauf einer beweglichen Sache, des das Recht verkörpernden Papiers, aber auch Verkauf eines Forderungsrechts. Der Verkäufer ist daher verpflichtet, dem Käufer Eigentum am Papier (§ 433 BGB.) frei von fremden Rechten (§ 434 BGB.) zu verschaffen; er haftet aber auch für den rechtlichen Bestand der Forderung (§ 437 BGB.). Die Beklagte macht nun geltend, daß sie insoweit ihre Pflichten erfüllt habe, indem sie der Klägerin nach dem deutschen Rechte freies Eigentum verschafft habe, und auch die Forderung als solche nach holländischem Recht unzweifelhaft rechtsbeständig sei. Allein die Verpflichtungen des Verkäufers eines Inhaberpapiers sind damit noch nicht erschöpft. Er muß auch dafür einstehen, daß der Käufer nach dem die Forderung beherrschenden Rechte die Befugnis zur Geltendmachung derselben erhält. Dieser Satz folgt „mit innerer Notwendigkeit“ aus den Grundsätzen über den Kauf in Verbindung mit der besonderen Rechtsnatur der Inhaberpapiere (RG. 10, S. 171); denn wollte man ihn nicht anerkennen, so müßte sich der Käufer mit einem bloß formalen, inhaltlich leeren Rechte begnügen, was aber der Sinn des Kaufs nicht sein kann. Konstruktiv kann man dies Ergebnis entweder aus gebotener analoger Ausdehnung der Regel des § 437 Abs. 1 BGB., oder aus der Auslegung des Vertrages gemäß §§ 133, 157 BGB. gewinnen.

Da die Beklagten unstreitig der Klägerin die Legitimation zur Geltendmachung der Forderung, die nur in Holland erfolgen konnte und daher nach holländischem Rechte zu beurteilen ist, nicht verschafft hat, auch eine künftige Verschaffung nicht in Frage kommt, so hat das Landgericht zutreffend angenommen, daß die Erfüllung des Kaufvertrages unmöglich ist und Beklagte daher den Kaufpreis zurückerstatten muß.

II. Steuerrecht.

Zu § 132 RAO.

Keine Verzinsung der nach § 102 Abs. 3 EinkStG. und § 24 KörpStG. zu erstattenden Vorauszahlungsbeträge.

Gutachten d. RFH. v. 25. 10. 1926 — Gr SD 1, 26 —; abgedr. RAnz. Nr. 283.

§ 132 der Reichsabgaben-Ordnung sieht eine Verzinsung der zu erstattenden Beträge für die Fälle einer Erstattung nach §§ 128 und 129 der Reichsabgabenordnung vor. Es sind dies sämtliche Fälle, in denen sich die Erstattung aus dem Abschnitt „Erstattungs- und Vergütungsansprüche“ der Reichsabgabenordnung selbst ergibt. Für die sich aus den einzelnen Steuergesetzen und aus Vorschriften anderer Abschnitte der

