

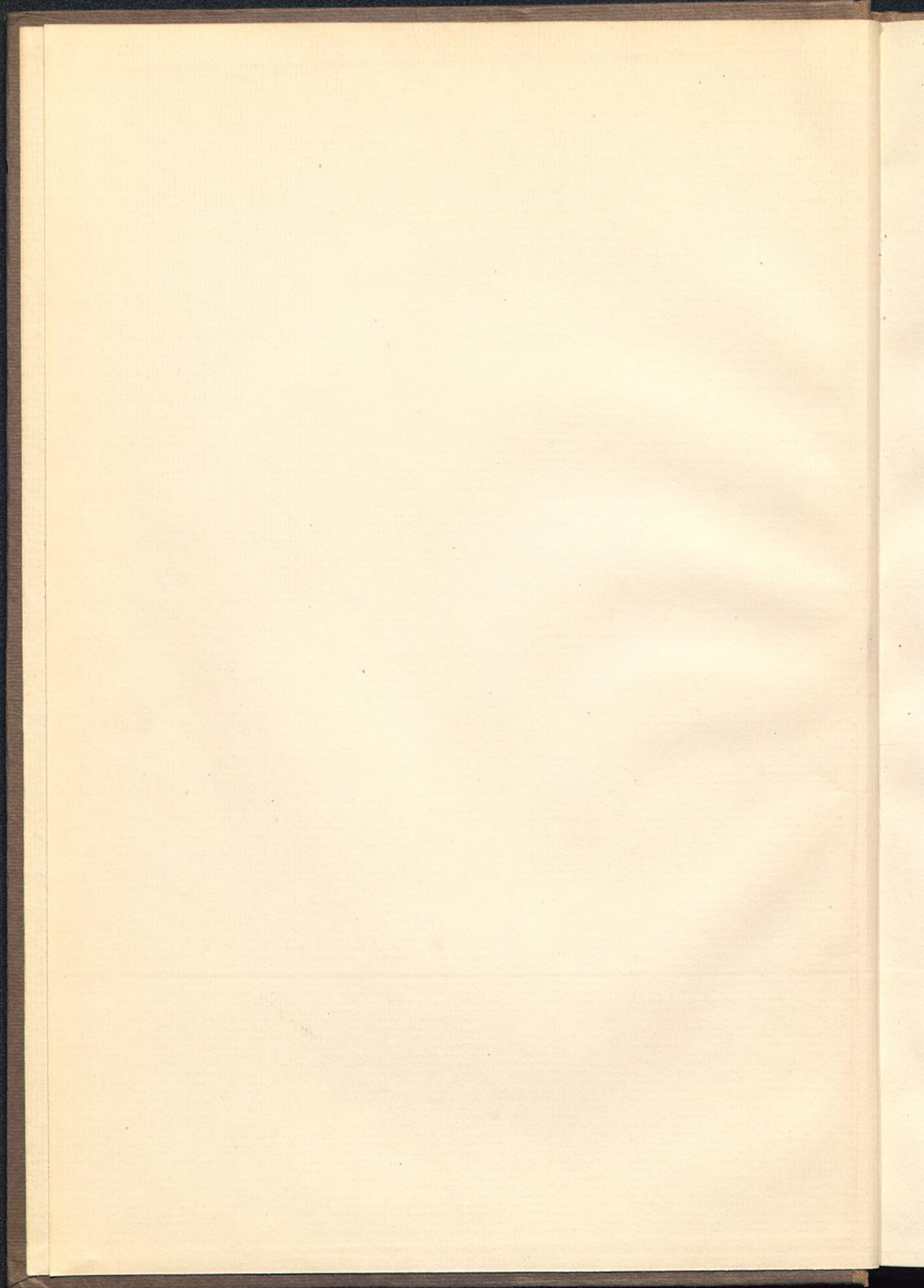
G. v. SCHULZE · GAEVERNITZ

DIE DEUTSCHE  
KREDITBANK





4.80 / 3.10



# Die deutsche Kreditbank

Von

**G. v. Schulze-Gaevernitz**

Professor in Freiburg



---

1922

J. C. B. Mohr (Paul Siebeck)

Tübingen

Unveränderter Abdruck  
aus  
Grundriß der Sozialökonomik V<sub>II</sub>.

Copyright 1922 by J. C. B. Mohr (Paul Siebeck), Tübingen.

---

Das Recht der Uebersetzung in fremde Sprachen  
behält sich die Verlagsbuchhandlung vor.

---

Druck von Omnitypie-Ges., Nachf. L. Zehnall, Stuttgart.

## Inhaltsübersicht \*).

## Erster Teil.

## Begriffliches und Geschichtliches.

## I. Kapitel.

## Begriffliches.

	Seite
A. Begriff und Funktion des Bankwesens . . . . .	9
B. Liquidität . . . . .	12
a) Begriff der Liquidität . . . . .	12
b) Versuche einer Liquiditätsberechnung . . . . .	13
C. Arten der Banken . . . . .	15
a) Bankbetriebe in der Hand von Einzelunternehmern und solche in der Hand von Gesellschaften: „Privatbanken“, „Banken“ . . . . .	15
1. Privatbanken . . . . .	16
2. Bankbetriebe als Gesellschaftsunternehmungen: Aktienbanken . . . . .	16
b) Großbanken, Mittelbanken, Kleinbanken . . . . .	19
c) Scheidung nach der wirtschaftlichen Funktion . . . . .	19
1. Vermittlung von Anlagekapital . . . . .	19
α. Vermittlung privater Hypotheken . . . . .	19
β. Hypothekenbanken . . . . .	20
γ. Finanzierungsgesellschaften . . . . .	21
δ. Effektenemission . . . . .	22
ε. Effektenkommission . . . . .	23
2. Vermittlung von Betriebskapital: „Kreditbank“ . . . . .	23

\*) Das Manuskript vorliegender Arbeit war unmittelbar vor dem Kriege fertiggestellt. Wenn der Verfasser auf vielfachen Wunsch seiner Schüler einem unveränderten Neuabdruck zustimmt, so geschieht dies, weil ihm aus persönlichen wie sachlichen Gründen eine Verarbeitung des Kriegs- und Nachkriegsmaterials noch nicht möglich war. Aus wissenschaftlichen wie pädagogischen Gründen scheint es dem Verfasser erwünscht, daß das Bild des deutschen Bankwesens umrissen bleibe, wie es sich kurz vor dem Kriege auf gesicherter Währungsgrundlage großartig und in sich geschlossen entfaltet hatte. Die Grundgedanken und Wesenheiten haben sich nicht verändert.

	Seite
<b>D. Die deutsche Kreditbank der Gegenwart</b> . . . . .	23
a) Begriffsbestimmung . . . . .	23
b) Nebengeschäfte . . . . .	24
1. Arbitrage . . . . .	24
2. Das Aufbewahrungs-, insbesondere Effektendepotgeschäft . . . . .	24
3. Raterteilung . . . . .	24
4. Inkassogeschäft . . . . .	25
5. Bürgschaftsgeschäft . . . . .	25
6. Gründungsgeschäft . . . . .	25
c) Benachbarte Kreditgebilde . . . . .	25
1. Sparkassen . . . . .	25
2. Kreditgenossenschaften . . . . .	26

## II. Kapitel.

### Geschichtliches.

<b>A. Vorläufer die alten Privatbanker im 18. Jahrhundert</b> . . . . .	28
<b>B. Die Aktienbank 1848—70</b> . . . . .	30
<b>C. Gründerzeit und Krach der siebziger Jahre</b> . . . . .	33
<b>D. Die Periode von 1878—90</b> . . . . .	36

## Zweiter Teil.

### Bankgeschäfte.

#### I. Das „reguläre“ Geschäft.

## III. Kapitel.

### Das passive Bankgeschäft: »Fremde Gelder«.

<b>A. Fremde Gelder — Depositen</b> . . . . .	38
<b>B. Arten der Depositen</b> . . . . .	39
a) Depositen für Zahlungszwecke . . . . .	39
1. Scheck . . . . .	40
2. „Ueberweisung“ (Giro) . . . . .	40
3. „Verrechnung“ (Kompensation) . . . . .	41
4. „Abrechnung“ (Clearing) . . . . .	41
b) „Schwebende Kapitalien“ . . . . .	42
c) Spargelder . . . . .	43
d) „Kreditdepositen“ . . . . .	43
<b>C. Privatwirtschaftliche Beurteilung der Depositen</b> . . . . .	44
<b>D. Volkswirtschaftliche Beurteilung der Depositen</b> . . . . .	46
a) Das den Banken zur Verfügung gestellte „Geldkapital“ . . . . .	46
b) Erziehung zur Wirtschaftlichkeit . . . . .	47
c) Bedeutung für die Zentralbank . . . . .	47
d) Wirkung der bankmäßigen Zahlungsmittel auf die Warenpreise? . . . . .	48
<b>E. Tabellen betr. die „fremden Gelder“</b> . . . . .	51

IV. Kapitel.

Die »aktiven« Bankgeschäfte, insbesondere das Kontokorrentgeschäft.

	Seite
<b>A. Allgemeines zum aktiven Bankgeschäft</b> . . . . .	52
a) Privatwirtschaftliche Betrachtung . . . . .	52
b) Volkswirtschaftliches . . . . .	55
<b>B. Kontokorrentgeschäft</b> . . . . .	56
a) Begriffliches . . . . .	56
b) Die privatwirtschaftliche Bedeutung des Kontokorrentkredits . . . . .	56
c) Die volkswirtschaftliche Funktion des Kontokorrentverkehrs . . . . .	57
d) Im einzelnen: die Debitoren . . . . .	58
e) Die Kreditoren . . . . .	59
f) Provision und Valutierung . . . . .	60

V. Kapitel.

Der Wechsel als Mittel des Bankkredits und der Bankanlage.

<b>A. Allgemeines</b> . . . . .	61
a) Der wirtschaftliche Begriff des Wechsels . . . . .	61
b) Arten der Wechisel . . . . .	62
1. Kreditwechsel und Warenwechsel . . . . .	62
2. Tratten, Akzente, Diskonte . . . . .	63
3. Kurze oder lange Wechsel . . . . .	63
4. Platzwechsel, Rimessen, Devisen, Domizilwechsel . . . . .	63
5. Prima, Sekunda . . . . .	63
c) Die volkswirtschaftliche Funktion des Wechsels . . . . .	63
<b>B. Das Akzeptgeschäft</b> . . . . .	65
a) Illegitimer Wechselkredit . . . . .	65
1. „Kellerwechsel“ . . . . .	65
2. „Reitwechsel“ . . . . .	65
3. „Gefälligkeitsakzept“ . . . . .	65
4. Bank-auf-Bankziehungen oder „Finanzwechsel“ . . . . .	65
5. „Prolongationswechsel“ . . . . .	66
b) Der legitime Kreditwechsel . . . . .	66
1. Die normale Form des Wechselkredits: „Bankwechsel“ . . . . .	66
2. Mißbräuche beim Bankwechsel . . . . .	68
<b>C. Das Diskontgeschäft</b> . . . . .	69
a) Diskont und Rediskont . . . . .	69
	Im einzelnen:
b) Wer diskontiert? . . . . .	70
1. Die Kreditbanken . . . . .	70
α. Die Großbanken . . . . .	70
β. Die Provinzbanken . . . . .	70
γ. Privatbanker . . . . .	70
2. Die Reichsbank . . . . .	71
3. Andere Kreditgeber . . . . .	71

	Seite
c) Was wird diskontiert? . . . . .	72
1. „Bankfähige“ Wechsel . . . . .	72
2. „Bestes Bankpapier“ . . . . .	72
3. Londoner Akzepte . . . . .	72
4. Nicht „bankfähige“ Wechsel . . . . .	73
d) Was bestimmt die Höhe des Diskontsatzes? . . . . .	73
1. „Privatdiskont“ und „Banksatz“ . . . . .	73
2. Was bestimmt den Privatdiskont? . . . . .	74
α. Großdiskonteuere . . . . .	74
β. Wettbewerb des Auslandes . . . . .	74
γ. Die Reichsbank . . . . .	75
e) Geldmarkt und Kapitalmarkt . . . . .	76
1. Einfluß von seiten der Zahlungsmittel auf den Diskontsatz . . . . .	79
2. Einfluß des Edelmetalls auf den Diskontsatz . . . . .	79
3. Werturteil . . . . .	80
<b>D. Auslandswechsel . . . . .</b>	<b>81</b>
a) Der Wechsel als internationales Zahlungsmittel . . . . .	81
b) „Rembourskredit“ . . . . .	82
c) Londoner Rembours . . . . .	83
d) Im einzelnen: Rußland, Südamerika, China, Britisches Reich . . . . .	84
e) Internationale Bank-auf-Bankziehungen . . . . .	85
<b>E. Wechselarbitrage . . . . .</b>	<b>86</b>

## VI. Kapitel.

### Pfandmäßiger Bankkredit.

<b>A. Allgemeines . . . . .</b>	<b>87</b>
a) Generelle Verpfändung . . . . .	87
b) Die besondere Verpfändung bestimmter Vermögenswerte — Mobilien oder Forderungen . . . . .	88
1. Lombard . . . . .	88
2. Reportgeschäft . . . . .	88
3. Sicherungsübereignung . . . . .	88
<b>B. Warenbeleihung . . . . .</b>	<b>88</b>
a) Warenverpfändung in natura . . . . .	88
b) „Dokumentencredit“ . . . . .	89
c) Vinkulationsgeschäft . . . . .	90
d) Der Lagerschein . . . . .	90
e) Warenreportgeschäft . . . . .	90
f) Privatwirtschaftliche und volkswirtschaftliche Beurteilung der Warenverpfändung . . . . .	91
<b>C. Verpfändung von Forderungen . . . . .</b>	<b>92</b>
a) Die Verpfändung von Wechseln im inländischen Verkehr . . . . .	92
b) „Pensionsgeschäft“ . . . . .	92
1. Technik des Geschäfts . . . . .	92
2. Die volkswirtschaftliche Bedeutung des Pensionsgeschäfts . . . . .	92
c) Diskontierung von Buchforderungen . . . . .	93

	Seite
<b>D. Die Beleihung von Effekten</b> . . . . .	95
a) Technisches . . . . .	95
b) Lombardzins und Reportsatz . . . . .	96
c) Die privatwirtschaftliche Bedeutung des Effektenlombard . . . . .	97
d) Die privatwirtschaftliche Bedeutung des Reportgeschäfts für . . . . .	98
1. den Börsenspekulanten . . . . .	98
2. die Bank . . . . .	98
e) Die volkswirtschaftliche Bedeutung des Effektenlombard und des Reportgeschäfts . . . . .	99
1. Steigerung der Börsenkurse . . . . .	99
2. Förderung des Großbetriebs, der großkapitalistischen Wirtschaftsordnung . . . . .	99
3. „Börsenherrschaft der Banken?“ . . . . .	100

## II. Das irreguläre Bankgeschäft.

### VII. Kapitel.

#### Effektengeschäfte.

<b>A. Effekten und Effektenkapitalismus</b> . . . . .	101
a) Begriffliches . . . . .	101
b) Statistisches . . . . .	103
<b>B. Arten der Effekten</b> . . . . .	105
a) Anleihen . . . . .	105
1. Staatsanleihen . . . . .	105
2. Kommunalanleihen . . . . .	106
3. Pfandbriefe . . . . .	107
4. Obligationen . . . . .	107
b) Dividendenpapiere . . . . .	109
1. Aktien . . . . .	109
2. „Kuxscheine“ . . . . .	111
<b>C. Effekten-Eigengeschäfte der Bank</b> . . . . .	111
a) Effektenspekulation . . . . .	111
b) Effektenarbitrage . . . . .	113
c) Anlage von Bankkapital in Effekten . . . . .	113
1. Reserveanlage in Effekten . . . . .	114
2. Der Effektenbesitz der Bank aus ihrem eigenen Emissionsgeschäft . . . . .	115
<b>D. Kommissionsgeschäft und Depotgeschäft</b> . . . . .	116
<b>E. Das Emissionsgeschäft</b> . . . . .	120
a) Begriffliches . . . . .	120
b) Im einzelnen: Uebernahmengeschäft, Gründungsgeschäft, Emissionsgeschäft . . . . .	123
c) Emission unter der Hand und durch Subskription . . . . .	124
d) Emission mit und ohne Benutzung der Börse. „Zulassung“. . . . .	125
e) Bedeutung des Aktiengesetzes von 1884 und des Börsengesetzes von 1896 für das deutsche Emissionswesen . . . . .	127
f) Kritik des deutschen Emissionswesens . . . . .	128

Dritter Teil.  
Bankenaufbau.

VIII. Kapitel.  
Bankenkonzentration.

	Seite
<b>A. Begriff und Formen der Bankenkonzentration</b> . . . . .	135
a) System der Einheitsbank . . . . .	135
1. Vergrößerung des Einheitsbetriebes . . . . .	135
2. Filialgründung . . . . .	135
3. Tochterbanken . . . . .	136
4. Wechselstuben und Depositenkassen . . . . .	136
5. Agenturen . . . . .	137
b) System der Bankenverbündung . . . . .	137
1. Die Kommandite . . . . .	137
2. Die „Bankengruppe“ . . . . .	137
3. „Interessengemeinschaft“ zwischen Großbanken und Bankengruppen . . . . .	139
4. „Konditionenkartell“ . . . . .	139
5. „Bankentrust“ . . . . .	139
<b>B. Statistik der Bankenkonzentration</b> . . . . .	140
<b>C. Privatwirtschaftliche Beurteilung der Bankenkonzentration</b> . . . . .	141
a) Vorteile . . . . .	141
1. Großbanken „sicherer“ . . . . .	141
2. Großbank-Akzept . . . . .	141
3. Gründe der Konzentration im Effektingeschäft . . . . .	141
4. Agio der Großbankaktien . . . . .	142
5. Gefahrenverteilung . . . . .	142
b) Nachteile . . . . .	143
1. Erschwerte Kontrolle . . . . .	143
2. Psychologische Umschichtung des Menschenmaterials . . . . .	143
α. Bankenleiter . . . . .	143
β. Bankbeamte . . . . .	144
<b>D. Volkswirtschaftliche Bedeutung der Bankenkonzentration</b> . . . . .	145
a) Bankengruppen Zentralstellen im Mittelpunkte der Volkswirtschaft . . . . .	145
b) Einfluß der Bankenkonzentration auf die Krisen? . . . . .	146
<b>E. Sozialpolitische Bedeutung der Bankenkonzentration</b> . . . . .	149
a) Die Bankbeamtenbewegung Gewerkschaftsbewegung . . . . .	149
b) Bildungswesen . . . . .	149
c) „Verbeamtung“ . . . . .	150

IX. Kapitel.

Die Industrieanlage.

<b>A. Die Industrialisierung des Bankwesens</b> . . . . .	151
<b>B. Im einzelnen:</b> . . . . .	154
a) „Schwere Industrie“ . . . . .	154
b) Chemische und elektrische Industrie . . . . .	155
c) Leichte Industrien . . . . .	156
d) Kunst und Gewerbe . . . . .	156

**X. Kapitel.**  
**Die Auslandsanlage.**

	Seite
<b>A. Privatwirtschaftliche Erwägungen . . . . .</b>	158
a) Des Bankkunden . . . . .	158
b) Der Banken . . . . .	158
<b>B. Volkswirtschaftliche Beurteilung der Auslandsanlage . . . . .</b>	160
a) Zahlungsbilanz . . . . .	160
b) Ergänzung des heimischen Industriestaates . . . . .	162
c) Ausfuhr von Unternehmerkapital . . . . .	163
<b>C. Politische Beurteilung der Auslandsanlage . . . . .</b>	165
a) Die Gläubigerstaaten: Frankreich, England, Deutschland . . . . .	165
b) Deutschlands Anlagegebiete . . . . .	165
1. Mitteleuropa . . . . .	166
2. Vereinigte Staaten . . . . .	166
3. Rußland? . . . . .	166
4. Gebiete der überseeischen Rohstoffherzeugung . . . . .	166
5. China . . . . .	167
6. Afrika . . . . .	167
c) Erziehung unserer Bankwelt zu politischem Denken . . . . .	167
d) Kontrollinstanz? . . . . .	168
<b>D. Deutsche Auslandsbanken . . . . .</b>	169
a) Entstehung und geographische Verteilung der deutschen Auslandsbanken . . . . .	169
1. Kommanditierung . . . . .	169
2. Filialen. Londoner Filialen . . . . .	169
3. Auslandsbanken . . . . .	170
α. Südamerika . . . . .	170
β. Ostasien . . . . .	172
4. Die deutschen Kolonialbanken . . . . .	172
b) Die volkswirtschaftliche Bedeutung des deutschen Auslandsbankwesens . . . . .	173

**XI. Kapitel.**  
**Kreditbanken und Reichsbank.**

<b>A. Die Bank der Banken . . . . .</b>	174
a) Von der Notenfreiheit über die Zentralnotenbank zur Zentralbank . . . . .	174
1. Die Notenbank . . . . .	175
2. Die Zentralnotenbank . . . . .	175
3. Die Zentralbank . . . . .	175
b) Krisen- und Kriegsgefahr . . . . .	176
c) Quartalschwierigkeiten . . . . .	178
d) Kapitalknappheit und volkswirtschaftliche Illiquidität . . . . .	178
<b>B. Politik der Zentralbank . . . . .</b>	179
a) Goldhortung . . . . .	179
b) Liquidisierung unserer Volkswirtschaft . . . . .	181
c) Erhöhung der „Barreserve“ . . . . .	183
d) Bankkontrollen . . . . .	184
<b>C. Männer und Werte . . . . .</b>	185

### Literatur.

#### Vorbemerkung.

Für den Anfänger empfiehlt sich zur Einarbeitung in das Gebiet des deutschen Kreditbankwesens: **Obst**, Geld-, Bank- und Börsenwesen (in der Sammlung kaufmännischer Unterrichtswerke). Leipzig, Poeschel. **Derselbe**, Bank und Bankpolitik. In gleichem Verlag. **Leitner**, Das Bankgeschäft und seine Technik. Frankfurt a. M., Sauerländers Verlag. **Buchwald**, Technik des Bankbetriebes. Berlin, Springer. **Schär**, Die Bank im Dienste des Kaufmanns. Leipzig, Glöckner. **Derselbe**, Die Technik des Bankgeschäfts. Berlin, Simon. **Rießer**, Die deutschen Großbanken. Jena, Fischer. **Somary**, Bankpolitik. Tübingen, J. C. B. Mohr (P. Siebeck), 1915.

