

BANK-ARCHIV

Zeitschrift für Bank- und Börsenwesen.

XXIX. Jahrgang.

Berlin, 1. Januar 1930.

Nummer 7.

Inhalts-Verzeichnis.

1923 und 1930.

Von Dr. Hans Luther.

Kapitalanlagegesellschaft (Investment Trust) und Schachtelprivileg.

Von Dr. iur. Hubert Breitenfeld, Berlin.

Auslosungsschein oder Rentenpapier? Eine Entgegnung. Anschließend unter III. eine Verdeutlichung der Vorschläge zur Konsolidierung der Auslosungsrechte.

Von Otto Auerbach, Bankier in München.

Die Halbjahrsstände der österreichischen Banken.

Von Dozent Dr. jur. et Dr. rer. pol. Richard Kerschagl, Wien.

Gerichtliche Entscheidungen.

Statistik: Die japanischen Großbanken.

1923 und 1930.

Von Dr. Hans Luther.

Was vom Jahre 1930 zu wünschen wäre, ist dieses: Möchte das deutsche Volk und möchten besonders — wovon im Bank-Archiv ja an erster Stelle zu reden ist — die Vertreter der Wirtschaft endlich in ihrer großen Mehrheit von der Erkenntnis durchdrungen werden, daß die Politik das Schicksal der Wirtschaft ist. Nicht die Politik, die sich an Tagesfragen abkämpft, nicht die Politik, die nur die personelle Seite der Dinge sieht, nicht einmal — für sich allein — die Politik, die irgendwelche Teilreformen mit Ungestüm fordert, sondern eine Politik, die zu den Wurzeln unserer Nöte vordringt. Und unter Wirtschaft darf nicht nur die Gewinn- und Verlustwirtschaft der Privatbetriebe verstanden werden, sondern die allgemeine Volksleistung muß ins Auge gefaßt werden, die die wirtschaftlichen Werte schafft und verteilt.

Die Lage, in der wir uns befinden, hat viel größere Ähnlichkeit mit den Vorgängen im Herbst 1923, als allgemein angenommen wird. Die vielgebrauchte Vorstellung, daß es sich damals um die Rettung der Währung, jetzt aber um die Erhaltung und Neubelebung der Wirtschaft handle, betrachtet die Sachlage mehr äußerlich und vielleicht sogar schief.

Auch im Herbst 1923 hat es sich letzten Endes um die Wirtschaft gehandelt. Richtig ist freilich, daß jetzt die deutsche Währung sich in keinerlei Gefahr mehr befindet. Alles, was nach dieser Richtung gesagt wird, ist unverantwortliches Geschwätz. Am besten deutlich aber wird die Ähnlichkeit zwischen damals und heute, wenn man an die Ursachen denkt.

Damals wie heute lagen die Ursachen für das unmittelbare Heraufziehen der Krise, die im Herbst 1923 zur Katastrophe wurde, in dem Mißverhältnis zwischen Ausgaben und Einnahmen bei den öffentlichen Körperschaften. Zutage trat das damals durch den Währungszusammenbruch. Heute, wo die Währung gesichert ist, haben wir vor der

unmittelbaren Gefahr gestanden, daß die Beamtengehälter nicht voll bezahlt werden konnten, und keiner weiß, ob diese Gefahr nicht wiederkehren wird. Den künstlichen Ausweg einer Inflation gibt es nicht mehr, und die ausländische Kreditquelle versiegt. Da blieb nur die unmittelbare Budget-Sanierung. Diese Budget-Sanierung aber war auch bei der Stabilisierung des Pudels Kern, während die Rentenmark selbst nicht sehr viel mehr als eine — freilich unerläßliche — psychologische und währungstechnische Vorstufe dazu war. Damals also wie heute Budget-Sanierung.

Nur war damals alles ein zusammenhängender Plan, der allerdings im Werden wuchs. Heute haben wir bislang nur Teilmaßnahmen, die den Stempel echter Notgebilde tragen, und haben keinen beherrschenden Zielgedanken, wenigstens keinen, von dem die Öffentlichkeit wüßte. Im Reich ist die soeben noch von den Regierungsparteien einander wechselseitig zugelobte Steuerreform zunächst in den Hintergrund getreten vor dem eisernen Zwang, Haushaltsmittel zur Schuldenabtragung bereitzustellen. In der Reichshauptstadt ist von der Staatsaufsichtsbehörde eine Kontrollmaßnahme ergriffen worden, die den obrigkeitlichen Staatseinfluß in erheblichem Umfang an die Stelle der Selbstverwaltung setzt. Allgemein, oder richtiger grundsätzlich allgemein, sehen sich die Oberbürgermeister als Prellblöcke zwischen ein drohendes Disziplinarverfahren und finanziell nicht zu verantwortende Beschlüsse ihrer Stadtverordnetenversammlungen gestellt.

Den Gedanken, einen Finanzdiktator oder Spar-diktator einzusetzen, hat der Reichstag abgelehnt. Die im Reichstag genannten Gründe gegen eine solche Einrichtung sind an sich richtig. Die Frage erscheint auch fast überholt. Die Not hat das Zepher der Finanzdiktatur in die Hand genommen, und Einzelpersonlichkeiten, die kraftvoll in die Speichen eingreifen, sind nur noch ihre Vollstrecker.

Wie aber soll es weitergehen?

Das Außerordentliche und Unorganische der bis jetzt ergriffenen Maßnahmen schließt ihre Dauerhaftigkeit aus. Man denke an die Ereignisse

nisse der Stabilisierungszeit zurück. Damals ist die Staatsordnung, eine herbe und karge Staatsordnung, mit Hilfe der Ermächtigungsgesetze vom Winter 23/24 geschaffen worden. Auch sie waren außerordentliche Maßnahmen, gingen aber im Gegensatz zu dem, was jetzt geschieht, von einem organisch einheitlichen Willen aus. Das Geschehen von damals war nach Inhalt und nach Ordnung der Zuständigkeiten durchaus geschlossen. Der Reichstag hatte in einer planmäßig durchdachten Beschlußfassung seine Entscheidungsgewalt mit von ihm gesetzten Bedingungen und vorübergehend an die Reichsregierung abgetreten. Keine von außen wirkende Stelle hat damals den Inhalt der Entscheidungen bestimmt, während heute der Inhalt der Entscheidungen zum großen Teil als von außerhalb der politischen Reichsorgane kommende Bedingung diesen Organen, die formell ihre Verantwortung behalten haben, nahegebracht worden ist. Aber weil auch die damaligen Maßnahmen, trotz ihrer organischen Gestaltung, außerordentlicher Natur waren, konnten auch sie auf die Dauer nicht bleiben.

Als die Ermächtigungsgesetze nach viereinhalb Monaten Bestand in Fortfall kamen und als ihre Nachwirkungen verklungen waren, als Frau Sorge nicht mehr überall zwischen den Bänken der zur Verantwortung Berufenen umherwanderte, da wurde die rationale Staatsordnung der Ermächtigungsgesetzzeit sehr bald wieder abgebaut. Hier gilt es zu unterscheiden: Was in der ersten Stabilisierungszeit durch die Steuernotverordnungen und andere Notmaßnahmen dem Volk an Lasten und Entbehrungen hatte auferlegt werden müssen, konnte unmöglich einen längeren Bestand haben. Es war also eine selbstverständliche politische Pflicht, sobald wieder etwas Luft in Deutschlands Bedrängnis hineingekommen war, aufzulockern, so daß die Daseinsbedingungen des Volkes einigermaßen erträglich wurden. Jedoch man hat im Auflockern und dann im Neubauen nicht halt beim Notwendigen gemacht, nicht einmal beim dringend Wünschenswerten. Sondern wie ein Strom, der aus seinen Ufern tritt, hat das öffentliche Gebaren in Reich, Ländern und Gemeinden mit Freigebigkeit und Schaffensfreudigkeit sich ausgebreitet. Viel Gelände ist so überschwemmt worden, durch das, wäre es nach strengen Wirtschaftlichkeitsregeln angebaut worden, die dem deutschen Volk zur Verfügung stehenden Wirtschaftswerte hätten vermehrt werden können. Das von den politischen Kräften in so großem Umfang gesetzte Vorbild einer Geschäftsführung, die unsere wirkliche politische und wirtschaftliche Lage nicht hinreichend beachtete, hat auch Teile des Volkes und Teile des privaten Wirtschaftslebens mitgerissen, wobei andere Teile in tiefster Not blieben. Selbstverständlich wäre es durchaus falsch, alle Verantwortung für das, was in Deutschland geschehen und unterlassen ist, den öffentlichen Gewalten zuzuschieben. Volk und Wirtschaft tragen ihre eigene Verantwortung. Aber allgemein ist zu sagen: Dieses Uebermaß in der Entwicklung, das in den so notwendigen Erholungsprozeß des deutschen Lebens Krankheitskeime gesenkt hat — wo ist das Geld dafür hergekommen?

Daß wir nach dem verlorenen Krieg und nach den zerwühlenden Wirkungen des Währungszerfalls eine starke wirtschaftliche Aufbauperiode notwendig hatten, wird kein Sachkundiger bezweifeln. Hätten

wir nicht diese Spanne gehabt, in der der Auslandskredit zu uns hereinfließ, wie hätten wir mit unseren rückständig gewordenen technischen Einrichtungen jemals wieder wettbewerbsfähig auf dem Weltmarkt werden können? So sehr man immer wieder betonen soll, daß der innere Markt die Hauptsache ist und Grundlage unseres Lebens bleibt, so ist es doch reine Träumerei zu glauben, wir hätten mit einer altpreußischen Sparsamkeit im Stil der Zeit nach den Befreiungskriegen unser Volk wieder emporrichten können. Daß wir das Volk ohne Raum sind, verweist uns zwingend auf den Warenaustausch mit anderen Ländern, verweist uns zwingend auf Pflege der Ausfuhr. Deshalb mußten wir uns wieder wettbewerbsfähig für den Weltmarkt machen. Deshalb mußten wir die ausländischen Kredite haben. Ist dem aber so, so mußte auch die Lebenshaltung der Bevölkerung irgendwie an der steigenden Produktivität teilhaben, deren Richtung wir einschlugen.

Wenn wir somit die Auslandsanleihen dringend gebraucht haben, wenn sie uns die geldlichen Voraussetzungen für den Wiederaufbau vielfach geschaffen haben, so ist doch durch falsche Verwendung des Auslandsgeldes der Segen zum Teil in Fluch verwandelt worden. Die Zeit des Hereinströmens der Auslandsanleihen mit all ihren Versuchungen bedurfte mehr als jede andere Zeit stärkster Selbstzucht des deutschen Volkes, für die die öffentlichen Gewalten das Vorbild hätten abgeben müssen. Es ist durchaus nicht angebracht, in diesem Zusammenhang von einer Schuld zu sprechen. Aber die Klarheit darf man sich nicht trüben lassen, daß wenn in der Führung unserer Staatsgeschäfte auch nur ein bescheidener Anteil jener zusammengefaßten Reichsgewalt der Ermächtigungsgesetze wirksam geblieben wäre, daß wir dann vor der Sachlage, wie sie heute ist, nicht stehen würden.

Wie sieht, an den Ereignissen der damaligen Zeit gemessen, die Gegenwart aus? Noch wissen wir nicht, ob aus den harten, aber unorganischen Eingriffen, die sich bereits vollzogen haben, eine staatliche Kraftzusammenfassung auch nur annähernd der Art wie beim Ermächtigungsgesetz erwächst. Wenn hier vergleichsweise auf die Ermächtigungsgesetze hingewiesen wird, so soll damit in keiner Art einem neuen Ermächtigungsgesetz oder gar einer Anwendung des Artikels 48 das Wort geredet werden. Umgekehrt muß alle Kraft dafür eingesetzt werden, dieses Mal etwas Bleibendes zu schaffen. Das kann nicht unser politisches Ziel sein, daß immer wieder von Zeit zu Zeit die Riemen bei uns durch außerordentliche Maßregeln angestraft werden, während in den Zwischenzeiten der laufende Betrieb der öffentlichen Gewalten die Dinge wieder schleifen ließe. Aber besteht denn die Gefahr eines neuen Schleifenlassens überhaupt? Ist es nicht viel eher so, daß die Voraussetzungen für die große Auslandskreditwelle, die zu uns hereingeflutet ist, nicht mehr bestehen, daß der große Kreditraum, den Deutschland nach der Inflation hatte, aufgefüllt ist? Wenn nun neue große Auslandskredite nach Deutschland nicht mehr hereinkommen, entfällt damit nicht auch die Gelegenheit zu aufwendiger Führung der öffentlichen Geschäfte? Mit dieser Betrachtung stehen wir am Scheideweg.

Wer darauf vertraut und sich damit begnügt, daß durch den Mangel an neuen Krediten die Betätigung von Reich, Ländern und Gemeinden in Fesseln geschlagen wird, wer meint, daß damit die Bahn für die Werte schaffende Arbeit von Volk und Wirtschaft frei gemacht sei, der verkennt völlig die Bedeutung des staatlichen und sonstigen öffentlichen Wirkens besonders für Deutschland in seiner jetzigen Lage. In einem reichen und politisch starken Land kann die Wirtschaft aus sich selbst leben. Dort mag man den Staat als den Betreuer gewisser besonderer Güter der Nation betrachten und mag sich vom wirtschaftlichen Standpunkt aus für befriedigt erklären, wenn die politische Arbeit des Staates nicht zu viel Geld verschlingt. In dem kapitalarmen und politisch so bedrängten Deutschland dagegen kann uns solche negative Einstellung zum Staate nicht voranbringen. Das deutsche Staatswesen muß positiv dafür wirken, daß auf der ganzen Linie produktiv gewirtschaftet wird und daß die Kapitalbildung zunimmt. Auch auf die Auslandskredite können wir nicht etwa verzichten, sondern müssen nur für höchstproduktive Verwendung sorgen. Es wäre auch nicht richtig anzunehmen, daß die deutsche Kreditfähigkeit grundsätzlich erschöpft sei. Besonders für wirkliche Neuleistungen werden wir immer neuen Kredit erhalten, und wenn das, worauf es im Grunde ankommt, gelingt, nämlich die Zinssenkung, dann wird auch allgemein im gleichen Verhältnis wie die Zinsen absinken, neuer Kreditraum für Deutschland entstehen. Wer das deutsche Volk vor dem Schicksal wirtschaftlichen Vegetierens bewahren will, muß Alles daransetzen, um in diesen Richtungen voranzukommen. Die Mittel aber um voranzukommen heißen: Entfaltung höchster Leistungsfähigkeit und Erwerbung neuen Vertrauens. Beide Ziele sind nicht erreichbar ohne positive Einsetzung der ganzen Staatskraft. Wir können und dürfen die Tätigkeit der öffentlichen Gewalten nicht in irgend eine Ecke drängen, sondern wir brauchen den vollverantwortlichen, den — bei aller weiser Selbstbeschränkung — schöpferischen Staat.

Höchste Leistungsfähigkeit unseres Volks- und Wirtschaftslebens setzt voraus, daß wir nunmehr endlich auch unsere Staatsmaschine zu höchster Leistungsfähigkeit bringen, daß wir vor der Reichsreform an Haupt und Gliedern nicht mehr wie vor einem Pflänzchen Rüchmichelnichtan zurückschrecken. Daß eine Steuerreform, zum mindesten eine gründliche Steuerreform, die doch der Wirtschaft allein helfen kann, von sich allein aus nicht geht, das sollten auch die begeistertsten Verfechter des Gedankens, man solle nur an das Finanzielle denken, aus den Ereignissen der letzten Wochen gelernt haben. Wo ist eine Steuersenkung? Wo ist die Hoffnung auf eine baldige und gründliche Steuersenkung? Hier kann erst Wandel kommen, wenn unser Staatswesen dahin umgebaut wird, daß wir, wenn auch selbstverständlich in den besonderen, durch das Politische gebotenen Formen mit geringstem Kraftaufwand höchste Leistungen erzielen. Eine Finanzreform, die auch die Ausgabenseite der öffentlichen Haushalte, auf die es schließlich am meisten ankommt, durchgreifend und dauernd erfaßt und dabei doch die Sozial- und Kulturleistungen in einer für unser Volk erforderlichen Höhe durchführt, ist ohne eine Allgemeinreform überhaupt nicht denk-

bar. Ein Finanzausgleich (d. h. die Steuer- verteilung auf Reich, Länder und Gemeinden), der die Zuständigkeit, Ausgaben zu beschließen, und die finanzielle Verantwortung dafür richtig verkoppelt, ist ohne eine Verwaltungs- und Staatsreform in Deutschland überhaupt undenkbar. Wichtigstes Stück einer Allgemeinreform aber ist und bleibt, daß an der Spitze des Reiches eine wirklich für das Ganze verantwortliche Reichsgewalt mit Führungsfähigkeit entsteht, eine Reichsregierung, die bei aller Abhängigkeit vom Vertrauen und von den Entscheidungen des Reichstages doch auch dem Reichstag gegenüber eine selbständige Organstellung mit voller eigener Verantwortung besitzt, eine Reichsregierung, die nicht durch das Vorhandensein der „zweiten Reichsregierung in Berlin“, der preußischen Regierung, auf Schritt und Tritt in ihrer Verantwortlichkeit und in ihren Entscheidungen gelähmt wird. Daß es sichere Wege zur Erreichung dieser Ziele gibt, und welcher Art diese Wege sind, darüber besteht unter fast allen, die sich sachlich und ernsthaft mit dem Problem befaßt haben, Einmütigkeit. Was fehlt, ist allein die Tat. Deshalb ist es so außerordentlich wichtig, daß das deutsche Volk oder wenigstens seine führenden Kreise in allen Schichten von der Einsicht durchdrungen werden, daß Finanzreform, Wirtschaftsreform, besonders auch Landwirtschaftsreform und Hilfe für den Mittelstand nur dann zu einer mehr als behelfsmäßigen Lösung geführt werden können, wenn die Staatsmaschine selbst von Grund auf überholt wird.

Auch das andere, das uns helfen kann, neues Vertrauen, ist nur auf dem Wege eines großen Reformwerkes in Deutschland zu erreichen. Ob ein Blick auf Oesterreich, dem es nach seiner Verfassungsreform gelungen ist, Hindernisse auf dem Wege zu einer neuen großen Auslandsanleihe auszuräumen, nicht manches Lehrreiche für uns hat? Wir in Deutschland haben erlebt, daß das sogenannte Wunder der Rentenmark — der Ausdruck ist im Ausland entstanden — uns die bis dahin verschlossene Welt wie mit einer Zauberformel geöffnet hat. Wollen wir vorwärts kommen, so müssen wir noch einmal der Welt zeigen, daß Deutschland im Stande ist, auch seine letzten Kräfte lebendig zu machen. Unsere außenpolitische Lage ist immer noch schwer bedrängt und in den letzten Monaten wahrlich nicht besser geworden. Wer aber nicht den Weg der Mutlosigkeit wählt, für den ist jetzt offenkundig, daß, wenn wir eine kräftige Innenpolitik treiben, wir gerade dadurch in die Lage kommen werden, uns in der Außenpolitik zur Geltung zu bringen.

Ein großes Reformwerk, das in einem für jedermann erkennbaren Zusammenhange Finanz-, Wirtschafts-, Verwaltungs- und Reichsreform durchführt; das dadurch auf der ganzen Linie einer vernunftgemäßen Sparsamkeit die Herrschaft verschafft, überall den zur Kapitalbildung so notwendigen Sparwillen wachruft oder kräftigt und nach einem umfassenden Plane Wirtschaftsförderung betreibt; eine Reform, die die in unserer Lage und auf unserer Kulturstufe so unerläßlichen sozialen Einrichtungen nach dem Grundsatz überprüft, daß es auf die Leistungen ankommt und nicht auf den Aufwand; die den Fürsorgegedanken als ethische Notwendigkeit der

Volksgemeinschaft hochhält und die soziale Leistungskraft des Staates so einsetzt, daß Arbeitskraft und Arbeitswillen des Volkes erhöht und Fehler vermieden werden, die die Arbeitskraft lähmen; eine Reform, die als Staatsreform das ganze neue Werk untermauert und ihm Dauer verleiht, indem sie die schöpferischen Staatskräfte richtig schaltet und zur einheitlichen Betätigung unter fester Führung der Reichsregierung zusammenfaßt; eine Reform, die erkennt, daß in der Reichsverfassung die Wege zu all diesen Zielen vorgezeichnet sind, daß aber die Entschlußkraft und auch der Opfersinn, ohne den es keine großen Fortschritte in der Welt gibt, aufgebracht werden müssen, um diese Wege zu beschreiten; eine Reform, die infolge des festen Reformwillens, der sich in ihr offenbart, auch alle sittlichen und sachlichen Kräfte unseres Volkes freimacht und ihnen zum Siege über die Mächte eines ganz unheiligen Eigenntuzes verhilft: eine solche Reform würde nicht nur im deutschen Volke selbst Wunder wirken, sondern würde vom Ausland wie ein neues Wunder der Rentenmark gewertet werden und uns großes Vertrauen im Ausland gewinnen. Dadurch würde dann auch, — um das, worum es sich für die Wirtschaft handelt, ganz nüchtern zu wiederholen, — eine Herabsetzung der Zinssätze herbeigeführt werden, deren Höhe heute auf Kapitalflucht und mangelndem Vertrauen beruht. Eine Verminderung der Zinssätze aber ist die unerläßliche Voraussetzung für einen wirklichen deutschen Wiederaufbau.

Ob uns 1930 entscheidende Fortschritte bringen wird? Wir dürfen und wollen hoffen, daß eine rückschauende Geschichtsschreibung in den politischen Vorgängen vor Weihnachten 1929, die uns so tumultuarisch erschienen sind, den Anfang eines großen Gesundungsprozesses erblickt. Aber wie dem auch sei: Unser Schicksal liegt in unserer eigenen Hand.

Kapitalanlagegesellschaft (Investment Trust) und Schachtelprivileg.

Von Dr. iur. Hubert Breitenfeld, Berlin.

Die Frage der Errichtung von Investment Trusts in Deutschland ist akut. Ob vom steuerlichen Standpunkt die Errichtung solcher Institute im Rahmen der allgemeinen Steuergesetzgebung oder nur durch ein Sondergesetz oder doch eine Reihe speziell den Investment Trust behandelnder Gesetzesbestimmungen ermöglicht werden kann, ist noch zu entscheiden.

Wenn die Errichtung von Investment Trusts in Deutschland im Rahmen allgemeingültiger Steuervorschriften ermöglicht werden soll, könnte im wesentlichen nur an eine Erweiterung des Schachtelprivilegs¹⁾ gedacht

¹⁾ Unter Schachtelprivileg sind hier und im folgenden Bestimmungen zu verstehen, wie sie z. Zt. in den §§ 11 (3) KStG. (Körperschaftsteuer); 25 ebenda (Kapitalertragssteuer); 27 RBewG. (Vermögenssteuer); 5 Abs. 4 PrGewStV. (Gewerbeertragssteuer); 2 (2) II. DV. z. Aufbringungs-Ges. v. Dez. 1925, Geltung haben. Diesen Bestimmungen zufolge bleiben Gewinn-Anteile jeder Art, die einer Muttergesellschaft auf Grund ihres Besitzes an Aktien, Kuxen, Anteilen oder Genußscheinen einer anderen Erwerbsgesellschaft zufließen, bei der Muttergesellschaft steuerfrei, falls der Besitz mindestens $\frac{1}{4}$ des Kapitals der anderen Erwerbsgesellschaft ausmacht. Der Besitz ist auch frei von Vermögenssteuer und Aufbringungslast.

werden. Tatsächlich ist von verschiedenen Seiten auch dieser Weg empfohlen worden.

Von Herrn Dr. Ernst Goldschmidt ist — durchaus mit Recht — in seinem Artikel über „Die Voraussetzungen für die Errichtung von Investment Trusts (Kapitalverwaltungsgesellschaften) in Deutschland“ in der Nr. 3 des Bank-Archivs vom 30. Oktober 1929 eine Regelung der Investment Trust - Besteuerung mit Hilfe von Schachtelprivilegien abgelehnt worden. In der genannten Veröffentlichung sind die Gründe, die für die Ablehnung sprechen, nur angedeutet worden, weil eine ausführlichere Begründung über den Rahmen der Arbeit hinausgegangen wäre, und offenbar auch, weil die Ablehnung dem Verfasser auf der Hand zu liegen schien.

Im Hinblick auf die Bedeutung der Frage sollen die wichtigsten Gründe, die für solche Ablehnung sprechen, hier doch noch behandelt werden:

A. Das Prinzip des Schachtelprivilegs widerspricht dem Wesen der Kapitalanlagegesellschaft.

Das Schachtelprivileg geht von dem Umfang der Beteiligung einer Muttergesellschaft an einer Tochtergesellschaft aus und setzt als kritische Grenze für die Befreiung von doppelter Besteuerung einen Mindestsatz der Kapitalbeteiligung an der Tochtergesellschaft fest. Schon der Terminus „Muttergesellschaft“ (§ 27 RBew.-Ges.) zeigt, daß der Gesetzgeber das Privilegium für wirtschaftliche Beziehungen gewähren will, die zwischen einer oberen (Muttergesellschaft) und der ihr untergeordneten Tochtergesellschaft bestehen. Solche Beziehungen ergeben sich in der Regel aus horizontalen oder vertikalen, produktions- oder absatztechnischen Zusammenhängen. Das Bestehen solcher Zusammenhänge soll für die Anwendung des Schachtelprivilegs eben in der Form einer vorhandenen Mindestbeteiligung nachgewiesen werden.