Reichsabgabenordnung, z. B. § 5 Abs. 3 der Reichsabgabenordnung ergebenden Erstattungsansprüche, hat sich die Reichsabgabenordnung auf die Regelung anderer Fragen beschränkt (vgl. z. B. § 130 der Reichsabgabenordnung). Sie hat für diese Fälle weder ausgesprochen, daß die zu erstattenden Beträge zu verzinsen, noch daß sie nicht zu verzinsen sind. Die Auffassung, daß die Reichsabgabenordnung, indem sie für die von ihr aufgestellten Erstattungsfälle die Verzinsungspflicht einführt, damit den Grundsatz einer allgemeinen Verzinsung zu erstattender Beträge einführen wollte, läßt sich um so weniger rechtfertigen, als nach dem früheren Rechte eine Verpflichtung des Steuerfiskus zur Verzinsung zu erstattender Beträge grundsätzlich verneint wurde. Andererseits ist aber auch nicht ersichtlich, daß die Reichsabgabenordnung etwa für die nicht unter §§ 128 und 129 der Reichsabgabenordnung fallenden Erstattungsansprüche den früheren Grundsatz der Nichtverzinsung festlegen wollte. Vielmehr ist der einzelnen, eine Erstattung einführenden Vorschrift, ihrer Bedeutung, ihrem Zwecke, vielleicht auch ihrer Entstehungsgeschichte zu entnehmen, ob eine Verzinsung als gewollt anzusehen ist. Insbesondere wird eine Verzinsung dann in Frage kommen, wenn der in dem besonderen Steuergesetze geregelte Erstattungsfall einem der in §§ 128, 129 der Reichsabgabenordnung geregelten in wesentlichen Beziehungen ähnlich ist. Bei der Erstattung der den endgültigen Steuerbetrag überschreitenden Vorauszahlungen liegt ein Fall der §§ 128 und 129 der Reichsabgabenordnung nicht vor. Dies folgt nicht etwa schon daraus, daß die Erstattung im § 102 des Einkommensteuergesetzes besonders angeordnet ist. Denn die Anwendung der §§ 128 und 129 der Reichsabgabenordnung wird nicht dadurch ausgeschlossen, daß in einem Steuergesetz überflüssigerweise ein bereits aus den genannten Vorschriften folgender Erstattungsanspruch gewährt wird. Dagegen ist nicht anzuerkennen, ein Fall des § 128 der Reichsabgabenordnung sei immer dann gegeben, wenn ein Erstattungsanspruch auch ohne das Vorhandensein einer ausdrücklichen Vorschrift in dem betreffenden Steuergesetz anzuerkennen wäre. Denn die Reichsabgabenordnung bestimmt nicht, daß nur Erstattungsansprüche aus §§ 128 und 129 der Reichsabgabenordnung und ausdrücklich in Steuergesetzen zugelassene anzuerkennen seien. Sie spricht vielmehr im § 130 lediglich von den außer in §§ 128 und 129 zugelassenen Erstattungsansprüchen, ohne irgendwie anzudeuten, daß sie ausdrücklich zugelassen sein müßten. Folglich sind die aus dem gesamten Inhalt eines Steuergesetzes abzuleitenden Erstattungsansprüche als bestehend anzusehen, ohne daß es eines Nachweises bedarf, daß sie unter § 128 oder § 129 der Reichsabgabenordnung fallen, und es ist deshalb nicht erforderlich, diese Vorschriften weit über den Wortlaut hinaus auszulegen, um eine angebliche Lücke zwischen den nach dem Wortlaut unter § 128 oder § 129 fallenden und den ausdrücklich zugelassenen Erstattungsansprüchen auszufüllen. Fallen aber die nur aus dem Inhalt eines Steuergesetzes abzuleitenden Erstattungsansprüche nicht unter die §§ 128, 129 der Reichsabgabenordnung, so fallen noch weniger darunter die ausdrücklich zugelassenen, die im Falle des Fehlens einer ausdrücklichen Zulassung aus dem Inhalt des Steuergesetzes zu folgern wären. Es ist deshalb unerheblich, daß die Erstattung der den endgültigen Steuerbetrag übersteigenden Vorauszahlungen auch dann gegeben wäre, wenn die Vorschrift des § 102 Abs. 3 des Einkommensteuergesetzes nicht bestände. Denn die Erstattung würde dann einfacher daraus zu folgern sein, daß eben Vorauszahlungen auf die später festzustellende Einkommensteuer vorlägen, als daraus, daß § 128 oder § 129 so auszulegen wäre, daß der Fall darunter fiel. Es mag zugegeben werden, daß der Wortlaut der §§ 128 und 129 der Reichsabgabenordnung nicht entscheidend ist. Der Reichsfinanzhof kann aber aus ihnen lediglich den Grundsatz ableiten, daß eine Erstattung mit Zinsen dann gerechtfertigt ist, wenn die Erstattung infolge fehlerhafter Behandlung der Angelegenheit durch die Steuerbehörden erforderlich geworden ist. Der Steuerpflichtige soll darunter auch dann nicht leiden, wenn den Steuerbehörden ein Vorwurf nicht zu machen ist. Die Gefahr einer unrichtigen Behandlung einer Angelegenheit soll in jedem Falle die Steuerverwaltung tragen. Um eine durch unrichtige Behandlung erforderlich gewordene Erstattung handelt es sich aber bei der Erstattung der Vorauszahlungen nicht. Es ist nunmehr zu prüfen, ob, obwohl §§ 128 und 129 der Reichsabgabenordnung nicht anwendbar sind, eine Verzinsung der zu erstattenden Beträge gerechtfertigt erscheint. Es mag zugegeben werden, daß eine Verzinsung dann in Frage kommt, wenn der Fall eine gewisse Ähnlichkeit mit einem der in § 128 oder § 129 der Reichsabgabenordnung behandelten hat. Eine solche Ähnlichkeit mag bei den vorläufigen Zahlungen auf die Körperschaftsteuer anzuerkennen sein. Die vorläufigen Zahlungen waren nach Entstehung der Steuerschuld ohne weiteres zu leisten. Es hätte bestimmt werden können, daß ein vorläufiger Steuerbescheid zu erlassen sei, und es hätte der Inhalt dieses vorläufigen Steuerbescheids bindend

Statistischer Teil.

Bearbeitet von Paul Kroszowski, Berlin-Grünwald.

Der Geldumlauf in den Vereinigten Staaten von Amerika.