Diese Bücher, abgesehen von dem letztgenannten, sind in mehrfachen Auflagen erschienen. Ferner empfiehlt sich regelmäßiges Studium des Handelsteils einer großen Zeitung, z. B. der Frankfurter Zeitung, sowie der Fachpresse (z. B. Plutus, Bankarchiv, Bank, der deutsche Oeconomist u. a.). Die im folgenden benutzte überreiche Literatur konnte Raummangels wegen nur teilweise angeführt werden. Manches entnahm der Verfasser einer nunmehr langjährigen Berührung mit der Bankpraxis.

## Erster Teil. Begriffliches und Geschichtliches.

### I. Kapitel. Begriffliches.

#### A. Begriff und Funktion des Bankwesens.

Aufgabe vorliegender Arbeit ist es, die Organisation der deutschen Kreditbank nach ihren privatwirtschaftlichen wie volkswirtschaftlichen Wesenheiten zu umreißen — die Eigenart eines einmaligen Gebildes, wie es vor fünfzig Jahren in dieser Art nicht war und in fünfzig Jahren so nicht mehr sein wird. Wir haben seine Lebensäußerungen zu verstehen teils aus den privatwirtschaftlichen Erwägungen der Beteiligten — des Bankers<sup>1)</sup>, des Bankkunden — teils in seinen Wechselwirkungen mit den sozialen Zusammenhängen der Umwelt und der Vorwelt. Beide Betrachtungsweisen, die Frage nach dem privatwirtschaftlichen Zweck und der volkswirtschaftlichen Funktion, sind möglichst scharf zu scheiden — ein Grundsatz, den wir dem leider zu früh dahingegangenen Schönitz<sup>2)</sup> verdanken. In abermals scharfer Scheidung und unter bewußter Hervorhebung der letzten überwirtschaftlichen Zielsetzung rollen wir auch die Frage der „Gesundheit“ unseres Bankwesens auf. In einer Arbeit, die von Praktikern und solchen, die es werden wollen, gelesen wird, ist eine derartige „praktische“ Stellungnahme von weitreichender Verantwortlichkeit und nicht zu umgehen. Mit diesen bewußten Werturteilen, welche wegen Allgemeingültigkeit des nationalpolitischen Zieles selber auf Allgemeingültigkeit Anspruch haben, verwechsle man nicht die zahlreich auftauchenden privatwirtschaftlichen Sätze — rein tatsächliche Feststellungen: Welche Regeln leiten erfahrungsgemäß den Banker im Interesse der Rentabilität des Betriebs?

Auszugehen ist von dem unbestimmten Begriff der „Bank“, wie ihn das tägliche Leben braucht, um ihn im Laufe der Arbeit mit bestimmtem und wissenschaftlich geklärtem Inhalt zu erfüllen. Aber sobald wir jenen Ausgangspunkt suchen, begegnen wir einer Schwierigkeit: Ist alle Geschichte ein Strom, so sind Begriffe ein gedankliches Netz, das wir im Strome aufspannen. Die Welten kommen und gehen, das Linienwerk zeigt nicht an: Woher? wohin? Versuchen wir es, Begriffe zu bilden, welche alle geschichtlichen Stufen des zu umschreibenden Tatsachenbestandes mitumfassen sollen, so kommen wir zu allgemeinsten,

<sup>1)</sup> „Banker“ ein für allemal statt des veralteten „Banquier“.

<sup>2)</sup> H. Schönitz, Wesen und Bedeutung des privatwirtschaftlichen Gesichtspunktes in der Sozialökonomie (Die private Unternehmung, I. H.). Mannheim, J. Bensheimer, 1914. M. Weyermann und H. Schönitz, Grundlegung und Systematik einer wissenschaftlichen Privatwirtschaftslehre und ihre Pflege an Fachhochschulen. Karlsruhe, Braun, 1912.

also unbrauchbaren Begriffen. Aller Wirtschaftshistorie zum Trotz müssen wir kühn genug sein, Begriffe zu bilden, welche für die Gegenwart allein gelten. Dies gilt auch vom Begriffe der „Bank“.

Unter „Bank“ wurde von der älteren deutschen Literatur, Büsch, Rau, Lotz<sup>1)</sup>, ein öffentliches Unternehmen zur Erleichterung des Zahlungsverkehrs verstanden, insbesondere ein Mittel zur Ersparnis der Hartgeldzahlung. In klarer Weise unterscheidet dementsprechend Rau: Giro- und Notenbanken. Aber jenes Giro und jene Note, wie sie einem Rau als Ideal vorschwebten, mit voll metallischer Deckung, fallen für uns aus dem Begriffe des Bankwesens heraus. Eine „Bank“ in unserem Sinne entsteht erst dort, wo die Zahlungserleichterung zum Mittel wird, um fremde Kapitalien anzuziehen und mit Zinsgewinn weiter auszuleihen. Für Deutschland liegt dieser Uebergang in der ersten Hälfte des neunzehnten Jahrhunderts. Volkswirtschaftliche Funktion wird nunmehr die Ansammlung mehr oder minder dauerhafter Einlagen und ihre Weitergabe an den Großbetrieb der Gegenwart, welcher von vornherein die Eigenkräfte privater Gelddarleiher übersteigt.

Unter solchen Großbetrieben steht der moderne Staat voran, daneben die Großindustrie und das Verkehrswesen, besonders Hüttenwerke und Eisenbahnen. Der schriftstellernde Chor beklagt diesen Fortgang im Drama zunächst als „Irrweg“. „Der Glaube an die Sicherheit der Bank bleibt nicht stets unerschüttert, der leiseste Zweifel kann das Schneekörnchen sein, welches die Lawine auslöst. Damit entstehen Kreditkrisen, und die Banken vermehren die Schwankungen des Wirtschaftslebens“<sup>2)</sup>. Eine solche Befürchtung scheint nur zu gerechtfertigt. Nicht nur, daß die Banken kurzfristige Einlagen langfristig in Staatskredit und Hypotheken anlegen; sie verwenden sie auch zur Eigenspekulation und schaffen in Aktien und Noten neue Spekulationsobjekte; sie scheinen die dünn fließenden Kapitalbächlein, nach denen das produktive Feld lechzt, in das Sumpfland der Spekulation abzuleiten. Erst in den fünfziger Jahren wird der neugebildete Tatbestand mit dem Stempel der Legitimität versehen — ein Verdienst vor allem des jugendlichen Ad. Wagner, der die Bank für ein privates Erwerbsunternehmen wie jedes andere erklärte<sup>3)</sup>. Aber dieser Schriftsteller behandelte noch das Eigenkapital der Bank und ihre fremden Gelder als gleichwertig, bis Hildebrand das aktive und passive Kreditgeschäft in ihrer wechselseitigen Ergänzung scharf gegenüberstellte<sup>4)</sup>.

Diese literarische Entwicklung vollzieht sich an der Hand englischer Schriftsteller in ähnlicher Weise, wie damals Deutschland zu der entwickelteren Bankpraxis Englands bewundernd aufblickte.

Seitdem besteht für uns das Wesen der Bank in Kreditvermittlung. Man scheidet innerhalb der Gütervermittlung (Zirkulationsprozeß) die Sachgütervermittlung und die Kreditvermittlung: Handel und Bankwesen. Der Begriff der Bank wird damit abhängig vom Begriff des Kredits. In Fortbildung Komorzynski<sup>5)</sup> setze ich das Wesen des Kredits in die Abspaltung des abstrakten Vermögenswertes eines Gutes von der wirtschaftlichen Verfügung über das konkrete Gut selbst. Ersteren behält sich der Kreditgeber vor, letztere fällt dem Kreditnehmer zu. Die juristische Form: Forderung des Kreditgebers, Eigentum des Kredit-

<sup>1)</sup> Büsch, Abhandlung von den Banken. § 1 ff. K. H. Rau, Grundsätze der Volkswirtschaftslehre. Heidelberg 1826. § 304. Aehnlich J. F. E. Lotz, Handbuch der Staatswirtschaftslehre. Erlangen 1821/22. § 115/116, S. 374 ff.

<sup>2)</sup> M. Niebuhr, Bankrevolution und Bankreform. Berlin 1846. S. 33/34.

<sup>3)</sup> Ad. Wagner, Beiträge zur Lehre von den Banken. Leipzig 1857. S. 30 ff. O. Hübner, Die Banken. Leipzig 1854. I. S. 28.

<sup>4)</sup> Hildebrands Jahrbücher f. Nationalök. und Statistik, Bd. VIII. S. 127 ff. Jena 1867. Das Chequesystem und das Clearinghouse in London.

<sup>5)</sup> Komorzynski, Die nationalökonomische Lehre vom Kredit. Innsbruck 1909. W. Lotz, Wesen des Kredits, in der Festgabe für Rießer. Berlin, Guttentag. 1913.

nehmers, steht in zweiter Linie. Es kommen zweifellose Kreditvorgänge vor, bei denen dem Kreditnehmer kein Eigentum erworben wird, z. B. bei Gutschrift eines Lombarddarlehens auf Scheckkonto. Nicht zum Wesen des Kredits gehört ferner die Ertragsbeteiligung — zinsloser Kredit! — nicht die Forderung auf Rückgewähr der Kapitalsumme — Rentenleihe! Dagegen gehört zum Wesen des Kredits die Tendenz zur sozialen Klassenbildung: Trennung des leihkapitalistischen Rentneriums von dem mit fremdem Kapital arbeitenden Unternehmertum: „Kreditwirtschaft“! Der Unternehmer jedoch, welcher Kredit im Eigenbetriebe verwendet, ist kein Banker. Falsch ist also die auch heute noch öfters gehörte Definition des Bankgeschäfts als „Verwaltung fremder Gelder“. Es ist vielmehr wesentliche Eigenart des Bankgeschäfts, daß dem passiven Kreditgeschäft das aktive Kreditgeschäft — der „Einlage“ die „Anlage“ gegenübersteht: Kreditvermittlung.

Keine „Bankgeschäfte“ sind daher, obgleich vielfach von Banken tatsächlich betrieben, der Geld- und Edelmetallhandel, das Aufbewahrungsgeschäft, der Effekten-eigenhandel der Bank — Geschäfte, welche für den Hauptzweck der Bank unschädlich oder ihm förderlich sein können: „bankmäßige Nebengeschäfte“. Andererseits können Bankgeschäfte selber als Nebengeschäfte andersartiger Hauptgeschäfte auftreten: Von den 1907 in Deutschland gezählten 14 000 Bankbetrieben waren 4000 Nebenbetriebe von Speditionsgeschäften (aus denen das Bankgeschäft historisch vielfach hervorgegangen ist), von Reisebureaus, Schiffahrtsagenten, Lotteriegeschäften usw. Auch Warenhäuser und Konsumvereine gliedern sich Bankgeschäfte an. Schließlich: Effekten als Warenhausartikel? Von den bankmäßigen Nebengeschäften scheidet man solche, welche den Zweck der Kreditvermittlung gefährden: „bankwidrige“ Geschäfte, z. B. den Betrieb von Fabriken, Eigenpekulation in Effekten u. a.

Ist das Wesen des Bankgeschäfts Kreditvermittlung, so täusche nicht die juristische Form. Zweifellose Kreditvorgänge wie das Diskontgeschäft<sup>1)</sup>, das Reportgeschäft werden vom Juristen als Kaufgeschäfte konstruiert. Auch die Emission von Aktien ist als Kreditvorgang ein echtes Bankgeschäft, obgleich die Aktie ein Mitgliedschaftsrecht verbrieft. Aber der Aktionär ist wirtschaftlich nur ein Leihkapitalist, welcher sein Kapital während des Bestehens der Aktiengesellschaft nicht zurückfordern kann (HGB. 213) und der, wie dies jedem „partiarischen“ Rechtsgeschäft wesentlich ist, schwankende Erträge bezieht<sup>2)</sup>. Juristisch ist die Aktiengesellschaft selbst Unternehmer. Letztere wird dagegen von Großaktionären, Aufsichtsratsmitgliedern oder Direktoren beherrscht, welche je nach den tatsächlichen Machtverhältnissen als Unternehmer im wirtschaftlichen Sinne zu betrachten sind.

Der privatwirtschaftliche Zweck des Bankwesens ist für die Bank der Gewinn des Kreditvermittlers, der bald als Provision, bald als Zinsdifferenz auftritt. Für den Kunden ist der Zweck der Bank die Befriedigung teils des Anlage-, teils des Kreditbedürfnisses, und zwar unter Benutzung eines Vermittlers in der Weise, daß das eine Bedürfnis nicht mehr von dem andern abhängt, weder örtlich, noch zeitlich, noch der Größe nach. Schulbeispiele: Der Strohhutfabrikant hat Betriebsüberschüsse im Sommer, der Pelzwarenhändler im Winter. Die Bank pumpt in der Rentnerstadt Gelder ein und stößt sie in der Geschäftsstadt aus. Sie sammelt Kapitalsplitter im kleinen, um sie im großen auszuleihen. Sie bemißt die Verfallzeit der gewährten Kredite nach dem Bedürfnis des schuldenrischen Geschäfts und sichert so den Kreditnehmer vor unzeitiger, vielleicht wucherischer Kündigung. Die Bank vermehrt auch die Sicherheit des Kreditgebers, der nur noch den „reinen Zins“ erhält. Aber sie über-

<sup>1)</sup> James Breit, Bankgesetz. Berlin 1911. S. 127.

<sup>2)</sup> So schon Ad. Wagner in Schönbergs Handbuch. 4. Aufl. Bd. I. S. 435.

nimmt dafür die Auswahl und Ueberwachung des Schuldners, dessen Zahlungsfähigkeit und Zahlungswilligkeit sie dem Gläubiger gewährleistet. Dadurch daß bei der Bank die Schulden vieler Privatpersonen zusammenfließen, findet für letztere ein Ausgleich der Gefahren statt, die mit jeder Kreditgewährung verknüpft sind. Aber indem die Bank sich zwischen Gläubiger und Schuldner schiebt, schmälert sie auch die Stellung des einst allmächtigen Gläubigers, der zum „Nur-Rentner“ zusammenschrumpft. Die wirtschaftliche Machtstellung der alten Gläubigerklasse geht auf die Banken über.

Die volkswirtschaftliche Funktion des Bankwesens ist die vielbesprochene Verwaltung des Volksvermögens<sup>1)</sup>. Je mehr die Kreditwirtschaft heute durchdringt, um so größer wird jener Bruchteil des Gesamtkapitals, welcher dem von der Bank erkorenen Unternehmer zuströmt. Banken ziehen nunmehr die Kanäle, durch welche nicht nur die alljährlichen Ersparnisse, sondern auch die (in steter Erneuerung befindlichen) Erbbestände des Kapitals dahinfließen. Man gedenke zunächst der ungeheuren Steigerung der „fremden Gelder“. In Deutschland beliefen sie sich Ende 1891 bei unseren Aktienbanken auf 1280 Millionen M., Ende 1906 auf 6305 Millionen, heute schätzungsweise auf gegen 10 Milliarden, Ende 1913 bei den 9 Berliner Großbanken allein auf 5,1 Milliarden M. Aber daneben sind die Banken Durchgangsstellen der noch größeren Kapitalbewegungen im Effektengeschäft. — Jene können auch beim besten Willen irren; sie können damit Milliarden in falsche Richtung drängen und unter Umständen verspielen. Heute sind einige wenige Großbanken in der Lage, die Richtung unserer wirtschaftlichen Entwicklung mehr oder minder zu bestimmen. Ihre Verantwortlichkeit wird damit von einer privatwirtschaftlichen gegenüber den Aktionären zu einer volkswirtschaftlichen gegenüber der staatlichen Gesamtheit. Tatsächlich drängten sie die Kapitalien in die Richtung von Handel und Industrie, vor allem in die Riesenunternehmungen der schweren Industrie, daneben in den Grund und Boden — einst in das Rittergut, heute in das großstädtische Miethaus. Daher der jähe Aufschwung der deutschen Eisenindustrie, welche nur hinter Amerika zurücksteht, und der deutschen Großstadt, die sogar amerikanische Vorbilder einholt.

Werturteil: Die Bankpolitik galt lange Zeit als getrennt von der Wirtschaftspolitik, sowie diese von der „hohen“ Politik getrennt gehalten wurde. Aber unbewußt strömte das politische Element ein, so z. B. wenn das Ideal billiger Diskontsätze zurücktrat hinter dem Ideal einer festen Währung. Auch unsere Altvorderen fühlten es: Ein Zollverein ist kein Vaterland. Was sie empfanden, sprechen wir offen aus: Letzter Wertmaßstab allen Wirtschaftslebens ist für uns die Macht und Sicherheit — die wirtschaftliche wie politische — der deutschen Nation. Auch die Interessen der sozialen Gerechtigkeit wie der kulturellen Vertiefung hängen für uns — Alteuropäer auf beschränkter, von Ost und West bedrohter Fläche — von der Erfüllung jener Vorbedingung ab. Für dieses letzte Ziel bejahen wir im wesentlichen — trotz aller Vorbehalte im einzelnen — die großkapitalistische und industriestaatliche Tätigkeit unserer Banken, ohne welche wir längst von der angelsächsischen Welt überholt wären. Wo befänden wir uns, wenn wir kleinkapitalistisch und unorganisiert geblieben wären?

## B. Liquidität.

a) Aus dem Wesen der Bank fließt unmittelbar der **Begriff der Liquidität**. Ist der Begriff des Bankwesens an den des Kredits gebunden, so ist zunächst jene absolute Kreditgrenze maßgeblich, welche in der „verfügbaren Menge der schon heute vorhandenen realen Güter“ besteht<sup>2)</sup>. Aber schon lange, ehe diese

<sup>1)</sup> A. Lansburgh, Die Verwaltung des Volksvermögens durch die Banken. Berlin-Charlottenburg 1908. S. 9.

<sup>2)</sup> Komorzynski, Die nationalökonomische Lehre vom Kredit. Innsbruck 1909. S. 398.

Grenze erreicht ist, übt die Art der vorhandenen Güter einen einschneidenden Einfluß auf den Bankkredit aus. Ist die Bank ein Erwerbsunternehmen, welches Kredit nimmt, um Kredit zu geben, so darf sie nur ebenso befristeten Kredit gewähren, als sie selber erhält — Grundsatz der bankmäßigen Deckung. „Es darf der Termin für die fälligen Zahlungsverbindlichkeiten der Bank nicht diesseits des Termins für die Realisierung entsprechender Forderungen fallen“<sup>1)</sup>. Es heißt das: Soweit dem Kredit auf seiten des Kreditnehmers rasch umschlagende Kaufmannsgüter entsprechen, darf sich die Bank kurzfristig verpflichten, dagegen nur langfristig dort, wo der Kreditnehmer, durch den Kredit befähigt, festliegende Anlagen zu periodischen Erwerbszwecken macht.