Der Grundgedanke des Investment Trust ist diesem, dem Schachtelprivileg zu Grunde liegenden Prinzip entgegengesetzt. Beim Investment Trust handelt es sich um die Zusammenfassung von Sparkapital und dessen Anlage bei zahlreichen verschieden gerichteten Unternehmungen. Und zwar nicht mit dem Zweck, diese Unternehmungen zu beherrschen, sondern um das Risiko der Anlage zu vermindern. Dementsprechend muß die kritische Grenze für den Umfang der Beteiligung an einem Unternehmen beim Investment Trust nicht minimal, sondern maximal bestimmt werden, und zwar in einem Prozentsatz seines eigenen Kapitals, und nicht in einem Prozentsatz des Kapitals einer anderen Gesellschaft. Der Umfang des Unternehmens, an dem der Investment Trust Interesse nimmt, ist nur bedeutsam vom Standpunkt der Rentabilitätsmöglichkeiten und der Sicherheit dieses Unternehmens.

Bei den englisch-schottischen Investment Trusts, die in erster Linie als Vorbild dienen können, ist daher nur in den seltensten Fällen die Anlage des Trustvermögens auch dahin beschränkt, daß beispielsweise die Anlage in Aktien eines bestimmten Unternehmens nicht mehr als einen bestimmten Prozentsatz des Kapitals des betreffenden Unternehmens ausmachen dürfe. Vielmehr bestimmen die Diversifikationsvorschriften der englischen und schottischen Trusts, wie es nach dem vorstehenden selbstverständlich erscheint, in erster Linie nur Prozentsätze des Trustvermögens, die den Höchstbetrag einer bestimmten Anlage dieses Vermögens mit gleichartigem Risiko bilden dürfen.

Eine dauernde Beteiligung kommt für den Investment Trust nur insoweit in Frage, als ihm diese Beteiligung vom Standpunkt der Rentabilität und Sicherheit geboten erscheint. Bei vertikalen und horizontalen Verstrutungen, die in erster Linie das Schachtelprivileg genießen sollen, handelt es sich dagegen meist um eine ihrem Wesen nach für die Dauer bestimmte Beteiligung.

Solche Gegensätze ließen sich noch in größerer Zahl anführen, so daß man fast versucht ist anzunehmen, der Gedanke, den Investment Trust unter das Schachtelprivileg zu bringen, verdanke seine Entstehung lediglich der Tatsache, daß die Bezeichnung „Trust“ sowohl in der Bedeutung einer Treuhand (Investment Trust) als auch in der Bedeutung einer Zusammenfassung von Unternehmungen (beispielsweise Margarine-Trust) gebraucht wird.

B. Die Anwendung des Schachtelprivilegs würde zur Aufgabe der wichtigsten Prinzipien der Kapitalanlage führen.

Wenn im ersten Abschnitt also schon grundsätzlich die Anwendung des Schachtelprivilegs für die steuerliche Behandlung der Investment Trusts abgelehnt werden mußte, so ergibt die Betrachtung des Zwecks der in Deutschland zu gründenden Kapitalanlagegesellschaften, daß die Anwendung des Schachtelprivilegs auch die Erreichung dieses Zwecks unmöglich machen würde.

Der Zweck der früher in England und Schottland gegründeten Investment Trusts ist wohl zutreffend dahin angegeben worden, daß „den Aktionären und Obligationären des Trust unter möglichst großer Risikoverteilung ein über die normale Verzinsung der festverzinslichen Wertpapiere hinausgehender Zins gegeben werden sollte“.

Den Zweck der in Deutschland zu errichtenden Investment Trusts wird man dieser Aufgabe nicht ohne weiteres gleichsetzen dürfen.

Der Investor gibt sich auch bei großer Sicherheit der Anlage nicht mehr mit einer, wenn auch scheinbar noch so hohen Realverzinsung zufrieden. Die Zurückhaltung gegenüber den zur Zeit außerordentlich hoch verzinslichen und mit wohlbegründeten Sicherheiten ausgestatteten Anlagewerten dürfte sich zum guten Teil aus der Furcht vor einer Verminderung der Kaufkraft des Geldes ergeben.

Der Erwerb von Aktien oder sonstigen Anteilen, der zwar weitgehend vor der Kaufkraftentwertung des Geldes schützt, kommt, da er die Uebernahme eines unbeschränkten Unternehmerrisikos bedeutet, für die Kreise, deren Anlagebedürfnis der Investment Trust befriedigen soll, ebenfalls nur in beschränktem Umfang in Betracht.

Aufgabe der Kapitalanlagegesellschaft, die den angegebenen Tendenzen gerecht werden will, wird es also sein müssen, ihre Anlagen in solcher Mannigfaltigkeit zu wählen, daß den Wünschen der Erwerber ihrer Emissionen sowohl hinsichtlich der Verzinsung, als auch der Risikoverteilung, einschließlich Kaufkraftentwertung des Geldes, so weit möglich Rechnung getragen wird.

Diese Mannigfaltigkeit der Anlage wird daher zurzeit bei uns von noch weitergehender Bedeutung sein, als bei den englisch-schottischen Gründungen.

Die Prinzipien der Diversifikation, die dort bereits in vorzüglicher Weise ausgebaut sind, werden allerdings die gleichen bleiben können.

Die Mannigfaltigkeit der Anlage wird demnach in dreifacher Richtung zu beachten sein:

nach der Branche und den sonstigen Eigenschaften des Schuldners resp. Unternehmens, bei dem die Anlage erfolgt;

nach der Art der juristischen Sicherstellung der Anlage;

schließlich in geographischer Hinsicht.

Der Aufbau von Investment Trusts auf der steuerlichen Basis von Schachtelprivilegien würde die Mannigfaltigkeit der Anlage in jeder der drei angeführten Richtungen unmöglich machen.

I. Betrachten wir die unterste Grenze, bis zu der das Schachtelprivileg — im Rahmen einer allgemein gültigen Steuergesetzgebung — noch tragbar wäre, also etwa eine Kapitalbeteiligung von 5 vom Hundert. Es ergibt sich, daß der Trust, wenn er, wie es die Grundsätze

der Diversifikation vorschreiben, nur bestimmte Prozentsätze auch seines eigenen Vermögens in ein und derselben Branche anlegen darf, von der Beteiligung an allen Unternehmungen ausgeschlossen bleiben würde, die in der modernen Wirtschaft nur rentabel geführt werden können, wenn sie großen Umfang haben. Konkret ausgedrückt, würde also dem Trust eine Anlage in Bankwerten, in Hypothekenbank-Aktien, aber auch in den Aktien unserer führenden deutschen Elektrizitäts- und Stahlwerksunternehmungen nicht möglich sein, da er das Schachtelprivileg erst genießen könnte, wenn er 5 pCt. des Kapitals einer solchen Unternehmung erworben hätte.

Notieren die Aktien eines Unternehmens, welches beispielsweise auch nur mit 10 Millionen RM Kapital ausgestattet ist, mit 120 pCt. (den Erwerb von Anteilen von Gesellschaften, die unter pari notieren, wird man wohl kaum für einen Investment Trust in Aussicht nehmen), so bedingt die Anwendung des Schachtelprivilegs bereits die Anlage von 600 000 Reichsmark. Ein Investment Trust mit einem Kapital von 10 Millionen RM, würde 6 pCt. des Trustvermögens bei dieser einen Gesellschaft anlegen müssen, um das Schachtelprivileg geltend machen zu können.

Dieser Tatsache wird nicht einmal durch eine Ermäßigung der Schachtelprivilegsgrenze auf 2½ vom Hundert abgeholfen, da beispielsweise der Käufer von Aktien der J. G. Farbenindustrie, um das Schachtelprivileg zu genießen, zur Zeit auch bei dieser Grenze noch rund 50 Millionen Reichsmark lediglich in Aktien dieser einen Gesellschaft anzulegen hätte.

Der Trust würde also durch das Schachtelprivileg auf die Beteiligung an kleinen und kleinsten Unternehmungen angewiesen werden. Daß man aber den Investment Trust nicht auf die Beteiligung an kleinen und kleinsten Unternehmungen wird beschränken wollen, deren Anteile wenn auch bei entsprechend hoher Rendite doch meist ein größeres Risiko darstellen, braucht nicht weiter begründet zu werden.

II. Die Kapitalanlagegesellschaft würde sich auf Grund von Bestimmungen, wie sie heute etwa in § 27 (im Zusammenhalt mit § 26 [2] 1) RBewG. enthalten sind, in der Praxis nur an den Gesellschaftsvermögen von Aktiengesellschaften und Kommanditgesellschaften auf Aktien beteiligen können.

Jede Diversifikation hinsichtlich der juristischen Sicherstellung der Anlage würde dagegen unmöglich gemacht, denn der Investment Trust wird von dem Erwerb festverzinslicher Werte: von Pfandbriefen, Kommunal-Obligationen der Hypothekenbanken und der öffentlich-rechtlichen Bodenkreditinstitute ebenso ausgeschlossen wie vom Erwerb von Industrie-Obligationen, insbesondere von Wandelanleihen oder Industrieanleihen mit gleitendem Ertragnis und auch von staatlichen Emissionen oder sonstigen durch den Staat oder öffentlich-rechtliche Körperschaften garantierten Forderungen, soweit sie nicht steuerfrei sind, wie etwa die steuerfreie Reichsanleihe.

Damit würden die Aktien des Investment Trust nichts anderes sein als Zertifikate über ein Bündel Aktien, wie sie etwa vor einigen Jahren mehrfach in Holland emittiert worden sind. Von einer Investment Trust-Tätigkeit könnte gar nicht mehr die Rede sein. Dem Investor würde ein reines Spekulationspapier angeboten werden.

Ferner würde ein wichtiger Geschäftszweig für den Investment Trust ganz ausscheiden, nämlich die Möglichkeit der Ausgabe von Obligationen. Kein Teil des Investment Trust-Vermögens würde alljährlich mit Sicherheit eine bestimmte Minimalrendite bringen, und kein Teil des Investment Trust-Vermögens würde zur Verfügung stehen, dessen Rückfluß in barem Gelde an den Investment Trust an einem bestimmten Termin ohne Verlust für den Trust mit Sicherheit herbeizuführen

oder zu erwarten wäre. Beides Voraussetzungen für die Emission von Obligationen!

III. Schließlich macht die Anwendung des Schachtelprivilegs auch die geographische Diversifikation undurchführbar.

Man mag über den Umfang, in dem ein deutscher Investment Trust ausländische Werte erwerben soll, verschiedener Meinung sein. Vielleicht wird eine so weitgehende Anlage des Trustvermögens in fremden Ländern, wie sie von den englisch-schottischen Trusts geübt wurde, der Mentalität des deutschen Investors nicht voll entsprechen. Zweifellos würde es aber ein Fehler sein und gerade den Erfahrungen, die der Investor bei seiner Vermögensverwaltung in den letzten Jahrzehnten gemacht hat, widersprechen, wenn der deutsche Trust sich ausschließlich auf deutsche Anlagen beschränken wollte. Man wird grundsätzlich auch an einer weitgehenden geographischen Diversifikation festhalten müssen und nur vielleicht für den Anfang ein Ueberwiegen inländischer Investitionen unter bestimmten Kautelen zulassen können, wie es etwa bei den englisch-schottischen Investment Trusts bezüglich britischer Wertpapiere geübt wurde, falls diese mit einer ganz besonderen Sicherheit ausgestattet waren.

Der Gesetzgeber würde kaum bereit sein können, im Rahmen einer allgemeinen Steuergesetzgebung die Vorteile des Schachtelprivilegs auch für den Erwerb von Anteilen an ausländischen Unternehmungen zuzubilligen.

Dagegen wird man die Einnahmen des Investment Trust auch aus ausländischen Anlagen steuerfrei stellen müssen, wie ja überhaupt die Steuerfreiheit des Investment Trust sich aus dem Wesen dieser Unternehmungsform ergibt, weil sie ein bloßes Zwischenglied zwischen Kapitalisten und Unternehmungen darstellt.

Wenn das Vermögen und die Einnahmen des Investment Trust aus inländischen Anlagen steuerfrei gestellt werden, damit Besitz und wirtschaftliche Erträge nicht einmal beim Trust und ein zweites Mal beim Aktionär oder Obligationär des Investment Trust als dessen Vermögen und Einkommen besteuert werden, so ist nicht einzusehen, warum ein Gleiches nicht auch für die ausländische Anlage gelten soll?

Wir kommen wieder zu dem Resultat, daß das Operieren mit dem Schachtelprivileg abzulehnen ist. Es bedarf eines steuerlichen Sondergesetzes, welches den Eigenschaften der Kapitalanlagegesellschaft gerecht wird!

Auslosungsschein oder Rentenpapier?

Eine Entgegnung. Anschließend unter III. eine Verdeutlichung der Vorschläge zur Konsolidierung der Auslosungsrechte.

Von Otto Auerbach, Bankier in München.

Gegen unsere im Bank-Archiv Nr. 24 vom 15. 9. 1929 dargelegten Vorschläge zur Lösung des Problems der Auslosungsrechte hat Herr Geh. Finanzrat Dr. Moll, Berlin, in Nr. 4 vom 15. 11. 1929 (S. 59 ff.) ausführlich argumentiert.

Wir hatten vor allem eine Auseinandersetzung mit unserer grundlegenden Anschauung über die kommerzielle Minderwertigkeit des Auslosungsrechts und über die Mißwirtschaft des Tilgungsfonds erwartet, ohne die man unseren Vorschlägen kaum gerecht werden kann. Geheimrat Moll umgeht aber — gewiß nicht zufällig — unsere scharfe, an die Verantwortung appellierende Kritik des Auslosungsrechts und argumentiert gegen eine neue Einsicht mit der alten Anschauung, die seinerzeit zur Schöpfung des Auslosungsrechts geführt hat. Ohne auch nur der inzwischen erwiesenen Irrtümer und Mißerfolge zu achten, lehnt er die Notwendigkeit einer Umwandlung der Auslosungsrechte in Rentenpapiere vor

allem deshalb ab, weil er der Meinung ist, daß sich der Nachteil der Auslosbarkeit erst innerhalb von 30 Jahren gefährlicher anhöre als es in Wirklichkeit sei. Er sucht dies zu begründen:

1. mit einer Doktrin von der Rentenähnlichkeit der Auslosungsrechte, die schon beim Besitz von 30, bestimmt aber beim Besitz von 100 Stücken so vollkommen sei, daß der Wunsch nach Umwandlung in ein Rentenpapier ganz zurückträte;
2. mit einer skeptischen Beurteilung der Kleinbesitzverhältnisse, denen mit kleinen Rentenausschüttungen nicht beizukommen sei;
3. mit dem Hinweis auf die sehr erheblichen Mühen und Kosten eines Umtausches und der Zinsverteilung.

Gerade weil sich dies mit der in der Öffentlichkeit bekannten Auffassung der Reichsbehörden deckt, legen wir den größten Wert auf einen gründlichen Gegenbeweis: In Wirklichkeit ist der Nachteil des Auslosungsrechts viel bedeutender als ihn Geheimrat Moll darstellt, während Mühe und Kosten eines Umtausches im Verhältnis zu den Vorteilen gar nicht ins Gewicht fallen.

Die generelle Ueberlegung, ob das Auslosungsrecht einen vollwertigen Ersatz für ein Rentenpapier darstellt, soll in dieser Abhandlung getrennt werden von unserem speziellen Umwandlungsvorschlag. Insbesondere bitten wir die in der Mollschen Beurteilung zwischen den Zeilen stets hervorschauende Kritik eines 20%igen „Kapitalverzichts“ einstweilen zurückzustellen.

I. Wie verhält es sich mit der Rentenähnlichkeit der Auslosungsrechte?

a) Klarstellung der Begriffe.

Die Besitzer der alten Reichsanleihen waren gewohnt, aus ihrem Kapital, ohne den Kapitalbestand anzugreifen, regelmäßig zweimal im Jahr bestimmte Rentenerträge zu beziehen, die in der Mehrzahl der Fälle dem Verbrauch zugeführt wurden. Wenn diesen selben Personen als Entschädigung z. B. für PM 32 000 alte Reichsanleihen 4 Lose mit einem Auslosungsnominal von je RM 1000 in die Hand gedrückt würden, so hat das einen so völlig verändernden Charakter, daß von einer Rentenähnlichkeit nicht mehr zu sprechen ist. Der Besitzer dieser vier Lose kann jetzt überhaupt nicht mehr mit zeitlich bestimmtem Kapitalertrag rechnen; er muß es vielmehr dem Zufall anheim geben, wann er ihm innerhalb von drei langen Jahrzehnten viermal je einen Tausender in den Schoß fallen lassen will. Er wird also in ein ganz anderes Verhältnis zu seinem Kapitalbesitz hineingezwungen, als er's als Anleihebesitzer gewohnt war.

Der Begriff der Rentenähnlichkeit setzt mindestens die Chance voraus, jedes Jahr einmal einen Kapitalertrag zu genießen. Es müssen also wenigstens 30 Lose in einer Hand vereinigt sein, ehe man sich über ihre Rentenähnlichkeit unterhalten kann. Drei oder auch zwanzig Lose in einer Hand bleiben ihrem Charakter nach immer nur Lose, die innerhalb von dreißig Jahren einmal Treffer werden.

b) Die Voraussetzungen.

Geheimrat Moll gibt zunächst zu, daß bei der Zuteilung der Auslosungsscheine, wenn nicht spezielle Stückelung angefordert worden war, ohne Rücksicht auf den Grundsatz der Risikoverteilung möglichst große Stücke ausgefolgt wurden, so daß selbst Einreicher von relativ hohen Beträgen nur wenige Auslosungsrechte erhielten (z. B. für PM 40 000 Markanleihen nur 2 Auslosungsscheine zu RM 500 nominal). Sieht man von wenigen Tüftlern ab, die gleich bei Antragstellung auf die Idee einer so großen Risikoverteilung gekommen sein könnten, so war die Voraussetzung für eine Theorie des rentenähnlichen Ablaufs (mindestens 30 Lose gleichen Nominals) nur für die größten Vermögensanlagen gegeben,

die mindestens 1 Million Papiermarkanleihen umzutauschen hatten. (Für 1 Million Markanleihen wurden in der Regel 25 Auslosungsscheine zu RM 1000 ausgefolgt.) Das waren nach der Statistik nur 1832 Gläubiger, aber mengenmäßig etwa 20 pCt. des Altbesitzes¹⁾.

Geheimrat Moll meint aber, daß das Prinzip der Risikoverteilung durch den Umtausch in kleine Stücke seit der Emission sehr große Fortschritte gemacht habe:

„Daß Besitzer von geringen Beträgen von Auslosungsrechten, etwa von nom. RM 6000, sich schon Aussichten auf jährlich gleiche Auslosungschancen schaffen können, indem sie sich durch Vermittlung einer Bank 60 Auslosungsrechte zu RM 100, 120 zu RM 50, 240 zu RM 25, oder sogar 480 zu RM 12,50 mit gemischten Nummern zulegen, braucht hier wohl nicht näher dargelegt werden. Es sollen tatsächlich schon zahlreiche Besitzer von wenigen tausend RM Auslosungsrechten nach dieser Richtung verfahren. Namentlich dürfte dies Verfahren durch die kurzfristigen Spekulationen auf Verlosungsgewinne vor den Ziehungen angewandt werden.“

So sehr wir die Erfahrungen des Referenten gerade auf diesem Gebiet einschätzen müssen, so halten wir doch die praktische Durchführung dieser Idee für schwierig. Denn die Auslosungsrechte werden, wie alle Lospapiere, in den Depots der Banken besonders prompt nach Stücken ausgesondert, so daß die Kommissionsbanken nur in seltenen Fällen über Bestände verfügen, die eine so weitgehende Aussonderung nach bestimmten Nominalen erlauben würden. Man müßte ja allermindestens über RM 500 000 Auslosungswert, wahrscheinlich aber über viel mehr unsortierte Auslosungsrechte verfügen, um nur ein einziges Mal die von Geheimrat Moll angeführten RM 6000 (= RM 30 000 Auslosungswert) z. B. in 240 Stücken zu M 25 aussondern zu können. Nach unseren vielseitigen Erkundigungen bei zentralen Bankstellen sind derartige Tauschoperationen nur in einzelnen, meist besonders gelagerten Fällen und dann meist unter Inanspruchnahme der Reichskreditgesellschaft oder der Reichsbank durchführbar gewesen.

Eine allgemeine Besserung der Risikoverteilung ist auf diesem Wege niemals zu erreichen. Denn ursprünglich wurden etwa 10 Millionen Stücke an mehr als 4 Millionen Altbesitzer verteilt. Es trafen demnach auf den Kopf nur 2,5 Lose. Die Altbesitzer müßten sich also dezimieren, ehe die von Geheimrat Moll vorgebrachte Idee Geltung bekommen könnte.

Die Lieferung börsenmäßig gekaufter Stücke in kleinen Abschnitten wird wohl meistens gewünscht, ist aber in der Praxis schwer durchzuführen, zumal wenn von verschiedenen Seiten die kleinen Stücke vorweg zurückgehalten werden. Dann bleiben — und das scheint praktisch der Fall zu sein — die großen Stücke im Umlauf und die kleinen kommen nur in einzelnen Exemplaren bei den Umsätzen zum Einheitskurs an den Markt.

c) Die Doktrin von der Rentenähnlichkeit.

Geheimrat Moll stellt die Rentenähnlichkeit der Auslosungsrechte folgendermaßen dar:

„Hat jemand aber für seinen Altbesitz 10 000 oder sogar 30 000 RM Auslosungsrechte gewährt erhalten, und sind ihm diese auch nur in Abschnitten von je 1000 RM zugeteilt worden, so wird er nach den Grundsätzen der Wahrscheinlichkeit im ersteren Falle etwa alle 3 Jahre, im letzteren

Falle wohl jedes Jahr durch eine Ziehung begünstigt werden; man kann also in letzterem Falle schon beinahe von einem Kapital mit tatsächlichem Rentenbezug sprechen. Ohne Zweifel liegt eine solche Kapitalanlage bei den Besitzern von 100 000 RM und mehr Auslosungsrechten vor.“

Damit wird eine in der Finanzpresse vielfach vertretene Ideologie übernommen, die dort zur Not hingenommen werden mußte, wo die Frage nach der durchschnittlichen Rentabilität einer Anlage von Auslosungsrechten gar nicht anders beantwortet werden konnte als unter der irrealen Voraussetzung eines idealen Verlosungsergebnisses. Nie durfte aber vergessen werden, daß diese Durchschnittsrechnung den ganzen Witz der Lotterie ignoriert. In Wirklichkeit führen Chance und Risiko in der Lotterie der Auslosungsrechte, sofern der einzelne Besitzer nur über 30 oder 100 Lose verfügt, noch die launischsten Streiche und die praktische Wahrscheinlichkeit sieht ganz anders aus als der theoretische Durchschnitt.

Um die Bedeutung dieser Divergenz von Theorie und Praxis einwandfrei darstellen zu können, haben wir aus den Verlosungslisten die Ergebnisse von 1000 × je 30 und 900 × je 100 Nummern zu einer verlässigen Wahrscheinlichkeitsstatistik zusammengefaßt. Danach ergibt sich:

Der Altbesitzer von 30 Los en kann bei jeder Jahresziehung auf folgendes Wahrscheinlichkeitsergebnis rechnen:

Mit etwa 36,8 %	Wahrscheinlichkeit wird kein Los gezogen			
" " 36,9 %	"	1	"	"
" " 18,4 %	"	werden 2 Lose	"	"
" " 6,2 %	"	3	"	"
" " 1,2 %	"	4	"	"
" " 0,5 %	"	5 od. 6	"	2)

Der Besitzer von 100 Los en darf bei jeder Ziehung etwa folgendes Ergebnis erwarten:

Mit etwa 3,5 %	Wahrscheinlichkeit wird kein Los gezogen			
" " 11 %	"	1	"	"
" " 20 %	"	werden 2 Lose	"	"
" " 22 %	"	3	"	"
" " 19 %	"	4	"	"
" " 11 %	"	5	"	"
" " 8 %	"	6	"	"
" " 3 %	"	7	"	"
" " 2 %	"	8 u. mehr	"	3)

Das Risiko des Ausfalls in der Verlosung ist also wesentlich breiter als es sich der Laie vorzustellen pflegt und die Operationen, die zum Zwecke der Risikoverteilung unternommen worden sind, dürften nur in den seltensten Fällen zu dem erhofften Erfolg führen. Auch die Chance, durch ein Plus schon im zweiten oder dritten

2) Statistik über das Ziehungsergebnis von 1000mal je 30 Nummern (Ziehung 1929 Nr. 60 001—90 000).

Jede Zeile registriert 100mal die Anzahl der Treffer, die auf je 30 Nummern entfielen. Die einzelnen Ziffern sind deshalb als Prozentualergebnis zu werten.

	Auf je 30 Nummern entfielen Treffer							Auf 3000 Nummern insgesamt
	0	1	2	3	4	5	6	
60 001—63 000	39	29	23	3	3	3	—	111
63 001—66 000	34	43	18	4	—	—	1	97
66 001—69 000	40	38	16	3	3	—	—	91
69 001—72 000	48	29	14	9	—	—	—	84
72 001—75 000	28	43	14	12	2	1	—	120
75 001—78 000	31	43	23	3	—	—	—	98
78 001—81 000	36	37	17	9	1	—	—	102
81 001—84 000	35	36	26	3	—	—	—	97
84 001—87 000	35	39	16	7	3	—	—	104
87 001—90 000	42	32	17	9	—	—	—	93
	36,8	36,9	18,4	6,2	1,2	0,4	0,1	997

¹⁾ Der von Geheimrat Moll vertretene Ansicht, daß bei einem Besitz von RM 10 000 Auslosungsrechten, auch wenn diese nur in 10 Stücken zu RM 1000 zugeteilt wurden, der Wunsch nach Umtausch in ein Rentenpapier gering sei, „wenn es sich nicht um Kursvorteile, sondern nur um Erreichung jährlicher (!) gleicher Bezüge handelt“, können wir nicht beipflichten, weil dieser Besitz selbst theoretisch keine Aussicht auf jährliche Erträge verspricht.

