

BANK-ARCHIV

Zeitschrift für Bank- und Börsenwesen

XXVIII. Jahrgang.

Berlin, 15. September 1929.

Nummer 24

Inhalts-Verzeichnis.

Die Arbeitslosenversicherungsreform.

Von Reg.-Präs. z. D. Brauweiler, Geschäftsführendem Präsidialmitglied der Vereinigung der Deutschen Arbeitgeberverbände.

Der Enquete-Bericht über die Reichsbank.

Von Dr. sc. pol. E. W. Schmidt, Berlin.

Zur Reform der Mündelsicherheit.

Von Dr. Arthur Lutze, Köln a. Rh.

Das Problem der Auslosungsrechte nebst einem Vorschlag zu seiner Lösung.

Von Otto Auerbach, Bankier in München.

Gerichtliche Entscheidungen.

Bücherbesprechungen.

Die Arbeitslosenversicherungsreform.

Von Reg.-Präs. z. D. Brauweiler, Geschäftsführendem Präsidialmitglied der Vereinigung der Deutschen Arbeitgeberverbände.

Die politisch sich immer mehr zuspitzende Frage der Reform des Arbeitslosenversicherungsgesetzes, ihre Behandlung in Parlament, Presse und beteiligten Wirtschaftsgruppen verlangt im Interesse der Klarstellung eine nochmalige Kennzeichnung der Auffassung der offiziellen Kreise der deutschen Arbeiterschaft. In der sozialistischen und freigewerkschaftlichen Presse findet man bei der Behandlung dieser Frage bis in die heutigen Tage hinein immer wieder die Behauptung, daß hier durch einen „bewußten Lügenfeldzug“ der Arbeitgeber, insbesondere der Vereinigung der Deutschen Arbeitgeberverbände, Mißbräuche und Mißstände in der Arbeitslosenversicherung verbreitet würden, unrichtige Behauptungen, die den Boden sturmreif machen sollten für den „Generalangriff“ der deutschen Arbeiterschaft gegen die gesamte Sozialversicherung und gegen die Arbeitslosenversicherung insbesondere. Ich brauche auch hier an dieser Stelle mich nicht näher mit diesen Unterstellungen auseinanderzusetzen. Die Vereinigung der Deutschen Arbeitgeberverbände hat in einer Reihe von Erklärungen, mit besonderer Deutlichkeit auf ihrer letzten Mitgliederversammlung im Dezember v. J., darüber hinaus aber auch jetzt wieder niemals einen Zweifel daran gelassen, daß ihre Reformpläne, wie überhaupt ihre Bestrebungen die Grundsätze und die Notwendigkeit einer modernen Sozialpolitik und Sozialversicherung im allgemeinen und der Arbeitslosenversicherung im besonderen nicht antasten und sich lediglich gegen ihre auch allmählich von neutraler Seite immer mehr erkannten Mängel und Uebertreibungen wenden. Ihr Kampf geht also nicht gegen das System an sich, das in seiner sozialen, kulturellen, aber auch wirtschaftlichen Bedeutung und Notwendigkeit durchaus anerkannt wird, sondern um die Grenzen und Ziele, die seiner Durchführung im einzelnen gesetzt und den sozialen und wirtschaftlichen Bedürfnissen unseres Landes angemessen sind.

Worin liegt der Ausgangspunkt des Kampfes um eine Reform des Gesetzes über Arbeitsvermittlung und Arbeitslosenversicherung? In zwei Faktoren,

nämlich einer arbeitspsychologischen und einer finanzpolitischen Seite, die beide in ihrer Existenz und in ihrer weitreichenden Bedeutung vom deutschen Reichskabinet und vom Reichsfinanzminister in wiederholten Erklärungen anerkannt und für die Notwendigkeit einer beschleunigten Reform des Gesetzes als richtunggebend bezeichnet worden sind. Nicht nur die ständigen Beobachtungen weitester Volkskreise und die Beobachtungen der Unternehmer im täglichen praktischen Betriebsleben, sondern auch die amtliche Verwaltungspraxis der Reichsanstalt haben anerkannt, daß die Bestimmungen des heutigen Gesetzes Mängel aufweisen, die selbst bei angestrengtesten Bemühungen der Verwaltungsstellen in ihrer nachteiligen Wirkung auf die Arbeitsmoral des deutschen Volkes nicht zu beseitigen sind. In einem amtlichen Bericht der Verwaltung der Reichsanstalt für Arbeitsvermittlung und Arbeitslosenversicherung wird, was jedem deutschen Staatsbürger besonders zum Nachdenken Anlaß geben sollte, hierbei wörtlich zum Ausdruck gebracht, daß bei unverändertem Fortwirken des jetzigen Rechtszustandes eine weitere Ausbreitung dieser Volksschäden unvermeidlich sein würde, da schon jetzt allgemein der Eindruck besteht, daß durch den durch das Gesetz in weitem Umfang gegebenen Rechtsanspruch auf Arbeitslosenunterstützung die Energie und der Wille zur eigenen Arbeitsbeschaffung geschwächt wird.

Finanziell ist die Reichsanstalt im Gegensatz zu allen versicherungstechnischen Berechnungen, zum Teil verursacht durch den letzten harten Winter, in eine ungewöhnlich ernste Lage gekommen, die zur offenen Katastrophe treiben muß, wenn nicht sofort ausreichende Reformmaßnahmen beschlossen werden. Die Reichsanstalt hat bereits eine Darlehensschuld dem Reich gegenüber in Höhe von 350 Millionen RM, die das Reich bei der Aufbringung dieser Beträge in den Monaten Januar bis Mai 1929 in die bekannten Kassenschwierigkeiten gebracht hat. Darüber hinaus hat, wenn die jetzige Rechtslage unverändert bliebe, die Reichsanstalt ein weiteres normales jährliches Defizit von 280 Millionen RM zu erwarten, um dessen Deckung zur Zeit Kabinettsvorlagen, interfraktionelle Ausschüsse, Reichsrat und erneute Beschlüsse des Reichskabinetts und der Länderkabinette sich vergeblich bemühen. Unab-

hängig hiervon braucht die Reichsanstalt für den Winter 1929/30 einen erhöhten Mehrbedarf, der, selbst wenn es gelingen sollte, das jährliche Defizit von 280 Millionen RM durch ein Reformgesetz zu beseitigen, auf 100 Millionen RM für den Winter 1929/30 zu beziffern ist. Bleibt das Gesetz dagegen unverändert, so würde dieser ungedeckte Mehrbedarf der Reichsanstalt diesmal für den Winter 1929/30 300 Millionen RM betragen, da insgesamt für die 5 Wintermonate 650 Millionen RM zu verausgaben wären und nur 350 Millionen RM durch Beiträge der Arbeitgeber und Arbeitnehmer zu vereinnahmen sind.

Eigene Reserven stehen der Reichsanstalt nicht zur Verfügung. Sie konnte im Jahre 1928 zu diesem Zweck 110 Millionen RM ansammeln, die Anfang Januar verbraucht waren. Dies führte zu der erwähnten Schuldenbelastung dem Reich gegenüber. Die Anstalt ist im Sommer 1929 zur Reservenbildung nicht in der Lage gewesen. Im laufenden Haushalt des Reiches sind für die Zwecke der Darlehensgewährung des Reiches an die Anstalt 150 Millionen RM vorgesehen, von denen aber bereits 85 Millionen RM verbraucht sind.

Dies die bedrohliche Lage der Anstalt und deren Rückwirkung auf den Haushalt des Reichs in Zahlen ausgedrückt. Sie stellen ein Finanzproblem von ernstestem Ausmaß dar und haben bereits den deutschen Reichsfinanzminister im Mai d. J. — ähnlich wie in 2 Erklärungen des Kabinetts — veranlaßt, öffentlich zu erklären, daß „eine Aenderung des Arbeitslosenversicherungsgesetzes mit dem Ziel, die Grundlage dieses Gesetzes zu verbessern und zu festigen, und damit gleichzeitig das Reich künftig von hohen Anforderungen von diesem Ausmaß zu entlasten, eine dringende Notwendigkeit sei“.

Was ist seitdem zur Durchführung dieser Erklärungen geschehen? Der Reichsarbeitsminister brachte im Mai eine erste Kabinettsvorlage ein, die in allen wesentlichen Punkten die jetzige Rechtslage völlig unverändert ließ und die Sanierung der Reichsanstalt in finanzieller Hinsicht lediglich durch das einfache Mittel einer Erhöhung der Beitragslast der Wirtschaft um 1 pCt. herbeizuführen beabsichtigte. Finanziell bedeutet eine solche Erhöhung eine Mehrbelastung der Wirtschaft um 280—300 Millionen RM im Jahre. Diese Summe sollte also auf Kosten der Wirtschaft das normale jährliche Defizit der Reichsanstalt, das die Höhe von 280 Millionen RM hat, ausgleichen. Die Vorlage stimmte überein mit den Forderungen der Freien Gewerkschaften und der sozialdemokratischen Reichstagsfraktion, fand aber nicht die Zustimmung des Reichskabinetts. Nach ergebnislosen Verhandlungen verlangten Freie Gewerkschaften und Sozialdemokratie die Einsetzung eines Sachverständigenausschusses, „um den teilweise äußerst unsachlichen Parteistreit in eine ruhigere Atmosphäre überzuleiten“. Der Ausschuß wurde im Juli eingesetzt und brachte gegen die Stimmen der Sozialdemokratie und der Freien Gewerkschaften, im übrigen mit wechselnden Mehrheiten, ein Votum zustande, das Ersparnismöglichkeiten von 163 Millionen RM und eine Beitragserhöhung von ½ pCt. vorsah. Die Beschlüsse der ersten Lesung dieses Ausschusses hätten darüber hinaus Einsparungsmöglichkeiten in einem Ausmaß erbracht, das eine Beitragserhöhung überflüssig gemacht hätte. Der Reichs-

arbeitsminister brachte eine 2. Kabinettsvorlage nach diesem Sachverständigenvotum ein, das in allen wesentlichen Punkten von dem Sachverständigen-gutachten abwich und sicherem Vernehmen nach wiederum eine Beitragserhöhung um 1 pCt. vorschlug. Das Kabinett wich in seiner letzten Vorlage von diesem Vorschlag des Ressortministers ab, blieb aber auch in entscheidenden Punkten hinter dem Votum des Sachverständigenausschusses zurück, das von den Kreisen, die die Einsetzung des Ausschusses verlangt und erreicht hatten, d. h. den Freien Gewerkschaften und der Sozialdemokratie auf das schärfste bekämpft wurde. Die Kabinettsvorlage, die zur Zeit Gegenstand der Verhandlungen des Sozialen Ausschusses des Reichstages ist, löst die Aufgabe, das Gleichgewicht zwischen Einnahmen und Ausgaben im Haushalt der Reichsanstalt herzustellen, nicht. Sie enthält trotz der in ihr vorgeschlagenen Beitragserhöhung um ½ pCt. ein normales jährliches Defizit von 47 Millionen RM und darüber hinaus ein Defizit für den Winter 1929/30 von 106,9 Millionen RM, zu dessen Deckung die Vorlage keinen Vorschlag macht. Die Verhandlungen des Reichsrats haben bisher vergeblich versucht, eine Lösung herzustellen, sie sind auch jetzt wiederum ergebnislos vertagt worden. Der Reichsrat, auf den man nun alle Hoffnung zur Lösung der Frage setzte, hat in seinem Unterausschuß einem Vorschlag der bayer. Regierung folgend ein Mehrheitsvotum zustande gebracht, das über den Sachverständigenausschuß hinaus praktische Wege zur Sanierung der Reichsanstalt zu weisen versucht. Die inzwischen eingetretenen politischen Schwierigkeiten zwischen Reichs- und Preußenkabinett haben zunächst zu einer ständigen Vertagung der in Aussicht genommenen Plenarsitzung des Reichsrats geführt, so daß zur Zeit auch im Reichsrat die Angelegenheit festgefahren ist. Ueber einen am 12. September zwischen Reichskabinett und Preuß. Regierung zustande gekommenen Beschluß bringt die Tagespresse Nachrichten, wonach im wesentlichen der Versuch gemacht wird, neben der Beitragserhöhung um ½ pCt. für die Gesamtwirtschaft das Saisongewerbe, insbesondere den ohnehin wirtschaftlich besonders schwer bedrängten gewerblichen Mittelstand (z. B. Baugewerbe, Baustoffwirtschaft) um 1½ pCt. an Beiträgen gegenüber dem jetzigen Zustand zu belasten. Alles in allem ein Bild eines besonderen und bei der Bedeutung dieser Frage außerordentlich bedauerlichen Mangels an Aktivität und verantwortungsbewußter Führung, das zunächst keine Aussichten bietet, wie aus dieser für Reichsanstalt und Reichsfinanzen gleich wichtigen Frage ein wirtschaftlich und finanzpolitisch vertretbarer Ausweg gefunden werden soll.

Die Arbeitgeber, insbesondere die Vereinigung der Dtsch. Arbeitgeberverbände, haben, nachdem sie bereits Ende 1928 immer wieder auf die Notwendigkeit hingewiesen haben, möglichst bald an die bereits damals als notwendig erkannte Reformarbeit heranzugehen, im Mai d. J. ausführlich begründete Vorschläge zur Reform dieses Gesetzes der Öffentlichkeit und den zuständigen Instanzen übergeben. Ihre Vorschläge haben eine weitgehend zustimmende Aufnahme in der Öffentlichkeit, von der sozialistischen und gewerkschaftlichen Presse abgesehen, gefunden. Die Öffentlichkeit hat hierbei anerkannt, daß diese Vorschläge getragen waren von dem ehr-

lichen Bestreben, im Interesse einer notwendigen Versorgung der durch wirtschaftliche Konjunkturverhältnisse erwerbslos gewordenen Arbeitnehmer eine finanziell gesicherte Reichsanstalt zu schaffen und für die Zukunft bei der Durchführung dieser Maßnahme Folgerungen zu verhindern, die auf Kosten des überwiegenden arbeitswilligen und fleißigen Teils der deutschen Arbeitnehmerschaft eine Förderung mangelnden Arbeitswillens bedeuten. Ihre Vorschläge gehen ferner von der wirtschaftlichen Grunderkenntnis aus, daß der bedauernswerte Grad unserer Erwerbslosigkeit seine Ursache findet in der Schwierigkeit unserer deutschen Wirtschaft, die wiederum in erster Reihe bedingt ist durch die Kapital- und Kreditnot, in der wir uns befinden. Steht somit, von der wirtschaftlichen Seite gesehen, die Förderung der inneren Kapitalbildung an erster Stelle aller Forderungen, die für eine innere Gesundung unserer Wirtschaftsverhältnisse und damit auch unserer Arbeitsmarktlage zu stellen sind, die auch mit besonderer Deutlichkeit das Pariser Sachverständigengutachten über den Reparationsplan zur Grundlage macht, so kann die in einer Beitragserhöhung liegende weitere Kapitalentziehung in dem geschilderten Ausmaß nicht als ein geeignetes Mittel anerkannt werden, die Reichsanstalt für Arbeitsvermittlung und Arbeitslosenversicherung auf sichere Füße zu stellen. Ein Mittel, das, wie die Beitragserhöhung, die Grundursachen unserer Schwierigkeiten verschlimmert, muß auch notwendigerweise in steigendem Maße zur Verschlimmerung der Lage und damit zu einer weiteren finanziellen Krise der Reichsanstalt führen. Der deutsche Sozialetat hat nach den letzten amtlichen Mitteilungen im Jahre 1928 die Höhe von 5,3 Milliarden RM gegenüber 1,3 Milliarden im Jahre 1913 erreicht. Die dadurch eingetretene Beitragsbelastung der Arbeitgeber und Arbeitnehmer hat hiermit einen Grad erreicht, der nicht nur in Arbeitgeber-, sondern auch in weiten Arbeitnehmerkreisen als überaus drückend empfunden wird. Auch in Arbeitnehmerkreisen mehrt sich verständlicherweise daher der Protest gegen eine Absicht, diesen drückenden Beitragssätzen noch weitere Beitragserhöhungen hinzuzufügen. Es sollte daher bei volkswirtschaftlicher und staatspolitischer Betrachtung der Dinge auch für die Reichsregierung und den Reichstag endlich für die Zeitpunkt gekommen sein, in dem sich die Erkenntnis Bahn bricht, daß der bisher stets eingeschlagene Weg fortwährend gesteigerter Erhöhungen der Beiträge, das Mittel, die Einnahmen durch Erhöhung der Beiträge den fortwährend gesteigerten Ausgaben anzugleichen, wirtschaftlich und sozial nicht weiter vertretbar ist. Die Vorschläge der Arbeitgeberseite weisen ausreichende und auch den sozialen Erfordernissen Rechnung tragende Möglichkeiten auf, in der Arbeitslosenversicherung eine Beitragserhöhung zu vermeiden.

Die deutsche Reichsregierung hat vor wenigen Tagen aus Anlaß des Abschlusses der Haager Reparationsverhandlungen erneut der deutschen Öffentlichkeit und der deutschen Wirtschaft die feierliche Zusicherung gegeben, „daß mit der Übernahme des Young-Planes eine Grundlage für die wirkliche und endgültige Sanierung der deutschen Finanzen und die Entlastung der Wirtschaft vom Steuerdruck gegeben sei“. Mit diesem

Versprechen wäre unvereinbar eine Erhöhung der Beiträge, die im wirtschaftlichen Effekt gleichbedeutend ist mit einer Erhöhung der Besteuerung der Wirtschaft!

Der Enquete-Bericht über die Reichsbank.

Von Dr. sc. pol. E. W. Schmidt, Berlin.

Unter den zahlreichen Wirtschaftsproblemen schwierigster Natur, die in dem Deutschland der Gegenwart der Lösung harren, steht nach wie vor das obenan, wie die vorhandene Kapitalnot zu mildern ist, und durch welche wirtschafts- und finanzpolitischen Maßnahmen sich ihre schädlichen Folgen auf ein möglichst geringes Maß herabdrücken lassen. Die mit dem Inkrafttreten des Young-Plans bevorstehende Verminderung des ständigen Kapitalverlustes durch die Reparationsleistungen ändert an dieser Problemstellung nicht das Mindeste. Mit der Kapitalversorgung in engstem Zusammenhang steht die fortlaufende Versorgung der Wirtschaft mit kurzfristigem Kredit. Ausreichende Kapital- und Kreditversorgung ist die wichtigste Vorbedingung für die zweckmäßige Ausnutzung der produktiven Kräfte, von ihr hängt die Ertragssteigerung der deutschen Wirtschaft ab, ohne die unser mit gewaltigen Kriegslasten beladenes und seine Menschenzahl immer noch stark vermehrendes Volk nicht leben kann. Es ist nicht möglich, das deutsche Kapital- und Kreditproblem in seiner ganzen Tragweite zu begreifen, ohne sich dieser unzweifelhaften Tatsachen bewußt zu sein.

Aus dem Gesagten ergibt sich, daß eine Untersuchung der Erzeugungs- und Absatzbedingungen der deutschen Wirtschaft, wie sie Aufgabe des großen Enquete-Ausschusses ist, mit besonderer Sorgfalt und Ausführlichkeit gerade auf das Gebiet des Geld- und Kapitalmarktes und die auf ihm seit der Vorkriegszeit eingetretenen Strukturwandlungen erstreckt werden muß. Für die Gestaltung der Geldmarktverhältnisse und die Deckung des Kreditbedarfs unserer Wirtschaft ist die Tätigkeit der Reichsbank von gesteigerter Bedeutung. Nicht daß es Sache der Reichsbank wäre, durch künstliche Kreditschöpfung dem bestehenden Kapitalmangel abzuweichen. Hoher Zins und Kapitalknappheit können nicht durch beliebige Geld- und Kreditvermehrung beseitigt werden, sondern nur durch Kapitalneubildung, die aus Produktionsüberschüssen und echten Ersparnissen herauswächst. Der Versuch, durch inflatorische Krediteinräumung der Wirtschaft Erleichterung zu schaffen, führt auf die Dauer unweigerlich zur Zerstörung der Währung, deren Verteidigung gerade vornehmste Aufgabe der Zentralnotenbank ist.