Es ist das zunächst ein privatwirtschaftlicher Sollsatz, auf dessen Vernachlässigung die Strafe geschäftlichen Zusammenbruchs steht. Die Beobachtung dieses Grundsatzes liegt ebenso im privatwirtschaftlichen Interesse der Bank selbst, wie dem ihrer Gläubiger, aber auch im Interesse ihrer Schuldner, die damit vor unzeitiger Kündigung geschützt sind. Die Befolgung oder Mißachtung obigen Grundsatzes hat aber auch weitreichende volkswirtschaftliche Bedeutung, auf die wir wiederholt zu sprechen kommen. — Trotz seiner volkswirtschaftlichen Wichtigkeit würde der Grundsatz der bankmäßigen Deckung in Deutschland zwar den Notenbanken, nicht aber den übrigen Kreditbanken gesetzlich aufgezwungen. Diese Tatsache ist der glänzenden Entwicklung des deutschen Bankwesens zugute gekommen: „Banken-Freiheit“, die der jugendliche Ad. Wagner verfocht.

Als „Liquidität“<sup>2)</sup> bezeichnen wir das Maß, in welchem dem Grundsatz der bankmäßigen Deckung genügt ist, in dem insbesondere kurzfristige Verbindlichkeiten durch kurzfristige Guthaben gedeckt sind. Die Liquidität läßt sich aus der Bilanz nicht ablesen, da diese nicht Qualitäten, sondern nur Quantitäten angibt. Faule Festlegungen kleiden sich nicht selten in die Form von Wechseln oder Lombards. Die Leipziger Bank hatte unmittelbar vor dem Zusammenbruch 64% ihrer Verbindlichkeiten in „leicht zu realisierenden Werten“ angelegt. Daher sind alle rein rechnerischen Methoden der Liquiditätsfeststellung stärksten Zweifeln ausgesetzt — „Zahlenspiel“? Dies gilt um so mehr, als die Bilanz nur das „getätigte“ enthält, nicht aber Eventualrechte und -verbindlichkeiten, z. B. aus Konsortialgeschäften, Wechselindossamenten, aus gewährten, aber noch nicht abgehobenen Krediten u. a.

Man unterscheide Liquidität der einzelnen Bank — die Bank A ist liquid, indem sie im Notfalle ihre Aktiva bei anderen Banken B, C, D liquidisieren kann — und die allgemeine Liquidität der Bankwelt eines Landes. Die Banken A, B, C, D usw. besitzen genügend solcher Aktiva, die sie im Falle allgemeiner Krisis bei der Zentralnotenbank als der Bank der Banken in Zahlungsmittel umsetzen können. So kann z. B. eine einzelne Bank ihre Reports ohne weiteres liquidisieren, nicht aber sämtliche Banken — eine Scheidung, auf die in Liquiditätsfragen zu wenig geachtet wird. Als z. B. im Herbst 1911 (Marokko) den Großbanken sehr erhebliche Summen entzogen wurden, beschafften sie etwa  $\frac{1}{3}$  des Entgangs durch Rediskont von Wechseln bei der Reichsbank; die Kündigung der Börsenkredite fand dagegen ihre Grenze in jähem Kursrückgängen. Diese Scheidung hat mit der unten berührten Frage der volkswirtschaftlichen Liquidität nichts zu tun, sie bewegt sich vielmehr auf privatwirtschaftlichem Gebiet.

**b) Versuche einer Liquiditätsberechnung.** Meistens stellt man gegenüber

<sup>1)</sup> C. Knies, Der Kredit. Berlin 1879. 2. Hälfte S. 242. Vergl. auch A. E. Sayous, Les Banques de dépôt. II. Aufl. Paris 1907. S. 219 ff.

<sup>2)</sup> Vgl. ad Begriff der Liquidität Ehlers, Kreditgenossenschaftliche Probleme. Ergänzt. Bd. des Thünenarchivs 1910, sowie Hansen, Problem der Liquidität im deutschen Kreditbankwesen. Stuttgart 1910. S. 6. Im Druck: Fleischmann, Probleme der Bankbilanzen (aus dem Freiburger volkswirtschaftlichen Seminar).

als kurzfristige Verpflichtungen die Summe der Kreditoren, Akzepte und Depositen, als liquide Mittel Kasse, Reports, Lombards, Wechsel, Effekten, dagegen nicht Debitoren. Man entschuldigt die offenkundigen Mängel dieser Rechnung damit, daß die Fehler bis zu einem gewissen Grade sich ausgleichen, da sie zugunsten wie zu ungunsten der Liquidität begangen sind. Man hofft, letztere wenigstens nicht zu überschätzen. In der Tat: Nicht alle Akzepte (für welche meist Deckung vor Verfall eintritt), nicht alle Kreditoren bedeuten sofort fällige Verbindlichkeiten. Ein Teil der Debitoren ist als liquid zu betrachten. So gelang es der Deutschen Bank, zwischen dem 31. August und dem 31. Oktober 1911 ihre Debitoren um 44 Millionen M. zu vermindern. Diejenigen Schriftsteller, welche mit obiger Rechnungsmethode wirtschaften, kommen mit Abweichungen im einzelnen zu einem Liquiditätsgrad der deutschen Kreditbanken von 50—70%. Eine verbesserte Methode teilt die leicht greifbaren Mittel in solche erster und zweiter Ordnung. Zu jenen zählen Kasse, Koupons, Sorten, Bankguthaben und Wechsel, zu diesen Lombarddarlehen, Reports und Vorschüsse auf Waren. Ein Vergleich des Anteils der leicht greifbaren Mittel erster Ordnung mit den Gesamtaktiven ergab 1908 bei den Berliner Großbanken ein Verhältnis von fast 30%, dagegen bei den deutschen Kleinbanken (mit einem Kapital von 2,5 Millionen abwärts) nur etwa 20%<sup>1)</sup>. Schär versucht die Liquiditätsberechnung durch eine genauere Gegenüberstellung von Aktiven und Passiven nach Fälligkeitsschichten zu vertiefen<sup>2)</sup>. Voraussetzung für eine brauchbare Liquiditätsberechnung sind vergleichbare Bilanzen. Alle derartigen Berechnungen litten bisher an der Verschiedenartigkeit der Bilanzierungs- und Buchhaltungsgrundsätze in den einzelnen Betrieben. Erst auf Grund des einheitlichen Bilanzschemas von 1912 scheint es möglich zu sein, etwas weiter vorzudringen. Fleischmann berücksichtigt als sofort fällige Verpflichtungen nur Einlagen und Kreditoren von sofortiger Fälligkeit, oder mit einer Kündigungsfrist von weniger als 7 Tagen und bringt von Akzepten die eigenen Akzepte in Abzug; auf der anderen Seite sondert er auch manchen illiquiden Bestandteil aus den flüssigen Aktiven aus, z. B. aus dem Wechselbestande die eigenen Akzepte, die eigenen Ziehungen und die Solawechsel der Kunden an die Order der Bank. Entsprechend der Ausscheidung der länger befristeten Kreditoren läßt er auf der Seite der flüssigen Mittel erster Ordnung Reports und Lombards außer Ansatz. Das Ergebnis dieser Liquiditätsberechnung ist erheblich günstiger als das der bisherigen Methode. Die sofort fälligen Verbindlichkeiten waren für die Berliner Großbanken auf Grund der Ausweise für 1912 durch flüssige Mittel ersten Ranges zu 43,9%, durch flüssige Mittel überhaupt zu 87,1% gedeckt, wogegen die alte Methode 33,3% bzw. 43,9% ergibt. Der „Praktiker“ begnügt sich nach Rießer<sup>3)</sup> vielfach damit, daß  $\frac{1}{3}$  sämtlicher Verpflichtungen mit liquiden Mitteln ersten Ranges: Kasse, Bankguthaben, Reports und Wechseln, gedeckt ist — ein Verhältnis, das in praxi weder überall erreicht wird, noch für die Liquidität in allen Fällen ausreicht.

Das Ergebnis der verschiedenartigen Liquiditätsberechnungen einer umfangreichen Literatur möchte ich dahin zusammenfassen: Die privatwirtschaftliche Liquidität der deutschen Kreditbanken ist zurzeit „keine ungünstige“<sup>4)</sup>, wenn auch eine in dem Jahrzehnt von 1890 zu 1910 verschlechterte — übrigens auch eine

<sup>1)</sup> Literaturangaben in der Bankenquete 1908/09. Materialien zur Frage des Depositenwesens, Punkt VI des Fragebogens. S. 134, 143 ff. Berlin 1910. Vgl. auch Heinemann in Conrads Jahrbüchern. 3. F. Bd. 20. S. 90. Jena 1900. Koppel im Plutus v. 26. Mai 1906. Frankf. Zeitung Nr. 93 v. 1. IV. 1907. Deutscher Oekonomist v. 23. XI. 1907. S. 561. v. Lumm, Bankarchiv v. 15. III. 1912. S. 182.

<sup>2)</sup> Schär, Die Bank im Dienste des Kaufmanns. Leipzig 1909. S. 13.

<sup>3)</sup> J. Rießer, Großbanken, 4. Aufl. Jena 1912. S. 165.

<sup>4)</sup> Eine „vorzügliche“? Vgl. Meltzer, Das Depositenwesen Deutschlands. Jena 1912. S. 70.

sehr verschiedenartige; man vergleiche z. B. die Deutsche Bank mit dem Schaaffhausenschen Bankverein, eine liquide mit einer illiquiden Großbank.

Ich möchte dieses — mit Vorsicht — günstige Urteil durch folgende Erwägungen stützen: Die Kritiker unseres Bankwesens, vor allem die Ausländer, berücksichtigen meist nicht die sehr erheblichen eigenen Mittel unserer Banken, welche verhältnismäßig illiquid angelegt sein dürfen, da sie den unkündbaren Forderungen der Aktionäre entsprechen. Dezember 1908 betrug die eigenen Mittel etwa die Hälfte (!) aller Verpflichtungen unserer Kreditbanken. In Effekten und Konsortien als der illiquidesten Anlage war nicht über  $\frac{1}{3}$  des eigenen Vermögens angelegt <sup>1)</sup>.

Zu dem eigenen Vermögen tritt der Reservefond, der nach deutscher Gewohnheit eigentlich „Reservekonto“, d. h. dividendenfreies Eigenkapital ist. Indem das Gesetz die Auffüllung des Reservefonds erzwang, wuchsen den deutschen Kreditbanken die Reserven von 12,9% (1885) bis zu 22,9% (1908) des Aktienkapitals an — abgesehen von den sehr erheblichen stillen Reserven. Obige Reserven, als Garantiemittel des Aktienkapitals für die Aktionäre, dürfen illiquideren Anlagen zugeführt werden als die „fremden Gelder“ <sup>2)</sup>. Hierzu kommt die gegenseitige Hilfeleistung, auf die unsere Banken im Notfalle rechnen können — eine Art Liquiditätsversicherung. Allerdings ist Bankkredit einer Bank nur Hilfsmittel in außerordentlichen Fällen. Wer regelmäßig selber des Kreditvermittlers bedarf, scheidet — wie bereits Schulze-Delitzsch gut gesagt hat — aus der Reihe der Kreditvermittler aus und sinkt in die Rolle des Bankkunden zurück <sup>3)</sup>. Aber im Notfalle geht ein Instanzenzug von der Kleinstbank bis hinauf zur Größtbank, von einer Großbank zur andern. Der Dresdner Bank wurden 1901 in drei Tagen 60 Millionen M. entzogen, die sie mit Hilfe anderer Banken ohne weiteres aufbrachte. Eine solche Solidarität der deutschen Bankwelt bedeutet ein erhebliches Stück von Krisen- und Kriegsbereitschaft und vermindert — aber verstärkt auch zugleich! — die Gefahren unseres Kreditsystems: „Alle für einen!“

Scharf zu scheiden von der Frage der Liquidität ist die Frage des Edelmetallbestandes bei den Banken. Man vermeidet hierfür besser den Ausdruck „Kasse“, da zur Kasse öfters Bankguthaben, Schecks usw. mitgerechnet werden. Eine höchst liquide Bank, die ein großes Giroguthaben bei der Reichsbank aufweist, kann überhaupt keine nennenswerten Edelmetallbestände besitzen; denn vom privatwirtschaftlichen Standpunkte der Bank aus sind Edelmetallvorrat und Guthaben bei der Reichsbank gleichwertig. Umgekehrt kann eine höchst illiquide Bank verhältnismäßig hohe Edelmetallbestände, etwa durch Verpfändungen eigenen oder anvertrauten Vermögens, sich kurzfristig beschafft haben. Die Sorge für Edelmetallvorräte ist volkswirtschaftlicher (intervalutarischer) Natur und liegt der Zentralnotenbank ob; sie hat mit der Liquiditätsfrage der privaten Banken nicht das mindeste zu tun.

### C. Arten der Banken.

Die deutsche Kreditbank von heute ist ein geschichtliches Konglomerat, nicht durch einen einheitlichen Begriff zu umschreiben, sondern nur so zu erfassen, daß man die verschiedenartigen Bankgebilde überblickt und dasjenige abstreicht, was aus dem Rahmen „Kreditbank“, so wie sie heute besteht, herausfällt.

a) Nach der äußeren Form unterscheidet man zunächst **Bankbetriebe in der Hand von Einzelunternehmern und solche in der Hand von Gesellschaften**, erstere „Privatbanken“, letztere „Banken“ schlechthin genannt.

<sup>1)</sup> Bankenquete 1908/09. Berlin 1910. Materialien zur Frage des Depositenwesens. Punkt VI. S. 126, 134.

<sup>2)</sup> Ad Reservefond: Passow, Die Bilanzen der privaten Unternehmung. Leipzig 1910. S. 66/68. Heilfron, Lehrbuch des Handelsrechts. Berlin 1907. I. Band S. 455 ff.

<sup>3)</sup> Schönitz, Der kleingewerbliche Kredit. Karlsruhe 1912. S. 168.

1. Die „Privatbanken“ nehmen an Zahl zu (1892: 2180; 1902: 2564; 1912 auf 3500 geschätzt), an Bedeutung ab<sup>1)</sup>. Wenige ganz Große rücken der Großbank nahe (Mendelssohn, Bleichröder): Großbanken mit persönlichem Einschlag. Im übrigen haben die größeren Privatbankbetriebe vielfach die Neigung, Vermögensverwaltung zu werden: „Das Genie ist nicht erblich“. Beispiel: Rothschild in Frankfurt, der das Diskontgeschäft als sicherste aller Anlagen pflegende Riesenrentner. Der Mittelbanker, einst der Vertrauensmann und Berater des Kunden, ging zurück. Beispiel: Ludwig Delbrück, der „seinen Beruf wie ein Amt auffaßte“<sup>2)</sup>. Die heutige Entwicklung verlangt damit vom Kapitalisten, will er nicht als Schaf zur Schlachtbank geführt werden, mehr wirtschaftliches Wissen und mehr Selbständigkeit als ehemals. Der Mittelbanker in seiner Unterschicht schied vielfach durch Effekten-Eigenspekulation oder durch unmittelbare Teilnahme an der Industrie aus der Reihe der Kreditvermittler aus. Dagegen vermehrte sich die — oft an das Proletarische streifende — Unterschicht, nicht selten dem Wucher benachbart, der „diskrete“ Kreditgeber kleinerer Geschäftsleute, bis ihm diese durch Genossenschaften entrückt werden. Zu seinem Geschäft gehört u. a. der Diskont zweifelhafter Wechsel, die Vermittlung von „Akzeptaaustausch“, der Vertrieb fragwürdiger Effekten an den nichtökonomischen Menschen bis zum Bauern, Dienstmädchen und Professor, die Verleitung zur Effektspekulation vielfach auch durch Reisende, daher „Animierbanker“. Besonders gefährlich ist dieser „wilde Banker“, wenn er unter dem Namen „Bank“, gar „Sparbank“, durch hohe Zinsen Einlagen aus Sparerkreisen anlockt. Die besseren Elemente unter den Mittel- und Kleinbankern haben die Neigung, in Aktienbanken aufzugehen; indem sie bei solchen Fusionen ihre illiquiden Forderungen (Hypotheken, Effekten) zurückbehalten müssen, entwickeln sie sich öfters zu Industriellen.

Aber indem man den relativen Rückgang des Privatbankgewerbes feststellt, hüte man sich, das Kind mit dem Bade auszuschütten. Der Schwerpunkt verschiebt sich; die ungeheuer gestiegenen Kreditansprüche sind nur durch die Aktienbank zu befriedigen. Dem Privatbanker bleiben jedoch wichtige Arbeitsgebiete erhalten, vor allem der Blankokredit an mittlere und kleinere Industrien und die Spezialisierung auf bestimmte Effekten. Der Privatunternehmer betätigt sich nicht selten arbeitsfreudiger als der Beamte, und die Dezentralisation der Kreditbanken findet an den wachsenden Verwaltungskosten ihre Grenze! Ein Zusammenschluß der Privatbanken nach französischem Vorbild könnte vielleicht manche Vorteile des Großbetriebs sichern und z. B. den Zugang zu größeren Emissionsgeschäften eröffnen<sup>3)</sup>.

2. **Bankbetriebe als Gesellschaftsunternehmungen:** „Banken“, vor allem **Aktienbanken.** Der Schwerpunkt unseres Bankwesens liegt heute in Deutschland so sehr auf der Aktienbank, daß, wenn wir im folgenden von „Banken“ reden, wir stets Aktienbanken meinen. Diese Tatsache ist von größter Bedeutung: Alle Probleme des Aktienwesens berühren unser Bankwesen in besonderer Schärfe.

Im einzelnen: Neben den offenkundigen Nachteilen — höheren Unkosten („der Taler wird nicht so oft herumgedreht“), der Indolenz der Aktionäre („bête comme un actionnaire“) — vergesse man nicht: Nur die Aktiengesellschaft ermöglicht jene Öffentlichkeit, welche der zentralen Stellung wie der volkswirtschaftlichen Verantwortlichkeit unseres Bankwesens allein entspricht. Der Aktienbank und ihr allein gegenüber ist damit ein gewisser Grad von Staatsbeaufsichtigung erzwingbar. Dasselbe gilt von den Bestimmungen über Ansammlung eines Reservefonds, die dem Privatunternehmer nicht aufzunötigen sind. Schließlich: Die Börsengängigkeit

<sup>1)</sup> E. Loeb, Schriften des Vereins für Sozialpolitik. Bd. 110. S. 248. Leipzig 1903. H. Schacht, Einrichtung und Bedeutung der Großbanken. Hannover 1912. S. 63.

<sup>2)</sup> Plutus v. 22. März 1913.

<sup>3)</sup> Kühne-Zeitz, Bankarchiv XII, Nr. 3: Die Möglichkeit eines Zusammenschlusses deutscher Privatbankiers.

der Aktie erlaubt eine verhältnismäßig niedere Verzinsung des in Bankaktien angelegten Kapitals. Ihre Durchschnittsverzinsung ist kaum höher als bei Hypotheken und Industrie-Obligationen. Dies ermöglicht den Banken die Pflege weniger gewagter Geschäfte als dem Privatbanker, soweit er mit fremdem Kapital wirtschaftet.

Bei dem enorm gewachsenen Umfang unserer Bankbetriebe werden die Fragen der inneren Organisation der Aktiengesellschaft für unser Bankwesen besonders brennend<sup>1)</sup>. Voran steht die Frage des Aufsichtsrates. Statt des ihm gesetzlich überwiesenen Kontrollamtes übt er eine oft sehr erhebliche Mitverwaltung aus. Gerade in dieser fördernden, nach außen — z. B. mit der Industrie — vermittelnden Tätigkeit liegt der Hauptnutzen des Aufsichtsrates. Um so wichtiger sind erfahrene, dem Geschäftsleben vielseitig verflochtene Mitglieder, die dann meist mehrere Aufsichtsratsstellen verbinden! Ein Kumulierungsverbot würde den Aufsichtsräten potente und intelligente Kräfte entziehen. Viel bedenklicher sind jene Ja-Sager mit großem Namen — oft um so beliebter, je weniger Kenntnisse sie besitzen — „Räte“, deren Rat, wenn befolgt, gleichbedeutend mit Ruin wäre. De lege ferenda schlägt man (mit gutem Grunde) vor: die Aufsichtsratsmitglieder sollten im Interesse der Gesellschaft zur Tantiemenaufspeicherung durch Gesetz gezwungen werden. Eine solche Maßregel läge auch im Interesse der nationalen Kapitalbildung, indem gerade leicht verdiente Tantiemen am meisten zum Luxusverbrauch verleiten.