Als im Jahre 1913 die Zahlungsmittelverfassung der Vereinigten Staaten durch den Federal Reserve Act eine straffere Regelung erfuhr, wurde der Bestand der neugeschaffenen zwölf Federal Reserve-Banken zunächst auf 20 Jahre festgesetzt. Der Ablauf dieser Zeit wurde jedoch nicht abgewartet; bereits im Februar 1927 wurde durch die Annahme der Mc. Fadden-Pepper-Bill für die Bestandsdauer der Federal Reserve-Banken die zeitliche Begrenzung aufgehoben und damit zum Ausdruck gebracht, daß das System sich bewährt habe und Dauergeltung erhalten solle. Auch den Pflichtmitgliedern des Systems, den durch das Bundesgesetz von 1863 geschaffenen Nationalbanken, wurde ihre im Jahre 1922 um 99 Jahre verlängerte Charter neben einigen anderen Zugeständnissen in ein Privileg für unbegrenzte Zeit umgewandelt. Es dürfte daher nicht ohne Interesse sein, zu untersuchen, wie unter der Herrschaft des Federal Reserve-Systems der Geldumlauf und seine Struktur sich in den letzten Jahren gestaltet hat.

Man kann die Zahlungsmittel rein äußerlich in Hartgeld und Papiergeld teilen. Bei dem Hartgeld interessieren besonders die Goldmünzen. Es erscheint bei dem Goldreichtum der Vereinigten Staaten verständlich, daß von einer Entgoldung des Geldumlaufs nicht gesprochen werden kann. Beachtenswert ist aber, daß trotz des Goldüberflusses der Umlauf an Goldmünzen eine merkliche Einschränkung erfahren hat. Während Mitte 1914 bei einem Geldumlauf von 3,4 Milliarden \$ noch 611 Millionen \$ Gold umliefen, schwankte diese Summe bei dem jetzigen viel größeren Umlauf von 4,3—5,0 Milliarden \$ zwischen 390 und 470 Millionen \$. Relativ bedeutet dies, daß die Goldmünzen am gesamten Geldumlauf vor dem Kriege 18 %, in den letzten 5½ Jahren aber nur 8,3—9,7 % ausmachten. Von dem Wachstum des Goldbestandes machte man aber in anderer Weise Gebrauch. Statt des Goldes in Münzform wurden — gegen Hinterlegung von Gold in gleicher Höhe — Goldzertifikate ausgegeben, die seit 1919 zum lawful money, zum gesetzlichen Geld gerechnet werden. Diese natürlich in Gold einlösbaren Goldzertifikate, die man, im Gegensatz zu den notalen Zahlungsmitteln, als uneigentliches Papiergeld bezeichnen kann, bildeten 1914 mit etwas über 1 Milliarde \$ einen recht erheblichen Anteil (30 %) am Gesamtumlauf. Zu jener Zeit betrug der gesamte Goldbestand¹⁾ ungefähr 1,9 Milliarden \$. Zu Anfang unserer Berichtszeit waren bei einem fast doppelt so großen Goldbestand (3,7 Milliarden \$) nur gegen 180 Millionen Goldzertifikate (= weniger als 4 % des Gesamtumlaufs) im Verkehr. Die Goldbestände nahmen nun folgende Entwicklung:

1. 1. 1922	3657
1. 1. 1923	3933
1. 1. 1924	4247
1. 1. 1925	4547
1. 1. 1926	4409
1. 1. 1927	4502
1. 4. 1927	4599

Der Goldbestand erreichte also gegen Ende 1924 einen Höhepunkt, ging 1925 etwas zurück, um dann, wenn auch langsamer, wieder zuzunehmen. Dieser Entwicklungslinie fast parallel — mit kleinen Verschiebungen — läuft die Entwicklung des Umlaufs der Goldzertifikate, der bereits im vorigen Jahr wieder die Höhe der Vorkriegszeit erreicht und sogar übertroffen hat (vgl. Tab. 1), wenn auch der prozentuale Anteil am Gesamtumlauf nur auf 22 % gestiegen ist. Der größte Teil des Goldzuwachses hat sich also beim Geldumlauf in der vermehrten Ausgabe von Goldzertifikaten ausgewirkt; der Umlauf an Federal Reserve-Noten verringerte sich dementsprechend.

An Hartgeld gibt es weiterhin Silberdollars und Silberscheidmünzen. Der unbare Ersatz der Silberdollars sind die gegen Hinterlegung von Silberdollars ausgegebenen Silberzertifikate, die zwar nicht — wie die Silberdollars — gesetzliche Zahlungsmittel sind, aber der gesetzlichen Reserve zugerechnet werden dürfen. Silberdollars und Silberzertifikate waren vor dem Kriege absolut und relativ stärker am Geldumlauf beteiligt (vgl. Tab. 1 und 2). Durch das