Die Erfüllung dieser letzteren Aufgabe legt der Reichsbank heute größere Beschränkungen in ihrer Kreditpolitik auf als in der Vorkriegszeit. Sie hat nicht nur immer noch mit einem Währungsmißtrauen zu rechnen, von dem wir damals in Deutschland nichts wußten, sondern sieht sich auch mit Bezug auf die Erhaltung ausreichender Deckungsbestände für den Notenumlauf durch die veränderte Struktur der Zahlungs- und Devisenbilanz vor Schwierigkeiten be-

sonderer Art gestellt. All das schließt nicht aus, daß die Reichsbank letzte Kreditquelle der Wirtschaft geblieben und daß es von ausschlaggebender Bedeutung ist, in welchem Umfang und unter welchen Bedingungen die Wirtschaft jeweils auf die Kreditreserve der Zentralbank zurückgreifen kann. Die Reichsbank ist heute nicht nur wie vor dem Kriege der größte Wechseldiskonteur am deutschen Geldmarkt, sondern ihr Anteil am Gesamtbetrag der der Wirtschaft zur Verfügung gestellten Diskontkredite hat sogar eine prozentuale Zunahme erfahren, für die wieder der Kapitalmangel die wesentliche Ursache ist. Während sich im Jahre 1913 bei ihr nur 13,4 pCt. des gesamten Wechselumlaufs befanden, betrug dieser Anteil in den Jahren 1925 bis 1928 durchschnittlich 17,6, 15,4, 22,4 und 18,6 pCt. des Wechselumlaufs.

Angesichts dieser in mannigfacher Beziehung gesteigerten Bedeutung des Noteninstituts ist es zu begrüßen, daß der V. Unterausschuß der Wirtschaftsenquete, dessen Arbeitsgebiet das Geld-, Kredit- und Finanzwesen ist, die Reichsbank und ihre Politik an erster Stelle zum Gegenstand seiner Untersuchungen gemacht hat. Das Ergebnis hat er im Juli der Öffentlichkeit in einem Bericht¹⁾ vorgelegt, der, wie einleitend hervorgehoben wird, ein möglichst einheitliches Bild von der neuen Reichsbank entwerfen will, und daher bekanntere Tatsachen mit den getroffenen enquetemäßigen Feststellungen verbindet. Der Unterausschuß hat sich indessen nicht auf die ausschließlich referierende Wiedergabe von festgestellten Tatsachen beschränkt, wie das wohl eigentlich dem Wesen einer Enquete entspricht, sondern hat zugleich in sehr entschiedener Weise zu der Reichsbankpolitik seit der Währungsstabilisierung Stellung genommen. Es ist klar, daß der Zweck dieser Stellungnahme nicht der sein kann, nachträglich an nunmehr der Vergangenheit angehörenden Vorgängen und Handlungen unfruchtbare Kritik zu üben, sondern daß man, indem man für falsch gehaltene Auffassungen berichtigte, zugleich in den entscheidenden Fragen der Reichsbankpolitik zukünftigem Handeln den Weg weisen und der Wiederholung von Fehlern vorbeugen wollte. Gerade eine solche Zielsetzung der Kritik macht es aber zur Notwendigkeit, sie einer ernsthaften Prüfung zu unterziehen, zumal es sich um Dinge handelt, die die kommende Gestaltung unserer gesamten wirtschaftlichen Verhältnisse auf das stärkste beeinflussen werden.

Um es vorweg zu nehmen: Man würde die mit dem Bericht geleistete Arbeit des Unterausschusses ungebührlich verkleinern, wenn man nicht anerkennen wollte, daß seine kritische Würdigung der Reichsbankpolitik seit 1924 sich in gedankenreichen Darlegungen um die Klärung der Grundfragen bemüht und zu ihrer Beurteilung wertvolles theoretisches Material beisteuert. Unter möglichster Beiseitelassung weniger wichtiger Einzelheiten konzentrieren sich die Untersuchungen auf die Hauptprobleme und die Ergebnisse werden mit erfreulicher Klarheit formuliert. Dabei sind aber gerade in den entscheidenden Punkten die Einflüsse nicht aus-

reichend berücksichtigt worden, die sich für die Reichsbankpolitik aus der heutigen Gesamtlage Deutschlands ergeben, und die vor allem von dem Reparationsproblem und den damit zusammenhängenden Fragen des Transfer und der Zahlungsbilanz, sodann von der Kapitalnot und der durch sie erzwungenen Kapitaleinfuhr ausgehen. Geldmarkttheoretisch und kredittheoretisch unanfechtbare Erkenntnisse müssen unter besonderen Verhältnissen ihre Gültigkeit in der Praxis verlieren, und die unter normalen Bedingungen zu erwartenden Wirkungen gewisser Maßnahmen bleiben dann völlig oder zum größten Teil aus. Die praktische Handhabung der Reichsbankpolitik hat dem Rechnung zu tragen. Selbstverständlich ist der Unterausschuß an diesen Tatsachen nicht vorübergegangen, und stellt z. B. fest, daß die Bedingungen, unter denen die Diskontpolitik ausgeübt wird, im Vergleich zur Vorkriegszeit starke Veränderungen erfahren haben (S. 59). Dennoch rufen die gezogenen Schlußfolgerungen sehr stark den Eindruck hervor, daß eine weniger isolierte Betrachtung weit mehr den Schwierigkeiten gerecht geworden wäre, mit denen die Reichsbankpolitik in den vergangenen Jahren tatsächlich zu kämpfen gehabt hat.

Die einleitenden Kapitel geben einen summarischen Ueberblick über die Entstehungsgeschichte der neuen Reichsbank, ihre Organisation, Geschäftskreis, Deckungsvorschriften und die Tatsachen des Kreditgeschäfts: Umfang der Kreditgewährung, Anteil am Wechselumlauf, Laufzeit der Wechsel und Verteilung der Reichsbankkredite nach Wirtschaftsgruppen. Der hier gebotene Einblick in die Kreditverteilung, zu deren Erfassung umfangreiches und bisher der Öffentlichkeit nicht zugänglich gewordenes statistisches Material der Reichsbank verwertet wurde, darf besonderes Interesse beanspruchen. Die Feststellung, wie sich die bei der Reichsbank beanspruchten inländischen Wechselkredite nach Berufsklassen gliedern, ist auf Grund eines Stichtages, des 7. August 1928, erfolgt. Wird schon dadurch der Erkenntniswert der Untersuchungen etwas beeinträchtigt, so geben, wie der Ausschuß hervorhebt, seine Untersuchungen auch deshalb nicht mehr als einen Anhalt für die Kreditverteilung der Reichsbank, weil in manchen Fällen der Wechseleinreicher und der in Frage kommende andere Wechselverbundene verschiedenen Berufsklassen angehören. Das Ergebnis geht dahin, daß die stärkste Inanspruchnahme der Reichsbank durch die Banken und Bankiers erfolgt, auf die an dem genannten Tage 48,6 pCt. der insgesamt gewährten Wechselkredite entfielen (S. 44). Das würde also heißen, daß rund die Hälfte der gesamten Diskontkreditgewährung des Zentralnoteninstituts seiner Funktion als Bank der Banken dient.

In diesem Zusammenhang hat der Unterausschuß sich auch mit der Frage beschäftigt, wie sich die im neuen Bankgesetz enthaltene grundsätzliche Bevorzugung der Wechsel mit drei Unterschriften ausgewirkt hat, und inwieweit die Reichsbank dadurch weitergehend zur Bank der Banken geworden ist (S. 41). Für einen Vergleich mit der Vorkriegszeit fehlen die Unterlagen. Es wird festgestellt, daß in der Gegenwart der Drei-Unterschriften-Wechsel vorherrscht. Sein Anteil am Gesamtbestand belief sich z. B. Ende vorigen Jahres auf 86,6 pCt. und der im Gesetz zugelassene Anteil der Zwei-Unter-

¹⁾ Ausschluß zur Untersuchung der Erzeugungs- und Absatzbedingungen der deutschen Wirtschaft, Die Reichsbank, Verhandlungen und Berichte des Unterausschusses für Geld-, Kredit- und Finanzwesen (V. Unterausschuß), Verlag: E. S. Mittler & Sohn, Berlin 1929.

schriften-Wechsel von 33 pCt. des Gesamtportefeuilles wurde nie erreicht.

Es ist zu bedauern, daß die mit den Grundlagen und der Organisation der neuen Reichsbank sich beschäftigenden Abschnitte nichts enthalten, was als Beitrag zu der bevorstehenden Anpassung des Bankgesetzes an den Young-Plan dienen könnte. Das erklärt sich wohl daraus, daß die Ausarbeitung dieses Teiles des Berichts zeitlich so weit zurückliegt, daß die jüngste Entwicklung nicht mehr berücksichtigt werden konnte. Die **U n a b h ä n g i g k e i t** der **R e i c h s b a n k** nach außen schließt vor allem in sich, daß aus dem Generalrat die ausländischen Vertreter, welche die Interessen der Gläubigerländer wahren sollten, ausscheiden. Praktisch ist dies allerdings nicht von allzu großer Bedeutung, da die bisherige Mitwirkung des Auslandes in der Reichsbankleitung eine sehr beschränkte war und der Generalrat keinerlei beschließende Befugnisse mit Bezug auf die Reichsbankpolitik hat. Immerhin hat der Generalrat das sehr wichtige Recht der Wahl des Bankpräsidenten. Es wäre von Interesse gewesen, die Meinung des Unterausschusses darüber zu hören, ob überhaupt der ja 1924 erst neu geschaffene Generalrat in seiner veränderten Besetzung mit ausschließlich deutschen Mitgliedern weiterbestehen und nach welchen Regeln die Besetzung in Zukunft erfolgen soll, oder aber ob, wie bereits vorgeschlagen worden ist, der Generalrat in irgendeiner Form mit dem Zentralausschuß zu vereinigen wäre. Eine Verstärkung des Reichseinflusses auf die Reichsbank dürfte in der Richtung erwünscht sein, daß die Ernennung des Bankpräsidenten, der von dem neu gestalteten und vorwiegend mit Sachverständigen zu besetzenden Generalrat zu wählen wäre, uneingeschränktes Recht des Reichspräsidenten wird. Viel weiter wird die Möglichkeit der Einwirkung von politischen Organen des Reiches auf die Reichsbank schon aus psychologischen Gründen der Währungssicherung nicht gehen dürfen. An der Unabhängigkeit der Bank, wie sie in § 1 des jetzigen Bankgesetzes festgelegt ist, darf nicht gerührt werden, und vor allem muß die direkte Kreditgewährung an das Reich weiterhin sehr eng begrenzt bleiben.

Ein Vorschlag des Ausschusses, dessen Nutzbarmachung unter Umständen für die bevorstehende Aenderung des Bankgesetzes zu erwägen wäre, betrifft die **G e s t a l t u n g** d e s **B a n k a u s w e i s e s**. Der Ausschuß hat sich hier eine von der deutschen Publizistik seit langem erhobene Forderung zu eigen gemacht. Sie geht dahin, daß die Reichsbank unter dem Posten „Sonstige Wechsel und Schecks“ nicht wie bisher außer den inländischen Wechseln auch einen großen Teil ihrer Devisenbestände aufführen, sondern diese ihrem Gesamtbetrage nach getrennt ausweisen möge. Die Öffentlichkeit müsse in der Lage sein, die Bewegungen des inländischen Wechselportefeuilles und der Devisenbestände im einzelnen zu verfolgen, da es nur dadurch möglich sei, auch die diskontpolitischen Maßnahmen der Reichsbank, die im allgemeinen durch die Bewegungen im Wechsel- und Devisenportefeuille begründet werden, zutreffend zu beurteilen (S. 40).

Die Reichsbank hat diese Forderung bisher stets abgelehnt mit der Begründung, daß die Unmöglichkeit, ihre Situation klar zu erkennen, in Zeiten angespannter Devisenmarktlage das Entstehen unbe-

gründeter Vertrauenskrisen verhindere und ihr so ihre Aufgabe, den Ausgleich am Devisenmarkt herzustellen, erleichtere. Den Zeitpunkt, dem Wunsch nach einer weitergehenden Publizität Rechnung zu tragen, hält sie erst nach einer weiteren Konsolidierung der Verhältnisse für gekommen. Es ist demgegenüber die Frage aufzuwerfen, ob nicht inzwischen, namentlich mit der neuen Reparationsregelung, dieser Zeitpunkt gekommen ist. Der augenblickliche Zustand ist der, daß bei der Besprechung jedes Wochenausweises in der gesamten Presse ein Rätselraten darüber anhebt, wie weit die Veränderung im Wechselbestand auf vermehrte oder verminderte inländische Kreditbeanspruchung zurückzuführen ist und wie weit an ihr die Bewegungen in den Devisenbeständen Anteil haben. Dadurch wird in kritischen Zeiten viel eher der Entstehung von Beunruhigungen Vorschub geleistet; es werden auf Grund von Kombinationen falsche Angaben verbreitet, und das Ergebnis ist eine schlimmer wirkende Alarmierung der Öffentlichkeit, als sie jemals durch Entschleierung der Lage ausgelöst werden kann. Wenn es unter gewissen Umständen, wie sich das bereits ergeben hat, doch zur Notwendigkeit wird, die eingetretenen Devisenverluste voll zur Kenntnis der Öffentlichkeit zu bringen, um ihr vor allem bei spekulativen Angriffen gegen die Mark den Ernst der Lage vor Augen zu führen, so erscheint es richtiger, sie durch fortlaufende Berichterstattung an eine ruhige und sachlich richtige Beurteilung der Dinge zu gewöhnen.

Mit der Frage der Ausweisung der Devisenbestände hängt eine andere eng zusammen, in der die Reichsbankleitung offenbar ihren bisherigen aus währungspolitischen Gründen vertretenen Standpunkt aufgegeben hat, nämlich die der **N o t e n e i n l ö s u n g s p f l i c h t**. Auch hier bedarf der Bericht des Enquete-Ausschusses bereits der Ergänzung. Durch § 52 des Bankgesetzes ist bekanntlich die Einlösungsverpflichtung aufgehoben. Daß die Reichsbank trotzdem praktisch bereit ist, Devisen und, sobald die Kursentwicklung an den Goldexportpunkt gekommen ist, auch Gold zur Regulierung der Wechselkurse und in dem zur Aufrechterhaltung der Währung erforderlichen Maße abzugeben, hat sie im ersten Halbjahr 1927 und in weit größerem Umfange im Frühjahr 1929 bewiesen. Während der drei Monate März bis Mai 1929 erreichten die Goldabgaben den Gesamtbetrag von fast einer Milliarde. Bei seiner Vernehmung vor dem Ausschuß hatte der Reichsbankpräsident Ende 1926 den Standpunkt vertreten, daß die Herbeiführung des legalen Zustandes der Einlösung der Banknoten in Gold unmöglich eine einseitige Maßnahme Deutschlands sein, sondern nur in Gestalt eines gemeinsamen Schrittes aller europäischen Länder, die für den Weltwirtschaftsverkehr in Frage kommen, erfolgen könne (S. 161). Anders steht es dagegen mit der Einlösung in Gold oder Devisen. Der § 31 des Bankgesetzes läßt der Reichsbank die Wahl, ob sie ihre Noten in deutschen Goldmünzen oder in Goldbarren oder aber in Schecks oder Auszahlung in ausländischer Währung einlösen will. In seinem Brief an den Vorsitzenden der Pariser Konferenz vom 6. Juni 1929, der die Anlage 2 des Young-Plans bildet, hat sich der Reichsbankpräsident verpflichtet, dafür zu sorgen, daß die Vorschriften des § 31 zugleich mit dem Inkrafttreten des neuen Reparationsplans in Wirksamkeit gesetzt

werden. Nach § 52 des Bankgesetzes ist hierzu ein übereinstimmender Beschluß von Reichsbankdirektorium und Generalrat erforderlich. Faktisch bedeutet dies, daß die Reichsbank in Zukunft gesetzlich zur Abgabe jedes ihr abgeforderten Devisenbetrages verpflichtet ist, und nicht etwa durch Repartierungen der Nachfrage ausweichen kann. In dem Eingehen dieser Verpflichtung drückt sich das starke Vertrauen der Notenbank aus, jederzeit mit Hilfe der ihr zu Gebote stehenden kreditpolitischen Mittel Herrin des Devisenmarktes bleiben zu können. (Sie kann dann aber auch ruhig die vom Ausschuß gewünschte getrennte Ausweisung ihrer Devisenbestände vornehmen.) Praktisch hat die Bank, wie hervor-gehoben, auch jetzt schon allen Devisen- und Goldanforderungen jederzeit entsprochen, ihre Gold- und Devisenpolitik also auch so handhaben müssen, als ob die Einlöschungspflicht bereits bestünde. Demgegenüber erscheint die Auffassung des Unterausschusses, daß für die Beurteilung der Gold- und Devisenreserven der Gesichtspunkt entscheidend sei, für das Inkrafttreten der Einlöschungspflicht rechtzeitig Vorsorge treffen zu müssen (S. 80), nicht recht einleuchtend.

Das eigentliche Kernstück des Enquete-Berichts bilden die Kapitel VI und VIII, in denen sich der Ausschuß mit der Kredit- und Diskontpolitik der Reichsbank und mit ihrer Politik gegenüber den Auslandsanleihen auseinandersetzt. Die Untersuchungen in Kapitel VI gehen von der Frage aus, ob die Wirksamkeit der Diskontpolitik sich gegenüber der Vorkriegszeit entscheidend verändert hat. Die Frage wird verneinend beantwortet, und es wird festgestellt, daß nach wie vor Veränderungen des Diskontsatzes das wesentliche Mittel seien, dessen sich die Reichsbank genau wie in der Vorkriegszeit zur Regulierung ihrer Inanspruchnahme und der Notendeckung sowie zur Ausübung des ihr erwünscht erscheinenden Einflusses auf den Wirtschaftsablauf zu bedienen habe (S. 59). Später wird dann aber die Einschränkung gemacht, daß die Gesamtwirtschaft auf Diskontveränderungen, insbesondere solche kleinsten Ausmaßes, auf Grund gewisser in der Wirtschaft eingetretener Wandlungen nur noch in vermindertem Maße reagiert (S. 72). Dabei wird vor allem auf die verminderte selbständige Bedeutung des Großhandels hingewiesen, die zur Folge hat, daß die Beeinflussung der Dispositionen des Handels durch die Diskontpolitik sich auf die Gesamtwirtschaft nicht mehr so stark auswirkt, während andererseits die Gestaltung der Preise und Produktionskosten durch organisatorische Kräfte und — so kann man noch hinzufügen — durch staatliche Maßnahmen weitgehend dem freien Spiel des Marktes entzogen ist. In der Tat wird man gerade die Auswirkung dieser letzteren Faktoren, Kartellierung, Lohnzwangswirtschaft usw., sehr hoch anzuschlagen haben. Hinzu kommt ein weiterer, vom Ausschuß nicht ausreichend berücksichtigter Faktor, der der Kapitalnot. Sie ist in Deutschland immer noch derart groß, daß selbst stärkere Zinserhöhungen auf die Kreditnachfrage bei weitem nicht so abschreckend wirken wie früher und wie in Ländern mit normaler Kapitalausstattung.

Schließlich wird man dem Ausschuß soweit beistimmen können, daß sich wohl über den Grad der Einwirkung der Diskontveränderungen auf die Aktivität des Wirtschaftslebens streiten läßt, daß

aber die Bedeutung der Diskontpolitik für den Ablauf der Konjunktur nicht schlechthin als beseitigt angesehen werden kann. In engem Zusammenhang hiermit steht die Entscheidung der Frage, ob die Reichsbank ihre Politik auf Beeinflussung oder Konstatierung des Zinssatzes abstellen soll. Wäre jede Wirksamkeit der Diskontpolitik zu leugnen, so wäre es zwecklos, diese Frage überhaupt aufzuwerfen. Der Ausschuß vertritt die Auffassung, daß die Reichsbank den Zinsfuß des Landes zwar nicht unabhängig vom Markt bestimmen, wohl aber in Anlehnung an den Zinsfuß des freien Marktes das Kreditvolumen und damit die Konjunkturentwicklung beeinflussen kann. Gleichzeitig läßt er aber durchblicken, daß er die in den vergangenen Jahren von der Reichsbank öfter verfolgte Politik des bewußten Verzichtes auf Konstatierung nicht billigt.