Je weniger der Aufsichtsrat Kontrollinstanz ist, um so wichtiger sind die Kontrollorgane neben ihm. Jede größere Bank besitzt berufsmäßige Revisoren, welche von den leitenden Verwaltungsstellen möglichst unabhängig sein sollten; ihre Tätigkeit ist zunächst eine rechnerische und als solche wichtig genug. Man denke z. B. an die Feststellung von Ueberziehungen bei Kontokorrentkrediten, von mangelhafter Deckung der spekulativen Effektenkonten usw. Aber auch materielle Anstände haben sie namhaft zu machen und organisatorische Anregungen zu geben. Hierzu kommen Revisionskommissionen des Aufsichtsrates. Die Informationswünsche des einzelnen Aufsichtsratsmitglieds sind heute vom Gremium abhängig; die Informationsrechte des Einzelmitgliedes wären im Interesse vermehrter Kontrolle — wenn erforderlich, durch Gesetz — zu stärken. Revisionsinstanzen von Bankverbänden, wie solche im Genossenschaftswesen bestehen, sind im Kreditbankwesen noch wenig entwickelt. Felix Hecht verweist auf das englische „Institute of chartered accountance“ und verlangt Zwangsrevision auf Grund von Berufsbildung und Garantiekapital<sup>2)</sup>. Aehnliches fordert Rießer. Ohne zu solchen Vorschlägen Stellung zu nehmen, bemerken wir: Nicht der „bequeme“, sondern der „unbequeme“ Revisor ist der bessere, derjenige, welcher über das Rechnerische hinaus auch die wirtschaftliche Lage des Unternehmens erkundet und solchen Verbindlichkeiten nachgeht, die in keiner Bilanz stehen (z. B. Verpflichtungen aus Wechselgiro!). In manchen Fällen sind auch die Generalversammlungen — besonders unter Teilnahme von rede- und geschäftsgewandten Rechtsanwälten — ein nützliches, leider oft zu spät angewandtes Mittel der Kontrolle.

Unseren Kreditbanken ist als Aktiengesellschaften Bilanzöffentlichkeit vorgeschrieben. Es war jedoch diese aktienrechtliche Bilanz völlig ungenügend für Zwecke des Einblicks und des Vergleichs; in ihr wurden verschiedenartige interne Bilanzen nach den verschiedenartigsten Grundsätzen zusammengezogen. Wir verdanken

<sup>1)</sup> Passow, Die wirtschaftliche Bedeutung und Organisation der Aktiengesellschaft. Jena 1907. Steinitzer, Oekonomische Theorie der Aktiengesellschaft. Leipzig 1908. Rießer, Zur Aufsichtsratsfrage. Festgabe der Berliner juristischen Gesellschaft für Koch. Berlin 1903. E. v. d. Heydt, Der Aufsichtsrat der Aktiengesellschaften. Freiburg i. B. 1905. (Freiburger Seminararbeit.) Loeb, Das Institut des Aufsichtsrats. Conrads Jahrb. III. F. Bd. 23. S. 1 ff. Jena 1902. Preische, Die Praxis der Gründung von Aktiengesellschaften. Dresden 1915. S. Wolff, Das Gründungsgeschäft im deutschen Bankgewerbe. Stuttgart 1915.

<sup>2)</sup> F. Hecht, Schriften des Vereins f. Sozialpolitik, Bd. 113. S. 150 ff.

v. Schulze-Gavernitz, Kreditbank.

ausführliche, nach einheitlichen Gesichtspunkten angefertigte, in kurzen Zwischenräumen erscheinende Bankbilanzen erst den mit „sanftem Zwang“ durchgeführten Bemühungen der Reichsbank: Bilanzschema vom 1. Januar 1912. Nachdem die Berliner Großbanken bis auf eine Ausnahme sich der Vereinbarung angeschlossen, sind zahlreiche Provinzbanken gefolgt<sup>1)</sup>. Ein gesetzlicher Zwang zur Annahme dieses Schemas wäre nicht ausgeschlossen. Im einzelnen: Aus dem Wechselbestand wurden mit Recht eigene Akzepte, eigene Ziehungen und Solawechsel der Bankkunden ausgeschieden. Sie sind nichts anderes als wechselrechtlich gesicherte, möglicherweise ganz illiquide Debitoren, während das eigentliche Wechselfortefeuille rediskontabel ist und sich damit durch besondere Liquidität auszeichnet. Verbesserungen des Bilanzschemas sind sehr wohl denkbar. Insbesondere wären die Debitoren — dieser wichtigste Aktivposten — nach ihrer Höhe zu gliedern und die ganz großen individuell aufzuführen, da wenige große Debitoren besonders gefährlich sein dürften. Verdunkelt wird die Bilanzklarheit auch durch das weit verbreitete System der „stillen Reserven“, wodurch Verluste verschleiert und hohe Scheingewinne in schlechten Jahren ermöglicht werden können. Trotzdem sind die erzielten Fortschritte hoch zu veranschlagen.

Dagegen machte die Reformarbeit der Reichsbank Halt vor der Gewinn- und Verlustrechnung. Sie ist nach wie vor unübersichtlich und versagt z. B. die Antwort auf wichtige Fragen: Wie setzt sich der Zinsertrag zusammen? Ist das Effektenkonto zugunsten des Zinskontos vorweg belastet worden? Wie viel vom Effektengewinn geht auf Kommissionen, wie viel auf Kursgewinn? Wie viel vom Effektengewinn ist auf notleidende Effekten abgeschrieben worden? Die Gewinn- und Verlustrechnung wird weiter verwirrt durch die noch viel verbreitete Form der sog. „Verteilungsbilanz“, welche den Gewinn vorweg verteilt, statt ihn als einen einheitlichen Posten aufzuweisen.

Die Geschäftsberichte unserer Banken enthalten mehr oder minder geistvolle Bemerkungen über die allgemeine Wirtschaftslage, geben aber selten Antwort auf folgende Fragen: Welche Einzahlungsverpflichtungen ruhen auf den Konsortialbeständen, auf nicht volleingezahlten Aktien, auf zubeüpflichtigen Kuxen? Wie viel von den eigenen Effekten hat die Bank etwa weiter lombardiert? Wie hoch sind die Eventualverpflichtungen aus Wechselgiro?

Schließlich: Will man zu wirklich vergleichbaren Bilanzen gelangen, so wird man ordnend und vereinheitlichend auch auf das Gebiet der Bankbuchhaltung übergreifen müssen. Die Einheitlichkeit der Bilanz ist nur eine scheinbare, solange derselbe geschäftliche Vorgang in den verschiedenen Betrieben nach verschiedenen Grundsätzen gebucht wird<sup>2)</sup>.

Aber Bilanzen wie Geschäftsberichte nützen der Oeffentlichkeit wenig, wenn sie nicht durch eine sachkundige, rücksichtslose und unbestechliche Fachpresse bearbeitet werden. Um nur geschichtlich gewordener Verdienste zu gedenken, verweise ich auf die Leistungen Cohnstaedts in der Frankfurter Zeitung: auf seinen Kampf gegen Hypothekenschwindel (Sandenbanken!), gegen die Mündelsicherheit ungesunder Pfandbriefe. Frühzeitige Angriffe dieses Mannes auf die Trebertrocknungsgesellschaft und die Niederdeutsche Bank sind Ruhmesblätter in der Geschichte des deutschen Journalismus<sup>3)</sup>. Während in Frankreich einzelne Banken den Handelsteil der Tagespresse geradezu pachten und die Handelsredakteure besolden, während die englische Presse bei vorzüglicher, allgemein wirtschaftlicher

<sup>1)</sup> Buchwald, Technik des Bankbetriebes. 7. Aufl. S. 436 ff. Berlin 1909.

<sup>2)</sup> Ueber Bilanzfragen: Passow, Die Bilanzen der privaten Unternehmungen. Leipzig 1910. Rehm, Die Bilanzen der Aktiengesellschaften. München 1903. Reichskreibitz, Bilanz und Steuer. 2 Bde. Wien 1907/09. Schönwandt, Die Bilanzunwahrheit. Berlin 1908. H. V. Simon, Die Bilanzen der Aktiengesellschaften. Berlin 1899. Derselbe, Betrachtungen über Bilanzen und Geschäftsberichte der Aktiengesellschaften. Berlin 1906.

<sup>3)</sup> Geschichte der Frankfurter Zeitung. Frankfurt 1906, insbesondere S. 854—884.

Berichterstattung auf die Kritik von Einzelfällen nahezu verzichtet, sind Handelskritiken wie die der Frankfurter Zeitung, des Plutus, der Kölnischen Volkszeitung, des Berliner Tageblattes und der Deutschen Tageszeitung im Auslande ohne Beispiel — auch eine überwirtschaftliche Grundlage des neudeutschen Kapitalismus. Die Bildung unserer Handelsjournalisten zu Kenntnissen wie zu Verantwortlichkeitsgefühl ist eine wichtige Aufgabe unserer Universitäten und Handels-Hochschulen. Der Fichtefreund bezieht die „Bestimmung des Gelehrten“ auch auf den so versucherischen Beruf der Finanz- und Handelskritik, dessen formale Voraussetzung eben doch die breite Ausdehnung des bilanzpflichtigen Aktienwesens darstellt.

b) Nach ihrem Umfang teilt man die Banken in **Großbanken**, größere und kleine **Mittelbanken**, sowie **Kleinbanken**. Nach unseren heutigen deutschen Verhältnissen liegen die Grenzen bei einem Aktienkapital von über 100 Millionen Mk. (Großbank), von 100—10 und 10—1 (größere und kleinere Mittelbank), unter 1 Million Mark (Kleinbank). Die in der Hauptstadt des Landes ansässigen Großbanken, „**Berliner Großbanken**“, bilden als Zentralbanken einen in sich geschlossenen Kreis, darunter leitend die Größtbanken („D-Banken“) mit einem Aktienkapital von heute über 200 Millionen Mk. Die Mittel- und Kleinbanken lehnen sich meist als „**Provinzbanken**“ an diese Zentralbanken an. Die „deutsche Kreditbank“, von der wir im folgenden handeln, gehört einer dieser Gruppen an: sie ist Großbank oder Mittelbank.

Einer besonderen Beurteilung unterliegen die **Kleinbanken**, auf welche im folgenden nicht weiter eingegangen wird. Indem sie vielfach von Genossenschaften abstammen, tragen sie manchmal genossenschaftliche Züge; z. B. die Aktionäre besuchen noch persönlich die Generalversammlung<sup>1)</sup>, wobei öfters Stimmenhäufung durch Statut beschränkt ist. Infolge lokaler Vertrauensstellung sammeln gerade diese Banken zuweilen erhebliche Depositen bei geringfügigem Eigenkapital. Ihre Aktiva sind vielfach hypothekarisch festgelegt; manche Kreditgenossenschaft nahm die Aktienform nur um deswillen an, um an Nichtgenossen Hypothekarkredit gewähren zu können, was das Genossenschaftsgesetz verbietet.

Das Schwergewicht des deutschen Kreditbankwesens liegt durchaus bei den Großbanken und den größeren Mittelbanken. 1908 waren es 9 Berliner und 44 Provinzbanken mit  $\frac{5}{100}$  aller Werte (Aktivis und Passivis) der deutschen Kreditbanken überhaupt. Innerhalb dieses Kreises überwiegen die Großbanken zwar nicht an Eigenkapital, wohl aber an Geschäftsumfang und an Reserven. Vom gesamten Aktienkapital entfielen 1908 1200 Millionen Mk., mehr als 40%, auf die 9 Berliner Großbanken, weitere 1200 Millionen Mk. auf die 44 größeren Provinzbanken. Die Reserven waren bei den 9 Berliner Großbanken um mehr als 100 Millionen Mk. höher als bei den 44 großen Provinzbanken. Die „fremden Gelder“ dieser beiden Gruppen umfaßten (Ende 1908) 80% aller „fremden Gelder“ der deutschen Aktienbanken überhaupt, wobei 3,7 Milliarden auf die Großbanken, 2,7 auf die großen Mittelbanken kamen<sup>2)</sup>.

c) Die wichtigste **Scheidung** ist die **nach der wirtschaftlichen Funktion**. Man unterscheidet die Banken als Vermittler von langfristigem Anlagekapital und als Vermittler von kurzfristigem Betriebskapital.

**1. Vermittlung von Anlagekapital. α. Vermittlung privater Hypotheken** ist ein bankmäßiges Geschäft, obwohl vielfach in der Hand einer besonderen Klasse von Geschäftsleuten, welche zugleich in Grundstücken handeln. Der Fachausschuß der Berliner Handelskammer für Grundstücks- und Hypothekenverkehr hat die Bezeichnung „Bankgeschäft in Hypotheken und Grundbesitz“ anerkannt — mit Recht, wenn man das Hypothekengeschäft als Bankgeschäft, den Grundstückshandel als Nebengeschäft ansieht. Es besteht in der Tat kein funktioneller,

<sup>1)</sup> Schriften des Vereins für Sozialpolitik, Bd. 110. S. 364. Leipzig 1903.

<sup>2)</sup> Bankenquete 1908/09. Materialien z. Frage des Depositenwesens, Punkt VI. S. 107/110, 112. Berlin 1910.

sondern nur ein technischer Unterschied zwischen diesen Hypothekenvermittlern und den Hypothekenbanken. Daneben ist die Vermittlung hypothekarischer Darlehen an Private, an Hypothekenbanken und Versicherungsgesellschaften ein beliebtes Geschäft zahlreicher Kreditbanken, die zu diesem Zweck öfters besondere „Hypothekenabteilungen“ besitzen. Auch wenn die Bank als reine Vermittlerin auftritt, also die Hypothek nicht auf eigene Rechnung erwirbt, wird sie durch dieses Geschäft mit „moralischem Giro“ belastet. In vielen Fällen ist jedoch die Weitergebung der Hypothek nur möglich unter ausdrücklicher „Hypothekbürgschaft“; gelegentlich wurden Millionenhypotheken von Großbanken den Hypothekenbanken garantiert. Die Hypothekbürgschaft wird des öfteren durch Rückbürgschaft dritter — freilich öfters nur dazwischen geschobener — Tochtergesellschaften gemildert, bleibt aber auch in dieser Form eine bedenkliche Festlegung, welche die Immobilisierung der Bankmittel bilanzmäßig verschleiert. Vielfach werden die Hypothekbürgschaften in der Bilanz mit den ganz andersartigen kaufmännischen Bürgschaften vermischt, was das Bild weiter verdunkelt <sup>1)</sup>.

Die Hypothekenvermittlung und die Hypothekbürgschaft unserer Kreditbanken entspringt in den meisten Fällen der auf eigene Rechnung betätigten Grundstückserwerbung und Grundstücksverwertung, d. h. der Bodenspekulation. Bodenspekulation ist bankwidrig wie Spekulation in Kaffee oder Zucker. Dieser Satz muß früher oder später zur Anerkennung sich durchringen, wenn vom Bodengeschäft aus nicht die Keime der Fäulnis den ganzen gesunden Bankorganismus verseuchen sollen. In der Bodenspekulation wurzelt das sog. „Schachtelsystem“, indem die Banken eigene Festlegungen an Tochter-, Enkel-, Urenkel- (auch Nichten-) Gesellschaften abschieben. Für diese müssen sie doch letzten Endes eintreten, wenn auch in der Bilanz scheinbar liquide Aktiva (Debitoren, Effekten) auftauchen. Nicht selten bleiben die Banken bei Verkauf des Bodens an kapitallose Bauunternehmer auf zweiten Hypotheken sitzen, die den „derzeitigen Rentabilitätswert“ weit übersteigen. Den Banken bleibt dann nichts übrig als „durchzuhalten“, im besten Falle die Amortisation der Hypothek im Verlaufe längerer Zeit durchzusetzen. Privatwirtschaftlich gesprochen, bedeutet die Festlegung in großstädtischem Grund und Boden für jede Kreditbank eine Gefahr, die in Krisenzeiten verhängnisvoll werden kann. Vom volkswirtschaftlichen Standpunkt aus bedeutet das Bodengeschäft unserer Kreditbanken ein Hausmoment auf dem Grundstücksmarkt. „Starke Hände“ halten die hauptstädtische Bodenspekulation, so daß die einmal erreichten Bodenpreise bestehen bleiben. Diese „starken Hände“ sind die Großbanken, welche Millionen opferten, um wankende Baugesellschaften zu halten, an welche sie durch Hypothekbürgschaft gebunden waren <sup>2)</sup>.

Sehr viel bankmäßiger ist die Vermittlung von Hypotheken auf Erbbaurecht mit hochgradiger Amortisation — ein Geschäft, das unsern Kreditbanken zufällt, weil die Hypothekenbanken Erbbaurechte nicht beleihen. Dieses Geschäft ist dort um so unbedenklicher, wo es in Verbindung mit einer Stadtverwaltung gemacht wird, so daß die Möglichkeit besteht, unerwünschte Festlegungen auf dem Wege der Emission von Kommunalobligationen zu mobilisieren.

β. **Hypothekenbanken** und die ihnen verwandten öffentlich-rechtlichen Pfandbriefinstitute beschaffen hypothekarisch gesichertes Anlagekapital, indem sie nicht Hypotheken „vermitteln“, sondern dauernd im Besitz der von ihnen gewährten Hypothekendarlehen bleiben. Es gelingt ihnen dies dadurch, daß sie ihrerseits unkündbaren Kredit nehmen, indem sie Gläubiger finden, die geneigt sind, die Sicherheit ihrer Forderung mit Unkündbarkeit zu bezahlen. Hierzu dient die Technik

<sup>1)</sup> Frankfurter Zeitung vom 19. und 22. August 1912.

<sup>2)</sup> Goldschmidt, Schriften des Vereins für Sozialpolitik. Bd. 111. S. 359. Vgl. auch R. Eberstadt, Neue Studien über Städtebau. Jena 1912. S. 135. Eschwege, „Bank“ 1912. S. 318 ff. Derselbe, Boden- und Hypothekenprobleme. Jena 1913.

des Pfandbriefs — eines unkündbaren, nach bestimmtem Tilgungsplan heimzahlbaren, fest verzinslichen, börsengängigen Inhaberpapiers. Die Bank nimmt Kredit durch Verschleiß derartiger Effekten, welche sie ihren Hypothekarforderungen „substituiert“. Die Aktiva der Bank, auf denen die Pfandbriefe beruhen, bilden eine gleichartige Masse, indem die Grundstücke nach bestimmten, allgemein anwendbaren Grundsätzen zu guter — der Regel nach nur erster<sup>1)</sup> — Stelle beliehen werden. Spätere Hypotheken und industrielle Hypotheken, bei denen neben der sachlichen Unterlage das persönliche Moment eine Rolle spielt, gelten als ungeeignete Grundlage von Pfandbriefen (Hypothekbankgesetz § 12). Da der kleine Sparer — der „nichtökonomische Mensch“, welcher im eigenen Interesse zu bevormunden ist — die Anlage in Pfandbriefen bevorzugt, so sind die Geschäfte der Hypothekbanken gesetzlichen Beschränkungen und obrigkeitlicher Aufsicht unterworfen, was — mit wenigen Ausnahmen — die Verbindung der Hypothekbank mit der „Kreditbank“ verhindert. Hypothekbankähnlich konstruiert sind „Eisenbahnbanken“, soweit hypothekarische Verpfändung des Eisenbahnvermögens vorliegt, ferner Kommunalbanken, bei denen das steuerfundierte Darlehen an Kommunen die Hypothek ersetzt.

γ. In ihrer inneren Konstruktion sind der Hypothekbank nahe verwandt die sog. **Finanzierungsgesellschaften**. Der Name ist irreführend, da er ebensogut auf die Emissionsbank angewandt werden könnte; leider hat die Praxis bisher keinen passenderen ausgebildet: „Trust“, „Trustunternehmen“? Finanzierungsgesellschaften sind Banken, welche Anlagekapital an Industrien usw. vorschießen und es durch Ausgabe eigener Obligationen oder Aktien mobilisieren: Effektensubstitution. Der Unterschied von der Hypothekbank und den ihr verwandten Gebilden besteht in geringerer Sicherung der ausgegebenen Effekten, welche weder eine ersthypothekarische, noch eine öffentlich-rechtliche Unterlage besitzen. Zur Effektensubstitution tritt als Nebenaufgabe das Gründungsgeschäft, indem die F.-G. in vielen Fällen die zu finanzierenden Unternehmungen erst gründet. Das Aktivum der F.-G. besteht aus „emissions-unreifen“ Effekten. Mit der Veränderung dieses Effektenbesitzes, der aus keiner Bilanz hervorgeht, verändert sich der „innere Wert“ der von ihr ausgegebenen eigenen Effekten. Je weiter der Geschäftskreis der F.-G. sich ausdehnt, desto mehr verschiebt sich der Schwerpunkt von der Bilanz des Mutterinstitutes in die Bilanzen der Tochterinstitute<sup>2)</sup>. Die Unsicherheiten wachsen dort, wo die F.-G. verschiedenartigste Gründungen betreibt, statt sich auf dem Gebiete einer Technik zu halten. Nicht selten kommt es vor, daß sie zur Effektenspekulationsgesellschaft ausartet. Trotzdem entspricht die F.-G. in vielen Fällen den privatwirtschaftlichen Bedürfnissen der Industrien, wie des Anlage suchenden Publikums. Das Gründungsgeschäft wird für die eigentlichen „Kreditbanken“ um so unerwünschter, je weniger die neuzuschaffenden Effekten „Emissionsreife“ besitzen. Daher wurden F.-G. als Spezialinstitute geschaffen — bald von den Kreditbanken selbst (z. B. Internationale Bohrgesellschaft), bald auch von großen Produktionsunternehmungen, so insbesondere von den elektrischen. Indem das Publikum die Aktien und Obligationen der F.-G. kauft, erhält es börsengängige, „reife“ Effekten, nach denen es verlangt. Volkswirtschaftlich ist das Bedürfnis nach F.-G. in folgendem begründet: Je entwickelter eine Volkswirtschaft ist, um so mehr wendet sich das Kapital riskanten und ausländischen, vor allem kolonialen oder auch rein lokalen Unternehmungen zu, ferner solchen, welche weitschichtige Erschließungsarbeiten verlangen. Gerade die Verbreiterung und Vertiefung der kapitalistischen Wirtschaftsordnung schafft derartige unreife Effekten in wachsendem Maße: daher Effektensubstitution. Für die Kreditbanken sind die F.-G. oft genug „Blitzableiter“ solcher ihnen abliegenden Ansprüche des hochkapi-

<sup>1)</sup> Hypothekbankgesetz § 11.