vorgeschrieben werden können. Man könnte ausführen, dadurch, daß das Gesetz von dem Erlaß eines vorläufigen Steuerbescheids absah und allgemein die Verpflichtung zu einer Zahlung aussprach, deren Höhe die Steuerpflichtigen ohne weiteres feststellen konnten, sollten sie nicht schlechter gestellt werden, als wenn ihnen vorläufige Steuerbescheide zugegangen wären. Die vorläufigen Zahlungen waren auch so bemessen, daß sie regelmäßig hinter der endgültigen Körperschaftsteuer zurückblieben. Der Fall der Vorauszahlungen nach dem geltenden Einkommensteuergesetz liegt aber wesentlich anders. Die Vorauszahlungen sind zu einer Zeit zu leisten, in der die Voraussetzungen für einen vorläufigen Steuerbescheid bezüglich der betreffenden endgültigen Steuerschuld nicht gegeben sind. Der Gesetzgeber kann nicht übersehen haben, daß die Bemessung der Vorauszahlungen nach dem Ergebnis des vergangenen Jahres in ungemein zahlreichen Fällen, wie insbesondere bei Gewerbetreibenden und Landwirten, zu beträchtlichen Unstimmigkeiten zwischen ihnen und der später festgestellten Steuerschuld führen würde, und daß daran die in den §§ 99 und 100 des Einkommensteuergesetzes gegebenen Möglichkeiten der Erhöhung und der Stundung der Vorauszahlungen nicht viel ändern würden. Wenn er trotzdem derartig bemessene Vorauszahlungen eingeführt hat, so muß er von dem Gedanken ausgegangen sein, daß demjenigen, dessen Einkommensteuerschuld für ein Jahr auf z. B. 100 000 RM festgesetzt wird, regelmäßig zugemutet werden kann, bis zur Festsetzung der Einkommensteuer für das nächste Jahr vierteljährlich 25 000 RM — nicht mehr und nicht weniger — vorschubweise zu zahlen und daß damit eine verhältnismäßig befriedigende Vereinigung der beiden Grundsätze der Feststellung der Einkommensteuer nach Beendigung des Jahres und der Zahlung möglichst im Laufe des Jahres erzielt würde. Der Einkommensteuerbescheid hat danach zwei Wirkungen, eine für die Vergangenheit (Festsetzung der endgültigen Steuerschuld für das vergangene Jahr) und eine für die Zukunft (Festsetzung der bis zum Erlasse des nächsten Einkommensteuerbescheids zu leistenden Vorauszahlungen). Die Annahme, daß er bezüglich der zweiten Wirkung nur als vorläufiger Bescheid anzusehen sei und durch den nächsten und übernächsten Einkommensteuerbescheid abgeändert würde, trifft nicht zu. Aus der Verpflichtung zur Zahlung von Vorschüssen folgt aber an sich keineswegs, daß das Zuvielgezahlte mit Zinsen zu erstatten ist. Bei einem Verträge zwischen Privatpersonen würde mangels einer besonderen Vereinbarung eine Verzinsung des überzahlten Betrags nicht in Frage kommen. Im Verkehre zwischen Kaufleuten würden zwar Zinsen berechnet, aber in der Weise, daß jede Vorauszahlung nebst Zinsen vom Tage der Zahlung bis zum Tage der Verrechnung auf die endgültige Schuld anzurechnen wäre. Bei den Vorauszahlungen käme an sich in Frage, einerseits beim Uebersteigen der Vorauszahlungen gegenüber der endgültigen Steuerschuld eine Erstattung mit Zinsen anzuordnen, andererseits aber beim Zurückbleiben der Vorauszahlungen die Leistung des Mehrbetrags mit Zinsen zu verlangen. Der Gesetzgeber kann jedoch von jeder Zinsberechnung aus der Erwägung absehen, daß demjenigen, der ein bestimmtes Einkommen hat, nicht nur die entsprechende Einkommensteuer, sondern auch ein dieser Einkommensteuer entsprechender Zinsverlust zugemutet werden kann. Danach erscheint es nicht gerechtfertigt, § 102 Abs. 3 des Einkommensteuergesetzes dahin auszulegen, daß die zu erstattenden Beträge mit Zinsen zu zahlen sind, um so weniger, als die im Wege des Steuerabzugs geleisteten Zahlungen überhaupt nicht erstattet werden. Würden nur im Erstattungsfalle Zinsen berechnet, so würde z. B. eine Körperschaft, die abwechselnd jedes Jahr 100 000 und 200 000 RM Steuer zu zahlen hätte, gegenüber einer, die jedes Jahr 150 000 RM zu zahlen hätte, begünstigt werden, während die Ablehnung jeder Zinsberechnung die Folge hat, daß die beiden Körperschaften in gleicher Weise belastet werden. Bei der Einkommensteuer würden wegen ihrer Staffelung die Folgen nicht ganz die gleichen sein. Hinsichtlich der Streitfrage müssen Einkommen- und Körperschaftsteuer gleichmäßig behandelt werden. Für die Ablehnung der Verzinsung spricht auch die Entstehungsgeschichte. § 42 des Einkommensteuergesetzes 1920 in der Fassung von 1921 sah bei dem Zurückbleiben der endgültigen Steuerschuld gegenüber der vorläufigen eine Erstattung mit Zinsen vor. Er bestimmte übrigens auch eine entsprechende Verzinsung für den umgekehrten Fall. Wenn trotzdem im § 102 Abs. 3 des neuen Einkommensteuergesetzes keine Zinspflicht ausgesprochen ist, so muß angenommen werden, daß der Gesetzgeber eine Zinsberechnung für unangebracht gehalten hat. Es ist anzunehmen, daß er sich dazu in der Erwägung entschlossen hat, daß die Berechnung von Zinsen für die Verwaltung eine Mehrarbeit mit sich bringt, die in keinem Verhältnis zu dem Gewinne steht, der dadurch an Gleichmäßigkeit der Steuerbelastung erzielt wird.