Jahr das Minus des ersten Jahres wettzumachen (ebenefalls eine beliebte Ideologie), bleibt zunächst immer geringer als das Risiko eines nochmaligen Ausfalls in der nächsten Verlosung. So besteht z. B. beim Besitz von 30 Losen noch eine Möglichkeit von etwa 13 pCt. in 2 aufeinanderfolgenden Jahren und von etwa 4½ pCt. in 3 aufeinanderfolgenden Jahren ohne Ziehungsergebnis auszugehen. (Die entsprechende Chance wäre dagegen kaum ziffernmäßig festzulegen.) Man sieht ganz deutlich das Wesen der Lotterie: Eine verhältnismäßig große Anzahl von Losbesitzern zahlt mit einem allerdings beschränkten Minus das größere Plus einiger Glückspilze.

Diese Feststellung erhärtet unsere These von der kommerziellen Minderwertigkeit der Auslosungsrechte. Denn auch für den Erwerber darf die Berechnung der Durchschnittsrentabilität nicht die Bedeutung einer Wahrscheinlichkeitsrechnung einnehmen, vielmehr bliebe das Ergebnis der Wahrscheinlichkeitsrechnung, je nach Zahl und Gleichmaß der Stücke, mehr oder minder hinter der Durchschnittsrechnung zurück. Man kann z. B. feststellen, daß sich die Durchschnittsrentabilität einer auf Basis der heutigen Kurse erworbenen Anlage von Auslosungsrechten schon um etwa ½ pCt. verringert hat, sobald die erstfolgende Ziehung ergebnislos vorüber ist. Deshalb ist es vom Standpunkt des Rentenkapitals gerechtfertigt, von Auslosungsrechten eine höhere Durchschnittsrendite zu verlangen als von wirklichen Rentenpapieren.

d) Wie sieht die Kapitalrente der Auslosungsrechte aus?

Aber selbst zugegeben, eine Anlage von Auslosungsrechten hätte ideal gleichmäßige jährliche Verlosungsergebnisse, so hätte die damit erzielbare Rente doch einen sonderbaren Ablauf. Sie würde zunächst verhältnismäßig niedrig einsetzen, um dann allmählich infolge des zunehmenden, aber stets erst bei der Verlosung zahlbaren Zinsagios bis aufs Doppelte anzuwachsen. Schließlich, wenn die letzten Auslosungsrechte verlost sein werden, wäre das Kapital aber verbraucht und alles wäre plötzlich zu Ende. — Die übliche Kapitalrente dagegen ist

1. gleichmäßig und nicht progressiv,
2. verspricht sie den Bestand des Kapitals mindestens zu erhalten und, da die meisten Rentenpapiere unter pari erworben werden, sogar etwas zu erhöhen.
3. Ist die säuberliche Trennung zwischen Kapital und Zins charakteristisch für den Wert des Rentenpapiers.

Das 4½ %ige Rückzahlungsgagio der Auslosungsrechte, welches nur fälschlich als „Zins“ bezeichnet wird, ist dagegen wirtschaftlich mit der Kapitalforderung untrennbar zu einem Ganzen, dem Verlosungsertrag verbunden,

und es gibt für die Praxis keinen einwandfreien Weg, den „Zins“ der Auslosungsrechte vom „Kapital“ zu trennen. Würde man das Auslosungsnominal stets als Kapital und nur das Zinsagio als Zins betrachten, so käme man zu dem sinnlosesten Resultat. Man würde dann zunächst, solange das ganze Kapital investiert ist, nur einen minimalen Zinsgenuß erhalten, während schließlich, wenn der größte Teil des Kapitals schon durch Tilgung zurückerstattet sein wird, ein ganz riesenhafter Zinsgenuß erzielt werden würde (theoretisch im Jahre 1955 der neunhundertfache Zinsgenuß des Jahres 1926). Eine Anerkennung dieses Zinserrbildes ist für die Praxis undiskutabel⁴⁾. In einer wirtschaftlichen Betrachtung darf nicht behauptet werden, daß sich das Auslosungsnominal mit 4½ pCt. verzinst.

II. Die Altbesitzaufwertung als Alters- und Rentenversorgung.

Zu fruchtbaren Ergebnissen in der Untersuchung „Auslosungsschein oder Rentenpapier“ kann man nur dann kommen, wenn man sich das Märchen von der Rentenähnlichkeit aus dem Kopf schlägt und die primitive Kapitalstruktur in ihrer anderen Art studiert. Unsere vierfache Widerlegung der Doktrin von der Rentenähnlichkeit erwies im Gegenteil, daß überall da, wo Rente, d. h. jährlich gleichmäßiger Kapitalertrag verlangt wird, ein starkes Bedürfnis nach Umwandlung der Auslosungsrechte in Rentenpapiere bestehen muß, gleichgültig ob es große Vermögensverwaltungen oder Kleinrentner betrifft.

Das Auslosungsrecht verstößt nicht gegen die ökonomischen Gesetze, weil es erst innerhalb von 30 Jahren verlost wird (so charakterisiert Geheimrat Moll den Nachteil des Auslosungsrechts), sondern wegen seiner praktischen Zinslosigkeit, d. h. die Leistung von Kapital und Zins fällt immer in einen Akt zusammen. Statt des goldenen Mittelwegs im System des Rentenpapiers — Freigabe der Zinsen für den Konsum, aber gerade dadurch wirksame Garantie für die Erhaltung des Kapitalbestandes — hat das Auslosungsrecht ausgesprochen

⁴⁾ Letzten Endes ist auch die im Reichstag beantragte Aufhebung der Kapitalertragsteuer für die „Zinsen“ der Auslosungsrechte auf diese gefühlsmäßige Einsicht zurückzuführen. Doch nützt die Beseitigung der Kapitalertragsteuer allein nur wenig, wenn das Einkommen nach dem gleichen absurden Schema weiter besteuert werden soll. Wir haben schon im Bank-Archiv Nr. 16 dargestellt, daß die Einkommenbesteuerung aus dem Zinsagio der Auslosungsrechte denkbar ungerecht ist, weil sie die vom Glück begünstigten, jetzt schon gezogenen Stücke kaum erfaßt, sondern nur die vom Pech verfolgten, die erst spät zur Ziehung kommen, stark besteuert. Die Einkommenbesteuerung ist auch besonders unwirtschaftlich, weil sie jetzt keine nennenswerten Erträge liefert, sondern nur für eine recht ferne Zukunft größere Erträge statuiert.

³⁾ Statistik über das Ziehungsergebnis von 900mal je 100 Nummern (Ziehung 1929 Nr. 1—90 000).

Jede Zeile registriert 100mal die Anzahl der Treffer, die auf je 100 Lose entfielen. Die Ziffern jeder Zeile sind deshalb als Prozentualergebnisse zu werten.

	Auf je 100 Nummern entfielen Treffer												Auf 10000 Nummern insgesamt
	0	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	
1—10 000	4	11	17	17	22	15	8	5	1	—	—	—	350
10 001—20 000	4	18	16	22	18	7	9	2	2	—	—	—	325
20 001—30 000	2	14	16	27	21	9	7	3	1	—	—	—	327
30 001—40 000	7	9	25	19	20	9	7	4	—	—	—	—	311
40 001—50 000	2	8	18	25	17	16	11	1	1	—	1	—	358
50 001—60 000	2	12	22	24	18	13	5	2	1	—	—	1	328
60 001—70 000	4	9	22	23	20	11	7	3	1	—	—	—	328
70 001—80 000	2	11	22	17	17	12	10	4	4	—	1	—	364
80 001—90 000	5	10	25	26	17	7	4	5	—	1	—	—	309
Summe	32	102	183	200	170	99	68	29	11	3	2	1	3000
in %	3,55	11,33	20,33	22,22	18,88	11,—	7,55	3,22	1,22	0,33	0,22	0,11	

extremistischen Charakter. Die Auslosungserträge verschwinden entweder im Konsum oder werden zum allergrößten Teil wieder angelegt. Eine Kontrolle, wie weit die eine oder die andere Verwendungsart Platz greift, bietet das System nicht.

Die Zweckmäßigkeit des Auslosungsrechts hängt also ganz davon ab, ob sich der Kreis der Altbesitzer im wesentlichen aus Sparern zusammensetzt oder aus Rentnern, und wie weit Aussichten bestehen, die Altbesitzer durch das Instrument der Auslosungsrechte zum Sparen, d. h. zur langfristigen Kapitalakkumulation zu erziehen.

Im Besitz von Rentnern, die den Kapitalzins zum Lebensunterhalt verbrauchen, aber auch bei denjenigen, die ihr Kapital irgendwann zu anderweitiger Verwendung heranziehen müssen, wird das Auslosungssystem den Kapitalbestand zerstören. Ein hochverzinsliches Rentenpapier verkörpert für den Rentner den größten Nutzungswert, gewissermaßen das lebenswichtige Betriebskapital, von dem er seinen Unterhalt bezieht. Ein Besitz an Auslosungsrechten steht dagegen außerhalb seiner ökonomischen Disposition, nur ein vielversprechender Luxusartikel, mit dessen Erträgen aber nicht kalkuliert werden kann. Deshalb besteht eine ganz natürliche Versuchung zur — oft leichtfertigen — Liquidierung der Auslosungsrechte, während gerade der typische Rentner hochverzinsliche Rentenpapiere nur im Falle zwingender Not abstößt.

Die unsichere Einstellung zum Besitz der Auslosungsrechte müßte übrigens auch den Finanzbehörden aus zahlreichen Anfragen von Gläubigern bekannt sein. Die Verlosungserträge kommen ja leider nicht dann, wenn der Besitzer sie braucht, sondern wann es der Zufall will. Sie fordern dann aber ihrerseits von den Begünstigten alsbald eine Entscheidung über ihre Verwendung; sie regen die Wünsche an und es ist zu vermuten, daß die Ausschüttungen dieser Lotterie ebenso konsumsteigernd wirken, wie das allgemein von Lotterie- und Spekulationsgewinnen bekannt ist. Bei den vielen Millionen kleiner Stücke muß die Versuchung zum Verbrauch sogar besonders groß sein.

Als Sparsystem würde das Auslosungsrecht ausgezeichnet wirken auf einen Personenkreis, der sein Kapital samt anfallenden Zinsen auf etwa zwei Jahrzehnte akkumulieren kann, ohne den Zinsgenuß zum Verbrauch oder den Kapitalbestand zu anderweitiger Investition zu benötigen. In diesem Zusammenhang kann die von Geheimrat Moll aufgeworfene Frage beantwortet werden, ob das Auslosungsrecht wirklich so unbeliebt sei, wie gemeinhin angenommen werde. — Würde das Auslosungsrecht als Sparsystem tatsächlich Anklang finden, so müßte, zumal der Kursstand überall als außerordentlich niedrig und attraktiv bezeichnet wird, ein großer Teil der Verlosungserträge immer um die Zeit der Jahreswende wieder in Auslosungsrechten angelegt werden. Wir würden die Beliebtheit der Lotterie anerkennen, wenn beispielsweise nur $\frac{1}{3}$ der Auslosungserträge — das wären heuer etwa 60 000 000 RM — wieder in Auslosungsrechten angelegt würden. Es würden dann in diesen Monaten etwa RM 120 000 000 Auslosungsrechte aus dem Markt genommen. Dadurch ergäbe sich bestimmt alljährlich eine außerordentliche Kurssteigerung, wahrscheinlich eine ziemlich vollkommene Absorption der im Laufe des Jahres auf den Markt strömenden Ware. Tatsächlich verschwindet aber die Wiederanlage der Verlosungsgewinne, im Kursbild kaum wahrnehmbar, neben der ebenfalls nicht allzu beträchtlichen, offenbar aus ganz anderen Käuferschichten stammenden Nachfrage vor den Jahresverlosungen. Das ist ein klarer Beweis für die Unbeliebtheit oder — objektiv ausgedrückt — für die Unzweckmäßigkeit der Auslosungsrechte.

Ein Blick durch die der „Anleihedenkschrift“ beigefügten Uebersichten lehrt, daß der Mehrheit der Altbesitzer jene Fähigkeit des Sparens nicht zugemutet

werden kann, welche das System für seinen Erfolg voraussetzen muß.

Uebersicht über die Berufe der Altbesitzer

	nach der Zahl der Anträge	mengenmäßig nach dem Anteil a. d. Altbesitz- aufwertung
Frauen ohne Beruf	27 %	20 %
Männer, Rentner, Invaliden, berufslos, minderjährig und sonstige	20 %	17 %
Landwirte, Handwerker und Arbeiter	17 %	9 %
Beamte und Angestellte	15 %	11 %
Kaufleute und freie Berufe . . .	8 %	10 %
Juristische Personen	6 %	27 %

Uebersicht über das Alter der Altbesitzer

	nach der Zahl der Anträge	mengen- mäßiger Anteil	Durchschnitts- höhe d. Einzel- besitzes (Aus- los. Nominal)
unter 40 Jahre	16 %	11 %	RM 615,—
40—50 „	20 %	15 %	„ 785,—
50—60 „	27 %	27 %	„ 1050,—
über 60 „	37 %	48 %	„ 1375,—

Verblüffend an dieser letzten Uebersicht ist nicht nur das außerordentlich hohe Alter der Altbesitzer (etwa $\frac{1}{3}$ dürfte über 60 Jahre alt sein!), sondern auch die Tatsache, daß die Durchschnittshöhe des Einzelbesitzes mit zunehmendem Alter stark ansteigt. Sie beziffert sich bei den über 60 Jahre alten Besitzern 2,25mal so hoch als im Alter unter 40 Jahren. Die Verbreitung des Zwergbesitzes muß folglich mit zunehmendem Alter stark zurückgehen. Das ist für unseren Umwandlungsplan von grundlegender Bedeutung⁵⁾.

Die Vorzugsrente und andere Hilfsmaßnahmen werden niemals weit genug ausgreifen, um die Rentenbedürfnisse zu befriedigen, die sich aus diesen Uebersichten deutlich ergeben. Die Altbesitzaufwertung selbst muß in erster Linie die Pflichten einer Alters- und Rentenversorgung erfüllen. Man muß ja rechnen, daß auch die Altersklassen zwischen 50 und 60 Jahren noch ins erwerbsunfähige Alter vorrücken oder in einen Erbgang verwickelt werden, so daß an mehr als die Hälfte des Altbesitzes die typischen Anforderungen des Alters herantreten werden. Mit zunehmendem Alter vervielfacht sich aber nicht nur das Rentenbedürfnis, es mehrten sich auch die Fälle außerordentlichen Kapitalbedarfs durch Krankheit, Todesfälle, Versorgung von Kindern und dgl., während andererseits die Sparkraft der aus dem Erwerbsleben Ausgeschiedenen schwindet. Wenn das Kapital der Auslosungsrechte sich gegen diese Gefahren behauptet, so kommt schließlich der Erbgang, der erfahrungsgemäß eine besonders starke Gefährdung des Kapitalbestandes nach sich zieht.

Dieser Gedankengang spricht besonders gegen die Behandlung der Auslosungsrechte bei den „gewöhnlichen“ Vorzugsrenten. Diese Auslosungsscheine müssen bekanntlich während der Laufzeit der Rente bei den Finanzämtern hinterlegt bleiben und nehmen auch an den Ziehungen erst nach Erlöschen der Rente teil, so daß sie praktisch einer vollkommenen Nutzungssperre unterworfen sind. Daraus ergibt sich ein für den formalistischen Aufbau der Altbesitzaufwertung bezeichnender Gegensatz. Einerseits springt der Staat mit einer bescheidenen Rente ein, um das Leben von Hunderttausenden verarmter und zum größten Teil greiser Leute etwas zu verbessern. Gleichzeitig werden diese Armen aber zu ausgesprochenen Sparkapitalisten erzogen. Weil ihnen eine Sozialrente aus-

⁵⁾ Das Reichs-Schuldbuch, welches mit etwa 730 000 Konten nahezu 25 % der Altbesitzaufwertung einnimmt, blieb in den Uebersichten der Anleihedenkschrift unberücksichtigt. Es ist anzunehmen, daß bei diesem Viertel der Altbesitzaufwertung die Renteninteressen noch ausgeprägter sind.

gesetzt ist, so argumentierte man offenbar, brauchen sie den Zinsgenuß ihres Aufwertungskapitals nicht. Die Zinsen werden also dem Kapital zugeschlagen und jedweder Zugriff oder Nutzung dieses Kapitals bleibt während der Laufzeit der Rente selbst im äußersten Notfall untersagt. Da die meisten Renten bis zum Tod der Rentner weiterlaufen dürften, fällt das Kapital der Auslosungsrechte samt aufgelaufenen Zinsen regelmäßig an die Erben. Die dürfen dann nach Erlöschen der Rente frei darüber verfügen und es ist anzunehmen, daß die Erben das ererbte Gut leichtfertiger veräußern werden als die armen Erblasser. Die Bevormundung der Vorzugsrentner bewirkt also in der Regel nur, daß die betreuten Auslosungsrechte erst einige Jahre später auf den Markt kommen können.

Die Regelung ist um so unverständlicher, als die Verlosungssperre keinen Pfennig Ersparnis in der öffentlichen Rechnung bringt. Der Etat der Reichsschuld wirft regelmäßig die Mittel für die Verlosung der gesperrten Auslosungsrechte aus. Die tatsächlich erzielten Ersparnisse in Höhe von jährlich 12—14 Mill. RM werden aber in den Aufwertungs- und Tilgungsfonds ohne öffentliche Kontrolle angelegt. Zu welchem Zweck?

Gerade diese undurchsichtige Thesaurierung auf Kosten einer ausgesprochenen Wohlfahrtseinrichtung legt eine Reform nahe, die den Vorzugsrentnern künftig jene Mittel auch zuführen soll, die derzeit den Haushalt zwar belastend, den Gläubigern aber vorenthalten, den Fonds zufließen. Sofern man nicht vorzieht, den Vorzugsrentnern die vorher in Rentenpapiere umzuwandelnden Auslosungsrechte zur freien Verfügung auszuhändigen, kann die Vorzugsrente auch um die Zinsen des Aufwertungskapitals erhöht werden, während die Kapitalforderung des Rentenpapiers weiter gesperrt bleibt. Nach unserem Konsolidierungsvorschlag betragen die Zinsen genau 30 % der Vorzugsrente. Die etwa 450000 derzeit noch laufenden „gewöhnlichen Vorzugsrenten“ können also um 30% erhöht werden, so daß sich die Durchschnittsrente von etwa RM 111,— auf etwa RM 145 pro Kopf heben wird. Außerdem bleibt dem Rentner die Kapitalforderung der Konsolidierungsschuld, die heute mindestens ebenso wertvoll ist als das Auslosungsrecht. Sie wäre in Fällen außerordentlichen Bedarfs gegen entsprechende Kürzung der Rente abzulösen, so daß der Rentner wenigstens wieder ein beschränktes Verfügungsrecht über sein Kapital gewinnen kann. Ein Vergleich mit der bisher gewährten „erhöhten Vorzugsrente“ zeigt den Vorteil unserer Lösung. Die erhöhte Vorzugsrente konnte nur gegen Verzicht auf die Kapitalforderung der Auslosungsrechte erlangt werden und brachte dennoch nur eine Erhöhung der Rente um 25 %. (Nur über 60 Jahre alte Gläubiger konnten die „besonders erhöhte Vorzugsrente“ erlangen, die sich um 50 % höher stellt als die „gewöhnliche Vorzugsrente.“)

Ebenso deplaciert stellt sich das Auslosungsrecht gegenüber den Wohlfahrtsrenten dar. Diese sind bekanntlich auf die Dauer von 15 Jahren beschränkt, ebenfalls gegen Hinterlegung und Ziehungsperre der Auslosungsrechte. Es wäre aber sinnlos, diese Anstalten, die man jetzt an Rentenbezug gewöhnt, nach dem Erlöschen der Rente plötzlich mit Losen abzuspeisen. Gerade hier läßt sich voraussagen, daß eine Auflösung der Lotterieansprüche in Rentenbezug erfolgen muß. Nur fragt sich, ob diese Umwandlung schon jetzt oder erst beim Erlöschen der Rente erfolgen soll.

III. Wie ist die Umwandlung der Auslosungsrechte durchzuführen?

Zu den merkwürdigsten Erscheinungen der Aufwertungspsychologie zählt das Argument der hohen Verteilungs- und Organisationskosten, welche der Rentendienst der Altbesitzaufwertung verursachen würde. — Den Bodenkreditinstituten hat die Aufwertungsgesetzgebung ein Unkostenpauschale von

nicht weniger als 8 pCt. der Aufwertungshypotheken und ein Zinsagio von $\frac{1}{2}$ pCt. zugesprochen. Dafür wurde die Pfandbriefaufwertung mit dem feinsten Organisationsluxus ausgestattet. Trotzdem die Liquidierung der Pfandbriefaufwertung in dem verhältnismäßig kurzen Zeitraum von 5, höchstens aber 11 Jahren vorgesehen war, verpflichtete man die Institute, kleine Pfandbriefe über RM 50 mit Zinsscheinen auszustatten und die Zertifikate über RM 10 und RM 20 jederzeit in solche Pfandbriefe umzutauschen. Die Pfandbriefausschüttung wurde oftmals in drei Teilausschüttungen und Restanteile zerlegt, so daß sich unnötig kleine Stückelungen und wesentlich erhöhte Organisationskosten ergaben. Ab 1932 wird man voraussichtlich all diese kleinen Stücke wieder mit neuen Zinsscheinen versehen müssen. — Während dieser Luxus, vielfach zur Propaganda des Pfandbriefkredits benutzt, vor sich geht, waltet eine wahre Psychose gegen die Organisationskosten der Anleiheaufwertung, eine Uebertreibung, die dem Anleiheschatz ungeheuer geschadet hat. Wenigstens äußerlich gesehen war das Argument der billigeren Organisation eines der ausschlaggebenden, als das minderwertige Auslosungsrecht das normale Prinzip der Rentenverteilung zu Fall brachte. Das geschah, trotzdem die Altbesitzaufwertung eine Sozialschuld abtragen will, trotzdem der Zwergbesitz in Beträgen unter PM 500 Markanleihen überhaupt unberücksichtigt blieb. Es gibt also in der Altbesitzaufwertung keine Forderungen unter RM 62,50 Auslosungswert, keinen Zwergbesitz, wie ihn die Zertifikate der Liquidationspfandbriefe oder die Zwanzig-Mark-Aktien verkörpern. Im Vergleich zur Pfandbriefaufwertung würden sich die Zinsleistungen weniger zersplittern, der Rentendienst wäre ungleich billiger und erfolgreicher durchzuführen und vor allem wäre er wesentlich notwendiger, weil sich die Abwicklung der Altbesitzaufwertung etwa dreimal solange hinziehen wird.

Sobald man sich nicht mehr durch die ungewöhnlich hohen absoluten Ziffern der Altbesitzaufwertung verblüffen läßt, sondern in Verhältniszahlen denkt, ergeben sich für den Rentendienst erträgliche Verhältnisse. Die Kosten für die Herstellung der Anleiestücke mit Zinsscheinbogen, deren Verteilung (eine Vergütung von etwa 2 pT. vom Nominal der umgetauschten Auslosungsrechte an die Umtauschstellen eingerechnet), die Umschreibung im Reichsschuldbuch und die Regiekosten, all das zusammengenommen wird nach roher Schätzung etwa $1\frac{1}{2}$ pT. der zu verteilenden Summen ausmachen, d. h. sofern der gesamte Altbesitz umgetauscht würde, für höchstens 8 Millionen Stücke höchstens 10 Mill. RM. Die Zinsscheineinlösung mit $\frac{1}{4}$ pCt. veranschlagt, kann höchstens weitere RM 500000 jährlich verschlingen. Die Mehrkosten fallen also verhältnismäßig gar nicht ins Gewicht, abzusehen davon, daß sie nach unseren Plänen durch Ersparnisse in vielfacher Höhe kompensiert würden.

Nach unserem Vorschlag soll jeder Besitzer von Auslosungsrechten, insbesondere auch der Vorzugsrentner das Recht zur Umwandlung haben. Zwang gegenüber dem Zwergbesitz kann und soll vermieden werden. Gerade im Zwergbesitz würde eine Ueberweisung an das Schuldbuch die Verteilungskosten nicht mindern, sondern erhöhen. Wir schlagen vor:

Stücke auch über RM 50, sowie über RM 100, und RM 200 mit Jahreszinsscheinen auszugeben.

Mit Halbjahreszinsscheinen sollen dagegen Stücke zu RM 300, RM 400, RM 500, RM 1000 und höheren Nominals ausgefertigt werden.

Die Abschnitte zu RM 300 und RM 400, sowie ein Ausgleich der Spitzen zu RM 50 sollen ermöglichen, alle Anleihebeträge von RM 300 an aufwärts in Stücken darzustellen, die mit Halbjahreszinsen ausgestattet sind, so daß niemand Stücke mit Jahres- und Stücke mit Halbjahreszinsscheinen nebeneinander halten muß. Der

kleinste Jahreszinsschein wird RM 3, der kleinste Halbjahreszinsschein RM 9 betragen.