<sup>2)</sup> Vgl. R. Liefmann, Beteiligungs- und Finanzierungsgesellschaften. Jena, Fischer, 1909. S. 88, 432. Seitdem in neuer Auflage erschienen 1913.

talistischen Zeitalters. Als Vermittlerin von Anlagekredit ist die F.-G. zwar echte Bank — aber eine Spezialbank, deren Geschäfte einer Verbindung mit dem regelmäßigen Kreditbankwesen widerstreben.

Die bekanntesten Beispiele der Finanzierungsgesellschaft sind Englands „financial companies“, besonders in der Goldminenindustrie. Sie gründen, bringen aber die Wertpapiere der gegründeten Unternehmungen nicht direkt ins Publikum, sondern statt dessen die eigenen marktgängigen Aktien und Obligationen und beherrschen durch Aktienbesitz die Industrie. In Deutschland beteiligten sich die Großbanken zunächst an ausländischen Finanzierungsgesellschaften<sup>1)</sup>. Seit den neunziger Jahren entstanden auch bei uns zahlreiche F.-G. für elektrische und montane Unternehmungen, für Kleinbahnen usw. Weitere derartige Gründungen liegen in der Luft. —

Nichts anderes als eine F.-G. wäre die von Felix Hecht und anderen vorgeschlagene „Industriebank“, welche (Namens-) Obligationen mit höherer Verzinsung und mit kürzerer Umlauffrist als die Pfandbriefe ausgibt. Zweck ist die Beschaffung von Anlagekapital für mittlere und kleinere Industrien, denen der Weg eigener Obligationen verschlossen ist. Auf die Bedenken hat Diehl aufmerksam gemacht: Fabriken sind nicht fungibel, sondern nur etwas wert in der Hand des fähigen Unternehmers; sie können durch Verschiebung der Technik oder der Konjunktur von heute auf morgen entwertet werden. Daher die Undurchsichtigkeit der Aktiva eines derartigen Institutes, sowie der Mangel an gesetzlicher Kontrolle<sup>2)</sup>.

In ähnlicher Weise ist die Errichtung von Schiffshypothekenbanken<sup>3)</sup> angeregt worden, wodurch man die „freie Fahrt“ der kleineren Schiffseigner neben der Linienfahrt der großen Schifffahrtsgesellschaften zu stärken hoffte. Obgleich das Seeschiff durch Eintragung in das Schiffsregister verpfändbar ist, wobei die Verfügung über das Schiff dem Schuldner verbleibt, obgleich ferner die Transportdampfer mehr oder minder vertretbar sind, in beider Hinsicht also eine gewisse Ähnlichkeit mit den Wohnhäusern besteht, so liegen die Bedenken auch hier nahe: Das Schiff ist beweglich, vom Gläubiger nicht immer anzutreffen. Zwar haften die Versicherungsgelder dem Gläubiger; tritt jedoch unterwegs ein Notverkauf ein, so haftet nur der Kaufpreis, alle Pfandrechte erlöschen. Ferner gehen nach HGB. § 754 die „Schiffsgläubiger“ dem Schiffspfandrecht vor. Endlich sind die Zinsen von Pfandbriefen durch die Mieten von Wohnhäusern doch viel besser gesichert als durch die schwankenden Seefrachten.

Hypothekenbanken, Finanzierungsgesellschaften und ähnliche Institute der Effektsubstitution scheiden als „Spezialbanken“ aus dem Rahmen der vorliegenden Arbeit aus.

**δ. Effektenemission.** Unsere Kreditbanken gewähren regelmäßigerweise Anlagekapital, indem sie — im Gegensatz zu der Hypothekenbank und Finanzierungsgesellschaft — die für ihre Kapitalhingabe erhaltenen Forderungen in Teile (runde Summen) zerlegen und in Effektenform an das Publikum weiterverkaufen. Die Bank schafft Effekten, scheidet aber, indem sie dieselben verkauft, aus dem Kreditnexus aus. In dieser Weise beschaffen sich Industrie-Unternehmen, Verkehrs-Unternehmen, Staaten, Provinzen, Kommunen durch Bankvermittlung Anlagekapital. Effektenbesitz ist kein Zweck der Bank; wo große Effektenbestände vorhanden, ist die Bank darauf „sitzen geblieben“. Entweder betreibt die Bank das Emissionsgeschäft allein als „reine Emission“

<sup>1)</sup> M. Jürgens, Finanzielle Trustgesellschaften (54. Stück der Münchener volkswirtschaftlichen Studien). Stuttgart und Berlin 1902. Bankarchiv II. 1902/03. S. 95.

<sup>2)</sup> Frankfurter Zeitung v. 16. und 25. Sept. 1908 und K. Diehl im Bankarchiv VIII. S. 189; dafür Lansburgh in „Bank“ 1910. S. 1146 ff., 1152 und Sonntag, Industrie-Hypothekenbank. Kattowitz 1909.

<sup>3)</sup> M. Leo, Schiffshypothekenbanken. Bankarchiv v. 1. Januar 1911.

bank“, wie sie in Deutschland selten vorkommt — Typus: Berliner Handelsgesellschaft — oder in der bei uns üblichen Verbindung mit den Geschäften der kurzfristigen Kreditgewährung: „gemischtes System“. Demgegenüber sind sog. „Anlagegesellschaften“ überhaupt keine Banken: ihr Kapital wird dauernd in Effekten angelegt, um durch verschiedenartige Anlagen und gewinnbringenden Verkauf die Verzinsung bei relativer Sicherheit der Anlage zu erhöhen; sie wirtschaften also mit eigenem Kapital als Vergesellschaftungen von Leihkapitalisten oder Spekulanten.

ε. **Effektenkommission.** Auch der Kauf oder Verkauf von Effekten im Auftrage Dritter ist echt bankmäßige Kreditvermittlung. Die Bank ersetzt den zur Kreditgewährung weniger geneigten Gläubiger durch einen andern, hierzu geneigteren oder befähigteren. — Effektenemission und -kommission, denen ein beträchtlicher Bruchteil ihrer Gewinne entstammt, bilden wichtige Geschäftszweige unserer Kreditbanken; sie werden unten des näheren behandelt.

2. **Vermittlung von Betriebskapital.** „Kreditbank“ im engeren Sinne ist nach üblichem Sprachgebrauch diejenige Bank, welche kurzfristigen Kredit gibt und kurzfristigen Kredit nimmt. Sie nimmt Kredit durch Annahme „fremder Gelder“; sie gibt Kredit entweder in „laufender Rechnung“ oder in besonderer pfandmäßiger oder wechselfmäßiger Form: Depositengeschäft — Kontokorrentgeschäft — Lombard- und Diskontgeschäft. Man pflegt diese Geschäfte als „reguläre Bankgeschäfte“ zu bezeichnen, wobei man den englischen Typus als Norm empfindet. Das Notengeschäft, das gleich dem Depositengeschäft der Bank zur Beschaffung kurzfristiger Betriebsmittel dient, unterfällt gesetzlichen Sonderbestimmungen und eignet Spezialbanken, „Notenbanken“, die aus dem Rahmen dieser Arbeit herausfallen.

Diejenigen Banken, welche sich auf die regulären Geschäfte beschränken, werden „reine Depositenbanken“ genannt — ein Banktypus, der in England vorherrscht, und auf den hin sich auch die bekanntesten französischen Großbanken entwickeln. Er spielt zurzeit in Deutschland eine geringe Rolle. Noch ist Deutschland für einen Depositenzins von 2—2½%, über welchen reine Depositenbanken kaum hinausgehen können, nicht reif. Selbst Ad. Wagner erklärt den englischen Zustand für „noch nicht erreichbar“. Auch der öfters gehörte Vorschlag einer Reichsdepositenbank<sup>1)</sup> krankt an dem Dilemma: Entweder zu niedere Zinsen oder zu gewagte, bzw. illiquide Geschäfte. Am ehesten scheinen die bestehenden Privatnotenbanken geeignet, sich zu reinen Depositenbanken umzugestalten, soweit sie das Notenprivileg aufgeben. Diesen Weg ist die Frankfurter Bank gegangen. Immerhin bleibt es zweifelhaft, ob ihre Schwesterinstitute nachfolgen können. Die Verhältnisse der Frankfurter Bank liegen eigenartig: Als reine Depositenbank kann sie trotz hohen Eigenkapitals eine verhältnismäßig hohe Dividende zahlen als Girostelle für die Frankfurter Banken, als Kommissionärin für Börsengeschäfte unter Beleihung erheblicher Effektedepots, vor allem als Vermögensverwalterin für Stiftungen und konservative Großkapitalisten auf dem altrentnerischen Boden Frankfurts, der in dieser Art in Deutschland nicht seines gleichen findet<sup>2)</sup>.

#### D. Die deutsche Kreditbank der Gegenwart.

a) **Begriffsbestimmung.** Wir können zusammenfassen: die „deutsche Kreditbank“, wie sie gegenwärtig in Deutschland vorherrscht, ist eine große

<sup>1)</sup> Warschauer, Depositenbankwesen in Deutschland. Jahrbücher für Nationalökonomie. III. F. Bd. 27. 1904. S. 433 ff.

<sup>2)</sup> Ruby, Die badische Bank. Karlsruhe 1911. S. 104 ff. (aus den volkswirtschaftlichen Abhandlungen der bad. Hochschulen).

oder mittlere Aktienbank, welche das reguläre Bankgeschäft mit dem Effekten-Emissionsgeschäft und -Kommissionsgeschäft vereinigt. In dieser „Arbeitsvereinigung“ liegt die Stärke wie die Schwäche des deutschen Bankwesens: Größere Gewagtheit — größere Regsamkeit! Die deutsche Arbeitsvereinigung erwuchs historisch auf dem Boden der „Bankenfreiheit“, welche vor allem Freiheit der Depositenanlage bedeutete. Ohne sie wäre der jähe Aufschwung der deutschen Volkswirtschaft im letzten Menschenalter unmöglich gewesen. Nach der Reichsgründung galt es, alle Kräfte des kapitalarmen Landes zusammenzufassen; das Kreditbedürfnis überwog bei weitem das Anlagebedürfnis. Um Kredit zu gewähren, sammelten die deutschen Banken „fremde Gelder“. Allmählich tritt im deutschen Bankwesen das Emissionsgeschäft zurück, das reguläre Bankgeschäft schiebt sich in den Vordergrund, so daß der Gewinn aus dem regulären Bankgeschäft den aus dem Emissionsgeschäft weit überflügelt; so z. B. bei der Diskontogesellschaft, mehr noch bei der Deutschen Bank. Besonders werden die Dividenden unabhängig von den Zufallsgewinnen über Effekten und Konsortien, welche lieber zu inneren Ausgleichungen und Kräftigungen benutzt werden <sup>1)</sup>. Die umgekehrte Entwicklung vollzieht sich in England, wo die berühmte Arbeitsteilung zurückgeht und — wie auf andern Gebieten — eine Entwicklung in der Richtung auf die deutschen Verhältnisse vorliegt <sup>2)</sup>. Eine Arbeitsvereinigung — weit über das deutsche Beispiel gesteigert — weist Rußland auf, wo die Geschäfte des Warenhandels vielfach noch von den Banken betrieben werden, das Depositenwesen dagegen noch in den Kinderschuhen steckt.

**b) Nebengeschäfte.** Unsere Kreditbanken betreiben eine Reihe bankmäßiger Nebengeschäfte: 1. **Arbitrage** in Edelmetall, Wechseln, Effekten, d. h. die Ausnutzung interlokaler Preisdifferenzen — bankmäßig, weil unspekulativ und zugleich ein Hilfsmittel des internationalen Zahlungs- und Kreditverkehrs; das Geschäft weniger an Börsenplätzen seßhafter Großbanken, schon wegen der Höhe der erforderlichen Umsätze.

2. **Das Aufbewahrungs-, insbesondere Effektendepotgeschäft.** Man scheidet offene Depots — der Kunde ist Eigentümer, die Bank Verwalterin, Ergänzung des Effekten-Kommissionsgeschäfts — und geschlossene Depots — Schubfachvertrag! Im letzteren Falle ist die Bank nicht Besitzerin, auch nicht Mitbesitzerin der Einlage. Dies ändert sich erst, wenn der Kunde die Einlage ausdrücklich verpfändet. Dann steht der Bank das Recht zu, den Kunden bei Oeffnung des Fachs zu überwachen, da das Pfandrecht durch Entfernung der Einlage zwar nicht aufgehoben, aber in seiner Verfolgung erschwert wird <sup>3)</sup>.

3. **Raterteilung** in Vermögensangelegenheiten, besonders bei Effekten-An- und Verkauf. Einst vorzugsweise Aufgabe des Privatbankers, dessen Vertrauens-Verhältnis zu dem Kunden oft durch Geschlechter sich forterbte, ist diese Tätigkeit heute vielfach auf den Direktor der Provinzbank oder der provinzialen Großbankfiliale übergegangen. Aber der Privatbanker, weil weniger in das Emissionsgeschäft verstrickt, war der unbefangene Berater. Es besteht die weitverbreitete, nicht immer unzutreffende Meinung, daß die Banken gelegentlich den Kunden zu Effektenspekulationen „animieren“. Aber andererseits drängt auch der Kunde oft zu spekulativen Anlagen. Mit jenem heiratslustigen Bauernmädchen denkt er: „Ratet mir, aber ratet mir nicht ab.“ Während er schmunzelnd Gewinne einsteckt, beklagt er sich und „klagt“ er bei Verlusten. Die solide Bankwelt hat ein nicht geringes Interesse an der ökonomischen Erziehung des Publikums, daher sollte sie vor allem den geschäftsunkundigen Sparer auf den Unterschied von festverzinslichen und Divi-

<sup>1)</sup> Frankfurter Zeitung, Abendblatt v. 13. Nov. 1913.

<sup>2)</sup> Bankenquete 1908/09. Die Verhandlungen der Gesamtkommission zu Punkt VI des Fragebogens (Depositenwesen). S. 58. Berlin 1910.

<sup>3)</sup> Vgl. Regelsberger, Bankarchiv VII. 1907. S. 2, sowie eine reiche juristische Literatur.

dendenpapieren und die Gefahren der letzteren — z. B. auch auf die Nachschußpflicht bei Kuxen — aufmerksam machen. Keine Aktie ist „Rentenpapier für das Alter“. Die Raterteilung des Bankers ist eine *entgeltliche*, indem sie entweder auf einer vertraglichen Hauptverpflichtung oder auf einer unselbständigen Nebenverpflichtung gelegentlich des Effektenkommissionsgeschäfts beruht. Die Vorteile des Bankers aus den kommissionsweisen Geschäftsabschlüssen bilden in diesem Falle den Entgelt; daher haftet der Banker auf Grund eines Vertragsverhältnisses, also für Fahrlässigkeit in der Raterteilung (BGB. 676). Der Banker ist zudem Sachverständiger und hat seine Aeußerungen sorgfältig zu prüfen; er hat nicht nur wahre Tatsachen mitzuteilen, sondern auch „auf Bedenken aufmerksam zu machen“, z. B. haftet er wegen Empfehlung von Aktien, wenn die zur Zeit des Ankaufs bestehenden Kurse nur künstlich durch seine eigene Intervention gehalten wurden; er haftet, wenn er bei der Raterteilung Mängel des Gründungsvorgangs, die ihm als Emittenten bekannt waren, verschwiegen hat<sup>1)</sup>.

**4. Inkassogeschäft**, d. h. die Einziehung von Rechnungen, Schecks, Wechseln des Kunden ist ein nützlich, die Bankzwecke förderndes Nebengeschäft. Nicht nur erhält die Bank Barmittel, die gewöhnlich einige Tage verbleiben, sondern sie gewinnt auch einen Ueberblick über die Geschäfte des Kunden und Gelegenheit zur Anknüpfung neuer Verbindungen. Aus den Wechseln und Rechnungen, die durch ihre Hand gehen, lernt die Bank die Güte und den Umfang zahlreicher Firmen kennen und befähigt sich damit zur Auskunftserteilung, die sich oft zu einem besonderen Nebengeschäfte auswächst.

**5. Bürgschaftsgeschäft.** Bürgschafts- („Aval“-) Verpflichtungen sind keine Passiva der Bank, sondern nur mögliche Passiva der Zukunft<sup>2)</sup>. So verbürgt z. B. die Bank den Steuer- oder Zollkredit des Händlers oder Fabrikanten zugunsten der Staatskasse durch Hinterlegung eigener Wechsel; diese Wechsel werden erst fällig, wenn der Kautionsfall eintritt. Gewöhnlich erhält die Bank ihr Akzept nach Freigabe der Kautions unbenutzt zurück. Daher ist die Bürgschaft kein Kreditgeschäft, also auch kein Bankgeschäft, wohl aber ein bankmäßiges Nebengeschäft. Beispiel aus süddeutscher Praxis: Die Bank verbürgt einer Genossenschaft bäuerlicher Rübenbauern die Abnahme der Rüben zu vertragmäßigen Preisen durch die Zuckerfabrik. Andere Fälle beziehen sich auf die rechtzeitige und ordnungsmäßige Lieferung von Waren. Während ein Teil der Banken diese Bürgschaftsverpflichtungen nicht in die Bilanz aufnimmt, werden sie — was für Zwecke der Bilanzklarheit erwünscht ist — von anderen Banken durch Einrückung in beide Seiten der Bilanz ziffernmäßig zur Erscheinung gebracht<sup>3)</sup>.

**6. Vom Gründungsgeschäft** als dem bankmäßigen Nebengeschäft der Effektenemission wird unten die Rede sein.

**c) Benachbarte Kreditgebilde.** Um das Wesen der deutschen Kreditbank noch schärfer zu erfassen, ist es nötig, sie von zwei benachbarten Bankgebilden abzugrenzen: von der Sparkasse und der Kreditgenossenschaft.

**1. Sparkassen** sind Kreditvermittler, aber im Unterschied von Banken keine Erwerbsunternehmungen, sondern Wohlfahrtseinrichtungen<sup>4)</sup> zugunsten des kleinen Sparers, worauf sich ihr Steuerprivilegium gründet. In ihrer inneren Struktur sind sie der Kreditbank in vielem *e n t g e g e n g e s e t z t*. Der typische Einleger der Sparkasse ist der im Arbeitsvertrag Angestellte: der Lohnarbeiter, das Dienstmädchen, der

<sup>1)</sup> E. Wolff und F. Birkenbihl, Die Praxis der Finanzierung. 2. Aufl. Berlin 1908. S. 303/04, 306. Bankarchiv III. 1904. S. 209. Die Bank. 1909. S. 836. (L. Eschwege, Die Haftung des Bankiers bei der Empfehlung von Wertpapieren.) Vgl. auch die Entscheidung des II. Zivilsenats des Reichsgerichts vom 3. Juli 1911.

<sup>2)</sup> Schär, Die Bank im Dienste des Kaufmanns. Leipzig 1909. S. 24.

<sup>3)</sup> Bankenquete 1908/09. Materialien zur Frage des Depositenwesens (Punkt VI des Fragebogens). Berlin 1910. S. 130. Plutus vom 20. April 1912.

<sup>4)</sup> Anders Somary in Schmollers Jahrbuch Jahrgang 36, 2 Heft. S. 53.