Nach welchen Grundsätzen diese Politik betrieben worden ist, hat der Reichsbankpräsident in seiner Vernehmung sehr anschaulich geschildert. Die Kunst der Reichsbankpolitik bestehe darin, die natürlichen Verhältnisse nicht etwa bloß zu konstatieren, sondern rechtzeitig zu konstatieren und sie in einer Weise auszunutzen, daß die Festsetzung des Diskonts für den Zinsmarkt und die Entwicklung der Wirtschaftsverhältnisse in gewissem Maße vorbildlich oder anspornend wirkt, so daß dadurch vernünftige wirtschaftliche Tendenzen gefördert oder unvernünftige gehemmt werden (S. 147). Es ist lehrreich, hiermit die Auffassung von der Macht der allgemeinen wirtschaftlichen Verhältnisse gegenüber dem Diskontsatz zu vergleichen, zu der sich Havenstein im Reichstag vor dem Kriege mit folgenden Worten bekannt hat:

„Nicht die Politik einer Notenbank schafft den Diskont, sondern der Bankdiskont ist wesentlich bestimmt von den wirtschaftlichen Verhältnissen eines Landes, er ist entscheidend abhängig von den Kapital- und Kreditverhältnissen desselben. Die Zentralnotenbank kann deshalb mit ihrem Zins- und Diskontsatz im allgemeinen dem Zinssatz des Geldmarktes nur folgen, sie kann ihn konstatieren, aber nicht schaffen, und nur unter Umständen und innerhalb maßvoller Grenzen kann sie ihn beeinflussen.“

Tatsächlich kann es in der Frage: Beeinflussung oder Konstatierung kein Entweder-Oder, sondern nur ein Sowohl-als-auch geben. Selbstverständlich muß sich die Reichsbank hüten, sich von der Linie der Konstatierung allzuweit zu entfernen und etwa eine Politik künstlicher Zinssenkung zu betreiben, auf Grund deren ihr die Fühlungnahme mit dem Geldmarkt völlig verloren geht. Auf der andern Seite muß vor Ueberschätzung der Möglichkeiten, die Konjunktur durch die Diskontpolitik zu beeinflussen, gewarnt werden. Der Ausschuß lehnt aus dem gleichen Gedankengang heraus mit Recht die vielfach auch in der deutschen Reparationsliteratur vertretene Auffassung ab, daß die Diskontpolitik das entscheidende Mittel sei, einen Ausfuhrüberschuß zwangsweise zu erzeugen. Die rücksichtslose Heraufsetzung des Diskonts bis zur Erzwingung

⁷⁾ Zitiert nach G. v. Schulze-Gaevernitz, Die deutsche Kreditbank, Grundriß der Sozialökonomik, V. Ab- teilung, II. Teil, Bankwesen, Tübingen 1915, S. 79.

solcher Ausführüberschüsse, die theoretisch denkbar wäre, würde praktisch vorher zu schweren inneren Wirtschaftskrisen, verbunden mit sozialen Unruhen, führen (S. 73).

Trotz der gemachten Einschränkungen hat der Ausschuß, wie schon angedeutet, eine sehr hohe Meinung von der Kraft der Diskontschraube. Offensichtlich geht dabei seine Beweisführung in der Richtung, die Wirksamkeit der Diskontpolitik sei unverändert als so groß anzusehen, daß mit ihr in jeder Lage jede gewünschte Beeinflussung des Geld- und Devisenmarktes durchgesetzt werden könne. Aus dieser Einstellung heraus gelangt der Ausschuß zu einer entschiedenen Ablehnung der Restriktionspolitik. Alle unmittelbaren Eingriffe in die Kreditverteilung, die sich nicht des Diskontsatzes als Regulator bedienen, seien für die Wirtschaft mit so großen Mängeln verbunden, daß sie vermieden werden sollten (S. 69). Die Diskontpolitik bleibe nach wie vor die zweckmäßige Form zur Regulierung der Inanspruchnahme der Reichsbank, und ihre Ersetzung durch unmittelbare Rationierung des Kredits sei demgegenüber in höchstem Maße unerwünscht, da sie an die Stelle einer normalen Auslese die bürokratische Auslese durch Beamte der Reichsbank mit all ihren unvermeidlichen Mängeln setze (S. 73).

Eine ganz gleichartig begründete Ablehnung hat die Restriktionspolitik neuerdings auch aus Kreisen des Bankgewerbes erfahren. In ihrem Bericht über das Geschäftsjahr 1928 bezeichnet die Vereinigung von Banken und Bankiers in Rheinland und Westfalen die Restriktionspolitik als im schroffsten Widerspruch stehend zu dem unser ganzes Notenbanksystem beherrschenden Grundsatz, daß — wenn auch zu hohen Sätzen — gegen gute Wechsel immer Geld zu haben ist. Sie mache die Stellung der Reichsbank als Bank der Banken, als letzte nationale Reservequelle illusorisch und raube dadurch den Banken diejenige Sicherheit für ihre geldlichen Dispositionen, die sie zur Erfüllung ihrer Aufgaben gegenüber der Wirtschaft bedürfen.

Für sich betrachtet läßt sich der Schwere dieser Argumente wenig entgegensetzen. Es liegt auf der Hand, daß ein willkürliches System der Kreditauslese seine großen wirtschaftlichen Nachteile haben muß. Daß die Restriktionspolitik mit schweren Mängeln verbunden ist, wird aber auch von der Reichsbank selber nicht bestritten. Dennoch schließen alle diese Bedenken nicht aus, daß unter den für Deutschland gegebenen Verhältnissen Lagen eintreten können, welche die Kreditkontingentierung erzwingen. Eine solche völlig anormale Lage war 1924/1925 in den Uebergangsjahren von der Inflationskatastrophe zur neuen Währungsordnung gegeben. Wohin damals die Reichsbank mit einer lediglich konstatierenden Diskontpolitik gekommen wäre, zeigt ein Blick auf die Zinssätze des offenen Marktes, die sich im Monatsdurchschnitt des Januar 1924 für tägliches Geld auf 87 pCt. stellten und für Monatsgeld noch im Dezember 1924 über 12 pCt. lagen. Eine nicht theoretisch voreingenommene Prüfung muß zu dem Ergebnis kommen, daß in verschiedenen Stadien der Entwicklung der letzten Jahre mit dem Mittel der Diskontschraube allein nicht auszukommen war. Nach Beendigung der Inflation, in der Zeit des ersten Wiederaufbaues des deutschen Kapitalmarktes, war

es nicht möglich, eine gefährliche Vermehrung der Kreditinanspruchnahme und des Notenumlaufs durch noch so starkes Anziehen der Diskontschraube ausreichend abzuwehren. Auch der Enqueteausschuß muß zugeben, daß 1924 die Anwendung des normalen Mittels der Diskontpolitik auf sehr große Schwierigkeiten gestoßen wäre.

Vor allem sind die Vorgänge im Frühjahr dieses Jahres, die der Bericht nicht mehr berücksichtigt, geeignet, die Auffassung zu stärken, daß das Diskontinstrument unter gewissen Bedingungen nicht ausreicht. Trotz entschiedener konjunktureller Depression wies der deutsche Geldmarkt alle Zeichen der Anspannung auf, weil er durch Auslandskredite nicht mehr in dem Umfange gestützt wurde, wie es bis dahin der Fall gewesen war. Auf der andern Seite wurden der Reichsbank für legitime Bedürfnisse (Einfuhrüberschuß, Reparationsübertragungen, Rückzahlung von Auslandskrediten), noch mehr aber für spekulative Zwecke immer größere Teile ihrer Deckungsreserven entzogen. Die Folge war die Herabdrückung der Deckungsbestände bis an die durch das Bankgesetz vorgeschriebene Mindestgrenze. Die Schmälerung der Notendecke zwang die Reichsbank zu Einschränkungen des Geldumlaufs. Da es sich bei der spekulativen Devisennachfrage um die Auswirkungen einer Währungsbesorgnis handelte, die im wesentlichen durch außenpolitische Spannungen bedingt war, hätte der Devisenabzug sich auch durch eine sehr erhebliche Verteuerung des Zinssatzes nicht wirksam einengen lassen. Man wird vielmehr unter Berücksichtigung aller einschlägigen, vor allem der von außen wirkenden Faktoren es für richtig und notwendig halten müssen, daß die Reichsbank nur eine Erhöhung des Diskonts um 1 pCt. vornahm und darüber hinaus durch schärfere Sichtung der an sie herantretenden Kreditansprüche ihr Ziel zu erreichen suchte. Letzten Endes war die individuelle und generelle Kreditrestriktion von April/Mai d. J. ebenso wie die von 1924 eine Währungsschutzmaßnahme außerordentlicher Art, und nur so kann sie kritisch betrachtet werden. Dies deutet auch der Bericht der Rheinischen Banken an, wenn er seine Kritik dahin einschränkt, daß für die Reichsbank andere als innerdeutsche Wirtschaftsfragen von entscheidendem Einfluß gewesen sein müßten.

Will der Ausschuß mit seiner Kritik der Reichsbank den dringenden Rat geben, die Anwendung der Restriktion solange aufzuschieben, wie es die Erfordernisse der Währungspolitik nur irgend zulassen, so muß man ihm beipflichten. (Freilich wäre es nicht nötig, der Notenbank diesen Rat zu erteilen. Sie hat auch in der Vergangenheit stets solange wie irgend möglich gezögert, mit Restriktionen vorzugehen, und erst dann zu diesem Mittel gegriffen, wenn die normalen diskont- und kreditpolitischen Methoden sich als unzureichend gegenüber der zu meisternden Situation erwiesen hatten.) Fordert er aber, wie es den Anschein hat, gänzlichen Verzicht auf dieses zweifellos recht bedenkliche Mittel, so verlangt er von der Reichsbank Unmögliches, solange auf Deutschland der Druck der Reparationen, der Kapitalnot und der hohen

kurzfristigen Auslandsverschuldung lastet. Das Primat der Währung zwingt die Reichsbank unter besonderen Umständen, Wege der Kreditpolitik zu gehen, die nicht den Forderungen der Theorie entsprechen, die vorübergehend wirtschaftsfeindlich wirken und den jeweiligen konjunkturpolitischen Erfordernissen scharf widersprechen können, die dennoch aber gegangen werden müssen, wenn es gilt, die Währungssicherheit als festen Grund des wirtschaftlichen Lebens zu behaupten.

Zu entschiedenem Widerspruch fordert die Kritik heraus, die der Ausschuß an der Haltung der Reichsbank gegenüber den kommunalen Auslandsanleihen und im Zusammenhang damit an der Tätigkeit der Beratungsstelle übt. In einem Punkt nur wird es möglich sein, ihr zuzustimmen, darin nämlich, daß die Gefahr etwaiger inflationistischer Wirkungen des Devisenzustroms aus Auslandsanleihen nicht so hoch anzuschlagen ist. Der Gedankengang ist bekanntlich der, daß die Konversion der der Reichsbank zuströmenden Anleihe-devisen eine ungesunde Steigerung des Notenumlaufs und des Preisniveaus auslösen könne. Tatsächlich hat sich bisher immer ergeben, daß dem Devisenzustrom ein wenn auch zeitlich nicht jederzeit sich mit ihm deckender Devisenabfluß gegenübersteht, der sich aus der Passivität der Handelsbilanz, der Uebertragung der Reparationen und der Abdeckung sonstiger Auslandsverbindlichkeiten ergibt. In den Jahren 1925 bis 1928 hat Deutschland außer kurzfristigen Krediten langfristige Auslandsanleihen in Höhe von etwa 5,7 Milliarden Mark aufgenommen, gleichzeitig erfuhr der Gold- und Devisenbestand der Reichsbank nur eine Erhöhung um etwa 1,1 Milliarden Mark. Nur dieser letztere Betrag ist also bei der Reichsbank verblieben, der ganze Rest dagegen in dem Loch der Zahlungsbilanz verschwunden. Allein im vergangenen Jahr beliefen sich nach den Berechnungen des Instituts für Konjunkturforschung³⁾ die zur Bezahlung der privaten Auslandsverbindlichkeiten aus Dienstleistungen und Zinsen und zur Bezahlung der Reparationen erforderlichen Devisenbeträge auf rund 2,4 Milliarden Mark; hinzu kam ein Defizit der Handelsbilanz (einschließlich Reparations-Sachlieferungen) von 1,3 Milliarden Mark, so daß der aus diesen drei Posten resultierende und durch Anleihen oder andere Kapitaleinfuhr zu deckende Devisenbedarf rund 3,7 Milliarden Mark erreichte. Insgesamt war von der Stabilisierung bis Ende 1928 der Zustrom ausländischen Kapitals so groß, daß er nicht nur zur Abdeckung der gesamten Passivposten ausreichte, sondern darüber hinaus der Reichsbank eine Steigerung ihrer Deckungsbestände möglich machte, die ihr aus währungspolitischen Gründen nur erwünscht sein konnte.

Wird also der gegenwärtige und für die nächste Zeit zu erwartende Stand unserer Zahlungsbilanz derart sein, daß, zumindest auf lange Zeiträume gesehen, der größte Teil der hereingenommenen Leihdevisen wieder abfließt, so bleibt noch die Möglichkeit des vorübergehenden Entstehens größerer Devisenüberschüsse mit ihren etwaigen

Folgen für den Geldumlauf zu prüfen. Auch sie führt der Bericht auf ihre wirkliche Größe zurück, indem er auf die vorhandenen Ausgleichstendenzen hinweist. Sie bestehen im wesentlichen darin, daß der Zuwachs an Gold und Devisen meist durch einen Rückgang des inländischen Wechselportefeuilles der Reichsbank ausgeglichen wird. Eine starke Versorgung des deutschen Kreditmarktes mit Auslandsmitteln macht die Beanspruchung des Diskont- bzw. Rediskontkredits der Notenbank in gewissem Umfange überflüssig. Allerdings ist dem das volkswirtschaftlich Nachteile und Unerwünschte dieses Vorganges entgegenzuhalten, das darin liegt, an sich verfügbaren Reichsbankkredit durch Auslandskredit zu ersetzen. Sodann bedeutet eine währungspolitisch betrachtet unnötige Verstärkung des Devisenportefeuilles auf Kosten des Inlandswechselportefeuilles eine Kreditgewährung der Reichsbank an das Ausland zu ungünstigeren Zinssätzen. — Jedenfalls hat sich aber in den vergangenen Jahren öfter aus massiertem Devisenangebot aus Auslandskrediten ein Druck auf die fremden Wechselkurse ergeben, der dann wieder einen Anreiz zur Rückzahlung kurzfristiger Auslandskredite bot und andererseits den Anreiz zur Aufnahme solcher verminderte. Aus dem Zusammenwirken dieser Faktoren entsteht eine Verminderung der Devisenbestände, die wieder die Gefahr inflationistischer Wirkungen aufhebt.

In Wahrheit erschöpfen sich aber in dem bisher behandelten währungspolitischen Bedenken die Gesichtspunkte der Reichsbank durchaus nicht. Vielmehr sind es die großen weiterreichenden Gesichtspunkte der Reparations- und Transferfrage und weiter der Frage des zukünftigen Ausgleichs unserer Zahlungsbilanz, die für die Haltung der Notenbank den Ausschlag geben. Es ist die Auffassung, daß eine verantwortliche Stelle in der Frage der Auslandsverschuldung die Dinge nicht einfach treiben lassen kann und sich nicht auf eine denkbare günstige Entwicklung in der Zukunft allein verlassen darf. Es ist die gleiche Auffassung, welcher der preußische Handelsminister Schreiber soeben in Magdeburg folgendermaßen Ausdruck gab: „Die Abdeckung der Auslandsschulden ist ein genau so ernstes Problem wie die Begleichung der Reparationslasten. Wir dürfen uns nicht darüber täuschen, daß eine immer weiter zunehmende Verschuldung an das Ausland eine natürliche Begrenzung hat und schließlich dahin führen müßte, daß ihre Abdeckung nur auf dem Wege einer allgemeinen Senkung der Lebenshaltung des deutschen Volkes möglich wäre.“ Gerade die Auseinandersetzung mit diesen überragenden Zukunftsfragen muß man in den Darstellungen des Enquete-Ausschusses schmerzlich vermissen. Er billigt das Bestreben der Beratungsstelle und der Reichsbank, einer zu starken Belastung der Zahlungsbilanz künftiger Jahre vorzubeugen, nur unter der Voraussetzung, daß die Befruchtung der Wirtschaft durch Aufnahme von Auslandsanleihen nicht zu der erforderlichen Entlastung der Zahlungsbilanz künftiger Jahre führt. Den Nachweis für das unbedingte Eintreten dieser letzteren Auswirkung bleibt er aber gerade bezüglich der Verwendung der von der öffentlichen Hand aufgenommenen Auslandsanleihen schuldig.

³⁾ Vierteljahrshefte zur Konjunkturforschung, 4. Jahrgang, Heft 1, Seite 43.

Die zentrale Frage ist und bleibt hier doch immer die, ob die produktive Verwendung des Leihkapitals voll und ganz gesichert, anders ausgedrückt, ob der Kapitalbedarf, dessen Befriedigung im Auslande gesucht wird, ein wirtschaftlich gerechtfertigter ist oder nicht. „Luxusausgaben werden nur dann unterbleiben, wenn sich die Einsicht über die Ueberflüssigkeit und Unzweckmäßigkeit gewisser Ausgaben durchsetzt“ (S. 112). Solange man aber berechtigten Zweifel daran hegen muß, daß sich diese Einsicht gegenüber dem beherrschenden Einfluß parteipolitischer Erwägungen wirklich durchsetzt, wird man gewisse unerwünschte Nebenwirkungen der Behinderung und Kontrolle der öffentlichen Auslandsanleihen in den Kauf zu nehmen und sich daran zu halten haben, daß die Kontrolle auf die uferlose Bewilligungsfreudigkeit städtischer Parlamente als wohlthätige Bremse wirkt. Es bleibt, wie die Dinge liegen, „kein anderer Weg, als die Kreditnehmer, die überhaupt einer Kontrolle zugänglich sind, zu zwingen, für jede geplante Auslandsanleihe ein Plazet einer besonderen Stelle einzuholen, die solche volkswirtschaftlichen Ueberlegungen im Interesse der Gesamtheit anstellt. Diese Kategorie von Anleihenehmern, die einem solchen Verfahren unterworfen werden können, sind eben die Kommunen.“⁴⁾

Der Unterausschuß erklärt, er habe nicht feststellen können, ob und in welchem Umfange die Kommunen verschwenderisch gewirtschaftet haben, plädiert aber in diesem Zusammenhang für eine weitherzigere Fassung des Produktivitätsbegriffs. Darin liegt eine sehr große Gefahr. Ein vom Auslandskredit abhängiges Land wie Deutschland muß sich ängstlich davor hüten, daß ihm nicht vom kapitalgebenden Ausland der mehr oder weniger berechtigte Vorwurf gemacht werden kann, es habe das geborgte Geld nicht zu wirtschaftlich einwandfreien Zwecken und damit in einer für den Gläubiger unbedingt sicheren Weise verwendet. Auch die Struktur der deutschen Zahlungsbilanz ist eine solche, daß eine vielleicht allzu engherzige Auffassung des Produktivitätsbegriffs weit mehr am Platze ist als das Gegenteil. Der Ausschuß macht auch geltend, die politische Umwälzung und die durch den Krieg und die Inflation hervorgerufenen sozialen Schäden hätten die Kommunen vor eine Reihe kultureller und sozialer Aufgaben gestellt, die gegenwärtig durch Reich und Länder allein nicht gelöst werden könnten (S. 113). Das klingt verdächtig an die vielberufene „Zwangsläufigkeit“ der Ausgaben an, der die öffentliche Wirtschaft gegenwärtig in so hohem Grade ausgeliefert sein soll. In den Zeiten der Not bedarf der Begriff der zwangsläufigen Ausgaben dringlichst der Korrektur, vor allem dann, wenn es sich darum handelt, sie mit Hilfe ausländischen Kredites zu bezahlen!

Eine dem Bericht beigefügte Tabelle, für die der Deutsche Städtetag das Material geliefert hat, und die über die Verwendungszwecke der langfristigen Auslandsanleihen der Städte Auskunft gibt, läßt die vorwiegend produktive Verwendung unzweifelhaft erscheinen. Es hatten danach die Städte mit über 25 000 Einwohnern bis zum 31. 3. 1928 594 Millionen Mark Auslandsanleihen aufgenommen

und von diesem Betrage allein 556 Millionen Mark für Gas-, Wasser- und Elektrizitätsversorgung und Verkehrsunternehmungen verwendet. Für das Gesamtproblem sind diese Nachweisungen wenig beweiskräftig. Der Unterausschuß weist selbst darauf hin, daß die Kommunen im Laufe der Zeit Auslandsanleihen nur für die von der Beratungsstelle gutgeheißenen Verwendungszwecke beantragt und ihren langfristigen Kapitalbedarf für andere, von der Beratungsstelle nicht befürwortete Zwecke soweit wie möglich durch Inlandsanleihen befriedigt haben (S. 89). Auch die Verwendungszwecke der Inlandsanleihen, unter denen nach den Nachweisungen des Deutschen Städtetages ebenfalls so gut wie keinerlei überflüssige Ausgaben figurieren (an der Spitze steht der Wohnungsbau und das Siedlungswesen, es folgen Straßenbau und Grunderwerb [!]) sowie Gas-, Wasser- und Elektrizitätsversorgung), lassen noch keinen Schluß für die Beantwortung der Frage zu, ob wirklich alle überflüssigen Ausgaben vermieden worden sind. Hierzu wäre eine Nachweisung notwendig, die über die gesamte Ausgabenpolitik der Kommunen einschließlich der aus laufenden Einnahmen gedeckten Ausgaben Aufschluß gibt. Erst dann könnte zahlenmäßig nachgewiesen werden, wie weit ungenügendes Maßhalten in den Ausgaben zur Inanspruchnahme des Kapitalmarktes, des inländischen sowohl wie des ausländischen, geführt hat.