Das Verhältnis der Stücke bis zu RM 200 zu denen von RM 300 Nennwert aufwärts dürfte bei dieser Organisation noch günstiger als 1:2 ausfallen. Bei populär untergebrachten Pfandbriefemissionen war sogar ein Verhältnis 1:1 der Stücke zu RM 100 und RM 200 zu denen zu RM 500 und darüber in den letzten Jahren keine Seltenheit. Wenn das die Wirtschaftlichkeit des Pfandbriefgeschäfts nicht wesentlich beeinträchtigt, wenn manchmal sogar eine derartige Stückverteilung als Gewähr für eine weitverzweigte, sichere Unterbringung angestrebt wird, so — schließen wir — muß sie auch für die Altbesitzaufwertung erträglich sein.

Die Verzettlung der Zinsausschüttungen wird längst nicht so arg ausfallen, wie gemeinhin angenommen wird. Wir schätzen, daß etwa 8 pCt. der Zinsausschüttungen auf Renten unter RM 18 entfallen, während die übrigen etwa 92 pCt. auf größere Renten entfallen. Im Durchschnitt dürfte die Rente pro Kopf des Altbesitzers betragen:

für den ganzen Altbesitz	etwa RM 50
„ die über 60 Jahre alten Gläubiger „ „	65
„ „ Vorzugsrentner	35
„ „ Schuldbuchforderungen	75

Gerade für die bedürftigen Altbesitzer wird die Rente wesentliche Bedeutung haben.

* * *

Man bezweifelt den Erfolg eines Umtauschangebotes in dem von uns vorgeschlagenen Verhältnis:

Gegen nom. RM 25 Auslosungsrechte
RM 100 6 pCt. ab 1. Januar 1930 verzinsliche,
einkommensteuerfreie und bis 1956 jährlich mit
mindestens 1,6 pCt. plus ersparter Zinsen tilgbare
Konsolidierungsschuld.

Man stößt sich formal daran, daß dieses Angebot von den Altbesitzern einen 20 %igen Kapitalverzicht fordere, verkennet aber die aus dem Umtausch resultierenden wirtschaftlichen Vorteile. Dagegen ist folgendes einzuwenden:

1. Ein Gegenbeispiel. Das Nominal der Neubesitzablösung ließe sich heute zweifellos stark konvertieren, wenn damit eine Zinsleistung auf die konvertierte Schuld verbunden würde. Ein geringer Prozentsatz von Eigenbrötlern würde der Konversion vielleicht abgeneigt sein, aber die Mehrheit würde den Spatzen in der Hand der Taube auf dem Dach vorziehen. Die Einbringlichkeit der Kapitalforderung liegt in zu unbestimmter Ferne, um in ihrem wirtschaftlichen Effekt respektiert zu werden. — Nicht so kraß, aber im Wesen ähnlich liegen die Verhältnisse des Altbesitzes, formal sogar günstiger, weil der umschriebene Rückzahlungswert des Auslosungsrechts die Bedeutung einer Anleiheforderung nicht ausfüllt und der Mehrheit der deutschen Kapitalisten fremd ist. Wir halten es für psychologisch richtiger, die formale Kontinuität des anzubietenden Rentenpapiers mit dem Auslosungsrecht möglichst aufzuheben, damit die Gläubiger auch rein äußerlich die Wesensverschiedenheit der auszutauschenden Kapitalformen erkennen und zur rein wirtschaftlichen Beurteilung veranlaßt werden:

Statt der zeitlich recht unbestimmten
Verlosung zum fünffachen Nennwert plus $4\frac{1}{2}$ pCt.
Zinsagio
wird geboten

sofortige Verzinsung des vierfachen Nennwerts zu 6 pCt. bei gleich rascher Tilgung.

Wir wollen vor allem das Sichere gegenüber dem Unbestimmten wirken lassen. Würde man dagegen die Umwandlung auf Basis des Auslosungsnominals vornehmen, wie es z. B. der frühere Finanzminister Herr Dr. Reinhold vorschlägt, so erzeuge man die Gläubiger zu formaler Beurteilung. Obwohl eine 5 %ige Verzinsung des Auslosungsnominals mehr böte als unsere Vorschläge, würde

man dann den Anschein erwecken, als wollte man den Gläubigern ihren Anspruch auf die seit 1926 angefallenen Zinsen und auf die Verlosung innerhalb von 30 Jahren nehmen. Deshalb sollte man jedenfalls von einer Zwangs konvertierung absehen.

2. Wir sehen das Ziel nicht darin, die Liebhaber der Lotterie durch große Versprechungen zur Umwandlung ihrer Auslosungsrechte zu bewegen. Dazu müßte man doch letzten Endes beträchtliche Zusatzmittel bewilligen. Vielmehr bezweckt ein Umtauschangebot an die Besitzer der Auslosungsrechte nur, der an Kapitalrente interessierten Mehrheit des Altbesitzes mit den zu Gebote stehenden Mitteln ein Optimum an Rente und an kommerzieller Qualität des Aufwertungspapiers zu liefern. Wir meinen, daß unsere Vorschläge diesen Anforderungen genügen. Sollte man aber finden, daß damit kein genügender Anreiz geschaffen sei, so verzichte man keinesfalls auf die Verbesserung der kommerziellen Qualität, welche diese 6 pCt. verhältnismäßig rasch tilgbare Schuld vor einer $4\frac{1}{2}$ oder 5 %igen mit trägerer Tilgung voraus hat, sondern versuche eine Erhöhung des Zinssatzes⁶⁾.

Wir würden die 6 %ige Konsolidierungsschuld in der Zeit von August bis Oktober 1930 zum Umtausch anbieten und die Anträge nebst den umzutauschenden Auslosungsrechten noch vor der — evtl. etwas zu verschiebenden — Auslosung pro 1930 einfordern. — Dann sieht der Kapitalist die der Konsolidierungsschuld anhaftenden 6 pCt. Zinsen für das ganze Jahr 1930 deutlich als Barertrag und vergleicht sie mit der Ziehungschance der Auslosungsrechte: Während die Konsolidierungsschuld 6 pCt. Zinsen bringt, errechnet sich der durchschnittliche Verlosungsertrag (konform auf RM 25 Auslosungsrechte berechnet $\frac{118,25 \cdot 125}{100 \cdot 26}$) pro 1930 nur auf 5,7 pCt. Der

Umtausch bietet also allein an fixer Kapitalrente mehr als ein entsprechender Betrag Auslosungsrechte, Kapitalrückzahlung und Zinsen zusammen genommen, derzeit durchschnittlich an die Gläubiger ausschüttet. Während sich aber die Kapitalforderung der Auslosungsrechte um die gezogenen Stücke vermindert, bleibt die Kapitalforderung der Konsolidierungsschuld in unverminderter Höhe bestehen. Diese wirtschaftlich richtige Ueberlegung wird u. E. gerade die großen Vermögensverwaltungen fast ausnahmslos zur Umwandlung der Auslosungsrechte veranlassen.

Die Konsolidierungsschuld wird zunächst etwa $\frac{1}{3}$ mehr an die Gläubiger leisten als das System des Auslosungsrechts derzeit verteilt. Während das Auslosungssystem gegenwärtig etwa 25 pCt. der zur Verfügung stehenden Mittel, d. h. ungefähr 70 Millionen jährlich im Tilgungsfonds thesauriert und dabei einen großen Teil der erzielbaren Zinsen (wenigstens im Sinne der Gläubiger) vergeudet, sollen diese Beträge im System der Konsolidierungsschuld unmittelbar zur Tilgung verwandt werden, sodaß außer der 6 %igen Verzinsung noch eine Tilgungsquote von 1,5—1,6 pCt. plus ersparte Zinsen entfällt.

Diese für deutsche Verhältnisse außerordentlich hohe Tilgungsquote soll, solange das Papier nicht über pari notiert, zu planmäßigen Rückkäufen und zur Regulierung des Marktes verwendet werden. Wir glauben, daß die Leistungsfähigkeit dieser Tilgungsmittel beträchtlich größer ist als das, was die öffentlichen Kassen in den letzten Jahren für Interventionen am Markt der Auslosungsrechte aufgebracht haben. Wie dem aber auch sei, die Konsolidierungsschuld muß durch diese starke am Markt wirksame Tilgung allmählich einen Vorsprung

⁶⁾ Die in der Altbesitzaufwertung verfügbaren Mittel würden nach unserer Schätzung für eine $6\frac{1}{2}$ %ige Verzinsung der Konsolidierungsschuld knapp ausreichen. Wir glauben aber, daß das halbe Prozent Zins gespart werden kann, eine Ersparnis, die allein schon größer sein dürfte als der Ausfall der Einkommensteuer, die aus den Auslosungsrechten erzielt wird

vor der Masse der Anleihen bekommen, die über derartige Kursstützungsmittel nicht verfügen können. Nach der konservativen und vielfach stark gebundenen Lagerung des Altbesitzes zu schließen, darf man sogar sagen, daß sich damit, wenn auch nicht sofort, so doch längstens innerhalb eines Jahrzehnts ein relativ ruhiges und übernormal gutes Kursniveau herausbilden läßt, welches der Natur der Sache nach die Altbesitzer nach und nach immer deutlicher zum Verkauf der Konsolidierungsschuld an die Tilgung einladen muß. Die kommerzielle Werbekraft für den Kredit des Reichs, welche aus dieser Rückkaufstilgung schließlich folgen muß, schätzen wir als außerordentlichen Vorzug unserer Vorschläge.

3. Schon weil wir speziell auch für den Großbesitz in der Erlangung der Konsolidierungsschuld wirtschaftliche Vorteile finden, rechnen wir mit einem wesentlich größeren Umtauschbedürfnis als die Schätzung Geheimrat Molls, deren falsche Grundlagen wir ja nachgewiesen haben. Für den Erfolg unseres Plans ist es aber nicht ausschlaggebend, wie groß der Prozentsatz der umgetauschten Auslosungsrechte ausfällt. Der Erfolg wird vielmehr darin liegen, daß die außerordentlich zahlreichen Elemente, für die das Auslosungssystem nicht paßt, eliminiert und auf die Rentenbasis übernommen werden. Der „Torso“ Auslosungsrecht, der dann noch zurückbleibt, wird zweifellos lebensfähiger sein als jetzt. Die Verkäufe werden relativ abnehmen, während die natürliche Nachfrage relativ stärker wird. Der Markt wird das herauskommende Material in sich besser verdauen und die Intervention wesentlich erleichtern. Die Spaltung des Milliardenkomplexes der Altbesitzaufwertung nach dem Grundsatz der Zweckmäßigkeit verspricht, so unsympathisch das in den Ohren von Bürokraten klingt, für alle Teile bedeutende Vorteile, welche die geringen Mehrkosten der Doppelverwaltung vielfach aufwiegen werden.

Die Reform der Altbesitzaufwertung in der hier vorgeschlagenen Form liegt nicht in politischer, vielmehr in finanztechnischer Linie, eine Umorganisation, keine Mehrbelastung und kein Abstrich an den Rechten der Altbesitzer, auf die Dauer aber eine fühlbare Entlastung des Etats der Reichsschuld und vor allem eine völlig reibungslose Beseitigung des Anleihetilgungsfonds, dessen heutiger Inhalt und dessen künftige Gefahren sich nicht überblicken lassen. Bei richtigem Vorgehen erscheint es durchaus nicht ausgeschlossen, die Reform durchzuführen, ohne die dunklen Wasser der Anleiheaufwertung von Grund aus aufzurühren. Unter diesen Gesichtspunkten könnte die Scheu überwunden werden, welche die Mehrheitsparteien in letzter Zeit gegenüber allen Fragen an den Tag legten, die mit der Aufwertung zusammenhängen.

Wir sehen die Schwierigkeit nicht in der Zustimmung des Reichstags zu den nötigen Abänderungen des Anleihe-Aufwertungsgesetzes, sondern in der Einstellung der Finanzbehörden. Sie haben ein starkes materielles Interesse daran, die Irrtümer der Anleiheaufwertung möglichst lange aufrecht zu erhalten. Jedes Jahr bringt ihnen das freie, von keiner öffentlichen Kontrolle beengte Verfügungsrecht über etwa RM 70 Millionen Anlagegelder, eine Hilfe, die man gerade in der gegenwärtigen Finanzlage ebenso nötig braucht, wie man sie schwer entbehren würde. Dieser Vorteil wird — wenn auch nicht äußerlich sichtbar — das klare Urteil über die Notwendigkeit und die Vorteile einer Reform der Altbesitzaufwertung nur allzu leicht trüben.

Gerade in Hinblick auf den Tilgungsfonds und seine Bereinigung möchten wir aber die Reform der Altbesitzaufwertung unter die wichtigen Aufgaben der Finanzreform einreihen.

Die Halbjahrsstände der österreichischen Banken.

Von Dozent Dr. jur. et Dr. rer. pol. Richard Kerschagl, Wien.

Die Halbjahrsstände der österreichischen Banken für den 30. Juni 1929 haben leider in mancher Beziehung kaum einen Fortschritt gegenüber den früher veröffentlichten Halbjahrsbilanzen auszuweisen. Dies gilt vor allem für ihre Technik und den Zeitpunkt ihres Erscheinens. Es ist keine größere Detaillierung der einzelnen Posten der Stände erzielt worden und ihre Uebersichtlichkeit hat daher nicht gewonnen. Außerdem ist der Zeitpunkt ihrer Veröffentlichung nicht sehr wesentlich verschieden gewesen von dem der früheren Jahre. Wenn man gar die periodischen Bilanzen anderer Staaten in Betracht zieht, vor allem das deutsche und italienische Muster, so wäre ein rascherer Fortschritt doppelt wünschenswert gewesen. Die Stände sind weiterhin keine reinen Bilanzen im buchhalterischen Sinne, da sie, wie bisher, nur Hauptbuchsaldi darstellen, wobei allerdings für die Zuteilung zu den einzelnen Posten dieselben Prinzipien maßgebend waren, wie bei der Aufstellung der Jahresschlußbilanz, wobei aber eine Trennung, bzw. Berücksichtigung der Gewinn- und Verlustrechnung nicht aufsteht. Es ist daher exakterweise eigentlich nur ein Vergleich mit den Halbjahrsständen früherer Jahre, nicht aber etwa mit den Jahresabschlußbilanzen des gleichen Jahres oder früherer Jahre völlig einwandfrei möglich.

Meritorisch wäre noch zu bemerken, daß in diesen Halbjahrsständen die Bilanz der Boden-Credit-Anstalt fehlt, weil diese Bank, gerade im Zeitpunkt des Erscheinens der Halbjahrsstände, von der Credit-Anstalt aufgenommen wurde. Daher ist auch das Bild, das der Halbjahrsstand der letztgenannten Bank gibt, kein völlig einwandfreies, da eben diese Tatsache noch nicht berücksichtigt erscheint. Wie die Fusionen der letzten Jahre überhaupt gezeigt haben, wird wohl auch selbst die Jahresbilanz des letztgenannten Institutes noch nicht ein völlig klares Bild der durchgeführten Fusion geben können, da dieser Verdauungsprozeß, selbst soweit formale Uebertragungen buchhalterischer Natur erfolgen, sicherlich noch geraume Zeit in Anspruch nehmen wird, gar nicht erst zu reden von den Strukturwandlungen, die er noch im Gefolge haben wird. Hingegen ist aufgenommen in die Halbjahrsstände noch die Bankanstalt der Ersten österreichischen Sparkasse, trotzdem auch dieses Institut derzeit von der Credit-Anstalt übernommen wird.

Die Betrachtung der einzelnen Stände geschieht wohl am besten durch Bildung von Gruppen, damit man, wenigstens soweit dies möglich ist, annähernd Gleiches mit Gleichem vergleichen kann. Die erste Gruppe bilden die drei größten Banken, die Credit-Anstalt, die Niederösterreichische Escompte-Gesellschaft und der Wiener Bank-Verein. (Tabelle 1.)

Was als erstes in die Augen springt ist die Tatsache, welch' ungeheueren Aufschwung die Credit-Anstalt genommen hat. Ihr stets zunehmender Kassastand, sowie die erheblich erhöhten Portefeuilleziffern, das Anwachsen der Konsortialbestände und des Effektenkontos auf der Aktivseite, das Ansteigen der Kreditoren und der Spareinlagen auf der anderen Seite, sind äußerst beachtenswert. Sehr bemerkenswert erscheint wohl, daß dieses Institut von den drei großen Banken den weitaus höchsten Einlagenstand aufweist, etwa doppelt soviel wie die beiden anderen zusammengenommen, und daß es auch einen Kassastand aufweist, der nur ein wenig geringer ist als der beider anderen Institute zusammengenommen. Von diesem Standpunkt aus betrachtet wird ihre Fähigkeit als Fusionszentrum, ganz abgesehen von den guten Erfahrungen, die sie schon aus Anlaß der Aufnahme der Anglo-Bank gemacht hat, in noch günstigerem Licht erscheinen, wenngleich eben wieder dieselben Bilanzfiguren dartun, daß die Fusion der Boden-Credit-Anstalt mit

einem anderen der zwei großen österreichischen Institute wenigstens zwei annähernd gleichwertige Konkurrenten geschaffen hätte, während heute, nach Durchführung der Fusion, die Credit-Anstalt als überragender Fels, ja als eine Art monopoloiden Gebildes, dastehen wird, hinter dem selbst nach einer glücklich durchgeführten eventuellen Fusion der beiden noch verbliebenen großen Banken — was ja theoretisch möglich wäre — oder nach einer durchgeführten Fusion einer dieser beiden Banken mit einer oder mehreren Mittelbanken — was ja ebenfalls theoretisch möglich wäre — ein solches Institut noch immer in einem sehr bedeutenden Abstand hinter dem neu geschaffenen großen Zentrum der Finanzen rangieren würde. Was die Escompte-Gesellschaft anbelangt, so zeigt auch sie ein gewisses Ansteigen der Kassa und ein Anwachsen des Portefeuilles, auf der Passiv-Seite aber ein sehr nennenswertes Ansteigen der Spareinlagen, das, besonders relativ gemessen, bedeutsam erscheint, wenngleich der Gesamtstand der Spareinlagen, wie bereits gesagt, nur ein Bruchteil dessen der Credit-Anstalt ist. Beim Wiener Bank-Verein ist vielleicht das Charakteristischste der Rückgang des Effektenkontos und der Konsortialbestände einerseits, bei Anwachsen der Debitoren andererseits. Die Bank scheint systematische Bestrebungen zu unternehmen, eine ganz außerordentliche Liquiditätshöhe zu erzielen. Bemerkenswert ist auch, daß Kassa und Portefeuille dieser Bank nunmehr ein Drittel so groß sind, wie die gesamten Debitoren, ein Prozentsatz, der sonst nur von der Zentral-Europäischen Länderbank erreicht worden ist. Die Spareinlagen sind erheblich gestiegen.

Als zweite Gruppe sondern sich gewissermaßen ab: die Zentral-Europäische Länderbank, die Mercurbank, das Credit-Institut für öffentliche Unternehmungen und Arbeiten, die Bankanstalt der ersten österreichischen Spar-Casse. (Tabelle 2.)

Die Länderbank zeigt nach gewissen Rückschlüssen einzelner Posten im Vorjahre wieder ein erhebliches Anwachsen. Auch ihre Liquidität muß als hoch bezeichnet werden, wenn man den Stand von Kassa, Portefeuille und Bankguthaben betrachtet.

Die Spareinlagen weisen eine recht beträchtliche Höhe auf und sind nicht sehr viel kleiner als die des Bank-Vereines. Die Mercurbank ist bekanntlich eine Danat-Bank und steht eigentlich unter deutscher Leitung. Von ihr ist eigentlich nur zu sagen, daß sie gegenüber dem Vorjahre überall annähernd den gleichen Stand bewahrt hat, insbesondere auch die im Vorjahre bereits einschneidende Verminderung im Effektenkonto. Jedenfalls ist es als erfreulich zu bezeichnen, daß sie eine beträchtliche Vermehrung des Eigenkapitals gegenüber dem Vorjahre durchgeführt und auch eine Vermehrung des Einlagenstandes erzielt hat. Das Oesterreichische Credit-Institut für öffentliche Unternehmungen und Arbeiten zeigt weiterhin stark erhöhte Ziffern, welche durch die Tätigkeit, die dieses Institut als Liquidator und treuhändiger Verwalter ausgeübt hat, hervorgerufen worden sind. Im Zuge dieser Aktionen hat sich auch das Effektenkonto um etwa eine Million S. erhöht, das Portefeuille aber nahezu verdoppelt. Eine spezifische Post dieses Institutes bilden die von ihm emittierten Obligationen und Pfandbriefe mit den entsprechenden Gegenwerten. Der Einlagenstand ist ein verhältnismäßig geringer. Von der Bankanstalt der ersten Oesterr. Spar-Casse wurde bereits erwähnt, daß sie derzeit von der Credit-Anstalt aufgenommen wird.

Die nächste Gruppe in den Bilanzen bilden etwa folgende Banken: Kompaß-Bank, Arbeiter-Bank, die Bank für Oberösterreich und Salzburg, die Steiermärkische Escomptebank, die Oesterreichische Kommunalbank, die Salzburger Kredit- und Wechselbank und die Italo-Wiener Creditbank. An der Spitze dieser Gruppe marschiert die Kompaß-Bank. Aus der Bilanz wird rasch ersichtlich, daß der Geschäftskreis weiter gestiegen ist unter Zunahme von Kassa und Portefeuille. Die Bank war offensichtlich bemüht, durch Reservierungen ihr Eigenkapital weiter zu stärken. Die Einlagen, die immer nicht allzu groß waren, haben gegenüber dem Vorjahre eine gewisse Verminderung erfahren, die Bankguthaben haben sich gegenüber dem Vorjahre

Tabelle 1.

	Jahr	Kassa	Portefeuille	Effektenkonto.	Kons.-Best.	Debitoren	Realitäten	Diverse	Aktienkapit.	Kreditoren	Spareinlagen	Tratten
Credit-Anstalt . .	1928	21 201	114 983	58 221	44 930	887 825	9 921	—	119 025	836 029	180 704	1 323
	1929	31 995	134 206	67 715	55 596	972 663	11 400	—	119 825	928 820	223 605	1 324
		+ 10 794	+ 19 223	+ 9 494	+ 10 666	+ 84 838	+ 1 479	—	+ 800	+ 92 791	+ 42 901	+ 0 001
Niederöstr. Escompte-Gesellschaft	1928	15 546	52 974	8 223	40 955	328 421	— 01	440	63 914	348 981	33 665	—
	1929	18 436	56 397	9 889	43 535	339 720	— 01	440	64 914	358 267	45 237	—
		+ 2 890	+ 3 423	+ 1 666	+ 2 580	+ 11 299	—	—	+ 1 000	+ 9 286	+ 11 572	—
Wiener Bank-Verein	1928	18 921	98 112	11 621	44 444	332 712	8 075	—	82 528	365 917	65 441	—
	1929	17 730	105 125	10 340	36 671	360 215	7 945	20 300	83 028	395 117	80 074	—
		— 1 191	+ 7 013	— 1 281	— 7 773	+ 27 503	— 140	—	+ 500	+ 29 200	+ 14 633	—

Tabelle 2.

	Jahr	Kassa	Portefeuille	Effektenkonto.	Kons.-Best.	Debitoren	Realitäten	Diverse	Aktienkap.	Kreditoren	Spareinlagen	Tratten
Zentraleurop. Länderbank	1928	5688	57 296	14 678	27 227	193 463	2 799	71 684	30 914	276 091	53 873	11 958
	1929	7328	70 578	18 307	29 008	226 657	2 702	71 355	30 984	305 257	68 174	21 519
Mercurbank	1928	5543	14 842	866	9 541	92 189	3 000	—	16 120	93 127	16 360	173
	1929	5278	15 269	891	9 547	105 488	3 000	—	24 681	95 254	19 330	209
Credit-Inst. f. öff. Unt. u. Arb.	1928	5316	3 370	2 087	1 338	44 521	79	2 751	10 273	43 815	2 622	—
	1929	5738	6 518	3 002	2 324	45 037	70	5 726	10 366	49 408	2 916	—
Bankanst. der I. öst. Sparkasse	1928	1014	1 718	2 004	—	59 696	61	—	6 952	57 540	—	—
	1929	1094	1 975	2 310	—	63 187	94	—	6 982	61 678	—	—

Tabelle 3.

	Jahr	Kassa	Porte- feuille	Effekt.- Kto.	Kons.- Best.	De- bitoren	Realit. u. In- ventar	Diverse	Aktien- kapital	Kre- ditoren	Spar- ein- lagen	Tratten
in Tausend S												
„Kompaß“ Allg. Kredit- u. Garantie-Bank . . .	1928	1254	1529	781	687	27 294	1083	2655	5853	28 279	1 146	—
	1929	1313	2453	1458	789	30 680	1086	2150	6094	32 630	1 023	—
Arbeiter-Bank	1928	5542	6961	381	—	31 018	161	—	4329	35 861	3 874	—
	1929	9337	9486	285	219	38 098	205	—	4589	46 885	6 157	—
Bank für Oberösterreich u. Salzburg	1928	1830	6448	2546	526	37 577	1373	—	2520	35 873	11 907	—
	1929	2741	7522	3141	508	44 927	1257	—	2570	41 906	15 619	—
Steiermärk. Escompte- bank	1928	603	3897	1491	293	18 789	1600	50	2504	18 456	5 764	—
	1929	566	4815	1491	292	24 690	1600	—	2504	23 539	7 309	—
Oesterreichische Kommu- nalbank	1928	739	1978	533	—	7 680	65	—	1232	9 669	53	—
	1929	683	622	306	—	7 703	61	—	1239	8 032	71	—
Salzburger Kredit- u. Wechselbank	1928	198	518	1209	53	5 920	81	3160	1000	9 943	195	—
	1929	150	994	886	396	6 673	67	1435	1000	9 442	158	—
Italo-Wiener Kreditbank	1928	698	2016	180	710	16 331	84	—	881	18 720	155	230
	1929	2273	1971	398	861	18 269	90	—	3177	20 284	134	176

Tabelle 4.