Unterbeamte<sup>1)</sup>. Ihre Spareinlagen sind mehr oder minder als dauernde Anlagen gemeint, „liegen ruhig“. Es ist Anlagekapital, das der geschäftsunkundige Sparer der Sparkasse überläßt, statt Effekten zu kaufen. Gerade diese Unbeweglichkeit entspricht dem Wesen der Sparkasse, welche alles Interesse daran hat, die großen, aber außerordentlich beweglichen Betriebsreserven der Geschäftswelt von sich fern zu halten. Darum wird vielfach die Höhe der Einlage nach oben begrenzt, was freilich durch Verteilung der Einlage auf mehrere Sparkassenbücher umgangen werden kann. Für die Sparkasse steht die Sicherheit ihrer Anlagen voran, für welche meist gesetzliche Vorsorge getroffen ist (etwa gerichtliche Schätzung der zu beleihenden Immobilien). Hypothekenanlage ist hier möglich, ja volkswirtschaftlich erwünscht, soweit das Kreditbedürfnis des kleinen Landwirts von Sparkassen besser als von Hypothekenbanken und Landschaften befriedigt wird. Die Frage der Liquidität tritt demgegenüber zurück; im letzten Notfall ist ein staatliches Moratorium möglich und unter Umständen im Interesse des Einlegers selbst gelegen. Jedenfalls ist ein Sparkassenmoratorium ganz anders zu beurteilen, als ein allgemeines Moratorium. Hat sich das Gewitter verzogen, so ist der Sparer noch im Besitze seiner durch Immobilien gesicherten Einlage, für die er als unökonomischer Mensch gerade in Krisenzeiten vielleicht keine sichere Anlage fände. Für teilweise Liquidität wird am besten durch Besitz von beleihbaren Staatsanleihen und ähnlichen Werten gesorgt. Viel weniger eignet sich Anlage im Personalkredit, schon wegen der Geschäftsunkunde vieler Sparkassenleiter. „Wechselanlage“ der Sparkassen verbirgt vielfach rein personale Kreditgewährung, nachdem die Grundstücke des Kreditnehmers mit Hypotheken überlastet sind. Scheck- und Giroverkehr führt den Sparkassen die beweglichen Einlagen der Geschäftswelt zu und widerspricht ihrem Wesen. Je beweglicher die Einlagen, um so bedenklicher wird die übliche Hypothekenanlage. Vergüten Sparkassen den großen und beweglichen Einlegern den gleichen Zins wie den kleinen und beharrlichen Kunden, so liegt darin eine Benachteiligung der letzteren, die dem Wesen der Sparkasse als Wohlfahrtseinrichtung widerspricht. Dem kleinen Sparer ist die Abhebung zu erschweren, statt sie durch Scheckeinrichtung zu erleichtern. Vermischung von Bank und Sparkasse ist im theoretischen wie praktischen Interesse abzulehnen, wenn auch gewisse Anlagen bei der Verschiedenheit des Sparkassenzinsfußes und des Bankdiskonts — ersterer ist weniger beweglich als letzterer — den jeweils vorteilhafteren Ankerplatz aufsuchen werden. Nur soweit die Sparkassen ihrem sozialen Grundcharakter treu bleiben und eben nicht zu Banken sich entwickeln, ist ihr Steuerprivileg gerechtfertigt.

2. Ganz im Gegensatz zu den Sparkassen sind die **Kreditgenossenschaften** echte Banken und die nächsten Verwandten der „Kreditbank“, welche von unserem Genossenschaftswesen mancherlei lernen kann<sup>2)</sup>. Immerhin bestehen nicht unerhebliche Unterschiede: Kreditgenossenschaften sind die Kreditbanken der kleinen Unternehmer (Landwirte, Handwerker, Kleinhändler), welche letztere vom unökonomischen Standpunkt zum „Kleinkapitalisten“ emporerziehen. Hauptbesitz dieser Mitglieder ist ihre an die Person gebundene Arbeitskraft. Da die Arbeitskraft des einzelnen keine genügende Kreditbasis ist — „Personen sterben und verderben“ —, so schließen sich viele zusammen, womit die Wirkung der persönlichen Schicksale ausgeschaltet wird. Darin liegt der Grundgedanke von Schulze-Delitzsch, der nur bei Solidarhaft der Genossen voll verwirklicht wird. Das ist auch

<sup>1)</sup> Vgl. hierfür die interessanten Ziffern bei V. Homburger, Das Sparwesen in Baden. Altenburg 1911. S. 14/16. Schachner, Handwörterbuch, III. Aufl. Artikel „Sparkassen“. Derselbe, Kritik des Sparkassenwesens. Archiv für Sozialwissenschaft. 1905. 21. Bd. S. 111—150.

<sup>2)</sup> H. Schönitz, Der kleingewerbliche Kredit in Deutschland unter besonderer Berücksichtigung des Groß. Baden (Volkswirtschaftl. Abhandlungen der badischen Hochschulen. XI. Bd. 4. Ergänzungsheft). Karlsruhe 1912.

der Standpunkt des „Allgemeinen Verbandes“: Beschränkte Haftpflicht gilt als das „Unnormale“. Daher das Schlagwort: Die Kreditgenossenschaft ist Personalgemeinschaft, die Kreditbank ist Kapitalgemeinschaft. Aus diesem Grundunterschied fließen zahlreiche Abweichungen von der Kreditbank. Der Geschäftsbetrieb der Genossenschaft ist beschränkt auf Mitglieder, da Mitgliedschaft nicht vom Kapital abhängt, also ohne weiteres zu erwerben ist, aber Mitbürgerschaft bedeutet. In der Generalversammlung wird nach Köpfen abgestimmt; nach Genossenschaftsgesetz soll das Statut den Geschäftsanteil nach oben begrenzen. Hierzu kommt das Verbot der Doppelmitgliedschaft. Um die Gefahren der Solidarhaft zu mildern, sind Effektengeschäfte ausgeschlossen — Kreditgenossenschaften sind reine Depositenbanken. Dagegen stimmen die Kreditgenossenschaften mit den Kreditbanken in folgenden Punkten überein: Beide wirtschaften als Vermittler kurzfristigen Kredits grundsätzlich mit fremdem Geld und suchen grundsätzlich Einlagen derselben Geschäftskreise, denen sie Kredit zuführen. Sie ziehen Depositen an, insbesondere auch durch Pflege des Schecks und Giroverkehrs. Eigenes Kapital ist nur Betriebsfond und Garantie für die Gläubiger; der Reservefond ist nur Reservekonto; jedoch legen die besseren Genossenschaften ihre Reserven überwiegend in Staatsanleihen u. ä. an. Das Verhältnis von eigenen zu fremden Geldern ist etwa das gleiche wie bei Großbanken. Was die aktiven Kreditgeschäfte angeht, so gilt für beide, Kreditbanken wie Kreditgenossenschaften, das Prinzip der bankmäßigen Anlage. Daher ist Hypothekarkredit auch bei Kreditgenossenschaften unerwünscht. Eine Ausnahme machen Kaufgelder („Güterzieler“), die in wenigen Ratenzahlungen abgestoßen werden. Kreditgenossenschaften, welche solche übernehmen, erziehen damit den Bauern zur Tilgung des Besitzkredits. Auch darf die Liquidität der Anlagen bei Genossenschaften geringer sein als bei den Kreditbanken da auch unter den Einlagen solche mit längeren Kündigungsfristen häufiger sind. Bei den Anlagen der Genossenschaft spielt die Bürgschaft, die Sicherheit des kleinen Mannes, eine größere Rolle als bei der Bank. Die Zinssätze der Genossenschaften sind dem Kreditnehmer eher günstiger als bei Kreditbanken. Die Vergleichung der Verwaltungskosten mit den Gesamtumsätzen (welche den Maßstab für den Umfang der Geschäfte abgeben) zeigt, daß die Kreditgenossenschaften kaum teurer wirtschaften als die Riesenbetriebe der Großbanken. Die innere Verwandtschaft begründet endlich die häufige Umwandlung der Kreditgenossenschaften in Kreditbanken, oder ihre Fusion mit bestehenden Kreditbanken. Die Solidarhaft wird unhaltbar, wenn einzelne Mitglieder vom Kleinkapitalisten zum Großkapitalisten emporreifen und ihre Geschäfte einen solchen Umfang annehmen, daß er den kleineren Genossen bedroht. Zur Umgründung in Aktienbanken führt in manchen Fällen das Bestreben, hohe Dividenden dem vorhandenen Mitgliederkreis vorzubehalten. Es gibt Kreditbanken, welche gewerbsmäßig Genossenschaften „legen“, schon aus dem Grunde, weil die aus Kreditgenossenschaften hervorgegangenen Bankfilialen reich an Einlagen, vor allem an ländlichen Spargeldern, zu sein pflegen, und somit nur eine geringe Kapitalausstattung benötigen, dagegen zahlreiche Geschäftsverbindungen mitbringen. 37% aller heutigen deutschen Aktienkreditbanken — darunter allerdings überwiegend die kleineren — sind genossenschaftlicher Herkunft. Was die verhältnismäßige Bedeutung von Kreditbanken, Sparkassen und Kreditgenossenschaften angeht, so stellt ein Vergleich für Ende 1908 fest: Fremde Gelder (Kreditoren und Depositen) bei Kreditbanken 8¼ Milliarden Mk., bei Sparkassen 15 Milliarden Mk., bei Kreditgenossenschaften 3 Milliarden Mk. (Summa 26¼ Milliarden Mk.) Es wird jedoch dieser Vergleich der wirtschaftlichen Bedeutung der Kreditbanken schon wegen ihrer strafferen Kapitalzusammenfassung nicht gerecht. Da außerdem viel größere Beträge „fremder Gelder“ durch die Effektengeschäfte der Kreditbanken laufen, so liegt der wirtschaftliche Schwerpunkt durchaus auf letzteren.

## II. Kapitel. Geschichtliches.

Leider hat uns die Schule der historischen Nationalökonomie keine „Geschichte des deutschen Bankwesens im 18. und 19. Jahrhundert“ hinterlassen. Selbst der brauchbaren Monographien gibt es nicht allzuviele. Manche Versuche monographischer Darstellung scheiterten an dem Geheimnis, mit dem — recht unnötigerweise — unsere Großbanken die Geschichte ihrer Kinderkrankheiten umgeben.

Die deutsche Kreditbank der Gegenwart stammt nicht ab von dem, was früher vor allem „Bank“ genannt wurde — der Girobank, wie sie im Norden ihre berühmteste Ausbildung in der Hamburger Bank (seit 1610) fand. Letztere ist wichtig für unser Bankwesen der Gegenwart als der Mutterboden des Reichsbankgiros; aber gerade weil sie, der Stolz Althamburgs, nicht zur Kreditbank sich auswuchs, litt sie Schiffbruch<sup>1)</sup>.

**A. Vorläufer**, aber nicht Stammväter der deutschen Kreditbank waren **die alten Privatbanker**, insbesondere der rheinischen Städte, welche **im 18. Jahrhundert**, neben dem Warenhandel und dem Speditionsgeschäft, vor allem Wechselgeschäfte pflegten. Der internationale Zahlungsverkehr war damals wie im Mittelalter bei der Unsicherheit und der Kostspieligkeit der Bargeldsendung auf Wechsel angewiesen. Ein Beispiel bietet das Breslauer Haus Eichborn<sup>2)</sup>, welches in Garn und Leinwand handelte, daneben Spedition und Wechselhandel betrieb; es vermittelte die Zahlungsbeziehungen der Hirschberger Leinenverleger und des weit nach Polen hinein reichenden Breslauer Kolonialgeschäfts mit dem Amsterdamer Großhändler.

Daneben betrieben Juden — in den Reichsstädten vom Warenhandel noch abgedrängt — Geldwechsel, Geldleihe gegen Pfand und Juwelenhandel. Als **Hofjuden**, „Hoffaktoren“ — vor allem Armeelieferanten und „begewaltigte“ Gelddarleiher der Fürsten — stiegen sie in die Höhe<sup>3)</sup>. Ein Beispiel bilden die Berliner Schickler unter Friedrich Wilhelm I., welche in Bordeauxwein, Vitriol und Embterkäse machten, Geldsendungen an die Werbeoffiziere des Königs im Auslande und Vermögensübertragungen Salzburger Emigranten vermittelten. Den genialen Kronprinzen haben sie heimlich mit Büchern und Rheinwein versorgt und nach dem Fluchtversuch von 1730 dem kronprinzlichen Konto 600 Taler abgeschrieben. Später erwarben sie sich durch Flüssigmachung der von Napoleon erpreßten Kriegsentschädigung große Verdienste um den preußischen Staat. Als Geldgeber der Fürsten und Regierungen wurden diese Hofjuden Emissionshäuser in dem Maße, als der Staatskredit in Effektenform gegossen wurde. Es war dies im Westen seit dem 17., in Deutschland seit dem 18. Jahrhundert der Fall — zu einer Zeit, da der private Kriegsunternehmer verstaatlicht wurde. Hatten schon die Fugger für fürstlich-staatliche Kreditgeschäfte „fremde Gelder“ herangezogen, so geschah nunmehr die Aufbringung fremder Gelder unter ausdrücklicher Bezeichnung des Zweckes und unter Ausschluß anderer als nur „moralischer“ Haftung des Bankhauses mittelst der „Partialobligation“, die zuerst auf den Namen, sodann — den Verkehr erleichternd — auf den Inhaber gestellt wurde. Der Krieg hat nicht nur die Börse, sondern auch die Banken als Effekten-Emittenten und -Spekulanten geschaffen<sup>4)</sup>. Seit dem 18. Jahrhundert war die Amsterdamer Börse der internationale Effektenmarkt.

<sup>1)</sup> Ernst Levy von Halle, Die Hamburger Girobank und ihr Ausgang. Berlin 1891.

<sup>2)</sup> Kurt Moriz-Eichborn, Soll und Haben des Hauses Eichborn. Breslau 1903.

<sup>3)</sup> Metzler, Studien zur Geschichte des deutschen Effektenbankwesens. Leipzig 1911. S. 97.

<sup>4)</sup> R. Ehrenberg, Große Vermögen, ihre Entstehung und ihre Bedeutung. Bd. 1. 2. Aufl. Jena 1905. S. 81, 119 ff. W. Sombart, Krieg und Kapitalismus. Leipzig 1913. S. 25, 65 passim.

Was Amsterdam im Großen, das wurde Frankfurt im Kleinen — das „Geldzentrum“ Deutschlands: Wechsel- und Anleihemarkt. Während mehrerer Jahrzehnte wurde der Frankfurter Anleihemarkt von den Bethmanns<sup>1)</sup> nahezu monopolisiert. Die politischen Erschütterungen der französischen Revolution waren dem Zustandekommen eines regelmäßigen Börsenverkehrs gerade infolge jäter Kurschwankungen in dem politisch zunächst unberührten Frankfurt günstig — seit 1790. Sein Kurszettel wies 1800 schon gegen 20 Staatspapiere auf, der Berliner noch kein einziges<sup>2)</sup>. Dieses Frankfurt war nicht zufällig das Frankfurt des jungen Goethe, der Mutterboden jenes Wilhelm Meister, der in adligen Kreisen den Kopf hoch trägt und durch Rückkehr zum bürgerlichen Beruf über die geistreiche Gesellschaft im Grafenschloß emporreift. —

Als Frankfurter und Hofjuden, als Wechselhändler und später Effektenemittenten traten die Rothschilds unter den deutschen Bankern an die erste Stelle<sup>3)</sup>. Der Ursprung des Rothschildischen Hauses wurzelt bekanntlich in den Soldatenlieferungen des hessischen Kurfürsten an England, indem Meyer Amschel Rothschild seit 1775 jene Wechsel auf England diskontierte, durch die der löbliche Landesvater sich bezahlt machte. Sodann hat Rothschild Darlehen des durch Menschenhandel reich gewordenen Fürsten an andere deutsche Dynasten vermittelt, endlich das Vermögen des flüchtig gewordenen Gönners — seit 1806 — verwaltet. Daran reihte sich die Vermittlung der englischen Subsidien in Silber oder Tratten auf London an die Festlandsstaaten, die Uebersendung großer Goldbeträge (zum Teil sogar entnommen aus der französischen Zirkulation!) an Wellington. Diese höchst riskierten, z. T. lebensgefährlichen Geschäfte bildeten die finanzielle Grundlage der Freiheitskriege. Nach dem Kriege haben die Rothschilds den reicheren britischen Geldmarkt mit dem geldbedürftigen Kontinent in Verbindung gesetzt und besaßen bis über die Mitte des 19. Jahrhunderts ein Monopol für die Anleihen der meisten europäischen Staaten, besonders Oesterreichs. Die österreichischen „metalliques“ wurden das leitende Spekulationspapier der Zeit, ihr Kurs das Barometer der Börsenstimmung. Diesen Kurs beherrschten die Rothschilds, denen die vier damaligen Weltbörsen — London, Paris, Frankfurt, Wien — unterstanden. Kam Rothschild einmal wider Erwarten nicht an die Frankfurter Börse, so stieg der Diskont und sanken die Staatsanleihen. Als Diskonteuere besaßen die Rothschilds eine Monopolstellung, durch welche sie nicht nur über zahlreiche Provinzbanker, sondern auch über ganze deutsche Landesteile Macht ausübten<sup>4)</sup>. Ihre Stellung wurde dadurch gestärkt, daß die Aktienbank damals noch verboten war. Lawinenmäßig, mit der Wucht einer Naturgewalt, schien unsern Altvordern Rothschilds Vermögen anzuschwellen.

In den ersten Jahrzehnten des neunzehnten Jahrhunderts stand das staatliche Anleihegeschäft im Bankgewerbe voran: der Berliner Kurszettel enthielt 1813 1, 1830 dagegen 26 ausländische Staatspapiere. Damit wurden die deutschen Banker aus Wechselhändlern zu Vermittlern von Effektenspekulation und nicht zuletzt zu Effekten-Eigenspekulanten. Schon in den zwanziger Jahren wurde über Spekulation in ausländischen Werten bitter geklagt<sup>5)</sup>. Auch hier schöpften in einer an Nachrichten und Verkehr armen Zeit die internationalen Rothschilds den Rahm ab; man gedenke der berühmten Spekulation in englischer Rente unmittelbar nach der Schlacht von Waterloo, deren Ausgang in London noch unbekannt war. — Bei

<sup>1)</sup> Vgl. Pallmann, Gedenkbuch der Familie Bethmann (Privatdruck).

<sup>2)</sup> Wormser, Die Frankfurter Börse. (Freiburger Seminararbeit und Dissertation.) Frankfurt a. M. 1915.

<sup>3)</sup> Ehrenberg a. a. O. S. 42 ff.

<sup>4)</sup> Arthur Löwenstein, Geschichte des Württembergischen Kreditbankwesens und seiner Beziehungen zu Handel und Industrie. 5. Ergänzungsheft zum Arch. für Sozialw. und Sozialpolitik. Tübingen, Mohr, 1912. S. 36.

<sup>5)</sup> Morstadts Nationalökonom I. 1. S. 55 ff.

den sehr erheblichen interlokalen Preisverschiedenheiten — kein Telegraph! — blühte die Effektenarbitrage.

Aber nicht dem staatlichen Anleihegeschäft, nicht dem von Reichtum durchtränkten Boden Alt-Frankfurts entsprang die deutsche Kreditbank. Ihre Wiege wie die der deutschen Sozialdemokratie stand in den damals gärenden Rheinlanden: Marx und Mevissen — nicht zufällig — Zeitgenossen, Landsleute! Die Rothschilds standen dem Werkzeug der neuen Zeit — der Aktie — mißtrauisch und zurückhaltend gegenüber.

**B. Die Aktienbank 1848—70.** „Die deutsche Kreditbank“ ist in ihrer Vereinigung von Effektengeschäft und regulärem Bankgeschäft ein durchaus neuzeitiges Gebilde: Ursache und Wirkung zugleich des werdenden deutschen Industriestaates. Ihre Geschichte ist noch ungeschrieben. Hinter der Kreditbank und dem Industriestaat stehen die gleichen treibenden Kräfte: Agrarer Aufschwung seit den Freiheitskriegen, Bevölkerungsvermehrung und Kapitalansammlung in langer Friedensära 1815—1848, günstige Zahlungsbilanzen auf Grund agrarer Ausfuhr (Aufhebung der britischen Getreidezölle!). Ferner Edelmetalleinfuhr, besonders seit den kalifornischen Goldfunden, damit steigende Bankdepositen. Anfang der fünfziger Jahre suchte die preußische Bank sich vom Depositenandrang zu „befreien“. Hierzu kam der technische Umschwung der Industrie: 1822 wurde die erste Dampfmaschine in Preußen zu gewerblichen Zwecken aufgestellt; im selben Jahre befuhr das erste Dampfboot einen deutschen Strom, 1835 der erste Dampfwagen die Strecke Nürnberg-Fürth. Der Ausbau des deutschen Eisenbahnnetzes bewirkte den Aufschwung der Montanindustrie; 1847 wurde der erste Kokshochofen im Ruhrgebiet angeblasen. Eisenbahn und Montanindustrie schufen die Voraussetzungen einer großzügigen Erweiterung des Emissionsgeschäfts weit über das staatliche Anleihegeschäft hinaus, zugleich brauchbare Spekulationsobjekte. Die kommende elektrische Ära warf ihre Schlaglichter voraus: 1833 verkehrten zwei Göttinger Professoren zum erstenmal telegraphisch miteinander; 1860 sprach ein darob verlachter deutscher Schulmeister zum erstenmal durch das Telephon — Erfindungen, die das Bankgeschäft grundlegend umgestalten sollten. Dazu kam die politische und wirtschaftliche Einigung Deutschlands — der Zollverein, das Reich, damit als wichtige Grundlage des neudeutschen Bankwesens das einheitliche deutsche Handels- und Wechselrecht. Diese Gesetzgebung — eine juristische Leistung allerersten Ranges — hat die Runde um die Welt gemacht und damit die Einbürgerung deutscher Geschäftsformen im Auslande erleichtert.