Endlich macht der Ausschuß gegen die Erschwerung der Aufnahme langfristiger kommunaler Auslandsanleihen noch geltend, daß durch sie die Kommunen gezwungen worden wären, ihren Kapitalbedarf in anderer Form zu befriedigen, durch stärkere Beanspruchung des Inlandsmarktes oder durch Umgehung der Kontrollinstanz in Gestalt mittelbarer Inanspruchnahme von Auslandskrediten. Der Zwang, auf den inländischen Kapitalmarkt „zurückgreifen zu müssen“, habe ihnen ihre Bedarfsbefriedigung stark verteuert und die Kapitalmengen verringert, die sonst der privaten Wirtschaft am Inlandsmarkt zur Verfügung gestanden hätten. Außerdem habe ganz allgemein die Erschwerung des Zustroms von Auslandsanleihen zur Folge, daß sich die gefährliche kurzfristige Auslandsverschuldung erhöht. — Daß der Versuch, auf Umwegen zu dem abgelehnten Auslandskredit zu gelangen, verteuern wirkt, ist naheliegend. Die Folgerung, die daraus zu ziehen ist, sollte aber nicht die sein, dennoch diese Umwege unter allen Umständen zu suchen, sondern die, die Ausgabenpolitik zu revidieren. Bei allen Einwendungen, mit denen der Ausschuß nachzuweisen sucht, daß es nicht wirksam und nützlich sei, die langfristigen Auslandsanleihen der öffentlichen Hand besonderen Hemmungen zu unterwerfen, geht er stets von dem öffentlichen Bedarf als einer festen, in keiner Weise revidierbaren Größe aus. Solange die zahlreichen Anzeichen und Beispiele unsolider Ausgabenpolitik es unmöglich machen, diese Voraussetzung als gegeben anzuerkennen, ist es unmöglich, sich der Beweisführung und Forderung des Ausschusses anzuschließen. Erst wenn die Voraussetzung sparsamster Ausgaben erfüllt ist, fällt die Berechtigung der Anleihkontrolle fort, und mit der Beseitigung der Zwangswirtschaft sollte dann auf diesem Gebiet ebensowenig gezögert werden, wie auf jedem anderen, auf dem die verantwortliche Wirtschafts-

⁴⁾ Berliner Tageblatt Nr. 330 v. 16. 7. 29.

führung nur irgend ohne dies unliebsame Mittel der Wirtschaftspolitik auskommen kann.

Die Einleitung zu dem Schlußabsatz, in dem der Ausschuß seine Kritik an der nach seiner Auffassung gänzlich verfehlten Haltung der Reichsbank gegenüber den Auslandsanleihen zusammenfaßt, enthält die beste Begründung für die Notwendigkeit der geübten Kontrolle. Sie lautet: „Unter Würdigung aller Gesichtspunkte ist der Unterausschuß der Meinung, daß jede Kreditaufnahme und Kapitalverwendung der öffentlichen wie der privaten Wirtschaft bei der gegenwärtigen Lage der deutschen Kapitalversorgung aus volkswirtschaftlichen Gründen von einer besonders sorgfältigen Prüfung der Dringlichkeit, Zweckmäßigkeit und Produktivität abhängig gemacht werden muß“ (S. 113). Leider hat der Unterausschuß es unterlassen, aus dieser so überaus richtigen und begrüßenswerten Feststellung die erforderlichen Schlußfolgerungen zu ziehen!

Zur Reform der Mündelsicherheit.

Von Dr. Arthur Lutze, Köln a. Rh.

Zu dem im Bank-Archiv Nr. 22 vom 15. August 1929 veröffentlichten Artikel von Prof. Dr. Trumpler „Zur Reform der Mündelsicherheit“ nimmt der Deutsche Sparkassen- und Giroverband in einem kurzen Aufsatz in der Deutschen Sparkassenzeitung Nr. 96 vom 20. August 1929 Stellung.

In den Ausführungen befindet sich nachstehender, mich betreffender Satz:

„Ein anderer Syndikus auf Bankenseite, Dr. Lutze, sagt in einem kürzlich erschienenen Aufsatz hierüber richtig: „Der gewissen Beschränkung, die vor allem darin liegt, daß den Sparkassen alle rein spekulativen, zwar unter Umständen recht lukrativen, aber sehr leicht in das Gegenteil umschlagenden Geschäfte verboten sind, steht als ausreichendes Äquivalent die Mündelsicherheit gegenüber, die den Banken mit ihren unbeschränkten Geschäftsmöglichkeiten versagt ist.“

Dieser Satz erfordert zunächst in rein sachlicher Beziehung eine Richtigstellung. Wenn es heißt: „Ein anderer Syndikus auf Bankenseite“, so muß dies notgedrungen den irrigen Eindruck erwecken, als wenn auch Herr Dr. Trumpler Syndikus auf Bankenseite ist. Daß dies nicht der Fall ist, ist auch dem Deutschen Sparkassen- und Giroverband zur Genüge bekannt, ganz abgesehen davon, daß die Berufstätigkeit des Herrn Dr. Trumpler am Kopfe des Aufsatzes angegeben ist, dem die Ausführungen des Deutschen Sparkassen- und Giroverbandes gelten. Herr Dr. Trumpler ist nicht Vertreter bankmäßiger Interessen, sondern Syndikus der Industrie- und Handelskammer Frankfurt a. M.-Hanau, also einer Körperschaft, die berufen ist, gemeinsame wirtschaftliche Interessen zu vertreten.

Im übrigen sehe ich mich, um über meine eigene Stellung einmal zur Frage der den Sparkassen in der Ausübung ihrer Geschäftstätigkeit auferlegten Beschränkung, andererseits zur Frage ihrer Mündelsicherheit keine irriige Meinung aufkommen zu lassen, zu folgender Erklärung veranlaßt:

Der oben zitierte Satz ist unter Zerreißung des Zusammenhangs einem von mir verfaßten, in der „West-

deutschen Wirtschaftszeitung“ Nr. 29 vom 19. Juli 1929 veröffentlichten Aufsatz entnommen, der sich lediglich zur Aufgabe gestellt hat, zur Frage der steuerlichen Bevorzugung der öffentlich-rechtlichen Kreditinstitute gegenüber dem privaten Bankgewerbe Stellung zu nehmen.

In diesem Zusammenhang kam es für mich gar nicht darauf an, die Richtigkeit der von den Sparkassen zur Verteidigung ihrer steuerlichen Vorrechte aufgestellten Behauptung, daß ihnen gewinnbringende Geschäfte in weitem Umfange untersagt seien, des näheren zu untersuchen, sondern lediglich festzustellen, daß die behauptete Beschränkung — ihre Richtigkeit unterstellt — mit Rücksicht auf die den Sparkassen zuerkannte Mündelsicherheit unbedingt notwendig sei und daß daher denn auch neben der Mündelsicherheit nicht auch noch die Steuerfreiheit als weitere Entschädigung für den Verzicht auf gewisse Gewinnchancen gefordert werden dürfe.

Ebensowenig konnte es im Rahmen meines Aufsatzes darauf ankommen, des näheren zu prüfen, inwieweit diese den Sparkassen zuerkannte Mündelsicherheit in dem generellen und bedingungslosen Umfange, wie dies heute der Fall ist, Anspruch auf Anerkennung verdient. Daß die zitierte Stelle meines Aufsatzes keine grundsätzliche Anerkennung enthält, ergibt sich aus dem ihr unmittelbar vorhergehenden Satze:

„Denn noch immer muß grundsätzlich die Mündelsicherheit der Sparkassen in erster Linie auf der Art ihrer Geschäftstätigkeit und erst in zweiter Linie — hilfsweise — auf der Steuerkraft der hinter der Sparkasse stehenden Kommune beruhen.“

Erkennt man diesen Satz als richtig an — und das wird wohl jeder unbefangene Beurteiler tun müssen!) —, dann gelangt man aber geradezu zwangsläufig zu Forderungen, wie sie von den Spitzenverbänden aufgestellt worden sind — dann wird man es nur als ein ganz natürliches, geradezu selbstverständliches Postulat empfinden, die Mündelsicherheit der Sparkassen nur insoweit als gegeben anzusehen, als sie durch eine nach menschlichem Ermessen als unbedingt sicher anzusehende Geschäftstätigkeit verbürgt ist, bei der Anlegung der Sparkassengelder also bestimmte, diese Sicherheit garantierende Richtlinien befolgt werden.

Durchaus berechtigt muß also hiernach die in den Leitsätzen der Spitzenverbände aufgestellte Forderung erscheinen, die Mündelsicherheit nur solchen Sparkassen zuzuerkennen, die sich auf den eigentlichen Sparkassenverkehr — unter Ausschaltung aller irgendwie risikovoll gearteter Geschäfte — beschränken. Zu solchen nicht sparkasseneigenen, mit mehr oder weniger großen Risiken verknüpften Geschäften gehören u. a. auch die Großkredite, wie sie heute von zahlreichen Sparkassen im Gegensatz zu ihren alten Traditionen gewährt werden. Das Bestreben der Sparkassen, auch derartige Großkredite den sparkasseneigenen Mittelstandskrediten zuzugählen zu sehen, muß als durchaus abwegig abgelehnt werden. Es handelt sich dabei um eine Fiktion, welche dadurch erzielt wird, daß für die Grenzziehung des Mittel-

!) Das tut auch Dr. Cremer, geschäftsführendes Vorstandsmitglied des Deutschen Sparkassen- und Giroverbandes, Berlin, wenn er in einem „Alte und neue Sparkassenfragen“ betitelten Aufsatz in der „Sparkasse“ vom 1. September 1929 sagt: „Die Sparkassengelder müssen so sicher angelegt werden, daß die Gemeindegarantie nur noch eine erhöhte Sicherheit der Einlagen darstellt“.

standskredits grundsätzlich jede ziffernmäßige Regelung als schablonenhaft abgelehnt wird. Entscheidend sollen vielmehr einzig und allein die jeweiligen örtlichen Verhältnisse des erwerbstätigen Mittelstandes, insbesondere aber auch die Kapitalkraft der einzelnen Sparkassen, sein.

Die Fehlerhaftigkeit dieser Begriffsbestimmung des Mittelstandskredits liegt auf der Hand. Zugegeben, eine klare Abgrenzung des Mittelstandsbegriffs nach der positiven Seite ist nicht ganz einfach. Die Schwierigkeit der tatsächlichen Abgrenzung hindert aber nicht, daß der Mittelstandsbegriff als solcher ein objektiver Begriff ist und bleibt. Wer in X. mittelständischer Gewerbetreibender ist, kann in Y. nicht zu den Großindustriellen zählen und auch umgekehrt nicht. Diese Selbstverständlichkeit läßt aber die Definition des Deutschen Sparkassen- und Giroverbandes außer acht, wenn sie den „jeweiligen örtlichen Verhältnissen“ einen entscheidenden Einfluß auf die Begriffsbestimmung des Mittelstandskredits einräumt. Noch abwegiger ist aber der Versuch, als weiteres Kriterium des Mittelstandskredits die Kapitalkraft der einzelnen Sparkasse einzuführen. In diesem Versuch liegt geradezu eine Begriffsverwirrung. Denn hier wird nicht nur ebenfalls der Begriff seines objektiven Charakters entkleidet und in den Bereich des Subjektiven hineingezogen: Es wird vor allem die Grundlage für die Begriffsbestimmung in einer geradezu unmöglichen Weise verschoben. Kriterium für das, was als Mittelstand und demgemäß auch, was als Mittelstandskredit (d. h. an den Mittelstand zu gewährender Kredit) anzusehen ist, können doch auf jeden Fall nur die Verhältnisse des Kreditnehmers, aber nicht des Kreditgebers sein. Es wird keiner, der an sich nicht Mittelständler ist, dadurch zum Mittelständler, daß er von einer großen Sparkasse einen großen Kredit erhält. — Es erscheint unmöglich, eine entgegengesetzte Behauptung aufzustellen. Und doch läuft letzten Endes die Fiktion des Deutschen Sparkassen- und Giroverbandes auf eine solche Behauptung hinaus, über die es allerdings eine ernsthafte Diskussion nicht geben kann²⁾.

Großkredite — gleichgültig, von welcher Sparkasse sie gegeben sind oder werden — gehören also niemals zu den Mittelstandskrediten und damit auch nicht zu den sparkasseneigenen Geschäften. Sie sind und bleiben Geschäfte, die immer mit Risiken verbunden sind, die mit der landläufigen Vorstellung von „Mündelsicherheit“ nicht in Einklang gebracht werden können. Wenn der Präsident des Deutschen Sparkassen- und Giroverbandes, Geheimrat Kleiner, auf dem Sparkassentag in Königsberg Zeitungsnotizen zufolge sich dahin geäußert hat, daß die Mündelsicherheit für die Sparkassen „ein wesentliches Attribut ihres Wirkens, eine selbständige Auswirkung ihres öffentlichen Charakters, ihrer Sicherheit und

²⁾ Es scheint allerdings fast so, daß in der Auffassung des Deutschen Sparkassen- und Giroverbandes in letzter Zeit ein gewisser Umschwung eingetreten ist. So sagt Dr. Cremer in dem vorzitierten Aufsatz: „Weiter haben die Sparkassen ihre Kreditmittel der mittelständischen Wirtschaft, Handwerk, Kleingewerbe, Kleinhandel, soweit satzungsmäßige Sicherheit gestellt werden kann, zur Verfügung zu stellen“. Dieser Satz läßt im Zusammenhang mit den anderen Ausführungen a. a. O., die von „mittelständischer Kleinwirtschaft“ sprechen, die Deutung zu, daß auch nach Auffassung des Sparkassen- und Giroverbandes „Handwerker, Kleingewerbe und Kleinhandel“ in erster Linie die Träger der mittelständischen Wirtschaft sind, deren Betreuung den Sparkassen obliegt.

ihrer gemeinnützigen Tätigkeit“ sei, so kann man diesen Ausführungen im Prinzip nur zustimmen. Notwendig ist jedoch, daß die so gekennzeichneten Voraussetzungen der Mündelsicherheit auch tatsächlich erfüllt sind. Es steht nun aber der Begriff der sparkasseneigenen Geschäfte mit dem Begriff der Sicherheit und nicht weniger auch mit dem der sogenannten Gemeinnützigkeit der Sparkassen in weit engerem Zusammenhange als dies Herr Geheimrat Kleiner wahrhaben möchte. Er ist keineswegs etwa nur steuerrechtlicher Natur. Ganz im Gegenteil. Eben weil und nur weil sparkasseneigene Geschäfte — wenn man sie, wohlgerne, richtig definiert, was man von den bisherigen steuerrechtlichen Gesetzen und Verordnungen bzw. Erlassen allerdings kaum sagen kann — das Signum der Sicherheit und das der sogenannten Gemeinnützigkeit tragen, genießen sie doch lediglich steuerrechtliche Vorteile. Verständlich daher auch die Forderung, daß Sparkassen, die nicht sparkasseneigene und daher auch keine unbedingte Sicherheit bietende Geschäfte betreiben, zur Anlegung von Mündelgeldern nicht als geeignet angesehen werden können. Ebenso verständlich aber auch die in den Leitsätzen der Spitzenverbände vertretene weitere Forderung, die Mündelsicherheit der Sparkassen auf alle Fälle davon abhängig zu machen, daß mindestens zwei Drittel ihres Vermögens aus mündelsicheren Werten bestehen müssen, wobei Forderungen gegen den eigenen Garantieverband außer Betracht zu bleiben haben.

Gegen diese Forderung an sich, vor allem aber auch gegen die darin zutage tretende vorsichtige Bewertung von Forderungen gegen die eigenen Garantieverbände, wendet sich der Deutsche Sparkassen- und Giroverband. Er sagt: „Gleichgültig, ob die Kredite an den eigenen Gewährverband oder an fremde Gewährverbände gewährt werden, sind sie nach der bisherigen zutreffenden Auffassung als ebenso sicher wie die übrigen öffentlichen Kredite und die Hypotheken anzusehen.“

Daß die von dem Deutschen Sparkassen- und Giroverband offensichtlich als unbedingt angesehene Sicherheit der Forderungen gegen den eigenen Garantieverband in Wirklichkeit nur bedingter Natur ist, zeigt deutlich genug der Fall der sächsischen Stadt Glashütte, die vor kurzem in Konkurs geraten ist, ein Fall, der dargetan hat, daß auch das Kommunalgeschäft kein völlig risikoloses Geschäft und selbst die Möglichkeit des Konkurses einer Stadt durchaus keine so theoretische Angelegenheit ist, wie dies bisher von mancher Seite noch hingestellt worden ist. Durchaus berechtigt und verständlich daher denn auch die weitere Forderung der Spitzenverbände, daß verbrieft Forderungen jeder Art gegen eine inländische kommunale Körperschaft nur dann zur Anlage von Mündelgeld als geeignet erklärt werden sollen, wenn die Sicherheit der Anlage durch die Vermögenslage und Steuerkraft der kommunalen Körperschaft gewährleistet und im Falle des Zahlungsverzuges die Möglichkeit einer Zwangsbeitreibung nicht ausgeschlossen ist.

Wenn sich der Deutsche Sparkassen- und Giroverband im übrigen gegen eine stärkere langfristige Anlegung des Sparkassenvermögens wehrt mit der Begründung, daß sie „die Gefahr der Illiquidität heraufbeschwören würde“, so kann dies im Zusammenhang mit den vorhergehenden Ausführungen des Verbandes wohl nur dahin verstanden werden, daß seiner Auffassung nach Darlehen an den eigenen Garantieverband und Kontokorrentkredite — auf deren Kosten ja in erster Linie eine Ausdehnung des langfristigen Kreditgeschäfts gehen würde — im Gegensatz zu

Hypotheken und Wertpapieren als liquide Anlagen zu betrachten seien, eine Auffassung, deren Unrichtigkeit allerdings keines langen Beweises bedarf. Was die Darlehen an den eigenen Garantieverband anbelangt, so braucht hier nur an das vorher Gesagte erinnert zu werden. In gleicher Weise wie die Sicherheit ist auch die Liquidität dieser Darlehen nur bedingt, wobei selbstverständlich im übrigen für den Grad der Liquidität die Fristen maßgebend sind, unter denen die betreffenden Darlehen ausgeliehen sind. In der Regel dürften diese Fristen so sein, daß von einer liquiden Anlage im banktechnischen Sinne keine Rede sein kann, selbst bei unterstellter unbedingter Sicherheit der Rückzahlung am Fälligkeitstage.

Daß Kontokorrentkredite niemals zu den liquiden Anlagen — auch nicht zu solchen zweiter Ordnung — gezählt werden können, ist ein feststehender bankmäßiger Grundsatz, der seine Richtigkeit in der Praxis gerade in den letzten Jahren mit größter Deutlichkeit erwiesen hat, in der die Zahl der eingefrorenen, also nicht in absehbarer Zeit realisierbaren Kredite, von denen gerade auch die Sparkassen damals ein Lied zu singen wußten, einen sehr erheblichen Umfang angenommen hatte. Daß die Gefahr der Illiquidität zunimmt, je ungünstiger das Verhältnis zwischen Zahl der zur Verfügung gestellten Kredite und dem insgesamt für diese Kredite aufgewandten Kapital ist, daß sie also mit der Tendenz zur Gewährung von Großkrediten wächst, sei hier nur nebenbei erwähnt.

Zusammenfassend sei gesagt: Darlehen an den eigenen Garantieverband und Kontokorrentkredite, vor allen Dingen Großkredite, können keineswegs als liquide Anlagen angesehen werden. Vor allem kann es keinem Zweifel unterliegen, daß mündelsichere Wertpapiere eine weitaus liquidere Anlage darstellen als die vorerwähnten Anlagen.