	Jahr	Kassa	Porte- feuille	Effekt.- Kto.	Kons.- Best.	De- bitoren	Realit. u. In- ventar	Diverse	Aktien- kapital	Kre- ditoren	Spar- ein- lagen	Tratten
in Tausend S												
Niederöstr. Gewerbe- u. Handelsbank	1928	163	462	142	—	2 653	137	—	179	3 357	—	—
	1929	158	576	161	—	3 043	132	—	320	3 727	—	—
Tiroler Landesbank . . .	1928	59	542	—	—	4 743	54	—	388	4 554	454	1
	1929	120	652	—	—	5 216	35	—	390	5 116	507	12
Eisenstädter Bank . . .	1928	63	996	81	—	1 120	—	138	448	649	786	515
	1929	51	763	84	—	1 220	—	123	453	602	942	244
Süddeutsche Bank A.-G.	1928	9	5	71	—	2 546	1001	—	408	2 408	816	—
	1929	8	13	26	—	3 461	988	—	826	2 440	1231	—
Hauptbank für Tirol u. Vorarlberg	1928	1000	1855	29	—	17 834	450	—	933	17 358	3029	—
	1929	1151	3464	38	—	20 569	450	—	1590	20 156	3926	—
Bank für Steiermark . .	1928	908	1416	196	566	10 229	89	1100	590	13 916	—	—
	1929	939	1098	187	566	11 359	85	1458	601	14 334	735	—

etwas ermäßigt, sind jedoch etwas höher als vor zwei Jahren. Das Effektenkonto hat sich gegenüber dem Vorjahre nahezu verdoppelt, die Kassa ist gegenüber der gleichen Zeit des Vorjahres gestiegen, der Portefeuillestand hat sich stark erhöht. Die Arbeiterbank weist sichtbare Zeichen auf, sich liquider zu gestalten. Die Kassabestände sind verhältnismäßig hoch, desgleichen das Portefeuille. Der Einlagenstand ist verhältnismäßig groß und um ein Drittel höher als das Aktienkapital zuzügl. Reserven, was allerdings wohl auch dafür spricht, daß diese Einlagen zu einem erheblichen Teil von befreundeten Unternehmungen eingeräumte Kredite oder ständige Einlagen großer Organisationen sein dürften. Aus der Post „Debitoren“ ist bei dieser Bank ebensowenig etwas Näheres ersichtlich, wie bei den meisten anderen Banken. Auch bei der Bank für Oberösterreich und Salzburg waren offensichtlich Bestrebungen im Gange, die Liquidität zu erhöhen. Die Spareinlagen und Kassenscheine haben sich vermehrt, die Kassa und das Portefeuille sind gestiegen, Effektenkonto und Debitorenkonto haben eine Steigerung aufzuweisen. Bei der Steiermärkischen Escomptebank ist ein Ansteigen des Portefeuilles bemerkenswert, während die Kassa allerdings zurückgegangen ist. Die Spareinlagen haben eine Vermehrung aufzuweisen. Die Oesterreichische Kommunalbank weist gegenüber dem Vorjahre eine Verminderung des Geschäftsumfanges auf. Sowohl Kassa- als Effektenkonto haben sich nicht unerheblich vermindert, desgleichen die Gesamtziffern der Kreditoren. Bei der Salzburger Kredit- und Wechselbank ist eine Vermehrung des Porte-

feuille fast auf das Doppelte, bei gleichzeitigem Abbau des Effektenkontos, jedoch einer starken Vermehrung der Konsortialbestände in die Augen springend. Ein Rückgang von Kassa und Bankguthaben ist zu verzeichnen. Der Rückgang des Effektenkontos dürfte nach den vorläufigen Ausweisziffern auf Uebertragungen von Effektenkonto auf Konsortialkonto beruhen. Die Italo-Wiener Kreditbank hat eine außerordentliche Erhöhung ihrer Kassabestände und eine sehr erhebliche Erhöhung von Aktienkapital und Reserven zu verzeichnen. Man kann dies wohl dahin auslegen, daß dieses Institut, das für heuer noch keinen sehr erhöhten Geschäftsumfang aufweist, wenn man von einer mäßigen Erhöhung des Debitoren- und Effektenkontos absieht, gewisse Mittel für einen erhöhten Geschäftsbetrieb bereitgestellt hat.

Schließlich die letzte Gruppe der verhältnismäßig kleinsten Institute. Für sie läßt sich ziemlich gleichmäßig sagen, daß sich Umwälzendes bei ihnen wohl kaum ereignet hat. Gewiß zeigt die Niederösterreichische Gewerbe- und Handelsbank eine gewisse Erhöhung des Geschäftsumfanges, und auch die Tiroler Landesbank hat einen zunehmenden Geschäftsgewinn zu verzeichnen. Ein Gleichbleiben scheint, wenigstens nach den vorliegenden Ziffern, bei der Eisenstädter Bank der Fall zu sein, die allerdings einen für ihre Verhältnisse erfreulichen Einlagenstand von fast der doppelten Höhe des Aktienkapitals aufweist. Die Süddeutsche Bank A. G. hat eine namhafte Erhöhung von Aktienkapital und Reserven durchgeführt und offenbar in recht erfreulicher Weise auch ihr Effektenkonto verringert sowie ihr Portefeuille vergrößert. Die

Hauptbank für Tirol und Vorarlberg zeigt eine gewisse Zunahme des Geschäftsumfanges und eine Erhöhung von Aktienkapital und Reserven. Die Bank für Steiermark zeigt im großen ganzen gegenüber dem Vorjahr wenig veränderte Ziffern, allerdings erfreulicherweise ein erhöhtes Bankguthaben und eine gewisse Steigerung der Kassa. Alles in allem wird man sich aber doch fragen müssen, inwieweit nicht diese kleinsten Institute von mehr lokaler Bedeutung, soweit sie nicht ohnehin schon die mehr oder weniger offene Kommandite anderer Institute sind, nicht auch noch formell ihren Zusammenhang und ihre Anlehnung an größere Institute zweckmäßigerweise in aller Öffentlichkeit vollziehen werden. Allerdings bleibt noch abzuwarten, ob nicht gerade die Tatsache, daß an den Fusionen der letzten Jahre, im Gegensatz zur Zeit der Bankenkrise, die größeren Banken einen unverhältnismäßig großen Anteil hatten, auch mit zunehmender Zentralisierung des Bankgeschäftes eine genügende Berücksichtigung der lokalen sowie der spezifischen Bedürfnisse einzelner Produktionszweige mit sich bringen wird und kann. Jedenfalls ist das Bild, das sich uns heute darbietet, ein recht erfreuliches und bestätigt im allgemeinen die sogar bei der Liquidation der Boden-Credit-Anstalt gemachten Erfahrungen, daß selbst in jenen Fällen, wo die Beweglichkeit einzelner Finanzinstitute erheblich nachgelassen hat, über deren aktive Bilanz nicht nur in formeller, sondern auch in materieller Hinsicht kaum ein Zweifel bestehen kann. Was die Inflations- und Nachinflationsjahre in Oesterreich überdauert hat, und das gilt bis zu einem gewissen Grade für Institute jeder Größe, mag noch gewisse Strukturwandlungen erfahren und ein neues Bild dem Außenstehenden bieten, aber die Banktätigkeit als solche ist jedenfalls bei einem solchen Umfang angelangt, daß er dem verkleinerten Umfang der österreichischen Wirtschaft wohl entspricht. Und was an Instituten übriggeblieben ist, hat wohl eine unzweifelhafte Lebensfähigkeit bewiesen. Der überwiegende Teil der Bankleiter hat jedenfalls seine Aufgabe ganz richtig nunmehr darin erkannt, nicht in erster Linie in ausgedehntem Geschäftsumfange, sondern in angemessener Liquidität und Verbesserung der gesamten Struktur in Anpassung an die eigenen Kräfte und die realen Möglichkeiten der Wirtschaft sein Ziel zu suchen.

Gerichtliche Entscheidungen.

I. Internationales Privatrecht.

Zu Art. 30 EG. zum BGB.

Bedeutung der alternativen Währungsklausel in den Bedingungen einer internationalen Anleihe.

Urteil des Reichsgerichts, IV. Ziv.-Sen., vom 14. November 1929 — IV 665. 28 —.

Der Kläger ist Inhaber von 10 Schuldverschreibungen über je 500 Kronen eines Investitionsanlehens der beklagten Stadtgemeinde Wien vom Jahre 1902. Der Kopf der Anleihestücke lautet: „Investitionsanlehen der K. K. Reichshaupt- und Residenzstadt Wien im Betrage von Kronen 285 000 000, gleich Mark 242 250 000, gleich Francs 299 250 000, gleich Gulden holländische 143 355 000, gleich Pfund Sterling 11 827 500, gleich Vereinigte Staaten-Münze Golddollars 57 000 000, rückzahlbar innerhalb 90 Jahren. Schuldverschreibung lautend auf den Ueberbringer über 500 Kronen, gleich 425 Mark, gleich 525 frcs., gleich 20 Pfund Sterling 15 Sch., gleich 251,50 fl. holl., gleich 100 Vereinigte Staaten-Münze Golddollars.“

Die Anleihe war mit 4 pCt. jährlich verzinslich und in längstens 90 Jahren rückzahlbar. Sie war bestimmt zur Beschaffung von Mitteln für die Verstadtlichung von Straßenbahnen, für den Ausbau des städtischen Straßenbahnnetzes, für den Bau einer zweiten Wasserleitung, für sonstige öffentliche Bauten und andere Gemeindegewerke im Betrage von 285 Millionen Kronen. Im Text der Anleihestücke ist gesagt, daß sowohl die Zahlung der Zinsen, als auch die Rückzahlung des Kapitals der Schuld-

verschreibungen bei der Hauptkasse der Stadt Wien, sowie bei den sonstigen mittels besonderer Kundmachung zu bezeichnenden Stellen stattfindet, und zwar im Inlande in Kronenwährung, im Auslande nach Wahl des Ueberbringers in Berlin, Frankfurt a. M., Paris, Lyon, Amsterdam, Brüssel, Zürich, Basel, Genf, London und New York in der Währung des Zahlungsortes zu den festen Umrechnungssätzen von 100 Kr. = 85 M. = 105 frcs. = 4 Lstg. 3 sh = 50,30 fl. holl. = 20 Ver. St.-Münze Golddollars.

Kläger, der die Fälligkeit der Kapitalrückzahlungspflicht behauptet, verlangt im Urkundenprozeß klagend Rückzahlung des Kapitalbetrages seiner Anleihestücke in Schweizer Währung mit 5250 frcs. in Zürich oder nach Wahl der Beklagten deren Gegenwert in deutscher Reichswährung in Berlin. Vorsorglich und alternativ begründet er seinen Klagsanspruch auch aus der Verpflichtung der Beklagten zur Einlösung von 500 Zinsscheinen der genannten Anleihe aus der Zeit vom 1. Januar 1924 bis 1. Januar 1927 über je 10,50 frcs. = 5250 frcs.

Die Beklagte hat zunächst die Einrede der Unzuständigkeit des angegangenen Gerichts erhoben, die rechtskräftig verworfen ist.

Sie beantragt die Abweisung der Klage.

Sie bestreitet dem Kläger das Recht, Schweizer Franken in Berlin zu verlangen, behauptet, daß das Schuldverhältnis österreichischem Recht unterstehe und macht geltend, daß die österreichische Währung die Schuldwährung sei, während die ausländischen Währungen nur informationis causa in den Schuldverschreibungen hinzugefügt seien. Eventuell seien, falls eine alternative Währungsklausel als vereinbart zu gelten habe, ihre Valutaverbindlichkeiten durch das österreichische Gesetz vom 27. Jänner 1922 aufgehoben worden.

Kläger steht auf dem Standpunkt, daß das Schuldverhältnis dem Recht des jeweiligen Erfüllungsortes unterstehe, daß hier Schweizer Recht zur Anwendung komme, eventuell macht er geltend, daß das österreichische Gesetz vom 27. Jänner 1922 nicht anzuwenden sei, weil es gegen Art. 30 EG. zum BGB. verstoße.

Das Landgericht hat die Klage abgewiesen.

Das Kammergericht hat die Beklagte verurteilt, an den Kläger nach ihrer Wahl 5250 frcs. Schweizer Währung in Zürich oder deren Gegenwert in deutscher Reichswährung nach ihrer Wahl in Zürich oder in Berlin zu zahlen, und zwar Zug um Zug gegen Rückgabe der entsprechenden Schuldverschreibungen samt dazugehörigen seit dem 1. Januar 1923 verfallenen Kupons und Talons. Es hat der Beklagten die Ausführung ihrer Rechte im ordentlichen Verfahren vorbehalten.

Das Reichsgericht hat die Revision der Beklagten kostenpflichtig zurückgewiesen, dabei jedoch dem erkennenden Teil des Urteils folgende Fassung gegeben:

Die Beklagte wird verurteilt, an den Kläger 5250 Franken schweizerischer Währung, und zwar Zug um Zug gegen Rückgabe der Schuldverschreibungen ihres Investitionsanlehens vom Jahre 1902 Lit. C Serie 07742 Nr. 12 bis 20 und Serie 06614 Nr. 20 samt dazugehörigen, seit dem 1. Januar 1923 verfallenen Kupons und Talons in Zürich zu bezahlen; die Beklagte ist jedoch berechtigt, die Frankenleistung auch in Berlin zu erbringen oder nach ihrer Wahl in Zürich oder in Berlin deren Gegenwert in deutscher Reichswährung nach dem Kurswerte des schweizerischen Franken, der zur Zeit der Kurlung für den Zahlungsort Zürich maßgebend ist, zu bezahlen, und zwar in jedem Falle Zug um Zug gegen Rückgabe der obigen Schuldverschreibungen. Der Beklagten wird die Ausführung ihrer Rechte im ordentlichen Verfahren vorbehalten.

Entscheidungsgründe.

Nach dem Text der auf den Ueberbringer lautenden Schuldverschreibungen, die die Stadt Wien im Jahre 1902 für ein Investitionsanlehen von 285 000 000 Kronen ausgegeben hat, findet sowohl die Zahlung der Zinsen als auch der Rückzahlung des Kapitals bei der Hauptkasse der Stadt Wien, sowie bei den sonstigen, mittels besonderer Kundmachung zu bezeichnenden Stellen statt, und zwar im Inlande in Kronenwährung, im Auslande nach Wahl des Ueberbringers in Berlin, Frankfurt a. M., Paris, Lyon, Amsterdam, Brüssel, Zürich, Basel, Genf, London und New York in der Währung des Zahlungsortes zu den festen Umrechnungssätzen von 100 Kr. = 85 M = 105 frcs. = 4 Lstg. 3 sh. = 50,30 fl. holl. = 20 Vereinigte Staaten-Münze Golddollars. Die Rückzahlung des mit 4 pCt. jährlich verzinslichen Kapitals soll durch eine bis zum Jahre 1992 laufende Auslösung der Schuldverschreibungen nach Maßgabe eines beige gedruckten Tilgungsplans erfolgen.

Die Stadt Wien hat sich jedoch das Recht vorbehalten, vom 1. Jänner 1912 angefangen, in dem einen oder anderen

Jahre im Laufe der planmäßigen Tilgungsperiode, wann immer auch, eine größere Anzahl von Schuldverschreibungen, als nach dem Tilgungsplan entfallen würde, auszulösen oder auch sämtliche noch nicht ausgelosten Schuldverschreibungen mit mindestens dreimonatiger Frist auf einen Kuponzahlungstermin, 2. Januar und 1. Juli, aufzukündigen.

Der Kläger, der Inhaber von 10 Schuldverschreibungen über je 500 Kronen ist und die vorzeitige Fälligkeit des Kapitals behauptet, klagt auf Zahlung von 5250 Schweizer frcs., und zwar verlangt er, daß diese Leistung nicht da, wo er klagt, nämlich in Berlin, sondern daß sie im Auslande, und zwar in Zürich erbracht werde. Nur entgegenkommenderweise will er, wie er in den Vorinstanzen wiederholt erklärt hat (Bd. I Bl. 163, Bd. II Bl. 31 d. A.) die ihm zukommende Leistung, wenn die Beklagte dies vorziehen sollte, statt in Zürich auch in Berlin entgegennehmen und der Beklagten zur Wahl stellen, den Gegenwert auch in deutscher Währung nach dem Umrechnungskurs der in Zürich geschuldeten Summe in Zürich oder Berlin zu leisten. So ist daher auch der auf wahlweise Leistung gerichtete Klagantrag zu verstehen. Vorsorglich und in alternativer Begründung verlangt er für den Fall, daß die Fälligkeit der Schuldverschreibungsstücke, also des Kapitals, aus rechtlichen Gründen nicht eingetreten sein sollte, die Einlösung von 500 Zinsscheinen der Anleihe aus der Zeit vom 1. Januar 1924 bis zum 1. Januar 1927 zu je 10,50 frcs., im Gesamtbetrage von 5250 frcs. (Bd. I Bl. 6, Bd. II Bl. 64 d. A.).

In dem Streit der Parteien über die Zuständigkeit des angegangenen deutschen Gerichts hat das Landgericht mit Rücksicht auf einen in Wien begründeten ausschließlichen Gerichtsstand der Beklagten seine Zuständigkeit verneint, während das Kammergericht in seiner Entscheidung vom 20. Juni 1927 die Einrede der örtlichen Unzuständigkeit verworfen hat, weil die Beklagte in Berlin Vermögen besitze und daher auch gegen einen Ausländer nach den insoweit allein anwendbaren Vorschriften der deutschen Zivilprozeßordnung der Gerichtsstand des Vermögens gegeben sei. Die Revision gegen dieses Urteil ist von dem erkennenden Senat mit der Begründung als unzulässig verworfen worden, daß durch § 549 Abs. 2 ZPO. die Rüge gesetzwidriger Bejahung der örtlichen Zuständigkeit nicht nur dann ausgeschlossen werde, wenn statt des angerufenen deutschen Gerichts ein anderes deutsches Gericht zuständig sein solle, sondern auch dann, wenn die Meinung verfochten werde, daß nur ein ausländisches Gericht zuständig sei.

In dem wiederum mit der Revision angefochtenen, der Klage stattgebenden, Urteil des Kammergerichts wird erwogen, daß die Zulässigkeit einer Klage gegen einen Ausländer auf Leistung im Auslande weder aus § 13 GVG., noch aus § 23 ZPO. Bedenken begegne, daß sich insbesondere die deutsche Gerichtsbarkeit gegen Ausländer nicht beschränke auf Ansprüche, die von Deutschen erhoben würden oder auf Leistung im Inlande gingen. Sofern das Vorbringen der Beklagten dahin zu verstehen sei, daß zufolge einer aus dem Schuldverhältnis zu entnehmenden Vereinbarung der Anspruch eines Gläubigers auf Kapital- oder Zinszahlung nur der Gerichtsgewalt des Staates habe unterworfen werden sollen, in dessen Gebiet und Währung die Zahlung verlangt werde, findenes in dem vorliegenden Sachverhalt keine zureichende Stütze und könne überdies nach Verwerfung der Unzuständigkeitseinrede nicht mehr nachträglich geltend gemacht werden, wobei es auf die Staatszugehörigkeit des Klägers — der nach Behauptung der Beklagten Oesterreicher sein soll — nicht ankomme.

Die Revision macht geltend, es handle sich nicht um die örtliche Zuständigkeit, sondern um die Zulässigkeit, den Prozeß vor deutschen Gerichten zu führen. Die deutsche Gerichtshoheit sei angezweifelt worden und mit dieser Frage habe sich das Kammergericht nicht auseinandergesetzt.

Das Bedenken der Revision ist unbegründet. Die Vorschriften der ZPO. über die örtliche Zuständigkeit regeln die Gerichtsgewalt der deutschen Gerichte nicht nur im Verhältnis zueinander, sondern sie ziehen auch mittelbar dem Auslande gegenüber die Grenze für die Ausübung der deutschen Gerichtsbarkeit. Die Vorschrift des § 549 Abs. 2 ZPO. schließt deshalb die Rüge gesetzwidriger Bejahung der örtlichen Zuständigkeit auch für den Fall aus, daß behauptet wird, nur ein ausländisches Gericht sei zuständig, so daß der Nachprüfung des Revisionsgerichtes auch die Frage entzogen ist, ob die deutsche Gerichtsbarkeit ausgeübt werden durfte. Da durch die rechtskräftige Entscheidung des Kammergerichts die örtliche Zuständigkeit des angegangenen Gerichts aber bejaht worden ist, so steht unangreifbar fest, nicht nur, daß das Landgericht Berlin örtlich zuständig war, sondern auch, daß die deutsche Gerichtshoheit nicht mehr angezweifelt werden kann.

Eine andere Frage ist es, ob der Klage nicht ein materiell-rechtlicher Einwand entgegensteht, insofern behauptet wird, der Kläger könne, wenn er in Berlin klage, nach dem Inhalt des Schuldverhältnisses nicht Schweizer Franken, und zwar auch nicht als eine in der Schweiz zu erbringende Leistung verlangen. Ihre Beantwortung hängt jedoch von anderen vorweg zu erörternden Fragen ab.

Die Beklagte vertritt in erster Linie den Standpunkt, daß unter Zugrundelegung des von ihr für maßgeblich erachteten österreichischen Rechts keine alternative Währungsklausel vereinbart sei, daß vielmehr nur die österreichische Krone als die Schuldwährung zu betrachten sei, während die ausländischen Währungen nur informationis causa in den Schuldverschreibungen hinzugefügt worden seien und im übrigen der Erleichterung des Zahlungsgeschäfts im Auslande hätten dienen sollen.

Die Frage, welchem Recht die schuldrechtlichen Beziehungen der Parteien zu unterwerfen sind, beantwortet das Kammergericht nach deutschem internationalem Privatrecht, nach welchem im Zweifel das Recht des Erfüllungsortes maßgebend sei. Es bejaht sodann die Eigenschaft sämtlicher auf den Anleihestücken genannter Zahlungsorte als selbständiger Erfüllungsorte, zieht daraus aber nicht die Folgerung, daß die Rechte der Schuldverschreibungsinhaber nach allen Richtungen nach jedem der in Frage kommenden ausländischen Rechte zu beurteilen seien, sondern unterstellt, ausgehend von dem mutmaßlichen Parteiwillen, dem am Wohnsitz des Ausstellers geltenden, also dem österreichischen Recht, nicht nur den formalen Begründungsakt der Obligation, sondern auch die Auslegung des Inhalts der Schuldverschreibungen, da insoweit der Aussteller unmöglich sich 6 verschiedenen Rechtsordnungen habe unterwerfen wollen und da die Umlaufsfähigkeit der Stücke die Einheitlichkeit der Auslegung des in ihnen verbrieften Rechtes bedingt habe. Ebenso unzweifelhaft aber, so wird fortgefahren, erstrecke sich die Geltung des Rechts des jeweiligen Erfüllungsortes „zum mindesten“ auf alle mit dem Erfüllungsgeschäft „zusammenhängenden“ Rechtsfragen.

Soweit hiernach das Kammergericht österreichisches Recht anwendet, steht die Verletzung einer revisiblen Rechtsnorm nicht in Frage. In der Rechtsprechung des Reichsgerichts besteht Uebereinstimmung (vgl. auch die Entscheidung des erkennenden Senats in RGZ. Bd. 118 S. 374), daß nach internationalem Privatrecht in Schuldverhältnissen in erster Linie stets eine ausdrückliche oder aus den Umständen zu entnehmende stillschweigende Vereinbarung für das anzuwendende Recht als maßgeblich zu betrachten ist. Dem widerspricht auch die Revision nicht. Was sie gegen das Kammergericht ausführt, nämlich, daß weitergehend das ganze Schuldverhältnis österreichischem Recht zu unterstellen und nur Wien Erfüllungsort sei, bestätigt nur — mag die Revision darin Recht haben oder nicht — die Auffassung des Kammergerichts, daß für die Auslegung des Inhalts der Schuldverschreibungen und den formalen Begründungsakt der Obligation österreichisches Recht anzuwenden ist.

Nach diesem Recht beurteilt daher das Kammergericht die streitige Frage, ob sich die Schuldverbindlichkeit der Beklagten auf die Zahlung österreichischer Kronenbeträge beschränkt und der Nennung der ausländischen Währungsbeträge auf den Anleihestücken nur informatorische Bedeutung zukommt oder ob darin eine alternative Währungsklausel zu finden ist und mithin der Gläubiger Befriedigung in jeder beliebigen der mehreren Währungen fordern darf, wobei es sich für berechtigt hält, die Judikatur des österreichischen obersten Gerichtshofes — die die Beklagte für ihre Auffassung anruft — nur nach der Gewichtigkeit der gegebenen Begründungen zu würdigen. Es meint sodann, bei einer internationalen Anleihe, wie der vorliegenden, spreche von vornherein eine starke Vermutung für die alternative Währungsklausel, die der Börsenübung entspreche und das gegebene Mittel zur Gewinnung des internationalen Kapitalmarktes sei. Ausschlaggebend sei aber der Kopf und Text der Anleihestücke und Zinsabschnitte, insbesondere die hier überall durchgeführte Gleichsetzung der angegebenen heimischen und Fremdwährungsbeträge und die in das Belieben der Gläubiger gestellte Wahl der Währung, in der die Zahlung der Zinsen und die Rückzahlung des Kapitals erfolgen solle.