Im Hintergrunde aber stand die weltanschauungsmäßige Disziplinierung des Deutschen. Die deutsche Philosophie war inmitten der Armut und Zerrissenheit jener Tage „der letzte feste Platz, von dem wir zu neuen Siegen ausgehen können“ (Pfizer) — nicht zuletzt zu den kommenden Siegen des deutschen Bankwesens. Ihr verdankt der Deutsche — nicht der Durchschnitt, aber der Idealtypus — jene höchste Verbindung von persönlicher Selbstbestimmung und sozialer Einordnung, welche die Menschheit bisher erreicht hat. Hatte der britische Puritanismus traditionalistische Gebundenheiten zertrümmert, so hatte er damit den starken Einzelmenschen einsam seinem Gott gegenübergestellt und die irdisch-geschichtliche Welt als totes „Feld der Bewährung“ entwertet. Demgegenüber begründete der deutsche Idealismus nicht minder die Selbständigkeit und Selbstverantwortlichkeit des Einzelnen; aber er ordnete diesen Einzelnen in das lebendige Ganze hinein, als freiwillig dienendes Glied der Gemeinschaft und des geschichtlichen Werdens. Gott offenbart sich in der Organisation. Von Kant zu Hegel! Von den Höhen des Geistes und des Staates herab durchsetzten solche Gedanken — nicht am unkräftigsten, wo unbewußt — die deutsche Volksseele und stählten sie für den Weltkampf. Durch sie wurde der Deutsche zum Massenvorstoß — auch in Gestalt der Großbank — geschult, zum machtvollen Einbruch aus der Welt der Gedanken in das Reich dieses irdischen Weltwesens.

Zur Befreiung von dem Drucke der „Gelddespoten“ forderte die erwachende deutsche Geschäftswelt seit den dreißiger Jahren Aktienbanken<sup>1)</sup>. Sie meinte damit zunächst Notenbanken, schon weil die silbernen Umlaufmittel dem steigenden Verkehr nicht mehr genügten. Verbot der Notenbank schien gleich dem Verbot der Bank überhaupt (so Baum an Hansmann 1846). „Notenfreiheit“ erschien vielen unserer Altvordern als angeborenes Menschenrecht. Aber die hemmenden Einflüsse der Regierungen, vor allem der preußischen, hatten immerhin den Erfolg, die viel erstrebte Verbindung von Noten- und Effektenbanken zu verhindern, deren innerliche Unverträglichkeit noch nicht erkannt war.

Im Gegensatz zu den Rothschilds — den Freunden der Metternichs und Orleans — ist die auf Aktien gegründete Emissionsbank in Deutschland ein Kind des „tollen“ Jahres 1848; ihr Geburtstag ist der 28. August 1848, an welchem Datum das erste konstitutionelle Ministerium Preußens: Auerswald — Handelsminister Milde — die Umwandlung des Bankhauses A. Schaaffhausen zu Köln in eine Aktienbank gestattete. Diese Maßnahme erwies sich als folgenschwerer denn die Konzession an den Gedanken der Notenfreiheit in den „Normativbestimmungen“ vom 15. Sept. desselben Jahres, auf welche die Zeitgenossen allen Nachdruck legten<sup>2)</sup>.

Die erste Jugendzeit der deutschen Kreditbank fällt in die politisch ruhigen, wirtschaftlich lebhaften fünfziger Jahre, in jene erste „Gründerzeit“, „in der die Lust zu erwerben weiteste Kreise erfaßte und der kapitalistische Geist die deutsche Geschäftswelt mit nie gekannter Mächtigkeit ergriff“ (Sombart). Das Beispiel des Pariser Crédit mobilier<sup>3)</sup> für die Entstehung der deutschen Kreditbank als entscheidend anzusehen, verbietet die Zeitfolge ihrer Gründung. Auch hat Mevissen, der leitende Kopf der Kölner Gründung, später in manchen Stücken ausdrücklich Pereires Muster abgelehnt. Jedenfalls stand ihm schon 1848 das Ziel fest: Planmäßige Umgestaltung der rheinischen Industrie, vor allem Erschließung der rheinischen Montanschatze unter Benutzung des Aktienprinzips durch eine Bank, welche „Industrieschöpfungen in das Leben ruft“. Dabei war es nicht auf eigenen Aktienbesitz der Bank abgesehen; vielmehr sollte die Bank „durch die Autorität ihrer Prüfung und Einsicht“ Kapitalisten veranlassen, ihre Kapitalien zur Verfügung zu stellen<sup>4)</sup>. Der Kölner Bergwerkverein 1849 war als erste Aktiengesellschaft der Montanindustrie bahnbrechend; ihr folgte das erste Hüttenwerk, die erste Maschinenfabrik auf Aktien — überall mit Schaaffhausenschem Stützpunkt. Die Aktiengesellschaft erschien damals als der von den Regierungen vergeblich zurückgehaltene „junge Riese“, mittels dessen das politisch gescheiterte Bürgertum den Junker und Bürokraten aus dem Sattel zu heben sich anschickte. „Kreditanstalten sind die Stützen für das Genie“<sup>5)</sup>.

Dem Schaaffhausenschen Bankverein folgte die Darmstädter Bank, vor allem für Eisenbahnen, daneben Industrie Gründungen und Staatskredit. Wenn Mevissen in dem ersten Geschäftsberichte dieser Bank vom 22. Mai 1854 die Geschäftswelt zu verzinlichen Einlagen von Betriebsüberschüssen aufforderte, dagegen im Bedarfsfalle vorübergehende Vorschüsse in laufender Rechnung in Aussicht stellte, und diese Aufgaben der Bank noch vor dem Gründungsgeschäft ausführte, so war damit dem Plane nach die moderne deutsche Kreditbank umrissen. Allerdings entsprang die Gründung der Darmstädter Bank zugleich auch der Hoff-

<sup>1)</sup> Vgl. z. B. Das Bedürfnis einer deutschen Bank in volkswirtschaftlicher Beziehung. Berlin, Hayn, 1845. S. 5.

<sup>2)</sup> Poschinger, Bankwesen und Bankpolitik in Preußen. Berlin 1879. S. 114 ff., 201 ff.

<sup>3)</sup> J. Plenge, Gründung und Geschichte des Crédit Mobilier. Tübingen, Laupp, 1903.

<sup>4)</sup> Jos. Hansen, Gustav v. Mevissen. Ein rheinisches Lebensbild 1815—99. Berlin, Reimer, 1906. II. S. 520.

<sup>5)</sup> Bremer Handelsblatt 1856, angeführt bei Poschinger a. a. O. S. 207.

nung, auf nichtpreußischem Boden ein Notenprivileg zu erlangen. Diese Hoffnung wurde nur mittelbar verwirklicht.

Nicht in gleicher Linie zu nennen ist die 1851 von Hansemann gegründete Diskontogesellschaft<sup>1)</sup>, welche zunächst als eine gemeinnützige Anstalt für den gewerblichen Mittelstand — Vorläuferin von Schulze-Delitzsch — ihren Mitgliedern bis zur Höhe der nicht voll eingezahlten Geschäftsanteile Wechselkredit gewährte. „Dieser Verein hat den Vorteil, daß er auch dem geringsten Gewerbetreibenden eine Stütze gewährt“ — erklärte Harkort in der preußischen Kammer am 8. Mai 1852. Als dann durch Statutenänderung 1856 das „allgemeine Bankgeschäft“ in den Vordergrund gestellt wurde — unter Schaffung von voll eingezahlten Kommanditanteilen — so erwies sich das östliche Preußen für eine industrielle Gründungsära noch nicht reif. Das Emissionsgeschäft der Diskontogesellschaft betraf überwiegend Staatsanleihen, inländische wie ausländische, zum Teil in Durchbrechung des Rothschildischen Monopols, und Eisenbahnpapiere. In den umfangreichen Akten einer preußischen Kommission „zur Untersuchung des Systems der Geld- und Kreditinstitute des Landes“ 1851 taucht der Gedanke einer Gründungsbank nicht auf; Heilung der Kreditlosigkeit des kleinen Mannes durch Ausdehnung des Notenprivilegs auf Privatbanken, Kreditvereine und Sparkassen ist der leitende Gesichtspunkt dieser Untersuchung. Noch lag der Schwerpunkt des deutschen Wirtschaftslebens durchaus im Westen, noch war die Frankfurter Börse der Berliner weit überlegen, noch war Köln der „Mittelpunkt der Aktienschöpfung“.

Es ist festzustellen: Die typischen Vertreter dieser ersten Bankengründung entstammen der „christlichen“ Intelligenz, zum Teil mit pietistisch-preußischem Einschlag. Hansemann — Sohn eines Geistlichen, Milde (Handelsminister 1848 und geistiger Vater des schlesischen Bankvereins) — Enkel eines friderizianischen Unteroffiziers. Mevissen, der leitende Kopf des Westens, war Kantianer und von Hegel berührt. Er wurzelte tief in der klassischen Kultur Deutschlands. Als Aufgabe des Bankwesens erschien ihm, „das Vernünftige in die Tat umzusetzen“. Er erklärte die Aktiengesellschaft für die „moderne Industriegenossenschaft“ — eine bürgerliche Vergesellschaftung, durch welche „der objektive Geist“ von der Familie zum Staate aufsteigt. An der Wiege dieser Gründungen stand der kategorische Imperativ, der empfiehlt, „in Zweifelsfällen auf die Stimme des Gewissens zu achten“ — jene „Korrektheit“, welche das deutsche Bankwesen trotz aller Irrgänge vor katastrophalen Erschütterungen bewahrte. Von vornherein übertraf es sein viel gepriesenes Vorbild, den *Crédit mobilier* zu Paris, durch gemäßigte Dividendenpolitik, durch rechtzeitige Erhöhung des Aktienkapitals und Anfänge der Reservenbildung.

An den Verhältnissen von heute gemessen, trug dieses Bankwesen freilich alle Unvollkommenheiten erster tastender Versuche an sich. Nach Ad. Wagner und Roscher beruhten die hohen Bankdividenden der fünfziger Jahre zum guten Teil auf der Unerfahrenheit und dem Leichtsinne des Publikums. Die Banken waren überwiegend reine Emissionsbanken, oft mit Effektenbesitz überladen. Sie blieben nicht selten auf den eigenen Gründungen sitzen und trieben daneben Effektenpekulation („Schwänze“ der Darmstädter Bank in eigenen Aktien 1857). Sie trugen also nur halb einen bankmäßigen Charakter. Neben dem Bankgeschäft wurde auch das Warengeschäft gepflegt, unmittelbare Industriebeteiligungen kamen ebenfalls vor<sup>2)</sup>. So kaufte der Schlesische Bankverein, eine der ältesten Provinzbanken, (1856 gegr.) das Rittergut Kuhnern, welches dadurch bekannt ist, daß auf ihm die

<sup>1)</sup> Alex. Bergengrün, David Hansemann. Berlin, Guttentag, 1901. S. 667 ff. — Die Direktion der Diskonto-Gesellschaft in Berlin. Jubiläumsschrift. 1902. Vgl. auch D. Hansemann, Das Wesen der Diskonto-Gesellschaft in Berlin und ihre Benutzung. Berlin, F. Schneider & Co. 1852.

<sup>2)</sup> Schlesischer Bankverein. Jubiläumsschrift 1906.

erste Rübenzuckerfabrik Europas stand <sup>1)</sup>. Die Banken wirtschafteten überwiegend mit eigenem Kapital, ja sie haben das Depositengeschäft teilweise noch bewußt abgelehnt, so z. B. der Schaaffhausensche Bankverein. Genötigt, aus dem Eigenkapital hohe Dividenden herauszuwirtschaften, mußten sie gewagte Effektengeschäfte machen, teils auf eigene Rechnung, teils für ein unerfahrenes und spekulationslüsternes Publikum. Mit der Krisis 1857 stand die Darmstädter Bank vor ihrem Ruin <sup>2)</sup>. Die sechziger Jahre waren dann eine Zeit der Sammlung. Aber trotz des bankwidrigen Charakters vieler ihrer Geschäfte legten diese ersten deutschen Kreditbanken in den fünfziger Jahren die Grundsteine des künftigen deutschen Industriestaates. Ihre Mängel waren in der Armut des deutschen Sparerers und in der Unerfahrenheit der deutschen Geschäftswelt begründet, welche beide Lehrgeld bezahlen mußten. Weitsichtig verteidigte Sch ä f f l e im Gegensatz zu der Mehrzahl der Nationalökonomien jener Tage schon 1856 das Dasein besonderer „Unternehmensbanken“, welche unentbehrlich seien, um die Großindustrie durch Aktienform zu fördern <sup>3)</sup>. Nunmehr setzte sich auch die Einsicht der Unvereinbarkeit des Notengeschäfts mit dem Emissionsgeschäft allmählich durch. So sagte eine sachkundige Stimme: „Ein Direktor einer Zettelbank und ein Direktor einer Kreditbank müssen aus der Natur der Sache zwei ganz verschiedene Naturen besitzen; die eine Natur ist vermittelnd, zurückhaltend, die andere schöpferisch und eingreifend. Das Zettelbankgeschäft ist seinem innersten Wesen nach reines Vorschußgeschäft auf Werte, welche seinem Einflusse ganz fern liegen müssen, während das Kreditbankgeschäft gerade die Aufgabe hat, immer neue Werte zu kreieren und diesen einen immer größeren Markt zu schaffen“ <sup>4)</sup>.

Das Geschäft des Privatbankers wurde durch die aufkommenden Kreditbanken zunächst eher gefördert als geschädigt, indem die Privatbanker vielfach zur Eigenspekulation übergingen und die Banken zahlreiche Spekulationsobjekte (Aktien, Noten) schufen. Aber indem die Privatbanker das Kontokorrent- und Wechselgeschäft vernachlässigten, bereiteten sie den Großbanken den Weg. So ist Frankfurt unter „nachlassender Aktivität“ verrentnert. Die Frankfurter Privatbanker sind als Vertreter der berufsmäßigen Effektspekulation mit letzterer zusammengeschrumpft.

C. Einen gewaltigen Aufstieg des deutschen Bankwesens brachte die **Gründerzeit** und mehr noch der **Krach der siebziger Jahre**. Noch ist die Geschichte dieser Zeit unter dem Gesichtswinkel der allgemeinen Krisentheorie ungeschrieben. Der Aufschwung trug zunächst den allgemeinen Charakter der Ueberkapitalisation, in welcher die Erzeugung von Produktionsmitteln in den Vordergrund tritt <sup>5)</sup>. In die Höhe gepeitscht wurde jedoch dieser Aufschwung durch inflationistische Einflüsse von seiten des Geldes und wurzelte in der jähen Vermehrung der Umlaufmittel durch die Münzreform unter verspäteter Einziehung des älteren Papiergeldes <sup>6)</sup>. Mitgewirkt hat die vorübergehend stark gesteigerte Nachfrage: die Wiederherstellung der Kriegsvorräte, Festungsbau, staatlicher wie privater

<sup>1)</sup> Achard 1802. Scheibler, Aktenstücke zur Geschichte der Rübenzuckerfabrikation in Deutschland. Berlin 1875.

<sup>2)</sup> Otto Michaelis, Volkswirtschaftl. Schriften. Berlin, Harbig, 1873. Bd. I. S. 235 ff. (Die Handelskrise von 1857).

<sup>3)</sup> Deutsche Vierteljahrsschrift 1856. Stuttgart und Augsburg, Cotta. 4. Heft. A. Sch ä f f l e, Das heutige Aktienwesen im Zusammenhang mit der neueren Entwicklung der Volkswirtschaft. S. 259 ff.

<sup>4)</sup> Ueber die Gefahren der Erweiterung einer Zettelbank zu einer Kreditanstalt durch Annahme verzinslicher Gelder mit Rücksicht auf die in Baden zu gründende Notenbank. Heidelberg, J. C. B. Mohr, 1869. S. 71/72.

<sup>5)</sup> Im Sinne von Tugan-Baranowskis Theorie und Geschichte der Handelskrisen in England. Jena 1901.

<sup>6)</sup> Hierauf weist hin W. Lotz, Geschichte und Kritik des deutschen Bankgesetzes v. 14. März 1875. Leipzig 1888. S. 161.

Mehrverbrauch und Großmannssucht nach glücklich beendetem Kriege. Hierzu kam die Rückzahlung erheblicher Beträge deutscher Krieganleihen, welche das Anlagebedürfnis des Publikums der Aktie zudrängte. Gierig wurden die Industriepapiere auch von solchen Kreisen aufgenommen, denen die Aktie bisher „kaum dem Namen nach“ bekannt war. Hierzu kam, daß kurz vor Ausbruch des Krieges die Konzessionspflicht für die Aktiengesellschaften durch Gesetz von 1870 aufgehoben worden war<sup>1)</sup>.

Nicht die aus der früheren Periode überkommenen Kreditbanken leiteten die neue Bewegung, sondern Gründer und Gründerbanken — Eintagsgeschöpfe eines beispiellosen Taumels. Damals spielte der Financier — der Augenblicksgewinn gegenüber der Werkfortsetzung — eine so bedeutende Rolle, wie nie zuvor und nie nachher in der deutschen Volkswirtschaft. Typus: Strousberg, der ost-europäische Jude mit Dokortitel unbekannter Herkunft, der „geniale Schwindler“, wobei fraglich ist, ob der Akzent mehr auf genial, oder auf Schwindler zu legen ist<sup>2)</sup>. Das Publikum mußte den „Glauben“ dieses Gründers an seine Gründungen teuer genug bezahlen.  $\frac{9}{10}$  jenes Aktienwesens waren nach Oechelhäuser aus einer Vermählung der Illusion mit dem Schwindel hervorgegangen. Effekten wurden „auf Vorrat“ geschaffen ohne Rücksicht auf das wirtschaftliche Bedürfnis und die Aufnahmefähigkeit des Kapitalmarktes. Zeichnung des Aktienkapitals „durch Dienstmänner, die für einen Tag in Rock und Zylinder gesteckt wurden“, war an der Tagesordnung. Oft waren in den strafgerichtlichen Untersuchungen jener Tage nicht einmal die Verfasser jener schwindelhaften Prospekte zu ermitteln, welche unerhörte Dividenden „garantiert“ hatten. Die Umwandlungsgeschäfte jener Tage waren überwiegend „Ausschlachtungsgeschäfte“. Damals wurde die Bezeichnung „Gründer“ vom Injurienrichter gehandelt.

Tummelplatz der Gründer war eine „chaotische“ Börse — nach Lasker „eine Akademie für Umgehung der Gesetze“. Soweit ihre Gründungen über das Börsendasein hinaus in das Leben traten, krankten sie an Unfähigkeit der technischen Beamten und jähen Lohnsteigerungen der Arbeiter ohne entsprechende Steigerung der Arbeitsleistung. Mittelpunkt dieser ganzen Bewegung war Berlin. Die Zahl der Industrieaktien im Frankfurter Kurszettel stieg von Januar 1871 bis Januar 1873 nicht mehr als von 11 auf 13 (!). Unfertiges Emporkömmlingstum prägte damals dem deutschen Wirtschaftsleben und darüber hinaus dem deutschen Leben überhaupt seinen Stempel auf: billig, protzig, schlecht. In Berlin traf ein unerzogenes und spiellüsternes Publikum — eine nicht gerade intelligente „Intelligenz“ — mit einem ebenso unerzogenen Börsentum osteuropäisch-jüdischer Herkunft zusammen. „Der Geheimrat wurde vom Jobber in die dritte Etage gedrängt.“ Der Jobber aber schaukelte im „Lehnstuhle mit Musik“ — ein Verwüster der letzten, dünnen Biedermeiertraditionen.

Dennoch hatte jene Zeit ihren großen Zug, da im Berliner sich zum erstenmal das noch unberechtigte Gefühl des „Weltstädtlers“ regte, und die Nation von dem Wahn ergriffen war, daß dem politischen Aufschwung der wirtschaftliche auf dem Fuße folgen müsse — ein Glaube, der die Zukunft um Jahrzehnte vorwegnahm. Nicht wenige Gründungen jener Tage entwickelten sich zu dauernden Größen.