Abschließend sei kurz noch auf folgendes eingegangen:

Dem dem Leitsatze der Spitzenverbände zugrunde liegenden Gedanken, daß der Kampf der Privatwirtschaft mit der öffentlichen Hand nicht auf dem Gebiete der Mündelsicherheit ausgetragen werden dürfe, stimmt auch der Deutsche Sparkassen- und Giroverband im Prinzip zu. Ganz im Gegensatz hierzu steht jedoch die Haltung solcher Presseorgane, die sich berufen glauben, in der Frage der Mündelsicherheit sich „zum Sachwalter der Interessen der öffentlichen Hand“ — also nicht etwa der Mündel — aufzuwerfen und bemüht sind, die ganze Angelegenheit lediglich zu einer Frage des „Kampfes der um die Macht ringenden Klassen“ zu stempeln. So sagt der „Vorwärts“ wörtlich in einem „Kampf um die Mündelsicherheit“ betitelten Aufsatz in seiner Nr. 403 vom 29. August 1929:

„Wie aus dieser Darstellung ersichtlich ist, ist also auch eine scheinbar so neutrale und rein sachlichen Gesichtspunkten unterworfenen Frage wie die der Mündelsicherheitsbestimmungen in Wirklichkeit eine Angelegenheit, die im Kampf der um die Macht ringenden Klassen entschieden wird. Im Falle der Mündelsicherheitsfrage entzündet sich der Kampf speziell an dem Gegensatz zwischen öffentlicher und privater Wirtschaft. Bank- und Industriekapital wollen der öffentlichen Wirtschaft den Anspruch auf die Mündelsicherheit ihres Kapitalbedarfs beschneiden, die Arbeiterschaft hin-

gegen wird sich auch in diesem Falle zum Sachwalter der Interessen der öffentlichen Wirtschaft machen.“

Ein Kommentar hierzu dürfte überflüssig sein. Es wird genügen, diese Zeilen etwas niedriger zu hängen.

Das Problem der Auslosungsrechte nebst einem Vorschlag zu seiner Lösung.

Von Otto Auerbach, Bankier in München.

(S. Bank-Archiv XXVIII Nr. 16 „Finanztechnische Studien zur Form der Auslosungsrechte“; XXVII Nr. 18 v. Breska, „Das Zinsproblem der Auslosungsrechte“.)

1. Aufgaben der Kurspflege.

Aufwertungspapiere sollten nicht wie Anleihen im gewohnten Sinn begriffen werden. Vorzugs- und Wohlfahrtsrenten ungerechnet, bestimmt die Altbesitzaufwertung eine Tilgungsschuld, für die allein das Reich nach dem Tilgungsplan 7,33 Milliarden in 30 Jahresraten von 240 Millionen und einer Abschlußrate aufzubringen hat. Nach der Reparationslast ist das der gewichtigste Posten im Etat der Reichsschuld. Die breite Öffentlichkeit hat als Nutznießerin ein besonderes Interesse an dessen zweckmäßiger Verwendung. Soziale Motive führten zu dem Beschluß einer Sonderaufwertung des Altbesitzes. In der Durchführung unterstellte man aber nur einen kleinen Teil der Altbesitzer (etwa 650 000) einer großzügigen Sozialfürsorge durch Vorzugs- und Wohlfahrtsrente. Die große Mehrzahl von nahezu 4 Millionen Altbesitzern (etwa 83 pCt.) fertigte man einfach mit Auslosungsrechten ab, ohne Sorge, wie diese Lose verwendet würden. Man hielt die Auslosungsrechte für genügend kommerzialisiert, um sie wie irgendeine Anleihe dem Kapitalmarkt überlassen zu können.

Schon die Aufgaben der Aufwertung sind grundverschieden von der Kapitalversorgung, welche eine Anleihe bewirken soll. Hier gilt es einen durch die Ausscheidung des Neubesitzes bestimmten Personenkreis von alten Rentnern zu entschädigen.

Für den wirtschaftlichen Erfolg dieser Aufwertung ist es also von entscheidender Bedeutung, daß die von der Öffentlichkeit aufzubringenden Milliarden möglichst vollkommen den Entschädigungsberechtigten zufließen, nicht irgendwelchen Dritten. Darum kümmert sich die Börse nicht. Die Mobilisierung in Inhaberpapieren und die Inanspruchnahme des freien Kapitalmarkts rückte vielmehr die Gefahr nahe, daß die durch die wirtschaftliche Umschichtung geschwächten Rentner die Auslosung nicht abwarten, sondern ihre Forderungen massenhaft veräußern würden. In dieser Richtung wirkte die Form der Auslosungsrechte denkbar ungünstig. Die Statistik der „Anleihedenkschrift“ bewies, daß sich der Altbesitz in seiner erdrückenden Mehrheit aus Kleinbesitzern rekrutiert. Die Durchschnittshöhe des Einzelbesitzes beträgt nur etwa M 1000 Auslosungswert. Diesem Kleinbesitz, der, auch soweit er nicht direkt auf Rente angewiesen ist, von seinem Kapital doch regelmäßigen Zinsgenuß gewohnt ist, hat man an Stelle der alten Renten Auslosungsrechte aufgezwungen, d. h. Lose mit einer Laufzeit bis zu 30 Jahren, deren Wert diese Rentnerschicht im Durchschnitt nicht zu schätzen weiß. Notwendigerweise wird deshalb in überaus vielen Fällen irgendeine Gelegenheit zum Verkauf der unzuweckmäßigen Kapitalanlage wahrgenommen werden, so daß innerhalb der dreißigjährigen Liquidation mit einer Besitzumschichtung aus den Händen des Kleinbesitzes zu rechnen ist. Stützte man sich schon auf die Vorherrschaft der Kleinrentner, um die Sonderbehandlung des Altbesitzes zu rechtfertigen, so mußte man darin noch mehr ein vernichtendes Urteil gegen die

Form der Auslosungsrechte erkennen. All die kleinbesitzfreundlichen Schutzbestimmungen der Aufwertungsgesetze wirken ja als lächerliche Posen neben dieser willkürlichen Zersetzung des breiten, unmündigen Massenkapitals, dessen Kredit vordem die öffentlichen Anleihen getragen hatte.

Der Markt der Auslosungsrechte ist der Kampfplatz, auf dem diese Besitzumschichtung ausgetragen wird. Die Quellen des Angebotes sind noch mehr gesteigert als bei anderen Aufwertungspapieren. Die Abwicklung soll sich über Jahrzehnte erstrecken. Das belastet den Markt mit einer ungeheuren sozialen und finanzpolitischen Verantwortung und hebt ihn aus dem Schatten gewöhnlicher Börsenvorgänge weit heraus ins öffentliche Interesse.

Eine Untersuchung vom Gesichtspunkt der Soziallast wird vor allem feststellen, daß der verkaufende Altbesitzer heute im Durchschnitt nur etwa 30 pCt. dessen erhält, was die Öffentlichkeit für seine Entschädigung aufzubringen hat¹⁾, während im Durchschnitt rund 70 pCt. der Forderung bei der Diskontierung verlorengehen. Um diesem Mißverhältnis auf den Grund zu kommen, wird man vergleichen und finden, daß der Kurs der Auslosungsrechte nach Abzug der Kapitalertragsteuer mit einer Durchschnittsrendite von über 10 pCt. noch wesentlich niedriger notiert als der kommerziell angelegter Staatsanleihen. Das Auslosungsrecht genießt also nicht den börsenmäßigen Gleichrang, den man als Mindestforderung aus der Kommerzialisierung folgern durfte.

Die Hauptursache für die mangelhafte Funktion der Börse liegt einfach darin, daß dem außerordentlich verstärkten Angebot der Altbesitzer ein außerordentlich anregungsloses Feld der Nachfrage gegenübersteht. Die Form der Auslosungsrechte ist für die heutige Verfassung des Kapitalmarkts nicht mehr wettbewerbsfähig. Es fehlen die in kapitalknapen Zeiten doppelt wichtigen Werbemittel, mit welchen andere Wertpapiere auf das Kapital wirken. Die originelle Eignung der Auslosungsrechte für die Zwecke der Kapitalakkumulation kommt aber kaum zur Geltung, weil die Undeutlichkeit und Unberechenbarkeit der Verlosungschancen das verhindert. Jahre waren nötig, um sich nur auf eine gültige Rentabilitätsrechnung der Auslosungsrechte zu einigen. Und dennoch bleibt die praktische Geltung dieser anerkannten Theorie sehr fragwürdig, weil der Ziehungsmodus in der Praxis einen Ausschluß des Verlosungsrisikos verbietet. Hier stößt man auf eine sehr wesentliche kommerzielle Benachteiligung der Auslosungsrechte. Ein Vergleich muß berücksichtigen, daß die Bewertung der Auslosungsrechte ausschließlich auf der zeitgerechten Tilgung fußt, während die Heimzahlung einer Anleihe nach einer zeitgemäßen Verzinsung erst in zweiter Linie beachtet zu werden pflegt. Trotzdem läßt die nummernweise Ziehung der Auslosungsrechte — es werden bekanntlich 3000 Nummern jährlich aus einer Gesamtzahl von 90 000 gezogen — keinen praktischen Weg, um den Tücken einer sich über 30 Jahre erstreckenden Lotterie zu entgehen, während man z. B. den Gläubigern der neuen 7proz. Reichsanleihe die Tilgung in vorbestimmten Serien zusagte. Der dort ganz nebensächliche Zufall der Verlosung kann damit vollkommen ausgeschaltet werden. Den Auslosungsrechten gegenüber denkt man gar nicht an ein ähnliches Zugeständnis, obwohl es, ohne Kosten zu verursachen, einer rentenmäßigen Behandlung in der Praxis den Weg ebnen würde.

Die am Markt wirksamen Kräfte zeigen sich in jeder Ueberlegung so ungleich, daß ein Ausgleich durch die Börse ohne organisierte Hilfe nicht erwartet werden konnte. Dazu bedurfte es keines besonderen Scharfblicks. Man hatte mit der Notwendigkeit einer umfassenden Kurspflege von Anfang an zu rechnen. Die Entwicklung der Verhältnisse zeigt aber ganz deutlich,

wie schlecht man darauf gerüstet hatte. Zur Zeit der Börseneinführung 1926 und 1927 war eine reichsseitige Kurspflege im Sinne der jetzt zu beobachtenden noch nicht fühlbar. Die an der Neubesitzanleihe geübte „Tabu-Politik“ reflektierte noch auf die Auslosungsrechte. Der Markt lag in der Hand privater Initiative, die in dem neuen Wertpapier eine zur Kapitalakkumulation wohlgeeignete Anlage sah und an die Theorie einer ansteigenden Kursentwicklung glaubte. Ein Blick auf die Kurse des ersten Jahres zeigt für ein rentenähnliches Papier ganz anormale Schwankungen, in denen sich der Kurs nach der Einführung auf- und abbewegte. Innerhalb des Januar 1927 ergaben sich beispielsweise Schwankungen von 13 pCt. (d. h. 20 pCt. vom Effektivwert). Erst allmählich mit der fortschreitenden Emission manifestierte sich die Uebermacht des Angebotes, die in der kurzen Zeit von Juli bis Oktober 1927 zu dem rapiden Niedergang von 61 auf 50,50 pCt. führte. Damals hätte das Reich die private Initiative mit allen Kräften unterstützen müssen, um die Gesinnung für das erst in Emission begriffene Auslosungsrecht zu schaffen und unter allen Umständen zu erhalten. In Verkenning dieses fundamentalen Grundsatzes jeder Emissionspolitik ließ man sich erst durch den fortschreitenden Kursverfall nach und nach zu wirkungsvolleren Interventionen schleppen, die seit Dezember 1927 zu einer ziemlich vollkommenen Stabilisierung des Kurses um die Basis von etwa 50 pCt. herum verdichtet wurden.

Damit hat man die Kurspflege auf einen ganz veränderten Boden gestellt. Die Deutlichkeit, mit welcher die Stabilisierung seitdem durchgeführt wird, entfremdet den von Natur aus für die Rentenspekulation günstigen Markt der Börse und züchtet eine immer wachsende Interesselosigkeit²⁾. So ergab sich eine Ablösung des durch die scharfen Kursverluste zermürbten und entmutigten Privatkapitals durch die Intervention des Reichs, ein Nacheinander statt eines Miteinander, welches im freien Kapital ein den Verlusten entsprechendes Ressentiment hinterließ und die Intervention zum Erben mancher Privatanlage einsetzte. Das Kapital fürchtet seine Machtlosigkeit gegenüber der öffentlichen Hand mehr als im Kampf gegen eine Börsenkonstellation. Die Taktik dieser praktischen Ausschaltung privater Kapitalkraft wäre weniger strittig, wenn die Interventionsbestände unmitttelbar in die Reichskassen flössen. Dann würde die Entschädigung an die geldbedürftigen oder ungedulden Aufwertungsgläubiger zwar unter Abzug eines übermäßigen Diskonts, aber direkt vom Reich an die Entschädigungsberechtigten geleistet, eine Politik, die sich sowohl durch fühlbare Ersparnis im späteren Tilgungsaufwand wie durch eine Entlastung des Kapitalmarkts lohnen müßte. Tatsächlich sollen aber die aufgenommenen Auslosungsrechte hauptsächlich bei öffentlichen Fonds, bei der Reichsanleihe A. G., bei Sparkassen etc. zur Anlage kommen, also bei Dritten, denen die Intervention auf einer kommerziell normalen Basis ebenso zugemutet werden könnte wie der Börse. Das System der Kurspflege scheint aber im wesentlichen darauf aufzubauen, daß die Anlage von Auslosungsrechten als Rosine in den Teig der Geschäfte gemischt wird, welche das Reich den von ihm abhängigen Fonds zuzumuten muß. Folglich ist das Interesse der Intervention an höheren Kursen beschränkt, solange noch Ware an den Markt kommt und eher darauf bedacht, dieses Material nur zu billigen Kursen zu übernehmen. Die Kurspflege wird nicht energisch, sondern dem Angebot gegenüber nachgiebig durchgeführt.

So hat sich auch der Rückzug vom Kapitalmarkt bisher schlecht bewährt, weil er keiner der Parteien Vorteil brachte, dem Reich die Sorge um die Intervention ohne finanzielle Entlastung, den Gläubigern nicht die

¹⁾ Berechnet von dem durchschnittlichen Rückzahlungskurs von 167,5 pCt.

²⁾ Die kurzfristigen Spekulationen auf Verlosungsgewinne, welche regelmäßig vor und nach den Ziehungen zu beobachten sind, können in diesem Zusammenhang übersehen werden.

Hebung des Kursniveaus, welche mit durchgreifenden Maßnahmen zu erreichen wäre.

Das Auslosungsrecht befindet sich in der mißlichen Lage, weder als Soziallast noch als kommerzielle Schuld voll gewürdigt zu werden. Diese Zwitterstellung führte unversehens zu einer gesinnungsmäßigen Deklassierung, zu einer Politik der Behelfe, die allerdings als Ausfluß einer Zwangslage beschönigt wird, in ihrem Effekt aber — wie die nachfolgende Analyse des Tilgungsfonds verdeutlichen wird — auch als planmäßige Vernachlässigung gedeutet werden könnte. Kann sich diese vorteilsarme und energielose Politik lohnen? Beschwört sie nicht eine neue schwere Gefahr für den Kredit des Reichs herauf? Auch die Passivität schließt ja nicht aus, daß sie aller Undurchsichtigkeit der Verhältnisse zum Trotz in ihrer Gesinnung gebrandmarkt wird. Die Öffentlichkeit darf aber auf keinen Fall zu der Ueberzeugung kommen, daß die Rechte der ohnehin als kärglich empfundenen Anleiheaufwertung nochmals mit Füßen getreten werden. Deshalb ist die vornehmste Aufgabe dieser Aufsätze, zu einer klaren Einstellung der Verantwortlichen und der Verantwortungsvollen aufzurufen, ehe noch größerer Schaden entsteht.

2. Der Anleihe-Tilgungsfonds.

Bekanntlich werden die Auslosungsrechte nicht direkt vom Reich getilgt, sondern unter Zwischenschaltung eines Anleihetilgungsfonds. § 15 des Gesetzes über die Ablösung öffentlicher Anleihen bestimmt dies folgendermaßen:

„Für die Einlösung der Auslosungsrechte ist jährlich ein gleicher Betrag in den Reichshaushaltsplan einzusetzen. Die Beträge sind einem Tilgungsfonds zuzuführen. Soweit der Inhalt des Tilgungsfonds nach dem Tilgungsplan erst in späteren Rechnungsjahren zu verausgaben ist, ist er verzinslich anzulegen. Die dem Tilgungsfonds zuzuführenden Beträge sind so zu bemessen, daß sie unter Hinzurechnung der Zinseinnahmen, die bei einem Zinssatz von 6 pCt. zu erzielen sind, den gesamten Tilgungsaufwand erreichen.“

Die ausnehmend labile Fassung, im einzelnen mehr andeutend als bestimmend, vertraut die Durchführung der Tilgung in wichtigen Punkten den ausführenden Organen an. Während für Länder und Gemeinden ein Tilgungsplan in gleichen Jahresraten gesetzlich vorgeschrieben wurde, ist das Reich kraft Gesetz lediglich an die Tilgung durch Auslosung bis zum Jahre 1955 gebunden. Der Tilgungsplan wird im Gesetz nur zwecks Ermittlung des Jahresbeitrags an den Tilgungsfonds erwähnt. Er selbst steht aber außerhalb des Gesetzes rechtlich auf sehr schwachen Füßen. Wirtschaftlich scheint er besser gesichert durch die gesetzliche Pflicht, den auf Grund dieses Tilgungsplans ermittelten Jahresbeitrag (240 Millionen) regelmäßig „in den Reichshaushaltsplan einzusetzen“. Doch hängt der planmäßige Ablauf der Tilgung außerdem von der richtigen Verwaltung des Tilgungsfonds ab, für welche deshalb öffentliche Rechenschaft zu fordern wäre.

Die planmäßige Tilgung von jährlich 160 Millionen Auslosungsrechten erfordert infolge des Zuschlags von jährlich $4\frac{1}{2}$ pCt. „Zinsen“ zum Auslosungsnominal in späteren Jahren einen wesentlich höheren Aufwand, der sich schließlich dem jetzigen gegenüber verdoppelt. Der Jahresbeitrag des Reichs ist dagegen gleichbleibend und so bemessen, daß in den ersten Jahren der Gesamtilgung ein Ueberschuß von etwa 405 Millionen über den laufenden Tilgungsbedarf entsteht, welcher im Tilgungsfonds verzinslich anzulegen ist. Die Anlagen sollen auf Basis einer 6proz. Verzinsung bis zu ihrem Verbrauch in den letzten Jahren der Gesamtilgung etwa 800 Millionen Zinsen produzieren und somit etwa 11 pCt. des Tilgungsbedarfs ersparen.

Genauere Untersuchungen lassen vermuten, daß die wirklichen Geldbewegungen des Tilgungsfonds beträcht-

lich von diesem Voranschlag abweichen müssen. Die wesentlichste Verschiebung verursachen jene Auslosungsrechte, auf Grund derer Vorzugs- und Wohlfahrtsrenten gewährt wurden. Sie bleiben nämlich während der Dauer dieser Renten von der Verlosung ausgeschlossen, nehmen aber später, wenn die Rente erloschen ist, an der allgemeinen Tilgung teil. Ihre Verlosung verschiebt sich also auf die Zukunft, während sie im Tilgungsplan unterschiedslos einbegriffen sind. Gegenwärtig dürften etwa 400 Millionen Auslosungsrechte für die Ziehung gesperrt sein, welche den Fonds außerplanmäßig in den Genuß von derzeit etwa 44 Millionen setzen und ihm jährlich etwa 14 Millionen zuführen. Diese Summen werden erst sehr viel später zur Tilgung benötigt werden, allerdings zuzüglich $4\frac{1}{2}$ pCt. Zinszuwachs jährlich. Andererseits wurden auch etwa 22 Millionen für den Ankauf von Auslosungsrechten minderbemittelter alter Gläubiger aufgebracht, die möglicherweise aus diesen Ersparnissen bestritten wurden, sofern die dem Fonds hiergegen zugeflossenen Stücke nicht unter den ausgewiesenen Anlagen figurieren.

Der summarische Ausweis der im Fonds bisher angelegten Gelder widerlegt die hier vermuteten Abweichungen nur scheinbar durch seine fast vollständige Uebereinstimmung mit dem Voranschlag des Tilgungsplans. Der Wortlaut des Gesetzes schreibt die verzinsliche Anlage nur soweit vor, als die Mittel „nach dem Tilgungsplan erst in späteren Rechnungsjahren zu verausgaben sind“. Das legt die Kombination nahe, daß zum mindesten der Ausweis der Anlagen nicht nach den wirklichen Bedürfnissen erfolgt, sondern nach den Ziffern des Tilgungsplans schematisiert wird.