Diese auf der Anwendung österreichischen Rechts beruhende Auslegung, wonach als in obligatione befindlich die Leistung in jeder der mehreren versprochenen Währungen nach Wahl des Gläubigers anzusehen, mithin eine alternative Währungsklausel vereinbart worden sei, ist für das Reichsgericht bindend (§§ 549 Abs. 1, 562 ZPO.).

Die Revision rügt, es sei widersinnig und ein Denkfehler, verstoße auch gegen maßgebende Grundsätze des inter-

nationalen Rechts, wenn das Kammergericht bei Auslegung der Schuldverschreibungen der Rechtsprechung des österreichischen obersten Gerichtshofes, die in der Währungs-gleichung keine alternative Währungsklausel erblicke, nur nach der Gewichtigkeit der gegebenen Begründungen Bedeutung beigemessen habe.

Die Rüge ist unbegründet.

Ein Verstoß gegen Grundsätze des internationalen Rechts steht nicht in Frage. Es handelt sich um die Ermittlung des im Auslande, Oesterreich, geltenden Rechts durch den deutschen Richter (§ 293 ZPO.), wobei dieser nicht nur befugt, sondern auch verpflichtet ist, von den ihm zugänglichen Erkenntnisquellen Gebrauch zu machen (RGZ. Bd. 39 S. 346, JW. 1912 S. 196, Stein 13. Aufl. § 293a 13). Der Verstoß gegen diese Pflicht bildet eine Gesetzesverletzung nach §§ 549, 559 ZPO. Ein solcher Verstoß fällt aber dem Berufungsrichter nicht zur Last, wobei auf sich beruhen kann, ob er prozessual ordnungsmäßig gerügt hätte. Denn der Berufungsrichter hat die Rechtsprechung des obersten österreichischen Gerichtshofes nicht unbeachtet gelassen, er hat auch nicht, was ebenso fehlerhaft wäre, ihre Benutzung als Erkenntnisquelle abgelehnt, sondern hat nur das Recht für sich in Anspruch genommen, sie bei der Ermittlung und Auslegung des österreichischen Rechts nach der Gewichtigkeit ihrer Begründungen zu würdigen. Ihr zu folgen war er nicht verpflichtet. Hat ihn diese Würdigung dahin geführt, daß die Schuldverschreibungen nach Maßgabe des österreichischen Rechts anders auszulegen seien, als der oberste österreichische Gerichtshof bei ähnlichen Schuldverschreibungen die Währungsgleichung bisher angelegt hat, so betrifft dies immer nur die Frage der Anwendung und Auslegung ausländischen Rechts durch den deutschen Richter, die das Revisionsgericht nicht nachzuprüfen hat. Es erledigen sich hiernach die insoweit erhobenen weiteren Rügen der Revision.

In Anwendung österreichischen Rechts hat der Berufungsrichter ferner bei Beurteilung der Gläubigerrechte die Staatszugehörigkeit des Inhabers der Schuldverschreibung für belanglos erklärt, da grundsätzlich alle Inhaber die gleichen Rechte haben müßten und eine Beschränkung bestimmter Gläubigerrechte mit Rücksicht auf den jeweiligen Zahlungsort hier nicht erfolgt sei. Damit ist ausreichend und für das Revisionsgericht bindend gesagt, daß nach dem Inhalt der Schuldverschreibungen der Kläger, wenn er Oesterreicher war, nicht darauf beschränkt war, Zahlung in Wien und in österreichischen Kronen zu verlangen, sondern daß er, ebenso wie der Ausländer das Recht hatte, Zahlung auch in Wien, und zwar in Kronen zu fordern, seinerseits beanspruchen konnte, daß ihm auch an den in den Schuldverschreibungen genannten ausländischen Plätzen Zahlung, und zwar in Fremdwährung, geleistet werde.

Auf dem gleichen Gebiet liegt ein weiterer Angriff der Revision, der dahin geht, das Berufungsgericht habe um deswillen dem Kläger zu Unrecht Schweizer Franken zugesprochen, weil in den Schuldverschreibungen zwischen den verschiedenen Gattungen der frcs. (schweizerische, französische, belgische) kein Unterschied gemacht werde, so daß die Forderung des Klägers auf Zahlung von Schweizer frcs. nach den Anleihebedingungen von vornherein grundlos sei. Wie der Berufungsrichter festgestellt hat, ist in dem Text der Schuldverschreibungen an jedem der ausländischen Plätze die Zahlung in der dort geltenden Währung angeboten worden. Er steht daher auf dem Standpunkt — und dies betrifft wiederum die Auslegung des Inhalts der Schuldverschreibungen —, daß durch die Gleichsetzung von 100 Kr. = 105 frcs. in der alternativen Währungsklausel demjenigen, der Zahlung in Zürich wähle, das Recht auf eine entsprechende Anzahl Schweizer frcs. eingeräumt worden sei.

Gegen diesen Anspruch verteidigt sich die Beklagte in zweiter Linie damit, daß sie auf Grund des österreichischen Gesetzes vom 27. Jänner 1922 die noch nicht ausgelosten Schuldverschreibungen zur Rückzahlung zum Nennwert in österreichischen Kronen vorzeitig aufgerufen habe, und daß sie durch die Hinterlegung der entsprechenden Kronenbeträge von jeder etwaigen Fremdwährungsverbindlichkeit kraft Gesetzes frei geworden sei.

Zu dieser Frage hat das Kammergericht folgendermaßen Stellung genommen: Die der Beklagten in dem Gesetz vom 27. Jänner 1922 erteilte Ermächtigung lasse sich rechtlich beurteilen entweder als eine Ermächtigung zur Leistung an Erfüllung Statt, nämlich zur Befriedigung der Gläubiger in österreichischen Kronen und in Wien an Stelle der gleichfalls geschuldeten Zahlung in den an den jeweiligen ausländischen Plätzen geschuldeten Fremdwährungen oder als Aufhebung der Verpflichtung zur Zahlung in ausländischer Währung und im Auslande. In ersterem Sinne verstanden, so meint das

Kammergericht, beträfe das Gesetz ausschließlich das Erfüllungsgeschäft und wäre mithin für die im Auslande zu erhebenden Ansprüche auf Zahlung in der Währung des Zahlungs-ortes ohne Geltung. In letzterem Sinne verstanden, verbiete sich seine Anwendung um deswillen, weil es gegen den Zweck eines deutschen Gesetzes, nämlich des Art. 153 der RVerf., verstoße (Art. 30 EG. z. BGB.). Ob der letzteren Auffassung, zu der der Berufungsrichter im Gegensatz zum Landgericht unter Außerachtlassung der Behauptung gelangt ist, daß das aus Anlaß der damaligen Währungsnot erlassene Gesetz vom 27. Jänner 1922 der Beseitigung eines Notstandes der Stadt Wien und daher dem österreichischen Allgemeinwohl zu dienen bestimmt und geeignet gewesen sei, beigeprüft werden könnte, braucht nicht untersucht zu werden. Denn im Vordergrund steht die Frage, ob dieses Gesetz den Fremdwährungsansprüchen der Gläubiger, sofern sie im Auslande und an ausländischen Erfüllungsorten zu erbringen sind, überhaupt entgegengehalten werden kann. Ist diese Frage zu verneinen, so kommt es nicht darauf an, ob die Anwendung dieses Gesetzes gegen den Art. 30 des EG. zum BGB. verstoßen würde. Sie ist aber zu verneinen.

Das österreichische Gesetz vom 27. Jänner 1922 ist ein öffentlich-rechtlicher Eingriff des Staates in ein einzelnes Schuldverhältnis der Beklagten zu einer Reihe in- und ausländischer Gläubiger, der den Schuldner ermächtigt, seine Schuld, auch insoweit als die Leistung in fremder Währung und an ausländischen Plätzen zu erbringen ist, in österreichischen Kronen zum Nennwert und in Wien mit befreiender Wirkung zu tilgen. Es gestattet die Zahlung in einem Gelde, das schon damals gegenüber dem tatsächlich Geschuldeten völlig entwertet war. Es beschränkt seine Wirkung, wovon auch das Kammergericht ausgeht, nicht auf die im Machtbereich des österreichischen Staates zu erbringenden Leistungen, sondern will die Obligation gerade da treffen, wo sie an ausländischen Plätzen zahlbar gemacht worden ist. Ob ein solcher Eingriff in ein bestehendes privatrechtliches Schuldverhältnis, wenn er, wie die Revision geltend macht, nach österreichischem Verfassungsrecht zulässig ist, doch wie der Kläger vorträgt, aus öffentlich-rechtlichen Gesichtspunkten an den Grenzen des österreichischen Staates enden müßte (vgl. RGZ. Bd. 121 S. 337, 344) und ob daher von vornherein anzunehmen wäre, daß eine Einwirkung auf die Fortdauer der verpflichteten Wirkung der Obligation dem legislatorischen Machtbereich des Schuldnerstaates entzogen wäre, soweit der Schuldner an ausländischen Plätzen in dortiger Währung zu leisten sich verpflichtet hat, bedarf hier keiner Untersuchung. Denn zu dem von dem Kläger erstrebten Ergebnis führen schon die Grundsätze des internationalen Privatrechts. Die rein konstruktive Begründung, mit der das Kammergericht die Möglichkeit einer verschiedenen Auslegung des österreichischen Gesetzes einräumt, hat allerdings sachlich keine Bedeutung. Bei der einen wie bei der anderen Auslegung wird, was auch von dem Kammergericht nicht bezweifelt wird, die Beklagte, wenn das Gesetz anwendbar ist, durch einen Akt der Staatsgewalt von ihren Fremdwährungsverbindlichkeiten durch Hinterlegung in österreichischen Kronen, beim Bezirksgericht der Stadt Wien, die erfolgt ist, befreit (§ 1 Abs. 2 des Gesetzes).

Das ist, wie die Revision mit Recht geltend macht, eine eindeutige Einwirkung auf den Bestand der nach österreichischem Recht begründeten Obligation. Es kann sich daher nur darum handeln, und das ist die entscheidende Frage, ob das Gesetz insoweit keine Macht hat, als international privatrechtlich ein von seiten Oesterreichs unternommener Eingriff in die Substanz des Gläubigerrechts durch Störung oder Beseitigung der Währungsgleichung gegenüber den Ansprüchen auf die an ausländischen Plätzen zu erbringenden Leistungen wirkungslos sein würde. Von diesem Standpunkt aus, der die von dem Gesetz ausgesprochene Befreiung des Schuldners von seinen Fremdwährungsverbindlichkeiten als die eindeutige Gesetzeswirkung betrachtet, führt kein Weg zurück zu der Frage, ob je nach der Auslegung des Gesetzesinhaltes, also nach der Art seiner Formulierung, der Gesetzesbefehl als Ermächtigung zur Leistung an Erfüllung Statt oder als Aufhebung der Fremdwährungsverbindlichkeiten betrachtet und aus diesem Gesichtspunkt verschiedenerlei Recht zur Anwendung kommen könnte. Verschieden kann vielmehr die Rechtsanwendung sich nur gestalten, je nachdem international privatrechtlich die Frage nach der Fortdauer der verpflichteten Wirkung der Währungsgleichung österreichischem Recht zu unterstellen ist oder nicht. Es fragt sich daher, ob die einmal rechtswirksam und nach österreichischem Recht begründete Verbindlichkeit, soweit sie an ausländischen Plätzen zahlbar gemacht ist, nicht nur in bezug auf das Erfüllungsgeschäft dortigen Gesetzen folgt, sondern auch unabhängig geworden ist

von späteren Eingriffen des österreichischen Gesetzgebers in ihren Bestand.

Diese Frage hat das Kammergericht nicht eindeutig entschieden, es hat sie abgeschnitten mit der Erwägung, daß die Anwendung des österreichischen Gesetzes gegen Art. 30 EG. zum BGB. verstoßen würde. Die von ihm getroffenen Feststellungen geben aber einen genügenden Anhalt zu ihrer Lösung.

Die Anleihebedingungen enthalten keinerlei ausdrückliche Bestimmungen über das anzuwendende Recht. Die Prospekte der emittierenden Banken, die als Hilfsmittel in Betracht kommen könnten, sind nicht vorgelegt worden. In Uebereinstimmung mit der reichsgerichtlichen Rechtsprechung geht aber das Kammergericht davon aus, daß es sich bei Beurteilung des mutmaßlichen vernünftigen Parteiwillens nicht sowohl um die Feststellung dieses konkreten Willens als um die Ermittlung dessen handelt, was die Parteien bei vernünftiger und billiger Berücksichtigung aller Umstände über das anzuwendende Recht bestimmt haben würden (vgl. Kommentar der RGR.-Vorbemerkung Nr. 7 vor § 1 und die dort angeführte Rechtsprechung des Reichsgerichts). Daß dieses also zu ermittelnde Recht, wie die Revision geltend macht, nur ein einheitliches, und zwar das österreichische sein könnte, ist der Revision nicht zuzugeben. Die Parteien können die Anwendbarkeit eines bestimmten Rechts nur für diese oder jene einzelne Wirkungsfrage oder in bezug auf sämtliche Wirkungen des Geschäfts gewollt haben. Das hat der erkennende Senat schon in seiner Entscheidung vom 23. Juni 1927, RGE, Bd. 118 S. 370, für die dort in Frage stehende Anleihe der K. K. privilegierten österreichisch-ungarischen Staatseisenbahnen angenommen und der ständige internationale Gerichtshof im Haag hat sich in seiner Entscheidung vom 12. Juli 1929 bei Beurteilung der Frankenklausele in der Serbenanleihe auf den gleichen Standpunkt gestellt. („Toutefois l'état serbe aurait pu vouloir soumettre ses emprunts à une autre loi, soit en général, soit sous certains rapports; si cela avait été prouvé, rien ne pourrait s'y opposer“; vgl. Publications de la cour permanente de justice internationale, Série No. 20/21 S. 42.) Es kann auch nicht zugegeben werden, daß sich eine solche Differenzierung des mutmaßlichen Parteiwillens in der hier in Frage kommenden Richtung mit den Bedürfnissen des Anleiheverkehrs in Widerspruch setzen würde. Wie das Kammergericht mit Recht betont, kann eine verschiedene Rechtsanwendung insoweit nicht in Frage kommen, als es sich um den Begründungsakt der Obligation und die Auslegung des Inhalts der Schuldverschreibungen handelt und daher wendet es insoweit das Recht am Wohnsitz des Ausstellers, also österreichisches Recht an. Eine verschiedene Rechtsanwendung verbietet sich hier aus den vom Kammergericht dargelegten Gründen. Sie würde sich auch deshalb verbieten, weil, wie das Kammergericht angenommen hat, allen Inhabern der Schuldverschreibungen untereinander gleiche Rechte eingeräumt worden sind. Diese Gleichstellung würde gefährdet sein, wenn der Begründungsakt der Obligation und die Auslegung der Schuldverschreibungen nicht einheitlich bei allen Gläubigerrechten nach der gleichen Rechtsordnung zu beurteilen sein würden. Bei Erforschung des mutmaßlichen Parteiwillens in der hier zu entscheidenden Frage stellt sich aber diese Gefahr entgegen der Meinung der Revision der Annahme nicht entgegen, daß die nach österreichischem Recht wirksam begründeten und im Auslande zahlbaren Fremdwährungsansprüche von der Einwirkung der späteren österreichischen Gesetzgebung auf die Währungsgleichung unabhängig gemacht werden sollten. Denn beeinträchtigt würde dadurch nur die Rechtsstellung der Beklagten, unberührt bliebe aber in bezug auf die Rechte der Gläubiger deren Gleichstellung im Verhältnis zueinander. Dies gilt auch dann, wenn der Kläger Oesterreicher sein sollte. Sind dem Oesterreicher, ebenso wie jedem anderen Gläubiger, ohne Rücksicht auf Staatszugehörigkeit die Rechte aus den Schuldverschreibungen eingeräumt, und sind diese Rechte, soweit sie auf an ausländischen Plätzen zu erbringende Leistungen in Fremdwährung gehen, von dem Einfluß der späteren österreichischen Gesetzgebung nach dem Parteiwillen nicht abhängig, so handelt auch der Oesterreicher, der sie einklagt, nicht dem österreichischen Gesetz zuwider, weil auch seine Ansprüche durch die spätere österreichische Gesetzgebung nicht berührt werden. Daß die Gläubiger in bezug auf das Erfüllungsgeschäft verschiedenen Rechten unterworfen sein können, wie das Kammergericht bedenkenfrei annimmt, ist dem Grundsatz der Gleichstellung nicht zuwider, sondern beruht auf dem allen Gläubigern gleichmäßig zustehenden Recht der Wahl der Währung.

Im allgemeinen wird man international privatrechtlich, wenn nichts anderes erhellt, davon auszugehen haben, daß

weder ein Staat, noch eine Stadtgemeinde ihre schuldrechtlichen Beziehungen zu ihren Anleihegläubigern einem anderen Recht unterwerfen wollen, als dem des eigenen Landes (vgl. hierzu auch die angeführte Entscheidung des internationalen Gerichtshofes im Haag a. a. O. S. 42). Daß und in welchen Beziehungen dies auch hier zutrifft, ist erörtert. Es wird aber weiterhin, wenn es an bestimmten gegenteiligen Anhaltspunkten fehlt, auch anzunehmen sein, daß ohne Rücksicht auf außerösterreichische Zahlungsorte, das österreichische Recht, auf dem die verpflichtende Wirkung der Obligation beruht, mit Wirkung gegen alle, auch die ausländischen Gläubiger, darüber entscheidet, ob die verpflichtende Wirkung der Währungsgleichung fort dauert. Zwingende Gegengründe sprechen hier jedoch für einen mutmaßlichen, gegenteiligen Parteiwillen.

Die Unterbringung einer internationalen Anleihe, die auf eine Reihe von ausländischen Währungen verschiedener Länder gestellt ist und die an den Hauptbörsen dieser Länder zur Börsennotierung zugelassen werden soll, beruht auf dem Vertrauen des internationalen Kapitalmarktes. Soll er gewonnen werden, so müssen die Anleihebedingungen den Anschauungen und Bedürfnissen im internationalen Kredit- und Zahlungsverkehr entgegenkommen. Dazu dient vornehmlich die alternative Währungsklausel, die, wie auch das Kammergericht sagt, das gegebene Mittel zur Gewinnung des internationalen Kapitalmarktes ist. Die in ihr enthaltene Zusicherung, durch die nach einer Währungsgleichung neben der heimischen Währung des Schuldners nach Wahl des Gläubigers Fremdwährung, zahlbar an ausländischen Plätzen, versprochen wird, muß, im Hinblick auf das anzuwendende Recht, da sie sich an den internationalen Verkehr wendet, dahin verstanden werden, wie sie an den vertraglich festgelegten Zahlungsstellen aufgefaßt wird (vgl. Nußbaum, Vertraglicher Schutz gegen Schwankungen des Geldwerts 1928 S. 72). Es kam daher für die Stadtgemeinde Wien, die die Anleihe im Verein mit führenden Banken (Deutsche Bank und K. K. Priv. Oesterreichische Länderbank Bl. 69 d. A.) herausbrachte, denen die Anschauungen im internationalen Zahlungs- und Kreditverkehr bekannt sind und deren Offerte an die Beklagte (Bl. 65 d. A.) die Aufnahme der alternativen Währungsklausel in den Text der Schuldverschreibungen vorschrieb, darauf an, die Gewähr für die Rückzahlung vermittels der Klausel sicher erscheinen zu lassen, als sie erscheinen könnte, wenn die Rückzahlung nur in der heimischen Währung versprochen wäre. Daneben spielt für die Garantien der Anleihe im internationalen Verkehr weder die damalige Kapitalkraft und Kreditwürdigkeit der Beklagten, noch die Tatsache eine ausschlaggebende Rolle, daß der Gegenwart der Anleihe für Gemeindefürsorge nützlich investiert werden sollte. Daß die österreichische Währung, wie das Kammergericht annimmt, damals als gefestigt gegolten hat und die Krone nur geringen Schwankungen gegenüber dem ausländischen Währungsgelde unterlag, sieht das Kammergericht als Anzeichen dafür an, daß die Beklagte um so unbedenklicher eine Verpflichtung zur Zahlung in bunter Währung habe übernehmen können, da sie nach der damaligen Lage der Dinge über die Rückgewähr des Empfangenen nicht hinausgegangen sei. Daß aber angesichts der politischen Verhältnisse der Donaumonarchie und der Nachwirkungen der österreichischen Kuponprozesse der 70er und 80er Jahre die damaligen Währungsverhältnisse Oesterreichs als Anreiz zur Beteiligung fremden Kapitals an einer erst im Verlaufe von 90 Jahren zurückzahlbaren, reinen Kronenanleihe von 285 Millionen Kronen hätten ausreichen können, wird durch die Existenz der Klausel widerlegt. Es kommt daher hier nicht darauf an, wie die Beklagte ihr Risiko einschätzte, das sie mit der alternativen Währungsklausel lief, sondern darauf, welche Konzessionen sie machen mußte, um den Bedürfnissen des internationalen Kapitalmarktes nach einer währungsrechtlichen Sicherung der im Verlaufe von 90 Jahren fällig werdenden Rückzahlungsforderungen Genüge zu leisten. Dabei ist von Bedeutung, daß die Währungsgleichung im Kopf der Anleihestücke zweimal gesperrt gedruckt aufgeführt ist und in dem Text zweimal wiederkehrt, daß sie auf die Währungen besonders kapitalstarker Länder abgestellt ist und daß die Zahlung an den ausländischen Plätzen zu den festen Umrechnungssätzen von 100 Kr. = 105 frs. usw. angeboten wird. Daß diese Sätze fest seien, bedeutet, wenigstens für die Vorstellung des Publikums, nichts Ueberflüssiges. Gewiß wären die Sätze, auch wenn das Wort „fest“ fehlen würde, trotzdem einseitig nicht abänderbar und daher insofern zugleich fest. Immerhin war die Zusicherung geeignet, die Vorstellung zu erwecken oder das Vertrauen zu stärken, daß es sich um währungsrechtlich unbedingt gesicherte Ansprüche handle. Wem unter solchen Umständen die Klausel Rechte verheißt, der will sich

darauf verlassen können, daß ihm, wenn eine der in Betracht kommenden Währungen, insbesondere diejenige im Heimatlande des Schuldners ins Schwanken gerät oder notleidend wird, nach Maßgabe der Währungsgleichung und nach seiner Wahl der Zugriff auf die anderen Schuldwährungen offensteht. Er will aber nicht in Kauf nehmen, daß sich ihm die Klausel dann versagen könnte, wenn die Währungsverschlechterung im Heimatlande des Schuldners einen Grad erreicht hat, der dort gesetzgeberische Eingriffe in den Bestand der Währungsgleichung herbeiführt. Daß im Jahre 1902, also in Zeiten wirtschaftlicher Blüte und gefestigter Verhältnisse, der Gedanke an Ereignisse dieser Art im allgemeinen fern lag, mag sein. Die Fälle, deren die Verträge nicht ausdrücklich Rechnung tragen und an die nicht gedacht ist, sind es gerade, die Raum lassen für die Ermittlung des mutmaßlichen vernünftigen Parteiwillens. Denkbar ist, daß eine alternative Währungsklausel den Gläubiger nur gegen Kursschwankungen sichern will und daß sie im übrigen bezweckt, den Zahlungsverkehr an den ausländischen Plätzen zu erleichtern, so daß dort kein Erfüllungsort begründet wird. Das Kammergericht sieht indessen die ausländischen Plätze, an denen die Zahlung versprochen ist, nicht als Zahlungsorte, sondern als Erfüllungsorte an. Es begründet dies damit, daß in dem Text der Schuldverschreibungen zwischen der Zahlstelle in Wien und den Zahlstellen im Auslande nicht unterschieden werde, daß namentlich nicht die Geltung der ausländischen Einlösungsstellen auf einen bestimmten Zeitraum von den Fälligkeitsterminen ab beschränkt werde, daß an jeder Zahlstelle die Zahlung in der dort geltenden Währung angeboten werde und schließlich, daß die Absicht der Beklagten auf die Gewinnung des ausländischen Kapitals gerichtet gewesen sei.

Diese Auffassung ist rechtlich nicht zu beanstanden. Die Revision meint, nach den Anleihebedingungen sei den Gläubigern nur für die Zahlung die Möglichkeit gegeben worden, Zahlung in der Währung desjenigen Landes, in dem sie ansässig gewesen seien und die Schuldverschreibungen zur Einlösung vorgelegt hätten, bei der bekanntgegebenen Zahlstelle zu begehren. Trotzdem sei aber der Erfüllungsort lediglich Wien geblieben. Mit diesen Ausführungen setzt sich die Revision mit dem Grundsatz der Gleichstellung aller Gläubiger in Widerspruch. Diese waren nicht darauf beschränkt, Zahlung in der Währung desjenigen Ortes zu verlangen, in dem sie ansässig waren, sondern es stand ihnen ohne Rücksicht auf Wohnsitz und Staatszugehörigkeit frei, die Währung zu wählen, und zwar mit der für alle Gläubiger gleichmäßig geltenden Beschränkung, daß dort, wo Zahlung verlangt wurde, diese in der Landeswährung zu erfolgen hatte. Diese Gleichstellung würde aber durchbrochen, wenn die Gläubiger an die am Orte ihres Domizils geltende Währung gebunden wären, während ihnen die Wahl der Währung freistand. Die am Orte ihres Domizils maßgebliche Währung zu fordern, wären auch diejenigen Gläubiger nicht imstande, die in keinem der Länder wohnten, in denen die vereinbarten Währungen galten.