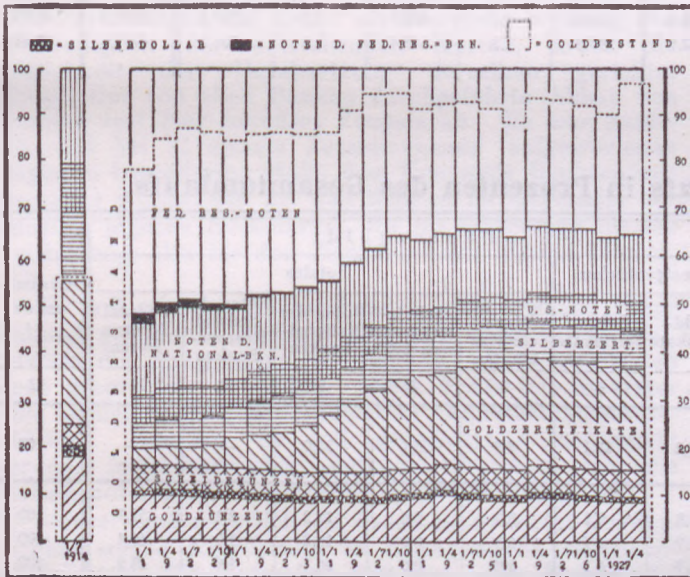
¹⁾ Einschließlich der im Umlauf befindlichen Goldmünzen.

Pittman-Gesetz vom 23. April 1918 hierzu ermächtigt, zog jedoch die Regierung — u. a. um ohne Goldabfluß den Wechselkurs regulieren zu können — einen großen Teil der im Verkehr befindlichen oder hinterlegten Silberdollars ein und verkaufte das so gewonnene Silber im freien Handel. Ihre Stelle im Zahlungsmittelverkehr nahmen die Federal Reserve-Banknoten ein (s. u.), deren höchster Umlauf Ende 1919 259 Millionen \$ betrug. Im Februar 1921 wurde mit der Ausprägung von Silberdollars wieder begonnen und in gleichem Ausmaß die Federal Reserve-Banknoten zurückgezogen. Auch hier zeigt es sich, daß für den Umlauf den Silberzertifikaten der Vorzug vor dem Hartgeld gegeben wurde. Während innerhalb der Berichtszeit der Umlauf an Silberdollars nur von 37 bis maximal 58 Millionen \$ wuchs, nahm er bei den Silberzertifikaten von 239 bis maximal 397 Millionen \$ zu.

Die silbernen Scheidemünzen („subsidiary silver“) hatten vor dem Kriege einen Umlauf von etwa 160 Millionen \$ und in den letzten Jahren zwischen 227 und 282 Millionen \$; der prozentuale Anteil ist nur geringfügig von 4,7 % auf ungefähr 5,5 % gestiegen.

Betrachtet man die Gruppe Hartgeld für sich, so haben wir 1914 einen relativen Umlauf von 25 %, jetzt nur von etwa 15—16 % des Gesamtumlafs. Hartgeld und Zertifikate zusammen machten 1914 69 % aus; Anfang 1922 waren es 25 %, doch wuchs dieser Anteil bis auf 45 % Anfang d. J. Hierbei ist zu berücksichtigen, daß die Federal Reserve-Noten 1914 im Umlauf noch nicht in die Erscheinung getreten sind.

Vom dem notalen Gelde stehen die Vereinigte Staaten-Noten an erster Stelle. Sie sind gesetzliches Zahlungsmittel; ihr Ursprung geht auf den Bürgerkrieg zurück, die erste Ausgabe erfolgte am 25. Februar 1862. Diese ihrer Rückseite wegen „Greenbacks“ genannten Noten waren als staatliches Papiergeld beim Schatzamt ursprünglich nur in „Münzen“ einlösbar, seit 1900 erfolgt aber ihre Einlösung auf Verlangen in Gold; als Deckung wird eine Goldreserve von 150 Millionen \$ gehalten, ihr Maximalumlaf ist auf 346 Mil-



Struktur des Geldumlafs (Je = 100) und Goldbestände in den Vereinigten Staaten.

lionen \$ begrenzt. Ihr absoluter Umlauf ist gegenüber der Vorkriegszeit nur geringfügig zurückgegangen, jedoch ist ihr prozentualer Anteil an dem — vergrößerten — Geldumlaf von 10 auf etwa 6 % gesunken.