Hinsichtlich der Art der Anlagen schreibt das Gesetz nichts weiter vor, als daß sie verzinslich sein sollen. Die angesichts der Schwierigkeit, die Verhältnisse auf Jahrzehnte vorherzusehen, fat notwendige Freizügigkeit scheint doch eine Gefährdung der Abwicklung nach sich zu ziehen. Im Kampf um den Genuß dieser bedeutenden Anlagegelder — der Tilgungsplan beziffert sie Ende 1929 schon mit ca. 273 Millionen und läßt sie bis 1940 auf etwa 700 Millionen anwachsen — werden die Zwecke des Tilgungsfonds leicht unter den Tisch gestoßen. Tatsächlich dienen die Anlagen des Fonds kaum „für die Einlösung der Auslosungsrechte“, wozu der Jahresbeitrag des Reichs gesetzlich bestimmt wäre, sondern zur Stützung des Kurses von Reichsanleihen. Das gibt der Reichshaushalt für 1929 erstmals ganz unumwunden zu. Er wirft im Widerspruch zum Aufwertungsgesetz überhaupt nur mehr den unmittelbar zur Jahresverlosung benötigten Teilbetrag von 189 Millionen aus, während der im Fonds anzulegende Rest in Gestalt von Schuldverschreibungen des Reichs, welche „zur Stützung des Kurses der Reichsanleihen aufgekauft worden sind“, dem Tilgungsfonds zugeführt werden soll. In früheren Jahren dürfte man stillschweigend ähnlich verfahren sein. Insbesondere im Jahre 1927 soll ein beträchtlicher Teil der mißglückten Reinholdanleihe in diesem Fonds untergekommen sein. Gerade in jener Zeit, fast gleichzeitig mit dem stärksten Kursverfall der Auslosungsrechte, müssen etwa 150 Millionen Anlagegelder im Fonds verfügbar gewesen sein. Deren bemächtigte man sich, um die mißglückte Reichsanleihe zu decken. Natürlicherweise wäre der Tilgungsfonds zur Intervention für die Auslosungsrechte, die Reichsanleihe A. G. aber für die Kursstützung der Reichsanleihen prädestiniert. Durch Vertauschung dieser Beziehungen vermochte man aber für die Stützung einer 500-Millionen-Anleihe das Vielfache dessen aufzubringen, was man sich die Kurspflege von über 4 Milliarden Auslosungsrechten kosten ließ.

Ebenso wie die soziale Verantwortung erhebt der Sinn des Aufwertungsgesetzes Widerspruch gegen den Mißbrauch des Fonds als Ventil für den Reichskredit. Die Anlagen des Tilgungsfonds wurden zu dem Zweck gebildet, die Aufwertungslast für das Reich gleichmäßig

zu verteilen. Werden nun die Beiträge an den Fonds in Gestalt von Reichsanleihen gegeben, so mag das formell einwandfrei sein, materiell werden die Beiträge damit nicht geleistet, der Fonds wird zu einer formalen Fiktion. Andererseits ist aber die Verantwortung für den richtigen Ablauf der Tilgung unmittelbar im Tilgungsfonds und seinen Anlagen verankert, so daß dieser Mißbrauch der Anlagen auch die Basis des Tilgungsplans ins Wanken bringt.

Folgerichtig hat man entweder die gesetzlichen Vorschriften über den Tilgungsfonds zu ändern, so daß der Ablauf der Tilgung auf andere Weise gesichert wird, oder aber die Anlagen des Fonds von Reichsanleihen zu reinigen.

3. Die Mobilisierung des Tilgungsfonds im Interesse der Altbesitzer.

Die Einrichtung des Tilgungsfonds trägt zu der niederen Börsenbewertung der Auslosungsrechte ganz besonders bei. Sie vermindert gerade in den ersten Jahren der Tilgung, in denen die meisten Auslosungsrechte umlaufen und dazu noch die Wirkung der Mobilisierung aufzufangen ist, künstlich den Effekt der Tilgung, finanztechnisch ein Übel, nur dann sinnreich, wenn die so zurückgestellten Summen anderweitig im Interesse einer Hebung des Kursniveaus verwandt werden.

Es ergeben sich hierfür folgende Möglichkeiten:

1. Eine Verstärkung der Auslosung mit den Mitteln des Tilgungsfonds würde schließlich ein Defizit von etwa 400 Millionen gegenüber dem Tilgungsplan verursachen. Da aus dem Fonds aber nur etwa 350 Millionen Auslosungsrechte verlost werden könnten, stünde der damit erzielbare Erfolg wahrscheinlich zum Aufwand in keinem wirtschaftlichen Verhältnis.

2. Systematische Rückkäufe von Auslosungsrechten am freien Markt könnten auf der breiten Basis des Tilgungsfonds mit größerem Nachdruck als Dienst an den Auslosungsrechten durchgeführt werden, während die derzeitige Intervention offenbar in den Spuren des rentablen Geschäfts läuft. Hätte man die Mittel des Fonds von Anfang an für diese Zwecke bereitgestellt, so könnten damit schon etwa 10 pCt. des Gesamtumlaufs absorbiert sein. Die starken Kursrückgänge von 1927 wären jedenfalls mit dieser Hilfe zu mindern gewesen. Wenigstens in Zukunft sollte man deshalb die großen und elastischen Reserven des Fonds zur Kurspflege in erster Linie heranziehen.

Immerhin sind heute auch dieser Form der Kursstützung schon engere Schranken gesetzt. Abgesehen davon, daß sich der Finanzminister in der jetzigen Situation mit Erfolg gegen einen völligen Entzug dieser Kreditquelle zur Wehr setzen würde, würden auch die bisher im Fonds angelegten etwa 250 Millionen nicht wieder liquide und zu Rückkäufen verwendbar. Diese Viertel-Milliarden-Anlage könnte nur dann für die Kursstützung nochmals eine starke Produktivität erlangen, wenn sie zu folgender Tauschoperation verwandt würde.

3. Die Konsolidierung des Tilgungsfonds. Den Inhabern von Auslosungsrechten wird zunächst aus den Anlagen des Tilgungsfonds

im Tausch gegen je RM 125 Auslosungsrechte je RM 100 einer zu diesem Zwecke zu emittierenden 6proz. Konsolidierungsschuld mit Zinslauf vom 1. Januar 1929 angeboten,

so daß der Tilgungsfonds in Zukunft nur mehr Auslosungsrechte enthalten soll, während die bisherigen Anlagen des Fonds durch die 6proz. Konsolidierungsschuld verkörpert im Publikum untergebracht werden.

Dieser Austausch entspricht den Bedürfnissen des Tilgungsfonds. Die gewählte Umtauschrelation garantiert, die 6proz. Zinsnorm zu erhalten, welche der Tilgungsplan für die Anlagen des Fonds voraussetzt. Nimmt man den Grenzfall einer teuren Anlage des Fonds als Beispiel: Reichsanleihe von 1927 als 6proz. Anleihe betrachtet, welche

dem Tilgungsfonds zu einem Kurse von 90 pCt. zugeführt sei, sich somit nach Abzug der Kapitalertragsteuer genau mit 6 pCt. verzinst. Die im Umtausch hiergegen (125 : 100) als Anlage aufzunehmenden Auslosungsrechte würden also höchstens 72 pCt. kosten, während nach den mathematisch errechneten Rentabilitätszahlen der Fonds 75,90 pCt. für Auslosungsrechte zahlen dürfte, um die 6 pCt. Verzinsung der Konsolidierungsschuld ab 1. Januar 1929 zu gewährleisten. Es bleibt hier also ein Ueberschuß von mindestens 5 pCt. vom Inhalt der Anlagen, der die Ueberbürdung der Umtauschkosten und der Last der Zinszahlung auf den Tilgungsfonds ermöglicht. Darüber hinaus gibt aber die Kapitalertragsteuer noch breiteren Spielraum. Denn sie ist vor Errechnung der Rentabilität von den Rückzahlungskursen bereits gekürzt, fällt dem Reich also außerhalb der Rechnung zu. Bei den jetzigen Anlagen des Tilgungsfonds kommt sie ein zweites Mal in Abzug. Es würde also eine Verdreifachung dieser Steuerquelle bedeuten, wenn man die Kapitalertragsteuer von der zu schaffenden Konsolidierungsschuld nochmals einbehielte. Führt man diese Kürzung dennoch durch, so geschähe das nicht aus sachlichen Gründen, sondern nur deshalb, weil der Umtausch ohnedies dem Gläubiger genügend Vorteil brächte. Die Kapitalertrag- resp. Einkommensteuerfreiheit kann deshalb als Verhandlungsobjekt angesehen werden, mittels dessen der Umtausch für den Gläubiger oder für den Schuldner wesentlich günstiger gestaltet wird.

Der Umtausch konsolidiert zunächst die in den Anlagen des Tilgungsfonds schwebende Reichsschuld. Er entbindet der Sorge für deren künftige Rentabilität und Liquidierung. So willfährig diese Anlagen jetzt dem Kreditbedarf des Reichs entgegenkommen, um so drückender müßte unter ähnlichen Verhältnissen die künftige Liquidierung von etwa 700 Millionen Reichsanleihen belasten, die im wesentlichen innerhalb weniger Jahre, schneller als die jetzige Anlage, zu erfolgen hätte. Besteht der Fonds jedoch aus Auslosungsrechten, so lösen sich seine Anlagen von selbst in entsprechender Weise auf. Die Verlosung aus den Anlagen wird zunächst einen Teil des Reichsbeitrags im Fonds flüssig und zur weiteren Aufnahme von Auslosungsrechten verfügbar halten, so daß dort allmählich ein beträchtlicher Teil des Restumlaufs aufgestapelt werden kann. Die Geldbewegungen im Gefolge der Tilgung vereinfachen sich dadurch wesentlich.

Den Gläubigern wird dieser Umtausch deshalb vorteilhaft erscheinen, weil er an Stelle der aufgezwungenen Lotterie wieder den Zahlungsmodus eines vernünftigen Rentepapiers setzt, also die Entschädigung mit Teilzahlungen in kommerziell einwandfreier Form abgibt. Ein Vergleich der Börsenkurse stellt diesen Vorteil sinnfällig dar: Man darf den Börsenkurs einer 6proz. Reichsanleihe unter den gegenwärtigen Verhältnissen auf etwa 76 pCt. veranschlagen, bei Kapitalertragsteuerfreiheit vielleicht wesentlich höher. Hierzu kommen die seit Januar 1929 angefallenen Zinsen, bis zum Herbst etwa 4 pCt., so daß M 125 Auslosungsrechte in M 100 6proz. Konsolidierungsschuld umgewandelt, einen Jetztwert von etwa RM 80 repräsentieren dürften, während sie als Auslosungsrechte jetzt zum Kurs von 52,50 nur mit 65,6 bezahlt werden. Es steht also ein Mehrwert von etwa 22 pCt. in Aussicht, der — auch wenn er von einzelnen niedriger veranschlagt wird — genügend Anreiz zum Umtausch lassen würde. Ein Mißerfolg des Angebotes wäre ja nur dann zu erwarten, wenn für die neue Konsolidierungsschuld eine noch schlechtere Kurspflege und ein Absinken des Kurses unter die jetzige Parität zu befürchten wäre.

Mit großer Wahrscheinlichkeit ist die Zustimmung der breiten Masse zu diesem Umtauschangebot zu erwarten, und zwar um so sicherer, je besser für die Kurspflege der neuen Schuld gesorgt wird. Die Anlagen des Tilgungsfonds würden den Austausch aber nur für

etwa 10 pCt. des jetzigen Umlaufs an Auslosungsrechten ermöglichen. An dieser engen Grenze braucht die Aktion aber keineswegs anzuhalten. Sie kann, ja sie soll bis zur völligen Konsolidierung der Auslosungsrechte fortschreiten, d. h. jedem Bedürfnis zum Umtausch in die neue Konsolidierungsschuld willfahren.

Die Rationalisierung der gesamten Altbesitzschuld.

Berechnungen, welche auf Grund der „Denkschrift über die Ablösung der Markanleihen des Reichs“ aufgestellt wurden, führen nach Berücksichtigung der vorn angedeuteten, im ganzen aber unwesentlichen Verschiebung in der Tilgung zu folgendem Ergebnis:

Der Umlauf an Auslosungsrechten beträgt noch ca. 4340 Millionen Auslosungsnominal.

Wird dieser Restumlauf im vorgesehenen Verhältnis 125:100 in Konsolidierungsschuld umgetauscht, so ermäßigt sich die Nominalschuld auf ca. 3472 Millionen 6proz. Anleihe.

Hiervon abzuziehen die Anlagen des Tilgungsfonds, aus deren Rente ca. 305 Millionen 6proz. Anleihe befriedigt werden können.

Verbleibt eine Restschuld von schätzungsweise 3167 Millionen 6proz. Anleihe, zu deren Verzinsung und Tilgung der Jahresbeitrag, den jetzt die Verlosung der Auslosungsrechte erfordert, mit RM 240 Millionen jährlich bis 1955 resp. 1956 verfügbar wird.

Künftig werden beanspruchen:

6 pCt. Zinsen aus M 3167 Millionen Konsolidierungsschuld ca. M 190 Millionen jährlich, zur Tilgung jährlich ca. M 50 Millionen + ersparte Zinsen.

Diese Tilgungsquote von 1,58 pCt. erlaubt die Heimzahlung von 3170 Millionen zu Pari in 27 Jahren ab 1930 bis 1956.

Die für die Verlosung pro 1929 bereitgestellten ca. M 189 Millionen werden für die Zinszahlung pro 1929 verwandt. Der bedeutungslose Rest ist in der Berechnung des Tilgungsfonds berücksichtigt.

Der Aufwand für die Konsolidierungsschuld wird demnach die für die Auslosungsrechte bewilligten und berechneten 240 Millionen keinesfalls überschreiten.

Eine wesentliche Ersparnis im Tilgungsaufwand wird dann eintreten, wenn die Tilgung nicht durch Verlosung zu Pari erfolgen muß, sondern möglichst durch freien Rückkauf dergestalt, daß der Tilgungsfonds den Reichsbeitrag, soweit er nicht zur Zinszahlung gebraucht wird, zu Aufkäufen am Markt verwenden muß. So wird das Reich wenigstens für eine Reihe von Jahren, solange noch Angebot besteht, von der schlechten Lage des Kapitalmarkts profitierend wesentlich mehr tilgen können, als mittels Verlosung und dadurch zu einer Verkürzung der Tilgungsdauer kommen. Die Ersparnis, welche diese Chance erhoffen läßt, kann — sofern auch nur das nächste Jahrzehnt mit ähnlichen Zinssätzen wie heute rechnet — auf wenigstens eine halbe Milliarde veranschlagt werden, so daß den Gläubigern hiergegen die Befreiung von der Kapitalertrag- resp. Einkommensteuer spielend zubilligt werden könnte. Das würde günstiger für die Altbesitzer wirken als die Weiterführung des Auslosungssystems.

Die Tilgung durch Rückkauf zieht erfahrungsgemäß besonders bei relativ hohen Tilgungsquoten eine wesentliche Entlastung des Kapitalmarkts nach sich. Kann der Tilgungsfonds zunächst auch nur etwa 2 pCt. des Umlaufs jährlich vom Markt absorbieren, so vergrößert sich diese ursprüngliche Quote doch alljährlich in ihrer

ziffernmäßigen Höhe wie in ihrem Verhältnis zum Restumlauf. Die in dieser Saugwirkung praktisch verankerte Chance einer ansteigenden Kursentwicklung leuchtet dem durchschnittlichen Gläubiger viel eher ein als die theoretische Kurschance der Auslosungsrechte.

Zeigt sich trotzdem in den nächsten Jahren noch übermäßiger Kursdruck, so kann dem folgendermaßen begegnet werden: Im Hinblick auf die wachsende Tilgungskraft späterer Jahre kann das Reich die Verwaltungen seiner Fonds veranlassen, einen Teil des in Interventionen aufgenommenen Materials zu übernehmen mit der Verpflichtung einer späteren Rücknahme zu vereinbarten Kursen. Auf diese Weise bekommen die Fonds eine sichere Kalkulation und das Reich einen Anteil am Interventionsgewinn, der bei der Stützung der Auslosungsrechte kaum erzielbar ist. Eine vorläufige Entlastung des Marktes läßt sich auch erzielen, wenn anlässlich des Umtausches außer den Vorzugs- und Wohlfahrtsrentnern auch den Personen öffentlichen Rechts, den Sparkassen etc. besondere Stücke ausgefolgt würden, welche vorläufig nur unter Genehmigung des Tilgungsfonds zu veräußern wären. Damit wären weitere 20—30 pCt. des Umlaufs zu binden und die Erfahrung lehrt ja leider, daß gerade die öffentlichen Institute, wenn durch Neuemissionen ein Druck auf sie und zugleich auf den Kapitalmarkt geübt wird, gelegentlich zu den allerempfindlichsten Verkäufen schreiten.

Diese Kette neuer Möglichkeiten, den Kapitalmarkt zu entlasten, würde allein schon eine Reform rechtfertigen, welche die zur Tilgung verfügbaren Mittel der blinden Verteilung durchs Los entzieht und da einsetzt, wo sie am dringendsten verlangt werden.

Will man schließlich ermessen, warum gerade dieser Weg zu einer befriedigenden Lösung führen soll, so mögen dabei folgende Ueberlegungen stützen: Reformen auf formaler Grundlage (z. B. Dr. v. Breska) begegnen dem Widerstand, daß eine Erhöhung der Zinsleistung, auf welche jede Reform hinauslaufen wird, notwendig zu einer höheren Belastung des Reichs führt, wenn nicht wie hier eine Verminderung der Nominalschuld damit verquickt werden kann. Auch der Uebergang zur freihändigen Tilgung ist mit einem Diktat an die Gläubiger kaum zu erlangen. Deshalb die freiwillige Konsolidierung aus der Evidenz wirtschaftlicher Billigkeit und Zweckmäßigkeit für Schuldner wie für Gläubiger. Je baldere, desto sicherere. Im Zeichen akuter Kapitalknappheit ist am Erfolg nicht zu zweifeln. Verkäuflichkeit und Risiko stehen jetzt im Vordergrund des Interesses. Deshalb wird alles den Umtausch begrüßen. Uebrigens löscht der Weg über den Tilgungsfonds nicht nur die Gefahrenquelle in der Funktion dieses Fonds, die kleine aber beliebig erweiterungsfähige Basis schließt auch das Risiko eines Mißerfolges aus.

Die Vorteile lassen sich zusammenfassen unter der Devise „Rationalisierung“:

1. Anpassung an das Rentenbedürfnis des Kleinbesitzes;
2. gerechter Ausgleich des Verteilungsschlüssels durch die Zinsleistung;
3. Entlastung des Kapitalmarktes. Die Mittel für die Kursstützung müssen nicht erst dem Kapitalmarkt entzogen werden. Sie sind ohne Werbung da. Deshalb bessere Kurse;
4. Anerkennung bei den widerwilligen Gläubigern, verbunden mit einer gewissen Rehabilitierung des Reichskredits;
5. Die sichere Aussicht auf erhebliche Ersparnisse im Tilgungsaufwand.

Darin freilich unterscheidet sich diese Rationalisierung von der industriellen, daß sie keine Investitionen fordert, sondern nur wirtschaftliche Einsicht, Energie und ein wenig Geschick in der Durchführung.

Gerichtliche Entscheidungen.

I. Bürgerliches Recht.

1. Zu § 433 BGB.

Geschäfte über „Pfandbriefe“ konnten auch Ende 1922 noch mit Nachkriegspfandbriefen erfüllt werden.

Urteil des Reichsgerichts vom 6. Juli 1929 — I 52, 29 — T.

Am 9. November 1922 hatte der Kläger bei Erwerb eines Hauses in München eine Vorkriegshypothek im Betrage von 136 000 M übernommen. Zum gleichen Betrage kaufte er alsbald danach Pfandbriefe der Beklagten in deren Geschäftsstelle. Die Beklagte lieferte Nachkriegspfandbriefe in das Depot des Klägers. Der Kläger will erst bei deren Abhebung im Sommer 1926 erfahren haben, daß es Nachkriegspfandbriefe waren. Er behauptet, Anspruch auf Vorkriegspfandbriefe gehabt zu haben; denn er hätte ausdrücklich solche Pfandbriefe verlangt, die im Falle einer späteren Aufwertung der vorerwähnten Hypothek als Deckung für diese und zur Rückzahlung des Aufwertungsbeitrages geeignet sein würden. Er verlangt deshalb von der Beklagten Ersatz des Schadens, der darin besteht, daß er im Zeitpunkt der Rechtskraft des Urteils 136 000 M Nachkriegspfandbriefe statt 136 000 M Vorkriegspfandbriefe in Händen hat. Die Vorinstanzen haben die Klage abgewiesen.

Die Revision ist unbegründet.