Wenn aber hiernach zufolge der Absicht der Beklagten, den internationalen Kapitalmarkt zu gewinnen, der räumliche Schwerpunkt der Obligation für die Fremdwährungsansprüche ins Ausland verlegt worden ist, so hat der Standpunkt keine Berechtigung mehr, daß die Beklagte, wie hinsichtlich des Begründungsaktes der Obligation, so auch für die Frage nach der Fortdauer ihrer verpflichtenden Wirkung sich nur österreichischem Recht habe unterwerfen wollen. Es entsprach alsdann vielmehr dem mutmaßlichen vernünftigen Parteiwillen, daß die Klausel die Gläubiger nicht nur vor einer Währungsverschlechterung im Heimatlande des Schuldners schützen, sondern ihnen den Zugriff auf die Fremdwährungen an den ausländischen Erfüllungsorten auch dann offenhalten sollte, wenn sich dem die spätere österreichische Gesetzgebung durch einen Eingriff in den Bestand der Währungsgleichung aus Gründen der Verschlechterung der österreichischen Währung versagte. Das bedeutet aber, daß die Obligation, die dem österreichischen Recht hinsichtlich des Begründungsaktes und der Auslegung der Schuldverschreibung unterworfen ist, durch das spätere österreichische Gesetz vom 27. Jänner 1922 nicht berührt wird, sondern, einmal rechtswirksam begründet, dem Recht der Erfüllungsorte folgt (vgl. auch RGZ. Bd. 108 S. 243). Damit ist dem Einwande, daß das österreichische Gesetz vom 27. Jänner 1922 dem Klagsanspruch im Wege stehe, der Boden entzogen.

Nun meint die Revision weiter, die Gleichung der Währungen könne nicht dahin ausgelegt werden, daß die Beklagte verpflichtet sei, an jedem der ausländischen Zahlungsorte in jeder der angegebenen Währungen Zahlung zu leisten, während sie sich doch nur verpflichtet habe, bei jeder ausländischen Zahlungsstelle, bei welcher im konkreten Fall Zahlung verlangt werde, in der Landeswährung des Zahlungs-

ortes Zahlung zu leisten, sonst müßte folgerichtig auch in Wien ein Gläubiger Zahlung in englischen Pfunden oder in nordamerikanischen Dollars fordern können. Das sei zweifellos niemals der Inhalt des Schuldverhältnisses. Selbst wenn eine alternative Währungsklausel vorliegen sollte, so könne der Sinn doch nur der sein, daß die Verpflichtung der Beklagten, in ausländischer Währung zu zahlen, sich auf die Währung desjenigen Zahlungsortes beschränke, an dem der Gläubiger das Papier zur Einlösung vorlege. Daher sei der Anspruch des Klägers auf Zahlung von frcs. in Deutschland und in Berlin von vornherein unbegründet gewesen.

Insoweit hat das Landgericht angenommen, daß der Wille der Parteien dahin gegangen sei, daß an dem gewählten Zahlungsort nur Valuta des Landes gefordert werden dürfe, woraus weiter zu schließen sei, daß es nicht im Sinne der Parteien gelegen habe, daß vor einem außerösterreichischen Gericht andere Valuta als die des angerufenen Gerichts gefordert werden dürfe. Somit könne der Kläger nicht in Berlin auf Zahlung von Schweizer Franken klagen.

Es ist nicht richtig, daß das Kammergericht, wie die Revision meint, sich mit dieser Frage nicht auseinander-gesetzt habe.

Die Revision geht zutreffend davon aus, daß an den Zahlungsorten der Gläubiger nur Zahlung in der dort geltenden Währung verlangen, daß er also nicht in Wien Zahlung in Pfunden oder Dollars fordern kann. Etwas Gegenteiliges nimmt auch das Kammergericht nicht an. Der Kläger könnte also auch in Berlin nur Zahlung in der Währung des Landes und nicht dort zu zahlende Schweizer Franken verlangen. Er verlangt sie auch nicht, sondern klagt auf eine am Zahlungsort Zürich zu erbringende Leistung in dortiger Währung. Diesem Anspruch steht nach Erledigung der Unzuständigkeits-einrede, wie das Kammergericht zutreffend annimmt, prozessual nichts mehr im Wege.

Und materiellrechtlich sieht das Kammergericht im Eingang seiner Gründe in Auslegung der Schuldverschreibung eine Vereinbarung des Inhalts, daß der Anspruch eines Gläubigers auf Kapital- oder Zinszahlung nur der Gerichtsgewalt des Staates habe unterworfen werden sollen, in dessen Gebiet und Währung die Zahlung verlangt werde, nicht als bewiesen an. Dem liegt kein Rechtsirrtum zu Grunde. Der Kläger verlangt nicht die Einlösung seiner Papiere in Berlin, sondern in Zürich, und die Beklagte ist nur verurteilt dort gegen ihre Rückgabe Schweizer Franken zu zahlen. Zu dieser Zug-um-Zug-Leistung im Auslande ist sie verpflichtet und — unbeschadet der noch zu erörternden Einwendungen — mit Recht verurteilt, sofern nur in Berlin ein Gerichtsstand begründet ist.

Die Revision macht ferner geltend, daß durch die Aufhebung der Zahlstellen im Auslande auch die Verpflichtung der Beklagten beseitigt worden sei, das Zahlungsgeschäft in der auswärtigen Währung abzuwickeln. Nur solange die ausländischen Zahlungsstellen unterhalten seien, habe auch die Währungsgleichung gegolten. Mit der Aufhebung der Zahlstellen beschränke sich das Schuldverhältnis auf den Erfüllungsort Wien und auf österreichische Kronen.

Die Rüge ist verfehlt.

Der Wegfall der Zahlstellen ist, wie das Kammergericht mit Recht annimmt, ohne Bedeutung, weil die Beklagte sich nicht durch einseitige Maßnahmen ihren übernommenen Verpflichtungen entziehen konnte.

Auch die Behauptung, daß der Kläger Oesterreicher sei und die Papiere in spekulativer Absicht erworben habe, steht dem Klagsanspruch nicht entgegen. Die Revision behauptet dies aus dem Gesichtspunkt der Arglist, aber vergebens. Daß diese Einrede dem Kläger als Oesterreicher nicht entgegensteht, ergibt sich aus den bisherigen Darlegungen. Die spekulative Absicht allein begründet diese Einrede nicht.

Endlich rügt die Revision, das Kammergericht habe verkannt, daß wenn das österreichische Gesetz vom 27. Jänner 1922 nicht anwendbar sei, auch die vorzeitige Fälligkeit des Kapitals nicht eingetreten sei. Denn aus der gesetzlichen Ermächtigung zur vorzeitigen Kündigung der Anleihe sei ihre Fälligkeit abzuleiten. Kläger habe also höchstens Auslosung der Anleihe nach dem ursprünglichen Tilgungsplan verlangen können.

Auch diese Rüge kann nicht zum Erfolg führen.

Der Kläger hat sich in der Vorinstanz darauf berufen, daß die Beklagte, vom Jahre 1912 anfangend, schon nach den ursprünglichen Anleihebedingungen das Recht zur Kündigung sämtlicher bis dahin nicht ausgeloster Stücke mit dreimonatiger Frist gehabt habe. Daß dies der Fall ist, hat das Kammergericht in dem Tatbestand seines Urteils festgestellt (BU. S. 3). Zu dieser Frage wird in den Gründen ausgeführt, obwohl die Kundmachung des Bürgermeisters in Wien vom 28. Jänner 1922, mit der die Teilschuldverschreibungen zur Rückzahlung auf-

gerufen seien, auf das Bundesgesetz vom 27. Jänner 1922 Bezug nehmen und sich der dort erteilten Ermächtigung anpassen, müßten als von der Aufkündigung betroffenen sämtliche dort bezeichneten Anleihestücke erachtet werden, ohne Rücksicht auf die Bereitschaft des betreffenden Gläubigers, die angebotenen Rückzahlungsbedingungen anzunehmen. Denn einmal werde die Aufkündigung ohne Beschränkung auf die bereitwilligen Gläubiger allgemein ausgesprochen und für alle aufgerufenen Schuldverschreibungen die Verzinsung vom 1. Juli 1922 an eingestellt. Weiter müsse bei einer solchen rein einseitigen Kündigung die Zufügung einer Bedingung, sofern solche in der Bezugnahme auf das Gesetz vom 27. Januar 1922 zu finden wäre, überhaupt als unzulässig angesehen werden. Endlich vermöge die Unanwendbarkeit des Gesetzes die Kundmachung des Wiener Bürgermeisters nicht gänzlich zu Fall zu bringen, da dessen etwaigem Irrtum über die Gültigkeit des Gesetzes nur die Bedeutung eines unbeachtlichen Irrtums im Motiv zukäme.

Diese Darlegungen gehen stillschweigend von dem in den Anleihebedingungen der Beklagten eingeräumten Recht vorzeitiger Kündigung aus. Anderenfalls wären sie unverständlich. Denn wenn der Beklagten ein Recht zur vorzeitigen Kündigung der nicht ausgelosten Stücke nach den Anleihebedingungen überhaupt nicht zustanden hätte, sondern wenn sie ein solches erst durch die gesetzliche Ermächtigung erworben hätte, so könnte, wenn diese gesetzliche Ermächtigung hinfällig ist, auch die Kündigung nicht wirksam sein, so daß die vorzeitige Fälligkeit nicht eingetreten wäre. Der Gedanke des Kammergerichts, daß der Hinweis in dem Kündigungsdokument auf das Gesetz möglicherweise als Bedingung, der Irrtum des Bürgermeisters über die Gültigkeit des Gesetzes als Irrtum im Motiv zu betrachten sei, hat nur Sinn, wenn die Ermächtigung zur vorzeitigen Kündigung schon in den ursprünglichen Anleihebedingungen begründet lag und nicht erst durch das Gesetz selbst erteilt wurde. Auf diesen Kern der Ausführungen des Kammergerichts geht die Revision nicht ein.

Nach welchem Recht der Berufsrichter die von ihm bejahte vorzeitige Fälligkeit entscheidet, darüber hat er sich nicht ausdrücklich ausgesprochen, es ergibt sich aber aus seinen sonstigen Darlegungen. Für ihn kommt nur österreichisches Recht oder das an den verschiedenen Erfüllungsorten geltende Recht überhaupt in Betracht. Dem letzteren unterstellt er das Zahlungsgeschäft. Da die Frage nach der vorzeitigen Fälligkeit der Rückzahlungsforderungen aber mit dem Zahlungsgeschäft nicht zusammenhängt, so scheidet für die Auffassung des Kammergerichts das Recht des schweizerischen Erfüllungsortes ohne weiteres aus. Dagegen ist die Kündigung von einem rechtswirksam begründeten Recht die Frage, ob vorzeitig gekündigt werden konnte, von der Auslegung des Inhalts der Schuldverschreibung abhängig. Beide Fragen, den Begründungsakt der Obligation und die Auslegung, beurteilt aber der Berufsrichter, wie nicht zu beanstanden war, nach österreichischem Recht. Ob eine zulässigerweise vorzeitig erfolgte Kündigung als solche im Sinne der Schuldverschreibung gelten kann, kann sich begriffsnotwendig nach keinem anderen Recht entscheiden. Auch die Revision kann die Verletzung einer revisiblen Rechtsnorm nicht behaupten. Die Entscheidung des Berufsrichters ist daher insoweit für das Reichsgericht bindend.

Danach ist die Revision unbegründet, soweit die Beklagte zur Zahlung von Schweizer Franken in Zürich verurteilt ist.

Ueber die Berechtigung des weitergehenden Klagantrages, mit dem der Kläger der Beklagten freistellen will, auch in Berlin Franken zu bezahlen oder die Leistung in Zürich oder Berlin auch in deutscher Reichswährung zu dem Umrechnungskurs des Franken in Zürich zu erbringen, hat sich das Kammergericht nicht ausgesprochen. Soweit nach dem Text der Schuldverschreibungen die Beklagte Zahlung in deutscher Währung zu leisten hätte, käme, wie die Revision zutreffend sagt, das Recht des deutschen Erfüllungsortes und die deutsche Mark des Jahres 1902 in Frage. Der Kläger könnte sich daher, wenn er nicht Zahlung von Franken in Zürich, sondern von RM in Berlin verlangt hätte, entweder des Umrechnungsmaßstabes des § 5 Abs. 3 des Münzgesetzes vom 30. August 1924 bedienen, wobei eine Billion = 1 RM zu setzen wäre, oder er könnte Aufwertung seiner Markforderung verlangen (vgl. RGZ. Bd. 118 S. 374). Da der Kläger aber Zahlung in Zürich gewählt hat, steht eine obligationsmäßige Zahlung in deutscher Währung überhaupt nicht in Frage. Was der Kläger der Beklagten neben der Wahl der Zahlungsorte Berlin und

Zürich, wenn sie dies vorziehen sollte, freistellt, ist die Zahlung in RM zu demjenigen Kurse, der am Tage der Zahlung in Zürich 5250 Schweizer Franken entspricht. Es wird also der Beklagten, was die Revision verkennt, vom Kläger keineswegs die Wahl zwischen der in den Obligationen zugesagten Züricher und Berliner Leistung gelassen, sondern es wird ihr nach Art einer facultas alternativa (vgl. § 244 BGB.) überlassen, die Züricher Leistung, wenn sie will, auch in RM nach dem in Zürich geltenden Umrechnungskurs des Franken zu erbringen. Um eine Wahlschuld handelt es sich dabei überhaupt nicht. Es kann also nicht davon die Rede sein, daß die Beklagte, wenn auch nach ihrer Wahl, zur Zahlung in RM verpflichtet wäre, in welchem Falle ja bei nicht rechtzeitiger Vornahme der Wahl das Wahlrecht auf den Gläubiger übergehen würde (§ 264 BGB.). Es handelt sich daher nach dem richtig verstandenen Klagantrage für die Beklagte insoweit nicht um eine Pflicht, sondern um eine ihr freigestellte Ersatzleistung.

Daher war das angefochtene Urteil, das in seinem entscheidenden Teil mißverstanden werden könnte, wie geschehen, richtigzustellen. Hiernach war aber die Revision in vollem Umfange als unbegründet zurückzuweisen.

II. Stempel- und Steuerwesen.

1. Zu §§ 1 Abs. 3, 10 Abs. 3 T.-St. A Abs. 1 des PrStempG.

Die Abtretung des Anspruchs auf Herausgabe körperlicher Sachen unterliegt dem Abtretungsstempel auch dann, wenn sie der Begründung von Sicherheitseigentum dient und Bestandteil eines Sicherungsübereignungsvertrags ist.

Urteil des RG., VII. ZivSen., vom 25. Oktober 1929 — VII 143. 29 —.

Die Klägerin richtete am 6. Juli 1927 an den mit ihr in Geschäftsverbindung stehenden Kaufmann L. ein Schreiben, durch das sie ihn unter Bezugnahme auf eine früher getroffene Vereinbarung aufforderte, durch Ausfüllung und Unterzeichnung eines mitübersandten Entwurfes eines Antwortschreibens eine Sicherungsübereignung zu bewirken. L. vollzog dieses Schreiben unter dem 9. Juli 1927 und sandte es mit Begleitbrief vom gleichen Tage der Klägerin zurück. Die hier interessierenden Sätze des Schriftstücks lauten:

„Ich habe an die nachstehend bezeichneten Personen die beigesetzten Wagen bzw. Traktoren bzw. Waren unter Eigentumsvorbehalt verkauft:

(Folgen die Namen von sieben Käufern und die Bezeichnung der ihnen verkauften Kraftwagen usw.)

Der Gegenwert ist mir zum Teil in Akzepten gegeben worden, die ich bei Ihnen diskontiert habe. Zur Sicherung Ihrer Ansprüche aus diesen Wechseln gegen mich übereigne ich Ihnen die vorstehend aufgeführten Wagen bzw. Traktoren bzw. Waren und trete zu dem Zweck meine Ansprüche an die Käufer auf Herausgabe der Wagen bzw. Traktoren bzw. Waren an Sie ab. Das Eigentum an den vorbezeichneten Wagen bzw. Traktoren bzw. Waren geht also hiermit auf Sie über.“

Der weitere Inhalt des Schreibens bezieht sich auf die Benachrichtigung der Käufer, die Berechtigung der Klägerin zum Verkauf der übereigneten Sachen sowie auf deren etwaige Pfändung durch Dritte und auf die Versicherung der Sachen.

Das Finanzamt verlangte die Verstempelung des Schreibens vom 9. Juli 1927 nach Tarifstelle 1 Abs. 1 (Abtretung von Rechten) des preußischen Stempelsteuergesetzes vom 27. Oktober 1924 mit $\frac{1}{10}$ v. H. des dort bezeichneten Wertes. Die Klägerin entrichtete, nachdem sie beim Landesfinanzamt erfolglos Beschwerde geführt hatte, am 17. Januar 1928 den erforderlichen Stempel in Höhe von 20,50 RM. Sie verlangte aber mit der am 26. Januar 1928 eingereichten Klage Rückzahlung von 17,50 RM nebst 8 v. H. Zinsen seit dem 17. Januar 1928, indem sie den Standpunkt vertritt, die streitige Urkunde sei nach Tarifstelle 18 Nr. 2 (Verträge über sonstige vermögensrechtliche Gegenstände) mit nur 3 RM zu versteuern, welche sie von ihrer Zahlung in Abzug bringt. Das Landgericht hat den

Beklagten nach dem Klageantrage verurteilt, das Oberlandesgericht hat seine Berufung zurückgewiesen, seine Revision hatte Erfolg.

Entscheidungsgründe:

Die Revision ist begründet.

Das Berufungsgericht führt zunächst aus, durch den Schriftwechsel vom 6. und 9. Juli 1927 sei zwischen der Klägerin und dem Kaufmann L. die beabsichtigte Sicherungsübereignung zustande gekommen. Nach der Verkehrssitte pflege über derartige Geschäfte ein förmlicher schriftlicher Vertrag errichtet zu werden, und die Beteiligten hätten beabsichtigt, die Aufnahme eines solchen Vertrages durch den Briefwechsel zu ersetzen. Deshalb sei es nach § 1 Abs. 3 StStG. so anzusehen, als ob ihre Erklärungen in einer Urkunde enthalten seien. Sodann legt der Vorderrichter dar, die Sicherungsübereignung enthalte als Bestandteil die Einigung über den Eigentumsübergang, die als dinglicher Vertrag der Versteigerung nach Tarifstelle 18 Nr. 2 StStG. unterliege. Daneben sei für die Erhebung auch des Abtretungsstempels (Tarifstelle 1) kein Raum. Denn nach § 10 Abs. 3 StStG. solle für den Fall, daß die in einer Urkunde enthaltenen einzelnen Geschäfte sich als Bestandteile eines einheitlichen, nach dem Tarife steuerpflichtigen Rechtsgeschäfts darstellen, nur der für das letztere vorgesehene Stempelbetrag entrichtet werden. Einigung und Abtretung des Herausgabeanspruchs, die in der Urkunde erklärt seien, hätten aber als Bestandteile des Sicherungsübereignungsvertrages zu gelten. Die Abtretung sei nicht neben, sondern zum Zwecke der Eigentumsübertragung ausgesprochen; ohne sie hätte sich die Übereignung gar nicht vollziehen können. Dieser Zusammenhang mache die in der Urkunde vom 9. Juli 1927 enthaltenen Abreden auch steuerrechtlich zu einem einheitlichen Vertrage, für den nur der Vertragsstempel von 3 RM zu verwenden sei.

Diese Ausführungen mögen insoweit zutreffen, als es sich um die Anwendung des § 1 Abs. 3 StStG. handelt. Im übrigen unterliegen sie rechtlichen Bedenken.

Die Urkunde vom 9. Juli 1927 enthält offensichtlich eine Abtretung von Rechten, nämlich die Uebertragung der Ansprüche des Ausstellers L. an seine Abkäufer auf Herausgabe der ihnen mit Eigentumsvorbehalt verkauften Kraftwagen. Hinzugefügt ist, daß die Abtretung zum Zwecke der Uebertragung der Wagen erfolgt. Aber auf diesen Zweck kommt es steuerrechtlich nicht an. In seinem Urteil vom 20. September 1929 (RGZ. Bd. 125 S. 342) hat der erkennende Senat dargelegt, daß die Abtretung nicht nach dem Zweck ihrer Vornahme, sondern nur nach ihrem Inhalt zu beurteilen ist, daß der Zweck mit dem Inhalt des abstrakten Abtretungsgeschäfts nichts zu tun hat, und daß auch die Erhebung des Abtretungsstempels nicht dadurch gehindert wird, daß der Zweck, zu dem die Abtretung erfolgt, ausdrücklich in der Urkunde hervorgehoben ist. Diese Grundsätze müssen dazu führen, im gegebenen Falle den Umstand, daß die Abtretung behufs Uebertragung des Eigentums gemäß § 931 BGB. geschah, für stempelrechtlich belanglos anzusehen.

Auch aus dem vom Berufungsrichter herangezogenen Abs. 3 des § 10 StStG. läßt sich nicht herleiten, daß die Erhebung des Abtretungsstempels unberechtigt wäre. Nach der Vorschrift soll, wenn sich die einzelnen in einer Urkunde enthaltenen Geschäfte als Bestandteile eines einheitlichen, nach dem Tarife steuerpflichtigen Rechtsgeschäfts darstellen, nur der für dieses vorgesehene Stempelbetrag zu entrichten sein. Nach feststehender Rechtsprechung ist unter einem einheitlichen Rechtsgeschäft im Sinne der Vorschrift ein solches zu verstehen, das sich nach den Begriffen des bürgerlichen Rechts als ein individuell bestimmtes Gesamtgeschäft darstellt, welches mit allen seinen Bestandteilen unter eine bestimmte Stelle des Tarifs fällt, ohne daß das Geschäft mit dem im bürgerlichen Rechte ihm beigelegten besonderen Namen auch im Stempeltarif besonders aufgeführt sein müßte (RGZ. Bd. 49 S. 315, Bd. 58 S. 115/116, Bd. 69 S. 191, Bd. 80 S. 42/43, Bd. 92 S. 169/170). Für die Beurteilung im vorliegenden Falle kommt nicht die schuldrechtliche Vereinbarung über die sicherungshalber vorzunehmende Uebertragung der Kraftwagen in Betracht, denn diese war ausweislich des Schreibens der Klägerin an L. vom 6. Juli 1927 schon früher erfolgt. Vielmehr handelt es sich nur um das zur Erfüllung jener Vereinbarung dienende dingliche Rechtsgeschäft der Sicherungsübereignung. Im Sinne der mitgeteilten Rechtsprechung mag darin ein bürgerlich-rechtliches Gesamtgeschäft zu sehen sein, das sich aus der Einigung über den Eigentumsübergang und dem zur Ueber-

tragung des Eigentums an beweglichen Sachen nach den §§ 929, 930, 931 BGB. weiter erforderlichen Rechtsvorgänge zusammensetzt. Es ist aber keine Stelle des Stempeltarifs zu finden, unter die dies Gesamtgeschäft fiele. Nur die Einigung läßt sich als dinglicher Vertrag der Tarifstelle 18 Nr. 2 StStG. einordnen, wie dies das Berufungsgericht getan hat. Aber die Einigung kann ihrerseits nur als Bestandteil der Sicherungsübereignung — wie auch jeder anderen Uebertragung — aufgefaßt werden, und daher irrt der Vorderrichter, wenn er die Vorschrift im § 10 Abs. 3 StStG. für anwendbar hält. Sie deckt nicht den Fall, daß einer von mehreren Bestandteilen eines Gesamtgeschäfts sich als ein nach dem Tarife steuerpflichtiges Rechtsgeschäft darstellt.

Hiernach ist die Frage, ob für die streitige Urkunde der Abtretungsstempel geschuldet wird, zu bejahen und deshalb in Anwendung des § 565 Abs. 3 Nr. 1 ZPO. die Klage abzuweisen. Ob daneben auch die Anforderung des Vertragsstempels aus Tarifstelle 18 Nr. 1 StStG. gerechtfertigt sein würde, bedarf keiner Entscheidung da der Beklagte diesen Stempel nicht verlangt.

2. Zu § 11 Nr. 2 KörperStG.

Wenn eine unbeschränkt steuerpflichtige Genossenschaft von der Befreiungsvorschrift in § 11 Nr. 2 KStG. für die von ihr eingerichtete Sparkasse Gebrauch machen will, dann wird sie für die Regel die Sparkassengelder getrennt von den übrigen Mitteln der Genossenschaft verwalten müssen.

Urteil des Reichsfinanzhofs vom 4. Juni 1929 — I A a 208.29 —; abgedr. Reichssteuerblatt 1929 S. 610.