Die Schatzamtsnoten (Treasury Notes) von 1890 spielen nur noch eine historische Rolle im jetzigen Geldwesen. Sie verdanken ihr Dasein dem Sherman-Gesetz vom 14. Juli 1890. Ähnlich wie bei der oben erwähnten Pittman-Bill gab das Schatzamt sie gegen Silberankäufe der Regierung aus, um bei dem damaligen bedenklichen Rückgang der Nationalbanknoten dem starken Bedürfnis nach papierenen Zahlungsmitteln nachzukommen. Die für die U. S.-Noten vorgesehene Goldreserve von 150 Millionen \$ dient gleichzeitig auch für sie als Deckung. Sie laufen nur noch in minimaler Menge um und werden bald gänzlich verschwunden sein.

Die Noten der Nationalbanken waren vor 1914 die einzigen Banknoten (die durch das Aldrich-Vreeland-Gesetz vom 30. Mai 1908 beschlossene Ausgabe von Notstandsnoten erfolgte erst im Jahre 1914 und war nur vorübergehender

Natur). Das Nationalbankwesen gründet sich auf das in- zwischen jedoch mehrfach abgeänderte Nationalbankgesetz von 1863/64. Diese Nationalbanken — 1912 waren es 7372 — geben bis zur Höhe des eingezahlten Aktienkapitals Noten aus, die zu 5 % durch beim Schatzamt hinterlegtes „Bargeld“ und zu 95 % durch Anleihen der Vereinigten Staaten gedeckt sind, die gleichfalls dort hinterlegt sein müssen. Sie bilden eine Verpflichtung der ausgebenden Bank und sind nicht gesetzliches Zahlungsmittel, werden jedoch von den Staatskassen in Zahlung genommen und vom Schatzamt und von jeder Nationalbank in gesetzlichem Gelde eingelöst.

Bei der Einführung des Federal Reserve-Systems war beabsichtigt, die Nationalbanknoten durch die neugeschaffenen Federal Reserve-Noten allmählich zu ersetzen. Man erwartete auch allgemein, „daß die alten Noten so schnell verschwinden werden, als das Gesetz es irgend gestattet“. Die weitere Entwicklung hat dieser Auffassung nicht Recht gegeben. Der Umlauf von etwa 750 Millionen \$ hat nach dem Kriege zeitweise sogar noch eine kleine Ausdehnung erfahren, wenn auch der prozentuale Anteil bei dem vermehrten Gesamtumlaf von 21 % auf 13—16 % gesunken ist. Infolge Aufrufs der mit Notenprivileg ausgestatteten 4 % Bundesanleihe (von 1925) ist allerdings eine dauernde Verminderung der Umlaufmenge dieser Noten zu erwarten.

Die letzten beiden notalen Zahlungsmittel gehören dem Federal Reserve-System an. Da dieses erst kurz vor dem Kriege geschaffen wurde, waren jene am 1. Juli 1914 noch nicht am Umlauf beteiligt.

Die jetzt noch umlaufenden Noten der Federal Reserve-Banken sind die letzten geringfügigen Ueberreste einer Notenausgabe, die, wie bereits gestreift wurde, hauptsächlich auf das Pittman-Gesetz von 1918 zurückgeht. Diese Noten stellen Verpflichtungen der einzelnen sie ausgebenden Federal Reserve-Bank dar. Ihre Fundierung erfolgte durch Hinterlegung von 2 % Bundesanleihen oder einjährigen Goldbonds. Die größte Umlaufmenge wurde, wie erwähnt, Ende 1919 mit 259 Millionen \$ ausgewiesen; jetzt machen sie mit knapp 5 Millionen nur 0,1 % des Gesamtumlafs aus.

Die wichtigsten Banknoten sind die Federal Reserve-Noten. Mit ihrer Schaffung wollte man eine organische Verbindung mit dem Wirtschaftsleben dadurch herstellen — und so den bisherigen Elastizitätsmangel des Zahlungsmittelumlafs beseitigen —, daß sie durch Wechsel 100prozentig gedeckt sein mußten. Daneben war eine Goldreserve von 40 % vorgeschrieben. Bereits 1917 wurde diese Vorschrift jedoch gemildert; es genügt seit dieser Zeit eine Deckung von 40 % Gold und 60 % Wechseln. Die Noten sind Verpflichtungen des Bundes sowohl wie derjenigen Federal Reserve-Bank, durch die sie zur Ausgabe gelangen; wenn auch nicht gesetzliches Zahlungsmittel, müssen sie von jeder Mitgliedsbank des Federal Reserve-Systems, vor allem also den Nationalbanken, sowie bei Zahlung von öffentlichen Abgaben jeder Art angenommen und von der Regierung in Gold, von den Federal Reserve-Banken in bar (Gold oder gesetzlichem Gelde) eingelöst werden. Der größte Umlauf betrug 3405 Millionen \$ Ende 1920 bei einem Gesamtumlaf von rund 5,6 Milliarden \$; ihr Anteil am Gesamtumlaf war also 60 %. Zu Beginn unserer Berichtszeit stellten sie mit 2,4 Milliarden 52 % des Gesamtumlafs dar und gingen dann sowohl der Menge als auch dem prozentualen Anteil nach — wie oben gezeigt zugunsten vor allem der Goldzertifikate — nicht unerheblich zurück (vgl. Tabelle 1 und 2).