Der Berufungsrichter geht von der eigenen Darstellung des Klägers aus, daß zwischen diesem und der Beklagten ein Vertrag über Lieferung von Pfandbriefen zustandegekommen ist, die im Falle einer späteren Aufwertung der Hypothek als Deckung für diese und zur Rückzahlung des Aufwertungsbeitrages geeignet sein würden. Er unterstellt auch, wie sich aus dem Zusammenhange der Gründe ergibt, daß der Kläger daraufhin die Lieferung von Vorkriegspfandbriefen erwartet hat und daß auch andere Personen, denen er von seinem Pfandbrieferverwerb Mitteilung machte, die Schlußfolgerung gezogen haben, man müsse sich, um gegen die Gefahr einer Hypothekenaufwertung gesichert zu sein, Vorkriegspfandbriefe anschaffen. Ob nach späterer Entwicklung, wie sie heute zu übersehen ist, diese Auffassung zutreffend war und Nachkriegspfandbriefe sich als ungeeignet erwiesen haben, solche Sicherung zu gewähren, erklärt das Berufungsgericht mit Recht für unerheblich. Als allein entscheidend prüft es vielmehr die Frage und bejaht sie, ob die Beklagte zur Zeit des Vertragsschlusses und der ihm unmittelbar folgenden Vertragserfüllung nach Treu und Glauben mit Rücksicht auf die Verkehrssitte Nachkriegspfandbriefe liefern durfte. Die Revisionsrüge, daß der Berufungsrichter diese Prüfung unterlassen hätte und damit einem Rechtsirrtum verfallen wäre, ist daher nicht berechtigt.

Nur wenn die Beklagte ein Verschulden in der Vertragserfüllung trüge, könnte die Schadensersatzklage begründet sein. Das hat aber der Vorderrichter mit Recht verneint. Im Jahre 1922 war die Frage, ob und in welcher Weise der Aufwertungsgeanke sich in Rechtsprechung oder Gesetzgebung durchsetzen würde, noch völlig ungeklärt. Nun sollte allerdings der Pfandbriefvertrag dem Kläger gerade eine Sicherung für den Fall der Hypothekenaufwertung geben. Aber doch nicht in dem Sinne, daß die Beklagte damit die Gewähr dafür übernahm, daß dem Kläger kein Schaden entstehen werde. Sie würde gegen ihre Vertragspflichten nur dann verstoßen haben, wenn sie sich sagen mußte, daß die von ihr gelieferten Nachkriegspfandbriefe die gewünschte Sicherung nicht gewähren könnten. Von der allgemeinen Erwägung, daß Vorkriegswerte für die Aufwertung günstiger sein möchten als Nachkriegswerte, brauchte sie sich dabei nicht leiten zu lassen. Daß diese Auffassung für den Sonderfall der Pfandbriefaufwertung, um den allein es sich handelt, zu jener Zeit nicht bestand, zeigt deutlich der einheitliche Börsenkurs der Vor- und Nachkriegspfandbriefe. Zu Unrecht rügte die Revision, daß der Berufungsrichter hierauf entscheidendes Gewicht gelegt hat. Es ist sogar der einzige Maßstab, den die Beklagte als Bank anlegen konnte. Eine einheitliche Entwicklung für die zu jener Zeit noch völlig ungewisse Aufwertung der Vor- und Nachkriegspfandbriefe wurde damals, wie eben der Kurs zeigt, in maßgebenden Kreisen für durchaus möglich gehalten. Die Beklagte hat den Vertrag also ordnungsmäßig erfüllt.

Die Revision erweist sich hiernach als unbegründet.

2. Zu § 764 BGB.; § 85 HGB.

Auch eine ausländische Firma muß sich den Spieleinwand entgegenhalten lassen,

wenn ihr inländischer Agent die Spielabsicht des andern Teils kennen mußte.

Urteil des Reichsgerichts vom 23. März 1929 — I 272, 28 — T.

Die in Liverpool ansässige kl. Firma hat durch Vermittelung der inländischen Firma H. & K. mit dem Bekl., Spinnereibesitzer in Z. (Sachsen), mehrere Termingeschäfte in Baumwolle abgeschlossen. Ihre Klage auf den rechnungsmäßigen Saldo ist im zweiten Rechtszug abgewiesen worden. Ihre Revision blieb ohne Erfolg.

In den Gründen des Rev.-Urteils wird zunächst dargelegt, die Annahme des BerG., daß die Geschäfte von vornherein nicht in Erfüllungsabsicht, sondern nur zur Erzielung eines Kursgewinnes eingegangen worden seien, sei rechtlich einwandfrei begründet und von der Rev. nicht angegriffen.

Dann wird fortgefahren:

„Die Kl. beruft sich darauf, daß, wenn schon ein Differenzgeschäft vorliege, § 764 BGB. doch nicht zur Anwendung kommen könne, weil die Verträge vom Bekl. in wirtschaftlich berechtigtem Interesse geschlossen seien, nämlich zur Deckung gegen Verluste aus von ihm auf längere Zeit hinaus getätigten Garnverkäufen, für die nicht in hinreichendem Maße Rohbaumwolle vorhanden gewesen sei (Hedgegeschäft). Zum mindesten habe sie, Kl., die Geschäfte, die der Bekl. im Rahmen seines Gewerbebetriebs abgeschlossen habe, für wirtschaftlich berechtigt gehalten und eine entgegenstehende Absicht des Bekl. weder gekannt noch kennen müssen.

Das BerG. verneint, daß der Bekl. wirtschaftlich berechtigte Sicherungsgeschäfte habe eingehen wollen. Er habe zur maßgeblichen Zeit einen Vorrat an Rohbaumwolle besessen, der zur Herstellung der Garnmengen, über die er Verkäufe geschlossen hatte, mehr als hinreichte. Damit ist gesagt, daß der Bekl. damals kein Risiko lief, gegen das er sich durch Deckungsgeschäfte hätte sichern müssen, daß daher das Charakteristische des Hedgegeschäfts, die Verkoppelung eines auf tatsächliche Lieferung von Ware gerichteten Hauptgeschäfts mit einem daneben laufenden Termingeschäft, welches dazu dienen soll, das in dem Hauptgeschäft liegende Risiko auszuschalten, nicht gegeben sein konnte. Wenn daraus geschlossen wird, daß die Absicht des Bekl. auf reine, in Spielabsicht eingegangene Differenzgeschäfte gerichtet gewesen sei, so ist das rechtlich nicht zu beanstanden.

Das BerG. nimmt weiter an, daß die Kl. in der Person ihrer inländischen Agentin diese Absicht hätte kennen müssen. Eine Reihe erkennbarer äußerer Umstände habe dafür gesprochen. Die Parteien hätten eine Mehrzahl anderer Termingeschäfte abgeschlossen, von denen kein einziges erfüllt sei. Die Agenten hätten durch Zusendung von Baumwollberichten und Bemerkungen, wie: „Haben Sie nicht Lust, wieder etwas zu machen?“ zu Termingeschäften angeregt. Auf Wunsch des Bekl. hätten sie die gesamte Korrespondenz in dessen Privatwohnung gesandt; ihre Geschäftsangestellte St. habe in zwei Fällen Differenzbeträge aus der Wohnung des Bekl. abgeholt.

Der Vertreter der Rev.-Kl. hat in der mündlichen Verhandlung zunächst hiergegen eingewendet, daß es nicht auf die Kenntnis oder das Kennenmüssen der Agenten ankomme, sondern der Kl. selbst; jedenfalls aber sei ein Einstehen für die Kenntnis oder das Kennenmüssen der Agenten ausgeschlossen, weil es in den Vertragsurkunden heiße: „Dieser Vertrag . . . ist zwischen uns und Ihnen abgeschlossen worden und nicht durch oder mit einer anderen Person, sei diese bekannt oder nicht.“ Die Einwendung ist nicht begründet. Ueber den Umfang der Vertretungsmacht des Agenten entscheidet, wie das RG. in ständiger Rechtsprechung festgehalten hat, das Recht des Ortes, an dem der Verkehr des Dritten mit dem Agenten stattgefunden hat (RGZ. 38 196, 51 149, JW. 1910 S. 181; Staub Anm. 6 zu § 85 HGB., Goldschmit Anm. 4 zu § 86 HGB.). Es ist also das deutsche Recht maßgebend, mögen auch im übrigen die Rechtsbeziehungen der Parteien zum Teil nach englischem Rechte zu beurteilen sein. Darüber, ob die Firma H. & K. Vollmacht zum Abschluß der Verträge für die Kl. besaß, ist nichts festgestellt. War es der Fall, so ergibt sich aus § 166 BGB., daß die Kl. die Kenntnis oder das Kennenmüssen der Firma gegen sich gelten lassen muß. Aber auch wenn die Firma nur Vermittelungsagentin war, muß die Kl., da die Geschäfte zustandegekommen sind und sie Rechte daraus herleiten will, sie so hinnehmen, wie die Agentin sie abgeschlossen hat, also auch das Kennen und Kennenmüssen von Umständen, das nur der Agentin innewohnt, gegen sich gelten lassen. Denn der Agent ist dazu bestellt, um fortgesetzt den Verkehr mit den Kunden zu pflegen und besonders, um mit ihm über die Bedingungen zu verhandeln und als Vertreter des Geschäftsherrn die Bestellungen entgegenzunehmen. Diese

Grundsätze hat das RG. in einer Reihe von Entscheidungen zunächst für den Börsen- und Versicherungsagenten, sodann für alle Agenten entwickelt (RGZ. 30 28 und 214; Bolze, Bd. 17 Nr. 478; JW. 1898 360; RGZ. 60 188; Staub, Anm. 5 zu § 85 HGB.). An ihnen ist festzuhalten. Daß ihre Geltung im vorliegenden Fall vertraglich ausgeschlossen worden ist, ist nicht anzuerkennen. Der von der Rev. angeführte Satz aus den Verträgen besagt nichts weiter, als daß die Parteien in unmittelbare Beziehungen zueinander getreten sind.

Die Rev. meint, es sei nicht ersichtlich, inwiefern diese Umstände für die Frage, ob ein sog. Hedgegeschäft oder ein unwirtschaftliches Differenzgeschäft vorliege, in Frage kommen könnten. Bei der Leitung von Spinnereien und Webereien sei es meist nicht erwünscht, Angestellten genauen Einblick in die Geschäftsführung zu gewähren. Es sei daher nichts Ungewöhnliches, wenn der Bekl. diese Geschäfte persönlich erledigt habe. — Indessen handelt es sich hier nicht darum, daß der Bekl. die Geschäfte persönlich erledigt hat, sondern daß er sie geflissentlich außerhalb seines Geschäfts erledigte. Wenn es sich um Dinge handelte, die im Interesse wirtschaftlicher Geschäftsführung notwendig waren, so mußten sie auch im Geschäftsraum erledigt werden, da sie ja auch in den Büchern erscheinen mußten. Es ist nicht einzusehen, warum diese Verträge, wenn sie wirtschaftlich geboten und nicht reine Spekulationen waren, in höherem Maße hätten geheim gehalten werden müssen, als die anderen Geschäftsvorgänge. Es ist daher dem BerG. nicht entgegenzutreten, wenn es sagt, daß zum mindesten dieser Umstand bei H. & K. den dringenden Verdacht erwecken mußte, daß die Termingeschäfte nach Absicht des Bekl. mit seinem eigentlichen Geschäft nichts zu tun haben sollten. Mit Recht wird den Agenten unter diesen Umständen der Vorwurf der Fahrlässigkeit gemacht, weil sie ohne weitere Prüfung sich darauf eingelassen haben. Allerdings würde, wie anzunehmen, der Bekl. auf Befragen entweder die Auskunft verweigert, oder erklärt haben, es handle sich um Deckungsgeschäfte. Allein damit wäre die erforderliche Prüfung nicht erledigt gewesen. War eine weitere Auskunft nicht zu erlangen, so hätte das Geschäft abgelehnt werden müssen."

II. Stempel- und Steuerwesen.

1. Zu § 35 KapVerkStG.

1. Die Uebertragung eines Anspruchs auf Abtretung eines G.m.b.H.-Anteils ist auch dann börsenumsatzsteuerpflichtig, wenn die Uebertragung formlos erfolgt ist.
2. Die bloße Einräumung einer Verfügungsmacht über einen G.m.b.H.-Anteil, die nicht Eigentumsmacht ist, enthält kein börsenumsatzsteuerpflichtiges Anschaffungsgeschäft.

Urteil des Reichsfinanzhofs vom 25. September 1928 — II A 353/28 — 1).

Gegenstand des Rechtsstreits bildet die Heranziehung eines angeblichen Umsatzes der Geschäftsanteile der Grundstücks-gesellschaft m. b. H. zur BörsUmsSt. Das Finanzgericht hat in tatsächlicher Hinsicht festgestellt, daß die Beschwerdeführerin das Recht selbständiger Verfügung über die sämtlichen Geschäftsanteile der Grundstücks-gesellschaft besessen habe, und daß sie der Firma D. & Co. und dem Kaufmann E. im April 1924 die Verschaffung der Geschäftsanteile gegen ein Entgelt von 9000 Dollar mündlich zugesagt habe. Diese letztere Feststellung erfährt aber durch die weiteren Ausführungen des Urteils eine Einschränkung. Denn danach hat das Finanzgericht nichts weiter für erwiesen erachtet, als daß die Genannten ein Entgelt von 9000 Dollar in bezug auf die Geschäftsanteile bezahlt haben, und hat lediglich daraus geschlossen, daß die Genannten seitens der Beschwerdeführerin in die Lage versetzt worden sein müssen, über die Anteile zu verfügen, gleich als ob sie ihnen gehörten. Welchen Inhalt die eingeräumte Verfügungsmacht gehabt haben soll, gibt das Finanzgericht nicht an. Es verweist zwar auf den Einspruchsbescheid. In diesem ist aber nur gesagt, daß die bisherige Anteilseignerin auf Veranlassung der Genannten Vollmachten erteilt hätte, auf Grund deren der Vertrauensmann der Genannten die Rechte der Gesellschafter in der Gesellschafterversammlung vom 22. Dezember 1924 ausgeübt habe, und daß die bisherigen Gesellschafter und deren Geschäftsführer A. ausweislich des Ergebnisses der örtlichen Prüfung mit der Gesellschaft nichts mehr zu tun hätten. Die bloße Einräumung gewisser Ver-

fügungsbefugnisse ist aber etwas anderes als die Verpflichtung der Verschaffung der Anteile, von der im Eingang der Berufungsentscheidung die Rede ist. In rechtlicher Beziehung hat sich das Finanzgericht auf den Standpunkt gestellt, daß auch die Uebertragung eines Verfügungsrechts über die Anteile, das nicht in einem Eigentum an den Anteilen besteht, ein Anschaffungsgeschäft im Sinne von § 35 des KapVerkStG. darstelle, und daß die Formlosigkeit einer solchen Uebertragung der Steuerpflicht nicht entgegenstehe, da § 15 des G. m. b. H.-Gesetzes die Beobachtung gerichtlicher oder notarieller Form nur für die Abtretung und für die Verpflichtung eines Gesellschafters zur Abtretung eines Geschäftsanteils vorschreibe.

Die Rechtsbeschwerde bestreitet, daß im Jahre 1924 den Genannten ein Verfügungsrecht über die Geschäftsanteile eingeräumt worden sei, und rügt es als einen Mangel des Verfahrens, daß das Finanzgericht, wenn es die Steuerpflicht hierauf gründen wollen, nicht durch Rückfrage bei der Beschwerdeführerin aufgeklärt habe, aus welchem Grunde die Zahlung erfolgt sei, und ob die Anteile den Genannten zur Verfügung gestellt worden seien. Die Zahlung sei ohne sofortige Gegenleistung in der Erwartung erfolgt, daß es zur Uebertragung der Anteile kommen werde. Die Regelung habe sich dann aber verschoben. Sie sei hinsichtlich Es für nom. 2500 RM Geschäftsanteil durch den notariellen Vertrag vom 21. März 1927 geschehen, und für diese Uebertragung habe sich die Beschwerdeführerin bereits im Verfahren vor dem Finanzgerichte zur Entrichtung der BörsUmsSt. nach dem zur Zeit der notariellen Uebertragung geltenden Steuersatze bereit erklärt und habe insoweit ihre Berufung für erledigt erklärt. D. & Co. hätten nie ein Recht auf Ausübung der Rechte aus den Geschäftsanteilen eingeräumt erhalten und auch in Gesellschafterversammlungen nie ausgeübt. Eine formlose Abtretung von Geschäftsanteilen sei nach § 15 des G. m. b. H.-Gesetzes nichtig und könne eine Steuerpflicht nicht begründen.

Die Vorentscheidung ist mit der ihr gegebenen Begründung nicht haltbar. Nach der feststehenden Rechtsprechung des Reichsgerichts und des Reichsfinanzhofs gehört es zum Wesen des Anschaffungsgeschäfts, daß es auf Erwerb des Eigentums gerichtet ist, sei es, daß der Veräußerer, wenn er selbst Eigentümer ist, verpflichtet wird, dem Erwerber das Eigentum zu übertragen, sei es, daß er, wenn er nicht Eigentümer ist, verpflichtet wird, dem Erwerber das Eigentum zu verschaffen. Als Anschaffungsgeschäft ist es daher zwar anzusehen, wenn ein Anspruch auf Abtretung eines Geschäftsanteils weiter übertragen wird, und da eine solche Weiterübertragung auch formlos gültig ist (Hachenburg, Kommentar zum G. m. b. H.-Gesetz, 5. Auflage, Bd. 1 S. 319 Anm. 15 zu § 15), ist die Steuerpflicht auch ohne notarielle oder gerichtliche Beurkundung des Uebertragungsakts gegeben. Dagegen ist die bloße Einräumung eines Verfügungsrechts, das nicht im Eigentumsrechte besteht, oder die Abtretung eines solchen Verfügungsrechts kein Anschaffungsgeschäft, da für das obligatorische Geschäft der Anschaffung keine dem § 6 des Grunderwerbsteuergesetzes für die dingliche Eigentumsübertragung entsprechende Vorschrift im Kapitalverkehrsteuergesetz besteht. Die Bezugnahme in der Vorentscheidung auf die Erläuterungsbücher zum Kapitalverkehrsteuergesetz trifft nicht zu. Viel, 2. Auflage, S. 306 ff. Anm. 4a zu § 35 behandelt den Fall überhaupt nicht; Weinbach, 3. Auflage, S. 601 Anm. 2c verneint sogar die Steuerpflicht für die Uebertragung des Anspruchs auf Abtretung; Kessler, 2. Auflage, S. 293 Anm. 19 möchte zwar die Uebertragung des Verfügungsrechts für steuerpflichtig halten, versteht aber unter Verfügungsmacht, wie die Bezugnahme auf die Entscheidung des Reichsgerichts in Zivilsachen Bd. 80 S. 99 zeigt, offenbar die Eigentumsmacht. Es könnte also, wenn eine Verfügungsmacht, die nicht Eigentum ist, übertragen wird, nur in Frage kommen, ob etwa Reichs-abgabenordnung § 5 gegeben ist.

Das Finanzgericht hätte hiernach zunächst feststellen müssen, welcher Art und welchen Inhalts das Recht der Beschwerdeführerin zur Verfügung über die G. m. b. H.-Anteile war. Nach einer Aktennotiz, Bl. 41 der finanzamtlichen Akten, wäre die Beschwerdeführerin zu $\frac{1}{4}$, die F.-Akt.-Ges. zu $\frac{3}{4}$ Inhaberin der Geschäftsanteile gewesen. In dem Ueberreichungsschreiben des Finanzamts vom 29. März 1927 an das Finanzgericht, von dem nach den Akten die Beschwerdeführerin aber keine Kenntnis erhalten hat, ist behauptet, daß die zweitgenannte Gesellschaft nur Treuhänderin der Beschwerdeführerin gewesen sei. Handelt es sich bei den 2500 RM Anteilen, die die Beschwerdeführerin zugestandenmaßen auf ihren Namen besaß, im Jahre 1924 um eine Abtretung dieser Anteile an den Kaufmann E., so war diese Abtretung mangels der gesetzlichen Form nichtig und damit nicht steuerpflichtig. Allerdings hat der erkennende Senat den Rechtsstandpunkt vertreten, daß für die steuerrechtliche Beurteilung die Nichtigkeit

1) Mitgeteilt von Herrn Reichsfinanzrat Dr. Boethke, München.

eines Geschäfts dann nicht maßgebend zu sein brauche, wenn die Beteiligten das Geschäft trotz der Nichtigkeit für sich als verbindlich gelten lassen. Er hat diesen Rechtsgrundsatz aber nur mit der ausdrücklichen Einschränkung anerkannt, daß die Beteiligten die in dem wichtigen Geschäfte getroffene Regelung als eine endgültige angesehen und das Geschäft wirtschaftlich durchgeführt und in seinen wirtschaftlichen Wirkungen auch nicht wieder rückgängig gemacht haben (Entsch. des RFHofes Bd. 12 S. 100 und Urteile vom 10. März 1925, II A 1165/24, und vom 31. Mai 1927, II A 230/27). Im vorliegenden Falle war die formungültige Abtretung an E. aber nicht als endgültige Regelung gedacht, vielmehr, wie der Brief vom 30. Mai 1924 beweist, die notarielle Abtretung von vornherein in Aussicht genommen.