Die beschwerdeführende, einem Revisionsverband angeschlossene Genossenschaft, verfolgt nach § 1 ihrer Satzungen den Zweck, zur Beschaffung der im Gewerbe und Wirtschaft der Mitglieder nötigen Geldmittel Bankgeschäfte zu betreiben. Die zur Befriedigung des Kreditbedürfnisses nötigen Mittel werden auch aus Nichtmitgliederkreisen heringekommen, und zwar zum Teil auf Sparbuch, zum Teil in Kontokorrentrechnung. Im Jahre 1926 waren im ganzen 1290 Spareinlagekonti vorhanden, darunter 148 von Mitgliedern und 1142 von Nichtmitgliedern. Der gesamte Bestand auf Spareinlagen betrug 425 706 RM. Die Einlagen werden auf Sparbuch gemacht, das auch die Bedingungen über Annahme, Verzinsung und Rückzahlung der Einlage enthält. Diese decken sich im wesentlichen mit den Bedingungen der öffentlichen Sparkassen. Eine besondere Verwaltung der Spareinlagen und eine besondere Anlage der Spargelder findet nicht statt. Die Gelder fließen wie alle fremden Gelder in die Kasse der Bank. Sie erscheinen in der Bilanz unter dem Passivposten Spareinlagen; im übrigen findet eine Sonderung von dem Vermögen der Bank nicht statt.

Die Beschwerdeführerin fordert nach § 11 Nr. 2 KStG. Steuerfreiheit desjenigen Teiles der Einkünfte, der auf den eigentlichen Sparkassenverkehr entfällt.

Zu prüfen ist, ob und in welchem Ausmaß der Beschwerdeführerin die Vorschrift in § 11 Nr. 2 KStG. zugute kommen kann. Nach dieser Vorschrift bleibt bei den Sparkassen der Genossenschaften und Genossenschaftszentralen (§ 4 Abs. 2c) der Teil der Einkünfte außer Ansatz, der auf den eigentlichen Sparkassenverkehr entfällt, mit Ausnahme der im § 83 EStG. bezeichneten — hier jedoch nicht vorliegenden — Kapitalerträge. Bei den Sparkassen der Genossenschaften macht das Gesetz keinen Unterschied nach der Richtung, ob es sich um unbeschränkt steuerpflichtige oder um beschränkt (vgl. § 11 Nr. 4 KStG.) steuerpflichtige Genossenschaften handelt. Es können also auch Genossenschaften, die mit ihrem Geschäftsbetrieb über den Kreis der Mitglieder hinausgehen, eine Sparkasse eingerichtet haben und mit dieser Einrichtung die Vergünstigung des § 11 Nr. 2 KStG. genießen. Es sind jedoch nicht alle Einkünfte einer solchen Sparkasse befreit, sondern nur der Teil der Einkünfte, der auf den eigentlichen Sparkassenverkehr entfällt. Einen Anhaltspunkt dafür, welche Geschäfte unter dem eigentlichen Sparkassenverkehre zu begreifen sind, geben jetzt die Sparkassen-VO. v. 22. März 1928 (RGBl. I S. 109) und die Kreditsicherungs-VO. v. 4. Mai 1928. Beide Verordnungen sind mit rückwirkender Kraft erlassen; sie gelten erstmals mit Wirkung für die erste Veranlagung nach dem Körper-

schaftsteuergesetze 1925 und dem Vermögensteuergesetze 1925. Beide Verordnungen stützen sich auf die Ermächtigungsvorschrift in § 9 Abs. 1 Nr. 4 KStG., aber es geht nicht an, den Begriff des eigentlichen Sparkassenverkehrs im Sinne des § 11 Nr. 2 anders auszulegen als im Sinne des § 9 Abs. 1 Nr. 4 KStG. Die Verordnungen geben keine lückenlose Aufzählung der sparkassenfremden oder sparkasseneigenen Geschäfte, sie geben nur Beispiele. Man muß daher bei der Auslegung des Begriffs eigentlicher Sparkassenverkehr auch auf allgemeine Anschauungen zurückgreifen (vgl. Gutacht. des RFH. v. 12. November 1926 — I D 4/26 — in Bd. 19 S. 342). Der eigentliche Sparkassenverkehr wird nach diesen Verordnungen und nach der allgemeinen Verkehrsauffassung sowohl durch die Art der Hereinnahme der Gelder wie durch die Art der Anlegung der Gelder gekennzeichnet. Gestattet ist das Realkreditgeschäft und das Personalkreditgeschäft. Beide Kreditarten unterliegen gewissen Einschränkungen, die eine möglichst große Sicherheit des ausgeliehenen Geldes gewährleisten sollen. Weiter besteht, zum mindesten für den Personalkredit, der Grundsatz, daß die Kredite nicht dem Großunternehmer, sondern nur dem Mittelstande gewährt werden dürfen. Diese Grundsätze sollen nicht nur auf dem Papier stehen, sondern sollen beobachtet werden, und ihre Beobachtung muß von den Steuerbehörden nachgeprüft werden können. Damit das möglich ist, muß, von Ausnahmefällen vielleicht abgesehen, der Sparkasse von der Genossenschaft eine gewisse Selbständigkeit eingeräumt sein, die auch eine verwaltungsmäßige Trennung der Gelder von dem übrigen Vermögen der Genossenschaft bedingt. Ist eine solche Trennung nicht durchgeführt, läßt sich nicht entscheiden, in welcher Weise gerade die Spargelder verwendet sind. Nur wenn, was allerdings wohl nie vorkommen wird, die Genossenschaft satzungsmäßig und tatsächlich mit ihren ganzen Mitteln lediglich sparkasseneigene Geschäfte machen würde, könnte auch ohne Trennung der Vermögensbestände anerkannt werden, daß die Spargelder nur zu sparkasseneigenen Geschäften verwendet werden. Im vorliegenden Falle gewährt die Satzung der Beschwerdeführerin keine nach Sparkassengrundsätzen ausreichende Bürgschaft für die Sicherheit bei der Kreditgewährung, vor allem gestattet sie den unbeschränkten Betrieb von Bankgeschäften. Es ist also schon nach der Satzung keine Gewähr dafür gegeben, daß die sämtlichen Mittel der Genossenschaft nur zu sparkasseneigenen Geschäften verwendet werden. Die Beschwerdeführerin ist danach nicht in der Lage, nachzuweisen, welche Spargelder zu sparkasseneigenen Geschäften verwendet sind. Darum kann sie auch nicht den Teil ihrer Einkünfte bezeichnen, der auf die mit den Spargeldern getätigten sparkasseneigenen Geschäfte entfallen ist. In der Entsch. v. 13. November 1928 — I A 272/28 — Bd. 24 S. 251, RStBl. 1929 S. 65 und 238 Nr. 106 und 378 ist der Ausweg gesucht, den nach § 11 Nr. 2 KStG. steuerfreien Teil der Einkünfte in der Weise zu bestimmen, daß der Gesamtertrag der Genossenschaft im Verhältnis der Spargelder zu den übrigen der Genossenschaft zur Verfügung stehenden Kapitalien zerlegt ist und von dem Rohgewinne des Spargeschäfts der den Sparern gewährte Zins und die entsprechenden Unkosten abgezogen werden. Dieser Weisung liegt die unausgesprochene Voraussetzung zugrunde, daß die Spargelder in einer sparkasseneigenen, also sicheren Weise angelegt waren. Das wäre z. B. in der Art möglich, daß die Genossenschaft auf ihren Grundbesitz für die Spargelder eine Sicherungshypothek hätte eintragen lassen, die den Sparern eine sparkassenmäßige Deckung geboten hätte. Im vorliegenden Falle ist nach den Schriftsätzen der Beschwerdeführerin mit einer solchen Sicherung nicht zu rechnen; auch würde den Spareinlagen von rund 425 000 RM als Realsicherheit nur das Bankgebäude dienen können, das mit rund 73 000 RM zu Buche steht.

Die Beschwerdeführerin glaubt der Forderung einer verwaltungsmäßigen Trennung der Spargelder von den übrigen Mitteln der Genossenschaft den Einwand entgegenhalten zu können, daß eine solche Trennung nur in der Theorie möglich sei und praktisch, zumal bei einer kleinen Bank, nicht durchgeführt werden könne. Wohl alle Genossenschaften würden den einfacheren Weg gehen, daß sie den Sparkassenverkehr als einen Bestandteil des ganzen Geschäfts pflegten und alle Gelder in ihrer Kasse zusammenwürfen, so daß man niemals sagen könne, welcher Kreditnehmer seinen Kredit aus den Spareinlagen, aus den Geschäftsguthaben oder aus den Kontokorrenteinlagen erhalte. Die Beschwerdeführerin hat gewiß recht mit dem Gedanken, daß die verwaltungsmäßige Trennung der Gelder Mühe und Kosten verursacht. Wenn die Forderung trotzdem erhoben und aufrechterhalten wird, so liegt dem nicht nur der Zwang zu-

grunde, die gesetzlichen Voraussetzungen der Befreiung nachzuweisen, sondern auch ein tieferer Grund. Eine Genossenschaft, die ihren Geschäftsbetrieb nicht auf den Kreis der Mitglieder beschränkt, sich also wie sonst eine Erwerbsgesellschaft betätigt, wird eine Sparkasse nicht um der Sparer willen, sondern zur Erleichterung ihrer sonstigen Geschäfte, insbesondere zur Erlangung billiger Betriebsmittel einrichten. Welche Gründe dafür sprechen sollen, diese billigeren Betriebsmittel noch weiter dadurch zu verbilligen, daß der Nachweis sparkassenmäßig sicherer Anlage der Spargelder so gut wie nicht gefordert und damit der aus den Spareinlagen erzielte Gewinn steuerfrei gelassen wird, ist nicht einzusehen. In der letzten Zeit sind die Privatbanken, auch die großen Aktienbanken, zur Einrichtung von Sparkonten übergegangen. Wollte man den Genossenschaften, die ihren Geschäftsbetrieb nicht auf den Mitgliederkreis beschränken, die Gewinne aus Spareinlagen ohne den Nachweis sparkassenmäßig sicherer Anlage der Spargelder steuerfrei lassen, müßte der Gesetzgeber gerechterweise auch die Gewinne der Banken aus den Sparkonten ebenso behandeln. Der Grund, mit dem der Ausschluß des Reichstags die entsprechende Befreiungsvorschrift in das alte Körperschaftsteuergesetz eingefügt hat, daß nämlich die Zinserträge der Spareinlagen steuerfrei gelassen werden sollten, stimmt genau so viel und so wenig auf die Sparkonten der Genossenschaften wie auf die Sparkonten der Banken. Denn von der Steuerersparnis wird höchstwahrscheinlich in den allermeisten Fällen weniger der Sparer als die Genossenschaft selbst, also die Mitglieder der Genossenschaft den Vorteil haben. Die Begründung des Ausschusses würde nur auf den Fall zutreffen, in dem die Sparer lediglich aus Mitgliedern beständen. Sollte eine Genossenschaft ausnahmsweise sich eine Sparkasse im Interesse der Sparer angliedern, dann wird sie auch die Erwägung gerechtfertigt finden, daß eine sparkassenmäßige Sicherheit der Spareinlagen nicht darin erblickt werden kann, wenn die Einlagen einer Genossenschaft anvertraut werden, die nur beschränkt haftet. Sie wird sich, wenn sie wirklich im Interesse der Sparer handeln will, der Erkenntnis nicht entziehen, daß weitere besondere Sicherheiten geschaffen werden müssen. Die Schaffung solcher Sicherheiten ist, wie oben dargelegt wurde, nur dadurch möglich, daß entweder die Genossenschaft in ihrem ganzen Geschäftsgebahren sich der sparkasseneigenen Geschäfte enthält, oder, wenn sie dieser Beschränkung sich nicht unterwerfen will, daß sie die Spargelder auch verwaltungsmäßig getrennt hält, um zeigen zu können, welche sparkasseneigenen Geschäfte sie mit den Spargeldern gemacht und welche Gewinne sie aus diesen Geschäften erzielt hat.

Es sei noch ausdrücklich darauf hingewiesen, daß die vorstehenden Ausführungen nur für solche Genossenschaften gelten, die ihren Geschäftsbetrieb nicht auf den Kreis der Mitglieder beschränken. Anders liegt es bei den Genossenschaften, welche die Voraussetzungen des § 4 Abs. 2b KStG. erfüllen. Gehört bei solchen Genossenschaften die Hereinnahme von Spargeldern zu den erlaubten Gegengeschäften, dann sind die Gewinne, die solche Genossenschaften in ihrem Betriebe mit den Spareinlagen erzielen, im Rahmen des § 11 Nr. 4 KStG. ebenso steuerfrei wie sonstige Erübrigungen aus der satzungsmäßigen Tätigkeit.

Statistik.

Die japanischen Großbanken.

Von Dr. Curt Victorius, Berlin.

Quelle: Trade Information Bulletin No. 653 (Washington 1929).

Wie in dem Banksystem der meisten europäischen Länder, so nehmen auch im japanischen Bankwesen einige wenige Institute eine überragende Stellung ein. Vor allem sind es — wie in England — 5 Häuser, die japanischen „big five“, die teils aus dem Konzentrationsprozeß der letzten Jahre, teils aus der überkommenen Wirtschaftsmacht einiger alter Adelsgeschlechter ihre beherrschende Stellung herleiten. Dieses für Japan eigentümliche Familiensystem findet sich nicht nur in seinem Bankwesen, sondern auch auf anderen Gebieten der japanischen Wirtschaft, wobei häufig dieselben Geschlechter in verschiedenen Wirtschaftszweigen eine führende Stellung besitzen.

Tabelle I: Zahl der Banken.

	Juni 1927	Dezember 1927	Juni 1928	Dezember 1928
Gewöhnliche Banken				
Aktiengesellschaften	1291	1216	1108	974
Offene Handelsgesellschaften . .	25	24	21	20
G. m. b. H.	26	27	25	23
Einzelfirmen	17	16	15	14
Insgesamt	1359	1283	1169	1031
Spezialbanken	33	32	32	32
Sparkassen	116	113	104	100

Tabelle II: Autorisiertes Kapital.
(in Mill. Yen)

	Juni 1927	Dezember 1927	Juni 1928	Dezember 1928
Gewöhnliche Banken				
Aktiengesellschaften	2 368.7	2 362.2	2 235.5	2 175.9
Offene Handelsgesellschaften . .	5.4	3.6	2.8	2.7
G. m. b. H.	3.1	4.0	3.8	3.5
Einzelfirmen	1.0	1.0	1.0	1.0
Insgesamt	2 378.2	2 370.8	2 243.1	2 183.1
Spezialbanken	513.4	486.4	486.4	488.4
Sparkassen	97.2	97.2	90.6	89.1

Konzentration

Tabelle I zeigt, wie seit der finanziellen Panik des Jahres 1927 die Zahl der Banken einen ständigen Rückgang erfährt. Sie verminderte sich in 18 Monaten um 328 gewöhnliche Banken. Im ersten Halbjahr 1929 sollen weitere 52 Banken in Fortfall gekommen sein. Wie aus der Tabelle hervorgeht, wird nur eine verschwindend kleine Anzahl von gewöhnlichen Banken nicht in der Rechtsform der Aktiengesellschaft geführt.

Tabelle II zeigt die Entwicklung des autorisierten Kapitals für den gleichen Zeitraum. Der zwar stetige, aber relativ unbedeutende Rückgang der Ziffern läßt erkennen, wie sehr an der starken Verminderung der Zahl der selbständigen Banken die Fusionsbewegung beteiligt ist, die den größten Teil des in den Banken vor der Krise vereinigten Kapitals der japanischen Volkswirtschaft erhalten hat.

Tabelle III: Depositen-Entwicklung.

	Alle Banken	Davon entfallen auf			
		alle gewöhnl. Banken		„big five“	
		in Mill. Yen	%	in Mill. Yen	%
1926	11 416	9 031	79.10	2 223	19.47
1927	11 465	8 906	77.68	2 828	24.67
1928	11 757	9 216	78.39	3 130	26.62

Die Großbanken.

Im Gegensatz zur Entwicklung des Kapitals hat sich die Gesamtsumme der Depositen aller Banken, wie Tabelle III ausweist, seit 1926 erhöht. An der Steigerung sind die „big five“ maßgebend beteiligt, deren Anteil an den Gesamtdespositen des Landes sich von 19,47 % Ende 1926 auf 26,62 % Ende 1928 erhöht. Die Stellung der „big five“ innerhalb der gewöhnlichen Banken zeigt für Ende 1928 Tabelle IV. Es ergibt sich, daß die 5 größten Banken 34 % der Depositen aller gewöhnlichen Banken beanspruchen, während sich ihr Anteil an den Debitoren und Diskontierungen nur auf 22 % beläuft. Dies zeugt von der vorsichtigen Kreditpolitik, die die „big five“ nach der Krisis von 1927 befolgten. Die Depositenbeträge der den „big five“ nachgeordneten Großbanken, die insgesamt 21 % der Depositen aller gewöhnlichen Banken besitzen, sind in Tabelle V gesondert ausgewiesen.

Von den dort aufgeführten 9 Banken ist eine der ältesten, wenn auch nicht größten, die bekannte 15. Bank, auch „Peers'-Bank“ genannt, weil die kaiserliche Schatzkammer sowie die meisten Adligen des Landes Anteilseigner der Bank sind. Mit der „Peers'-Bank“ war zeitweilig Prinz Masayoshi Matsukata, der „Vater“ des gegenwärtigen Banksystems, verbunden. In der finanziellen Krise von 1927 geriet sie infolge unvorsichtiger Expansions- und Kreditpolitik in Schwierigkeiten. Sie hatte sich mit großen Krediten an die ihr nahestehende Matsukata-Gruppe festgelegt, die u. a. bei den 1927 sanierungsbedürftigen Kawasaki-Werften führend beteiligt war. Trotz ihrer schwierigen Lage verwandte die 15. Bank noch Ende 1926 75 % ihres Gewinns zu Dividenden- und

Tabelle IV: Stellung der „big five“ 1928.

	Alle gewöhnl. Banken		Davon entfallen auf					
			400 Clearinghaus-Banken		„big five“		9 andere Großbanken	
	in Mill. Yen	%	in Mill. Yen	%	in Mill. Yen	%	in Mill. Yen	%
Eingezahltes Kapital . . .	1 481 ¹⁾	100	1 000	68	290	20	248	17
Reserven	629 ¹⁾	100	593	94	246	39	71	11
Depositen	9 216	100	6 044	66	3 130	34	1 932	21
Darlehen u. Diskontierungen	7 389	100	5 426	73	1 602	22	973	13

1) Ende 1927

Tabelle V: Depositen von 9 weiteren Großbanken 1928.

Name und Sitz	in Mill. Yen	Name und Sitz	in Mill. Yen
34. Bank, Osaka	391	Konoike Bank, Osaka	148
Yamaguchi Bank, Osaka	348	Nomusa Bank, Osaka	136
Kawasaki-100. Bank, Tokyo	334	Nagoya Bank, Nagoya	133
Aichi Bank, Nagoya	117	Meiji Bank, Nagoya	112
15. Bank, Tokyo	153	Insgesamt	1932

Tabelle VI: Bilanz- und Gewinnziffern der „big five“ 1928.
(in Mill. Yen)

	Ein- gez. Kap.	Re- serven	Kapital u. Re- serven	Kredi- toren	Debi- toren	Bilanz- summe	Gewinn			
							1. Halbj.	2. Halbj.	Ins- gesamt	% 9:3
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
Mitsui	60.0	63.5	123.5	605.6	343.8	872.9	6.7	4.7	11.4	9.2
Mitsubishi	30.0	34.3	64.3	562.3	209.9	697.2	4.2	4.2	8.4	13.1
Dai-ichi	57.5	62.8	120.3	597.3	274.5	750.9	5.1	4.7	9.8	8.1
Sumitomo	50.0	25.0	75.0	642.9	291.1	825.9	3.3	3.1	6.4	8.5
Yasuda	92.8	60.6	153.4	721.9	483.0	995.4	6.6	6.0	12.6	8.2

Tabelle VII: Gewinnquoten der „big five“ 1928.

	in % des einz. Kap.		in % aller Anlagen	
	1. Halbj.	2. Halbj.	1. Halbj.	2. Halbj.
Mitsui	22.5	15.6	1.82	1.29
Mitsubishi	27.6	28.0	1.41	1.34
Dai-ichi	17.6	16.4	1.49	1.19
Sumitomo	13.1	12.5	0.98	0.87
Yasuda	14.2	13.0	1.48	1.38

Bonus-Zahlungen. Sie war die größte Bank, die kurz darauf ihre Schalter schließen mußte, und ihre Reorganisation beschäftigte das Land bis November 1927.

Von der Insolvenz dieser Bank wurden auch die Vorgänger der heutigen Kawasaki-100. Bank mitbetroffen, die 1927 aus der Fusion der Kawasaki-Bank und der 100. Bank hervorging und heute eine der bedeutendsten japanischen Banken ist. Obwohl die Kawasaki-Bank keinerlei Beziehungen zu den in Schwierigkeit geratenen Kawasaki-Werften unterhielt, bewirkten umlaufende Gerüchte, daß sowohl auf die Kawasaki-Bank als auch auf die 100. Bank nach der Insolvenz der 15. Bank ein Kreditoren-Run einsetzte, dem die beiden Institute nicht widerstanden hätten, wenn nicht rechtzeitig das bis Frühjahr 1928 verhängte Moratorium verkündet worden wäre.

Die in der Tabelle aufgeführten 9 Banken bilden zusammen mit den „big five“, der Industrial Bank, der Bank von Korea und der Yokohama-Specie-Bank in der Regel das Konsortium, das staatliche, kommunale und andere Anleihen auflegt.

Vergleicht man die in Tabelle VI in Spalte 4 ausgewiesenen Depositenbeträge der Gruppe der „big five“ zugehörigen Institute mit den Depositenziffern der 9 nachgeordneten Banken, so zeigt sich die beherrschende Stellung der 5 größten Banken. Unter ihnen nimmt die Yasuda-Bank sowohl hinsichtlich des eingezahlten Kapitals als auch hinsichtlich der Kreditoren- und Debitoren-Ziffern sowie der

Bilanzsumme die führende Stellung ein, während sie hinsichtlich der Reserven von der Mitsui-Bank und der Dai-ichi-Bank um geringfügige Beträge übertroffen wird. Hingegen steht sie hinsichtlich der in Spalte 10 ausgewiesenen Rendite des Eigenkapitals an vierter Stelle. Die höchste Rendite weist entsprechend ihrem vergleichsweise niedrigen Kapital die Mitsubishi-Bank auf, die, wie aus Tabelle VII hervorgeht, ihre Gewinn-Quote, bezogen auf das eingezahlte Kapital, im Gegensatz zu den übrigen Instituten im zweiten Halbjahr 1928 noch zu steigern vermochte und auch im Verhältnis zu den gesamten Anlagen nur unbedeutend verminderte.

Von den „big five“ besitzt wohl die Mitsui-Bank die älteste Geschichte. Ihr Ursprung geht auf das 1683 gegründete Wechselhaus zurück, das Takatoshi Mitsui in Yedo eröffnete und seinen verzweigten Handelsinteressen dienstbar machte. Darüber hinaus war die Bank als finanzieller Agent der Tokugawas tätig, die bis zur Restauration von 1868 das Land 200 Jahre lang nominell beherrschten. Ihre heutige Form als Aktiengesellschaft besitzt die Mitsui-Bank seit 1909. — Die Mitsubishi-Bank ist 1895 aus der Bankabteilung der Mitsubishi Goshi Kaisha hervorgegangen, einer Holdinggesellschaft, die vor allem maßgebende Interessen im Schiffsverkehr und Schiffsbau besitzt. 1919 erfolgte die Umwandlung dieser Bankabteilung in eine selbständige A.-G. — Die Dai-ichi-Bank ist eine gemeinsame Gründung der Mitsui- und Ono-Bank, die auf Anregung der Regierung 1873 als 1. Nationalbank eröffnet und nach Abschaffung der Nationalbanken in eine Privatbank umgewandelt wurde. — Die Sumitomo-Bank wurde als Privatbank 1895 in Tokyo errichtet und 1912 in eine A.-G. umgewandelt. Die wirtschaftliche Tätigkeit der Sumitomo läßt sich bis 1591 zurückverfolgen, wo sie den Kupferbergbau sowie die Gold- und Silbergewinnung betrieb. Das sehr reiche und konservative Geschlecht, das wenig Beziehungen zur Regierung unterhielt, kontrolliert durch eine Holdinggesellschaft u. a. verschiedene Minen, Stahl-, Kupfer- und Kabelwerke, ein Warenhaus und eine Versicherungsgesellschaft. — Die Yasuda-Bank schließlich, die Gründung einer einzelnen Persönlichkeit, befaßte sich zunächst in enger Zusammenarbeit mit der Zentralbank speziell mit der Sanierung schwacher Banken und anderer schwacher Gesellschaften. 1923 in eine A.-G. umgewandelt, kontrolliert sie eine größere Anzahl von Banken, deren Kapital- und Depositenziffern Tabelle VIII ausweist.

Tabelle VIII: Von der Yasuda-Bank kontrollierte Banken.
(in 1000 Yen)

Name	Autor. Kapital	Einge- zahltes Kapital	Depo- siten	Name	Autor. Kapital	Einge- zahltes Kapital	Depo- siten
17. Bank	10 200	4 678	41 129	Japan Day & Night	10 000	6 250	81 807
98. Bank	1 300	508	12 332	Higo	1 270	520	5 647
Shikoku	12 000	6 750	48 166	Chubi	1 000	329	2 648
Ogaki Kyoritsu . .	4 500	3 200	27 553	3. Bank	10 000	4 000	16 275
Seiryu	12 000	5 625	55 215	Toyama	2 640	2 376	4 867
36. Bank	3 000	1 500	13 292	Yasuda Savings . .	5 035	2 072	135 521
Togichi Noshu . . .	1 000	625	4 604	Insgesamt	73 945	38 433	449 056