Der Gesamtumlaf hat gegenüber der Vorkriegszeit natürlich wesentlich zugenommen, und zwar über das Maß der Bevölkerungszunahme hinaus. Denn während am 1. 7. 1914 auf den Kopf der Bevölkerung 34 \$ Zahlungsmittel entfielen, waren es Anfang 1921 52 \$. Dann ging der Geldumlaf auf durchschnittlich 41 \$ im Jahre 1922 zurück und schwankte in den folgenden Jahren zwischen 42 und 43 \$. Vergleichsweise entfielen 1926 auf den Kopf der Bevölkerung in Deutschland 79 RM und in Großbritannien 8½ £; bei diesem Vergleich dürfen allerdings die Unterschiede dieser Länder in den Formen des Zahlungsverkehrs nicht außer acht gelassen werden.

Ueber die Entwicklung der Goldbestände ist bereits berichtet worden. In dem beigefügten Schaubild wird durch die gestrichelte Linie auch das Verhältnis zwischen Goldbestand und Geldumlaf angedeutet; es ergibt sich hieraus, daß das Goldvolumen dem gesamten Geldumlaf schon recht nahegekommen ist. Selbstverständlich ist bei dieser Gegenüberstellung nicht von der Golddeckung des Geldumlafs die Rede.

2) Edgar Jaffé in „Die endgültige Regelung der amerikanischen Bankgesetzgebung“, Bank-Archiv XIII S. 180 (Nr. 11 vom 1. März 1914).

Tabelle 1. Der Geldumlauf in den Vereinigten Staaten von Amerika.
(Sp. 2—12 in Millionen Dollars.)

1	Hartgeld			Papiergeld							Gesamtumlauf	Auf den Kopf der Bevölkerung entfallen von Sp. 12 \$
	Gold in Münzen und Barren	Silberdollar	Silberne Scheidemünzen	Uneigentliches		Notales						
				Goldzertifikate	Silberzertifikate	Noten der Vereinigten Staaten	Schatzamtnoten von 1890	Noten der Nationalbanken	Noten der Federal Reserve-Banken	Federal Reserve Noten		
2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	
1. Juli 1914	611,5	70,3	160,0	1026,1	478,6	337,8	2,4	715,2	—	—	3402,0	34,35
1. Januar 1922	457,0	36,7	260,3	178,7	238,6	279,0	1,5	712,8	99,0	2443,7	4707,4	43,22
1. April 1922	429,4	59,1	227,4	173,0	253,5	284,1	1,5	721,0	84,1	2215,5	4448,6	40,69
1. Juli 1922	417,1	58,1	229,6	173,3	265,3	292,3	1,5	727,7	71,9	2138,7	4375,6	39,87
1. Oktober 1922	412,9	60,6	236,4	215,0	277,8	281,5	1,5	730,0	55,5	2249,8	4520,9	41,04
1. Januar 1923	429,2	61,5	246,0	302,7	288,6	286,2	1,5	707,6	36,7	2372,9	4732,9	42,81
1. April 1923	410,1	59,1	242,0	319,1	338,9	294,3	1,5	732,5	25,9	2232,4	4655,7	41,98
1. Juli 1923	403,9	57,3	247,3	386,5	364,3	302,7	1,5	711,1	20,0	2235,3	4729,8	42,51
1. Oktober 1923	398,0	57,9	252,5	465,3	375,7	306,3	1,5	730,7	16,5	2245,5	4849,9	43,45
1. Januar 1924	415,3	58,7	260,6	582,0	375,4	306,8	1,4	713,5	13,6	2223,7	4951,1	44,22
1. April 1924	408,1	55,2	251,6	687,3	367,1	304,8	1,4	737,1	11,6	1988,6	4812,9	42,85
1. Juli 1924	396,4	54,0	253,0	801,4	364,4	297,8	1,4	733,8	10,1	1843,1	4755,4	42,20
1. Oktober 1924	428,0	54,6	256,5	898,2	388,6	304,3	1,4	736,5	9,0	1729,3	4806,4	42,52
1. Januar 1925	458,2	57,4	266,3	970,6	388,5	295,2	1,4	705,4	8,2	1841,6	4992,9	44,03
1. April 1925	469,4	54,7	257,6	915,0	371,2	285,8	1,4	711,4	7,5	1702,2	4776,2	41,99
1. Juli 1925	428,1	54,3	262,6	1003,3	379,8	279,9	1,4	681,7	6,9	1636,2	4734,2	41,49
1. Oktober 1925	414,0	54,7	267,8	1050,1	394,1	303,6	1,4	664,4	6,5	1670,7	4827,0	42,17
1. Januar 1926	424,0	54,9	274,9	1114,3	387,5	293,0	1,4	636,4	6,1	1815,7	5008,1	43,62
1. April 1926	450,8	52,1	267,2	1089,0	365,1	289,0	1,4	646,2	5,7	1639,2	4805,9	41,73
1. Juli 1926	445,1	51,9	270,0	1057,4	377,7	294,9	1,4	651,5	5,5	1679,4	4834,7	41,85
1. Oktober 1926	422,1	51,8	275,3	1100,9	391,5	302,0	1,3	646,9	5,1	1709,1	4906,2	42,34
1. Januar 1927	422,9	51,6	281,6	1092,1	396,8	296,8	1,3	628,9	5,0	1824,4	5001,3	43,03
1. April 1927	392,3	49,0	271,9	1019,5	372,9	290,8	1,3	648,4	4,8	1706,7	4757,6	40,81