Trifft es für die übrigen 7500 RM Geschäftsanteile zu, daß die F.-Akt.-Ges. sie als Treuhänderin der Beschwerdeführerin besaß, hatte diese also gegen die erstere Gesellschaft einen Anspruch auf Abtretung, so war die Weiterübertragung dieses Abtretungsanspruchs nach den obigen Ausführungen auch formlos gültig und börsenumsatzsteuerpflichtig.

Die Vorentscheidung ist hiernach aufzuheben und, weil nicht spruchreif, an die Vorinstanz zurückzuverweisen, damit diese die Besitzverhältnisse an den Geschäftsanteilen feststelle und danach erneut entscheide.

Sollte hiernach das Finanzgericht, soweit D. & Co. in Betracht kommen, zu einer unmittelbaren Bejahung der Steuerpflicht nicht gelangen können, so wird noch zu prüfen sein, ob etwa die Voraussetzungen des § 5 der Reichsabgabenordnung als gegeben anzusehen sind. Hierzu wird aber bemerkt, daß das Vorliegen der Voraussetzungen durch das, was das Finanzamt in dem Berufungsschriftsatz vom 27. Juni 1927 ausgeführt, allein noch nicht als gegeben angesehen werden kann. Daß D. & Co. und E. von der Anteilseignerin selbst für die Gesellschafterversammlung bevollmächtigt gewesen seien, steht jedenfalls in Widerspruch mit dem Einspruchsbescheide, wonach nicht den Genannten, sondern nur auf deren Veranlassung einem Vertrauensmanne der Genannten Vollmacht für die Gesellschafterversammlung vom 22. Dezember 1924 erteilt worden ist. Eine bloße Veranlassung ist aber noch keine rechtliche Gestaltung. Auch kann eine Bevollmächtigung, die Anteilsrechte in einer einzelnen Gesellschafterversammlung auszuüben, nicht eine eigentumsähnliche Verfügungsmacht begründen. Eine Generalbevollmächtigung wird aber von der Beschwerdeführerin ausdrücklich bestritten. Für die Eintragung einer nicht valuierten Grundschuld zugunsten der Firma D. & Co. macht die Beschwerdeführerin geltend, daß diese lediglich als Grundlage eines von diesem Bankhaus zu gewährenden Bankkredits gedacht gewesen und inzwischen in den Büchern der Gesellschaft storniert worden sei.

2. Zu § 60 KapVerkStG.

Die für den Arbitrierverkehr erlassene Ermäßigungsvorschrift ist nicht anwendbar, wenn es sich bei den einander gegenüberstehenden Geschäften oder einem von ihnen um Kommissionsgeschäfte handelt, in die die arbitrierende Bank als Selbstkontrahent eingetreten ist.

Urteil des Reichsfinanzhofs vom 30. Juli 1929 — II A 208,29 —¹⁾.

Nach dem Erstattungsantrage der Bank vom 25. Januar 1928 handelt es sich in dem zur grundsätzlichen höchstrichterlichen Entscheidung der Frage anhängig gemachten Falle darum, daß die G. Filiale der E. Bank in Berlin am 20. Januar 1928 den ihr erteilten Auftrag zum kommissionsweisen Verkauf von 1450 RM Aktien zum Kurse von 120 v. H. durch Selbsteintritt ausgeführt, diese Aktien also kaufweise erworben hat, und zwar für das zu Arbitragezwecken zwischen ihr und der Berliner Filiale geführte Konto à meta, und daß die Wertpapiere am gleichen Tage vom Berliner Geschäft zum Kurse von 120,5 v. H. an der Berliner Börse verkauft worden sind. Der Verkauf an der Berliner Börse ist von der Beschwerdegegnerin (Bank) mit einem halben Händlerstempel im Betrage von 0,80 RM versteuert worden. Die Beschwerdegegnerin ist aber der Meinung, daß dieses Geschäft, weil im Arbitrierverkehr geschlossen, die Steuerermäßigung des § 60 des Kapitalverkehrsteuergesetzes genieße, und hat, da hiernach nur 0,10 RM Steuer zu entrichten sei, die Erstattung von 0,70 RM Steuer begehrt.

Das Finanzamt hat die Erstattung abgelehnt und die Ablehnung im Einspruchsbescheid aufrechterhalten. Das Finanzgericht hat die Beschwerdegegnerin „von der Steuer frei-

gestellt“. Hiergegen richtet sich die Rechtsbeschwerde des Finanzamts.

Daraus, daß das eine der beiden gegenüberstehenden Geschäfte nicht an der Börse geschlossen ist, kann nach der Entscheidung des erkennenden Senats vom 6. Juli 1928 II A 135/28, Entsch. des RFHofes Bd. 24 S. 20, gegen die Anwendung des § 60 kein Einwand hergeleitet werden, da danach die Ermäßigungsvorschrift auch dann Platz greift, wenn eines der beiden Geschäfte im freien Verkehr abgeschlossen ist. Ebenso wenig ist der Einwand des Finanzamts beachtlich, daß die Filiale G. als nicht selbständiges Rechtssubjekt überhaupt keine Arbitrage-Meta-Verbindung mit dem Mutterhaus oder einer anderen Filiale eingehen könne, da die Anwendung des § 60 eine Verbindung mehrerer Arbitrageure keineswegs zur Voraussetzung hat, vielmehr umgekehrt von dem Regelfall ausgeht, daß derselbe ein Arbitrageur Geschäft und Gegengeschäft abschließt, und das ist der Fall, wenn eine Bank durch ihre an verschiedenen Börsenplätzen unterhaltenen Filialen arbitriert.

Einzig zu einem Zweifel Anlaß geben kann nur die Frage, ob die Vergünstigung für Banken dann ausgeschlossen ist, wenn eines der gegenüberstehenden Geschäfte dadurch zustande gekommen ist, daß die Bank in ein ihr kommissionsweise aufgetragenes Veräußerungsgeschäft als Selbstkontrahent eingetreten ist.

Diese Frage hat das Finanzamt unter Hinweis darauf mit Recht bejaht, daß bereits bei den Verhandlungen im Reichstag im Jahre 1894 (Reichstag 1893/94, Stenographische Berichte S. 305) vom Berichterstatter erklärt worden ist, unter Arbitragegeschäft verstehe er nicht solche Geschäfte, bei denen infolge von Aufträgen der Kommittenten auswärts Käufe und Verkäufe stattfänden, bei denen also die Abgaben auf die Käufer und Verkäufer übertragen werden können, sondern Arbitragegeschäfte seien nur solche, bei denen ein kommissionsweiser Auftrag zu Kauf und Verkauf nicht vorliege und An- und Verkauf lediglich zum Zwecke der Ausgleichung der Kurse bewirkt werden. Diese Ausführungen wiederholen den Grundgedanken der Ermäßigungsvorschrift, daß die Vergünstigung nur aus dem Grunde zugestanden worden ist, damit bei der gewöhnlich nur geringfügigen Spannung des Kursunterschieds das Arbitragegeschäft nicht durch die zweimalige volle Steuer unmöglich gemacht werde und dadurch der volkswirtschaftlichen Bedeutung der Arbitrage, den Kursstand an den einzelnen Börsen auszugleichen, Abbruch geschehe. Der Arbitrageur muß von sich aus die beiden Geschäfte suchen: nur so kann davon die Rede sein, daß seine Geschäftstätigkeit durch Einwirkung auf Angebot und Nachfrage un-mittelbar oder mittelbar an der Ausgleichung der Kursunterschiede mitwirke. Das einzelne Geschäft darf nicht, wie beim Kommissionsgeschäfte mit Selbsteintritt, von außen an ihn herangebracht sein und das Arbitrieren nicht nur dazu dienen, den bankmäßigen Nutzen aus dem Kommissionsgeschäfte noch um den Gewinn aus der Kursdifferenz zu vermehren. In diesem Sinne hat sich, worauf das Finanzamt gleichfalls hingewiesen hat, der Preußische Finanzminister im Erlasse vom 13. November 1896 III 15583 (abgedruckt bei Loeck, Reichsstempelgesetz, 10. Auflage, S. 356 ff., Abschnitt IV Anm. 181) ausgesprochen und es dabei auch nicht für statthaft erachtet, in solchen Fällen wenigstens für das Deckungsgeschäft, das nicht Kommissionsgeschäft ist, die Ermäßigung eintreten zu lassen. Es ist anzunehmen, daß dahin seitdem auch die Verwaltungsübung gegangen ist und daß der Gesetzgeber die Worte „im Arbitrierverkehr“ im § 60 des Kapitalverkehrsteuergesetzes nicht in einem anderen Sinne habe verstanden wissen wollen, als er nach der Verwaltungsübung mit den gleichen Worten im Reichsstempelgesetz Tarifnummer 4a Ermäßigung verbunden worden ist.

Bücherbesprechungen.

Koenige — Handausgabe des Handelsgesetzbuchs vom 10. Mai 1897 (ohne Seerecht). 2. Aufl., bearbeitet von Dr. h. c. Heinrich Koenige, Senatspräsident am Reichsgericht i. R., Robert Teichmann, Reichsgerichtsrat in Leipzig, Dr. Walter Koehler, Rechtsanwalt am Landgericht in Mannheim, 1929, J. Bensheimer, Mannheim, Berlin, Leipzig. Preis brosch. M 30.—, in Halbleder M 35.—.

Das vorliegende etwa 900 Seiten umfassende Werk tritt mit umfangreichen wissenschaftlichen Kommentaren, wie Staub und Düringer-Hachenburg, nicht in Wettbewerb, es erfüllt jedoch alle Anforderungen, welche an eine gute Handausgabe zu stellen sind und berücksichtigt vor allem die neuere Entwicklung der Gesetzgebung und Rechtsprechung. Besonders ist anzuerkennen, daß sich die Erläuterungen nicht auf die Kom-

¹⁾ Mitgeteilt von Herrn Reichsfinanzrat Dr. Boethke, München.

mentierung der einzelnen Paragraphen des HGB. beschränken, sondern gelegentlich auch auf Rechtsformen und Rechtsverhältnisse übergreifen, die im HGB. nicht geregelt sind, so insbesondere bei § 350 HGB. die sehr eingehende Behandlung des Garantie- oder Gewährvertrags. Dem stehen nur ganz wenige Stellen gegenüber, an denen Fragen, deren Behandlung auch in einer Handausgabe erwünscht ist, aus Gründen räumlicher Beschränkung nicht die ihnen gebührende Berücksichtigung erfahren haben, wie z. B. bei § 43 die Frage der Zulässigkeit der Buchführung auf losen Blättern. Ein gutes Sachregister erleichtert die Benutzung des auch in Druck und Anordnung sehr übersichtlichen und praktisch brauchbaren Werks.

Bernstein.

Hein, Dr. Johannes, Grundriß des Treuhandrechts. Berlin 1929. Stilke. 311 S.

Das Treuhandinstitut, dem germanischen Recht entstammend und ein besonderes Kennzeichen des englischen Rechts, hat für das deutsche Wirtschafts- und Rechtswesen erst in neuerer und vor allem in der Nachkriegszeit wieder Bedeutung gewonnen. Anders im englischen Recht. Der „trust“, die Entwicklung der Treuhandidee, bildet den „größtartigsten Ausschnitt der englisch-amerikanischen Rechtsgeschichte“ (Roth). Die Geschichte dieses Rechtsinstituts ist in vielem zur Geschichte des englischen Volkes geworden. In Deutschland fand der Treuhandgedanke zunächst in einer mehr äußerlichen Weise Anwendung, so in der Frage der Kreditsicherung, so vor allem im Zusammenhang mit der Revisionstätigkeit sachkundiger Vertrauenspersonen. Doch finden sich auch zahlreiche Ansätze zur Entwicklung eines wirklichen Treuhandrechts, zur Ausbildung eines echten Treuhandinstituts. Fragen des Treuhandrechts mußten besonders in Steuerstreiten Erörterung finden.

Hein kommt das Verdienst zu, als erster die verschiedenen Probleme des Treuhandrechts in Zusammenhang dargestellt zu haben. Seine Arbeit ist für die Praxis dankenswert. Hein sammelt zerstreutes, vielfältiges Material, ordnet und verarbeitet es in einer förderlichen Weise.

H. gibt zunächst einen sehr guten orientierenden Ueberblick über englisches, amerikanisches und französisches Treuhandrecht. Es sei hier auf die äußerst kennzeichnenden französischen Fachausdrücke hingewiesen: prête-nom, personne interposée. H. tritt mit guten Gründen für eine gesetzliche Regelung dieser Materie in Deutschland ein, indem er u. a. auch auf die aus dem gegenwärtigen Zustand sich vielfach ergebende Rechtsunsicherheit hinweist. Zutreffend macht er darauf aufmerksam, daß das innere Verhältnis zwischen Treugeber und Treuhänder seine bürgerlich-rechtliche Grundlage z. T. in einem Auftrag, Dienst- oder Werkvertrag, findet, daß aber darüber hinaus noch sachenrechtliche und schuldrechtliche Rechtsnormen in Betracht kommen. Wie wenig der Treuhandbegriff und die aus einem Treuhandverhältnis sich ergebenden Folgen in der Praxis bekannt sind, zeigt der von Hein S. 33/34 erwähnte Fall. Er hätte m. E. zu der mitgeteilten steuerlichen Behandlung gar nicht führen können, wenn die Beteiligten sich darüber klar gewesen wären, daß aus dem treuhänderischen Erwerb der Anteile einer G. m. b. H. für eine A. G. an sich nicht die Verpflichtung der als Treuhänder fungierenden Persönlichkeit erwuchs, bei Verkauf des in ihrem Besitz befindlichen Aktienpaketes dieser A. G., auch die GmbH.-Anteile mitzuverkaufen. Diese waren doch kein Appendix des Aktienpakets! Sie konnten an jeden Dritten, der bereit war, die Funktion eines Treuhänders zu übernehmen, übertragen werden, falls der erste Treuhänder dieses Amt nicht weiter verwalten wollte.

Mit Recht bekämpft H. die unbegreifliche, vom Reichsfinanzhof auch nicht geteilte Ansicht des preußischen OVG., daß auch beim Treuhandverhältnis hinsichtlich steuerlicher Fragen, insbesondere hinsichtlich der Wertzuwachssteuer, allein formal-juristische Erwägungen maßgebend zu sein haben. Der Reichsfinanzhof nimmt bekanntlich richtig die wirtschaftliche Verfügungsmacht als Ausgangspunkt.

H. will in dem Treuhandverhältnis keinen eigengearteten, selbständigen Rechtsbegriff sehen. Es sei nur die Sammelbezeichnung für die verschiedensten Erscheinungsformen tatsächlicher Vermögenszugehörigkeit, welche von der formalen Rechtsbefugnis und dem formalen Recht des bürgerlich-rechtlichen Eigentums abweichen. M. E. ist dieser Standpunkt unzutreffend. Die Treuhand ist ein eminent eigenartiges Rechtsverhältnis. Die Verschiedenartigkeit resp. Gegensätzlichkeit von formalem Eigentum und Vermögenszugehörigkeit ist ihr wirtschaftliches Kennzeichen, ergibt aber auch auf der Grundlage eines besonderen Vertrauensverhältnisses ihre rechtliche Eigenart. Daraus folgt, daß dem Treuhänder das betreffende

Recht wohl zusteht, daß er dasselbe aber nicht im eigenen Interesse geltend machen darf. Vgl. RGZ. 84, 214. Daß daneben im Verkehr weitere Gebilde vorkommen, die man herkömmlich als treuhänderische bezeichnet, ist nebensächlich, ebenso daß mit dem eigentlichen Treuhandverhältnis noch weitere Tätigkeiten der als Treuhänder fungierenden Persönlichkeit aufgebürdet sein können (treuhänderische Hilfsfunktionen).

Dadurch, daß H. nicht von der rechtlichen Besonderheit des Treuhandgeschäftes ausgeht, sondern auf Grund des zweifellos vorhandenen engen Zusammenhangs von Wirtschaft und Recht gerade auf diesem Gebiete die wirtschaftlichen Bedürfnisfragen allzusehr betont, die „Hilfsfunktionen“ für die Begriffsbildung zu sehr beachtet, sind seine Ausführungen in rechtlicher Hinsicht nicht genügend klar. Der Satz: „Der Treuhänder ist der Arzt der Wirtschaft“ trägt nicht zur Klärung des Begriffes bei, ist auch, soweit damit das echte Treuhandverhältnis gekennzeichnet werden soll, unrichtig, mindestens irreführend. Zum „Arzt der Wirtschaft“ kann der Treuhänder werden, wenn er auf Grund seiner Stellung im Interesse des Treugebers gewisse Maßnahmen ausführt. Er braucht es aber nicht. Im Gegenteil! Regelmäßig wird es sich bei dem echten Treuhandverhältnis um reine Verwaltungsmaßnahmen handeln. Als „Arzt der Wirtschaft“ kann er nur dann bezeichnet werden, wenn er gewisse Funktionen erfüllt, die man manchmal, aber nicht zutreffend, als „treuhänderische“ bezeichnet, z. B. Fürsorge für Gläubiger (Sanierung), Wirtschaftsberatung, Revision von Büchern, Bilanzen, Geschäftsvorgängen*).

Es soll nicht verkannt werden, daß es z. Zt. bei dem Mangel guter Vorarbeiten, der Verwirrung in der Bildung der Begriffe, der Zersplitterung des Materials u. a. m. noch nicht leicht ist, systematisch das Treuhandrecht darzustellen und deshalb die Aufgabe H.'s keine leichte. Charakteristisch hierfür ist, daß der Begriff „sog. Treuhandverhältnis“ nach der Feststellung von H. erstmals in dem Urteil des RG. vom 20. März 1912 (RGZ. 79, 121) auftaucht.

Wenn man von dem oben von mir umrissenen Treuhandbegriff ausgeht, so hat man eine rechtliche Grundlage, die allen „wirtschaftlichen Notwendigkeiten und Bedürfnissen“ gerecht werden kann. H. hätte die juristisch-dogmatischen Teile seiner Arbeit schärfer trennen müssen von den wirtschaftlichen Fragen. Diese sind natürlich von großer Bedeutung, oft ausschlaggebend für die Auslegung, und wichtig für die Fortbildung des Treuhandvertrages.

Beachtlich sind die Ausführungen H.'s über die Stellung pp. des Gläubiger-Vertreters des § 1189 BGB., des einzigen typischen Treuhandverhältnisses, das sich im BGB. findet. Weitere gesetzlich normierte Treuhandverhältnisse finden sich nur noch in § 14 des Gesetzes betr. die gemeinsamen Rechte der Besitzer von Schuldverschreibungen vom 4. 12. 1899/14. 5. 1914, in dem Hypothekenbankgesetz vom 13. 7. 1896, ferner in § 35 des Gesetzes über die Sicherung der Bauforderungen vom 1. 6. 1909. Das sind aber auch wirkliche, echte Treuhandverhältnisse!

H. weist dann in besonderen Abschnitten auf manche Geschäfte hin, die sich durch Abschluß eines Treuhandvertrages zweckmäßig abwickeln lassen, so die Durchführung eines Vergleichs zur Abwendung des Konkurses dergestalt, daß das Schuldnervermögen einer Vertrauensperson übertragen wird, die es zu Gunsten des Gläubigers liquidiert, so die Uebertragung eines Aktienpaketes zur Ausübung der daraus folgenden Rechte in bestimmter Richtung.

Wichtig und äußerst lehrreich sind die Ausführungen H.'s über Treuhandrecht und Aufwertungsrecht und besonders die über Treuhandrecht und Steuerrecht. Hier werden die einzelnen Steuern, wie Einkommensteuer, Kapitalverkehrssteuer pp., im Hinblick auf das Treuhandverhältnis unter Berücksichtigung der einschlägigen Rechtsprechung erörtert.

Für eine zweite Auflage dieses sehr anregenden, inhaltreichen Buches sei, neben dem schärferen Herausarbeiten der juristischen Momente, empfohlen, die Holdinggesellschaft, die regelmäßig vielfach treuhänderische Funktionen zu erfüllen hat, in den Kreis der Betrachtungen zu ziehen.

Rechtsanwalt J.-R. Prof. Dr. Ludwig Wertheimer,
Frankfurt a. M.

*) Es ist kennzeichnend, daß in der Annonce einer bekannten Treuhandgesellschaft als „Tätigkeitsgebiet“ angegeben wird: Verwaltung fremder Interessen; Wirtschaftsprüfungen; Wirtschaftliche Gutachten für Zivil- und Strafprozesse; Mitwirkung bei Gründungen und Fusionen; Sanierungen; Vertretung in Generalversammlungen; Bürohaltung für auswärtige Firmen. „Treuhand“? In England ein Teil der Obliegenheiten der „accountant“, nicht des „trustee“!