Tabelle 2. Die Struktur des Geldumlaufs in Prozenten des Gesamtumlaufs.

1	Hartgeld			Papiergeld							Gesamtumlauf
	Gold in Münzen und Barren	Silberdollar	Silberne Scheidemünzen	Uneigentliches		Notales					
				Goldzertifikate	Silberzertifikate	Noten der Vereinigten Staaten	Schatzamtnoten von 1890	Noten der Nationalbanken	Noten der Federal Reserve-Banken	Federal Reserve Noten	
2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	
1. Juli 1914	18,0	2,1	4,7	30,2	14,1	9,9	0,1	21,0	—	—	100
1. Januar 1922	9,7	0,8	5,5	3,8	5,1	5,9	0,0	15,2	2,1	51,9	100
1. April 1922	9,7	1,3	5,1	3,9	5,7	6,4	0,0	16,2	1,9	49,8	100
1. Juli 1922	9,5	1,3	5,2	3,9	6,1	6,8	0,0	16,7	1,6	48,9	100
1. Oktober 1922	9,1	1,3	5,2	4,8	6,1	6,2	0,0	16,2	1,2	49,9	100
1. Januar 1923	9,1	1,3	5,2	6,4	6,1	6,0	0,0	15,0	0,8	50,1	100
1. April 1923	8,8	1,3	5,2	6,9	7,3	6,3	0,0	15,7	0,6	47,9	100
1. Juli 1923	8,5	1,2	5,2	8,2	7,7	6,4	0,0	15,1	0,4	47,3	100
1. Oktober 1923	8,3	1,2	5,2	9,6	7,7	6,3	0,0	15,1	0,3	46,3	100
1. Januar 1924	8,4	1,2	5,2	11,8	7,6	6,2	0,0	14,4	0,3	44,9	100
1. April 1924	8,5	1,1	5,2	14,3	7,6	6,3	0,0	15,4	0,2	41,4	100
1. Juli 1924	8,3	1,1	5,3	16,9	7,7	6,3	0,0	15,4	0,2	38,8	100
1. Oktober 1924	8,9	1,1	5,3	18,7	8,1	6,3	0,0	15,3	0,2	36,0	100
1. Januar 1925	9,2	1,1	5,3	19,4	7,9	5,9	0,0	14,1	0,2	36,9	100
1. April 1925	9,8	1,1	5,4	19,2	7,8	6,0	0,0	14,9	0,2	35,6	100
1. Juli 1925	9,0	1,1	5,5	21,3	8,0	5,9	0,0	14,4	0,1	34,7	100
1. Oktober 1925	8,6	1,1	5,5	21,8	8,2	6,3	0,0	13,8	0,1	34,6	100
1. Januar 1926	8,5	1,1	5,5	22,2	7,7	5,9	0,0	12,7	0,1	36,3	100
1. April 1926	9,4	1,1	5,6	22,7	7,6	6,0	0,0	13,4	0,1	34,1	100
1. Juli 1926	9,2	1,1	5,6	21,9	7,8	6,1	0,0	13,5	0,1	34,7	100
1. Oktober 1926	8,6	1,1	5,6	22,4	8,0	6,2	0,0	13,2	0,1	34,8	100
1. Januar 1927	8,5	1,0	5,6	21,9	7,9	5,9	0,0	12,6	0,1	36,5	100
1. April 1927	8,4	1,0	5,7	21,4	7,8	6,1	0,0	13,6	0,1	35,9	100