<sup>1)</sup> Aus der umfangreichen Literatur jener Zeit seien angeführt: H. Sattler, Die Effektenbanken. Leipzig 1890. S. 108 ff. W. Oechelhäuser, Die wirtschaftliche Krisis. Berlin 1876. O. Glagau, Börsen- und Gründungsschwindel in Berlin. Leipzig 1876. S. 81 ff. Max Wirth, Geschichte der Handelskrisen. 3. Aufl. Frankfurt a. M. 1883. S. 472 ff. Die Aera Bleichröder-Delbrück-Camphausen. Separatabdruck der Kreuzzeitung. Berlin 1876. Schöffle, Der große Börsenkrach des Jahres 1873. S. 1 ff. (Zeitschr. für die ges. Staatswissenschaft. Bd. XXX. Tübingen 1874). Rud. Meyer, Politische Gründer und die Korruption in Deutschland. Leipzig 1877. Soetbeer, Die fünf Milliarden. Berlin, Habel, 1874.

<sup>2)</sup> Dr. Strousberg und sein Wirken von ihm selbst geschildert. Berlin, Guttentag, 1876. S. 154 ff.

Die bedeutendste unter ihnen war die in ihren Anfängen vielfach als schwindelhaft beurteilte „Deutsche Bank“; sie verhielt sich, unter der zielbewußten Leitung eines Georg v. Siemens, dem Emissionswesen gegenüber reserviert und pflegte das reguläre und überseeische Geschäft. Daneben erstand die Reichsbank, einst als „Bambergersche Gründung“ gescholten. Auch blieb als dauernder Gewinn die durch den Krieg verbesserte internationale Kreditorenstellung Deutschlands<sup>1)</sup>. Vor allem strömten österreichische Werte aus Frankreich nach Deutschland. Bergwerksunternehmungen am Rhein gingen aus französischem in deutschen Besitz über;  $\frac{2}{5}$  der Kriegsentschädigung zahlten die Franzosen durch Veräußerung fremder Werte. Darüber hinaus legten jene Tage den Grund zu der internationalen Gläubigerstellung Deutschlands, für welche die rumänischen Geschäfte Strousbergs einen mächtigen Anstoß gaben. Im Zusammenhang damit erhob sich die Berliner Börse zu einem internationalen Markt, welcher durch Billigkeit seiner Sätze und die technische Vollkommenheit seiner Geschäftsformen auch ausländische Auftraggeber anzuziehen vermochte.

Der nunmehr folgende Krach wurzelte ursächlich in der vorangegangenen Hochkonjunktur; er war unvermeidlich, als die neuen Fabriken gebaut waren und die Nachfrage nach Produktionsmitteln sich verlangsamte. Hierzu kam ein Druck auf die Preise von seiten des Geldes: Einziehung des älteren Papiergeldes, Goldabfluß ins Ausland infolge stark gesteigerter Wareneinfuhr. Dem jähen Wellenberge folgte ein ebenso jähes Wellental: 1869 betrugen die Umsätze des Berliner Kassensvereins 6,8; 1872: 27,1; 1876: 9,5 Milliarden Mk.; 1868 zahlte die Diskontogesellschaft 9%; 1872 27%; 1876: 4% Dividende. Der Durchschnittslohn eines westfälischen Häusers belief sich 1869 auf 2,60; 1873 auf 5; 1879 auf 2,50 Mk. Bei nicht wenigen der Gründungen waren die Kurse der Aktien niedriger als zwei Jahre vorher die Dividenden. Eine gewisse Stütze bot in jenen Tagen der Frankfurter Platz, welcher von Berlin und Wien her Effektenmaterial aufnahm, um dann schrittweise in die Rolle einer Provinzbörse zurückzusinken<sup>2)</sup>.

Auf den Trümmern des Krachs erhoben sich die großen und gefestigten Kreditbanken, wie die Diskontogesellschaft, die Darmstädter Bank, die Berliner Handelsgesellschaft. Sie hatten im Gründungstaumel zwar auch keine ganz einwandfreie Rolle gespielt. Immerhin waren sie in der Lage gewesen, in ihren Emissionen Auswahl zu treffen und auf ihren Emissionskredit eine gewisse Rücksicht zu nehmen. Ihre Teilnahme an der Gesamtemission der Hochkonjunktur trat quantitativ zurück, stand qualitativ voran. Nunmehr beerbten sie die Gründer und Gründerbanken, so die Diskontogesellschaft einen Strousberg. Damals zum erstenmal vollzog sich in der deutschen Bankwelt eine Konzentration großer Stiles durch Fusion. Die aufnehmende Bank gab neue Aktien aus, welche sie gegen einen höheren Nominalbetrag von Aktien der zu übernehmenden Bank umtauschte. Der bei diesem Aktientausch erzielte Buchgewinn diente der Abschreibung von Verlusten. Mehr als die Hälfte aller 1872 bestehenden Banken erlag dem Unwetter. Zu Beginn 1870 bestanden 31 Banken mit 375,6 Millionen Mk. Kapital, zu Ende 1872: 139 Banken mit 1112 Mill. Mk. Kapital; davon liquidierten in den folgenden Jahren 73 Banken mit 432 Mill. Mk. Kapital. Ein Hauptliquidator war die „Deutsche Unionsbank“, welche dann ihrerseits 1875 von der Deutschen Bank liquidiert wurde. Von sächsischen und thüringischen Liquidationen datiert der Aufschwung der Dresdner Bank, welche als schwankendes Gebilde der Gründerzeit 1873 ihr Kapital von 8 auf  $3\frac{1}{2}$  Millionen Taler reduziert hatte. Unter der temperamentvollen Leitung Gutmanns hat sie in rücksichtslosem Konkurrenzkampf ihren Mitbewerbern durch billigere Konditionen, niedrige Spekulationseinschüsse das Feld streitig gemacht. Seit der Krisis von 1873 begann der Kreis der Berliner Groß-

<sup>1)</sup> Ad. Wagner, Jahrbuch für Gesetzgebung, Verwaltung und Rechtspflege des Deutschen Reichs, herausgeg. v. Fr. v. Holtzendorff. 3. Jahrg. Leipzig 1874. S. 235.

<sup>2)</sup> Frankfurter „Aktionär“. Jahrgang 1873. S. 436.

Banken die Führung des deutschen Bankwesens anzutreten, wie denn die größten Provinzbanken — Darmstadt, Dresden, Schaaffhausen — nunmehr ihre Filialen und bald auch ihren Schwerpunkt nach Berlin verlegten.

Durchaus ablehnend verhielt sich — unter dem Eindruck des Krachs — die wissenschaftliche Nationalökonomie zu diesen Neubildungen des deutschen Bankwesens, das Knies der „Abenteuerlichkeit“, Schäffle der „Allerlei-Entreprise“, Roscher des „entschiedensten Mammondienstes“ bezichtigte. Der angesehenste Rechtslehrer jener Tage, Ihering, bezeichnete die Aktiengesellschaft als „die unheilvollste Einrichtung unseres ganzen Rechts, die ärgere Verwüstungen angerichtet habe, als wenn Feuers- und Wassernot, Krieg und Erdbeben sich verschworen hätten, den Volkwohlstand zu ruinieren“. Diese Männer konnten nicht ahnen, um welchen Neubau es sich handelte, der die Kräfte des Einzelunternehmers weit überstieg; sie maßen noch nicht mit angelsächsischem Maßstab. „Deutschland — der Großbritannien übergipfelnde Industriestaat“ — dieses Wort wäre einer Zeit als Vermessenheit erschienen, welche die Aufhebung der deutschen Eisenzölle damit begründete, daß Deutschland nie in der Lage sein würde, seinen Eisenbedarf selbst zu befriedigen. Immerhin blieben die Stimmen jener Kritiker nicht ohne Nutzen.

**D. Die Periode von 1878—90.** Die achtziger Jahre waren für das deutsche Bankwesen eine Zeit der Befestigung und Sammlung, gefördert durch die Aktiennovelle von 1883. Der Verein für Sozialpolitik hatte bereits auf seiner Generalversammlung 1873 die Oeffentlichkeit der Gründungsvorgänge und die Verantwortlichkeit der Gründer für falsche Angaben gefordert<sup>1)</sup>. Diese Gedanken wurden nunmehr durch den Gesetzgeber in sachgemäßer Weise verwirklicht. Dazu kam die Beseitigung der Kleinaktie, die Einführung der 1000 Mk.-Aktie, der Zwang zur Volleinzahlung der Inhaberaktie, der obligatorische Reservefond und die Bilanzöffentlichkeit<sup>2)</sup> — alles Bestimmungen, die zur Gesundung unseres Bankwesens ebenso beitrugen, wie die Pflege des Depositen- und Kontokorrentgeschäfts in der nun gründungsarmen Zeit.

Dazu trat der politische Umschwung: Bismarcks sog. „nationale“ Wirtschaftspolitik, d. h. das Bündnis zwischen ostelbischem Rittergut und rheinisch-westfälischem Hochofen. Verblieb die politische Führung bei ersterem, so rückte der wirtschaftliche Schwerpunkt in die Montanindustrie des Westens. In Bismarcks Wirtschaftspolitik wurzelt mit den Kartellen der Schwerindustrie zugleich die Industrialisierung unseres heutigen Bankwesens. Bismarck — der größte Junker — und doch zugleich der große Neomerkantilist; einem Colbert ebenbürtig, auch für unsere Bankenentwicklung der Geburtshelfer einer neuen Zeit.

Auf die Stagnation der ersten achtziger Jahre mit niederem Zins und Konversion der Staatsanleihen setzte gegen Ausgang des Jahrzehnts eine neue Emissionstätigkeit ein. Ueberwiegend betraf sie ausländische Staatsanleihen der lateinischen Welt Europas und Südamerikas — zum Teil mit sehr fragwürdigem Erfolg. Noch spielten die deutschen Großbanken die Rolle von „Lückenbüßern“, die das nehmen mußten, was England und Frankreich liegen ließen. Trotz der kolonialen Erwerbungen Bismarcks und des Flottenbaus Wilhelms II. ging „Weltpolitik“ noch weit über unsere wirtschaftliche Kraft. Nicht Bankdirektoren, sondern Intellektuelle — Kolonialschwärmer und Flottenprofessoren — waren es, welche die deutschen Blicke in übereuropäische Weiten lenkten. Dagegen legte der seit den Caprivischen Handelsverträgen mächtig aufblühende deutsche Industriestaat den Grund zum wirkungsvollen heimischen Emissionsgeschäft.

<sup>1)</sup> Vgl. über die Mängel des damaligen Aktienrechts die sachkundigen Ausführungen von Karl Roscher. Bericht der Handels- und Gewerbekammer von Zittau 1871—75. S. 17 ff.

<sup>2)</sup> Vgl. auch C. Gareis, Die Börse und die Gründungen, nebst Vorschlägen zur Reform des Börsenrechts und der Aktiengesetzgebung. Berlin 1874. S. 44 ff.

Die neunziger Jahre brachten eine weitere Stärkung der Großbanken, zunächst durch den Zusammenbruch mehrerer spekulierender Privatbanker (1890) und durch den fluchtartigen Uebergang von Depositen zu den Aktienbanken, die nunmehr auch im Effektenkommissionsgeschäft die Führung ergriffen. Vor allem aber wurden die Großbanken, sehr wider Willen des kapitalgegnerschen Gesetzgebers, durch das Börsengesetz von 1896 mächtig gefördert. Das Verbot des Terminhandels trieb die Effektenspekulanten auf den Kassamarkt, welcher viel größere Kapitalien erfordert als der Terminmarkt. Der Terminspekulant ist stets in der Lage, das geschlossene Geschäft für denselben Termin durch das entgegengesetzte Geschäft zu realisieren; er riskiert nur die Kursdifferenz. Er ist verhältnismäßig unabhängig. Dieselbe Ware läuft am Liquidationstage durch zahlreiche Hände, daher werden riesige Umsätze mit verhältnismäßig geringem Kapital bewältigt. Anders das Kassageschäft, welches durch das Börsengesetz zur Herrschaft gebracht wurde. Kleinere Umsätze erfordern hier viel größere Kapitalien. Die einflußreichen Kreditgeber — also die Großbanken — wurden damit zu Geldgebern der Effektenpekulation privilegiert. Die Börse geriet auf diese Weise in das Schlepptau der Bankwelt. Hierzu kam bei den nun durchaus vorherrschenden „Umgründungen“ das neueingeführte Sperrjahr. Nach Art. 41 des Börsengesetzes darf die Zulassung von Aktien eines zur Aktiengesellschaft umgewandelten Unternehmens zur Börse erst ein Jahr nach Eintragung der Gesellschaft in das Handelsregister erfolgen. Aber nur starke Emittenten können Effekten einlagern.

Gegen Ausgang der neunziger Jahre setzte eine neue Gründungsära ein, welche den neudeutschen Industriestaat endgültig feststellte. Von 1890 bis 1901 hat sich das Aktienkapital aller deutschen Banken (mit Ausschluß der Notenbanken) von 1537 auf 2792 Millionen Mk. vermehrt<sup>1)</sup>. Der Hauptstoß kam vom Emissionsgeschäft. Die deutsche Volkswirtschaft hatte lange genug gefastet, jetzt gab es einen neuen „Futterplatz“. Freilich waren die Emissionen jener Tage bescheiden gegenüber der ersten Gründerzeit. 1870—1873 wurden 875 A.-G. mit 3,3 Milliarden Mk. Anlagekapital gegründet, 1896—1900 dagegen 1208 A.-G. mit nur 1,7 Milliarden Anlagekapital. Aber nunmehr setzte sich die industrielle Ausweitung Deutschlands, allerdings unter Rückschlägen, ohne tiefere und dauernde Depression in das zwanzigste Jahrhundert hinein fort, dessen Schwelle unsere Großbanken als die Bannerträger der deutschen Volkswirtschaft überschritten. Ueber den kleindeutschen Industriestaat, über das uns angelehnte Mittel- und Osteuropa hinaus trugen die Banken die Fahne der Weltpolitik in alle Zonen — voran die Deutsche Bank und die Diskontogesellschaft. Trotz aller Straucheltritte ein Siegeszug sondergleichen in der Weltgeschichte. In wenigen Jahren: welche Umwälzung des deutschen Denkens, Wollens und — Könnens! Obgleich sich der industrielle Schwerpunkt im Westen befestigte, wurde Berlin, das zur Zeit der Reichsgründung noch ganz peripherisch gelegen war, als der Sitz der Großbanken nun erst zur wirtschaftlichen Hauptstadt Deutschlands und zu einem großen Weltzentrum. Aber dieser wirtschaftliche Sieg löste politische Gefahren aus, um welche sich die leitenden Köpfe der Bankwelt wenig kümmerten. Wirtschaftliche Spezialisten — überließen sie solche Sorgen dem politischen Spezialistentum, das sich in Bismarck glänzend bewährt hatte.

<sup>1)</sup> Die Entwicklung der deutschen Aktienbanken 1890—1901. Deutscher Oekonomist. Berlin 1903. S. 19 ff.

## Zweiter Teil.

### Bankgeschäfte.

#### I. Das „reguläre“ Geschäft.

#### III. Kapitel.

#### Das passive Bankgeschäft: »Fremde Gelder«.

#### A. Fremde Gelder — Depositen.

Hinsichtlich der einzelnen Bankgeschäfte gehen wir von der juristischen Form aus und bedienen uns der begrifflichen Vorarbeit der Rechtswissenschaft, ohne jedoch bei ihr stehen zu bleiben; wir unterscheiden z. B. juristischen und wirtschaftlichen Begriff des Wechsels, des Reportgeschäfts usw.

Das Geschäft, aus welchem sich alles Bankwesen entwickelt hat, ist das Aufbewahrungsgeschäft — zunächst das eigentliche Aufbewahrungsgeschäft der Goldschmiede an Pretiosen. Ihm folgt das dem Darlehen nahe verwandte uneigentliche Aufbewahrungsgeschäft, bei dem aufbewahrtes Edelmetall nur in genere zurückerstattet werden muß. Das Bankgeschäft entsteht dort, wo der Vertrag zwischen Aufbewahrer und Einleger dem ersteren die freie Verfügung über die Einlagen, also auch ihre Verwendung zur Kreditgewährung, gegen jederzeitige oder kurz kündbare Rückziehbarkeit gewährt: „Depositum irregulare“. BGB. 700. Das Bankgeschäft entwickelt sich um so reiner, je mehr die „fremden Gelder“ zum eigentlichen Betriebsfond werden, wogegen das Eigenkapital in die Rolle der Reserve zurücktritt. Diese Entwicklung zeigt sich im deutschen Kreditbankwesen: Das Verhältnis von „fremden Geldern“ zum Eigenkapital — Anfang der siebziger Jahre noch 3 zu 4 — hat sich heute auf 4:1 verschoben. Die Gesamtsumme der „fremden Gelder“ dürfte bei den deutschen Kreditbanken heute auf mehr als 12 Milliarden Mk. zu schätzen sein <sup>1)</sup>).

Der Vergleich deutscher Ziffern mit den noch erheblich höheren „fremden Geldern“ der englischen Depositenbanken ist irreführend, schon wegen Buchungsverschiedenheiten. In England bucht man Kreditdepositen als „fremde Gelder“, nicht so in Deutschland. Hierzu kommt das in England bestehende „Einbeckensystem“, dem Deutschland das „Mehrbeckensystem“ gegenüberstellt. England läßt die „fremden Gelder“, aus welcher Quelle sie auch stammen mögen, weit überwiegend bei den Depositenbanken zusammenfließen; Deutschland leitet die Einlagen je nach ihrer Herkunft bald in die Kreditbanken, bald in die Sparkassen oder in die Kreditgenossenschaften. Immerhin ist die stärkere Depositenkraft der englischen Banken auch heute noch Tatsache. Besteht doch in Deutschland ein bankmäßiger Einlageverkehr größeren Stiles eigentlich erst seit der Entwicklung des

<sup>1)</sup> Vgl. Rießer, Die deutschen Großbanken. 4. Auflage. Jena 1912. S. 175. Jaffé, Das englische Bankwesen. 2. Auflage. Leipzig 1910. S. 195, 355. Glauert, Depositenbildung in England und Deutschland (Jahrb. f. Nat.-Oekon. und Statistik. III. Folge, Bd. 7, S. 803, 819, 821).

Reichsbankgiro. Dem jähen Kreditbedürfnis von Handel und Industrie nach Betriebsmitteln genügen die in den Banken sich sammelnden „fremden Gelder“ nicht; daher ist in Deutschland größeres Eigenkapital der Banken erforderlich.

Innerhalb der „fremden Gelder“ unterscheidet man **Depositen** und **Kreditoren**. Will man dieser höchst bestrittenen Unterscheidung überhaupt einen Sinn abgewinnen, so erschließt er sich dem privatwirtschaftlichen Blickpunkt: „Depositen“ sind Einlagen, die ihrem Wesen nach **Guthaben des Kunden** darstellen, von ihm zwecks bankmäßiger Zahlung oder zwecks vorübergehender Anlage der Bank eingebracht — regelmäßiges Debet der Bank.

Als Einleger kommt in erster Linie das kapitalistische „Publikum“ in Betracht: Rentner, liberale Berufe, die kapitalistisch gesättigte Geschäftswelt — in manchen Fällen und zu bestimmten Zwecken auch ausländische Regierungen und Banken (Rußland bei Mendelssohn). „Kreditoren“ sind demgegenüber Guthaben der Geschäftswelt, die heute bei der Bank Betriebsüberschüsse einlegt, um morgen vielleicht schon bei derselben Bank Kredit zu nehmen; daher „laufende Rechnung“. Der Kreditor von heute ist der Debitor von morgen; der Umschlag von Debet und Kredit — besonders auch nach „Saison“ — ist hier wesentlich. „Bei den Depositen ist primär die Einzahlung, bei den Kreditoren die Bewegung nach beiden Seiten.“ Im rentnerischen Frankreich überwiegen die Leihkapitalisten und damit die Depositen; im unternehmungslustigen Deutschland überwiegen die Produzenten und damit die Kreditoren.

Unserer Begriffsbestimmung kommt die Scheidung von Heiligenstadt nahe: Depositen haben nach ihm „Konsumenten“-Kreditoren „Produzenten“-charakter. Auch die Scheidung von Lexis zielt auf Ähnliches: Guthaben „eintragener Kaufleute“ seien Kreditoren, Guthaben „Privater“ Depositen. Diese rein äußerliche Definition ist jedoch insofern weniger brauchbar, als zweifellose Kaufleute, z. B. ausländische Banken, gelegentliche Einlagen machen, über deren Depositencharakter — grundsätzliches Guthaben — kein Zweifel besteht. Beispiel: Die italienischen Banken lassen die Ersparnisse der in der Fremde arbeitenden Italiener in demjenigen Betrage bei den ausländischen Banken stehen, als zur Bezahlung von Passivposten der Handelsbilanz erforderlich ist — grundsätzliche Guthaben, also Depositen, während der handelsrechtliche Charakter des Deponenten als „Kaufmann“ feststeht. Demgegenüber ist der Sprachgebrauch der Praxis durchaus fließend; er war bei der Deutschen Bank und der Diskontogesellschaft nahezu entgegengesetzt. Da man Kreditoren und Depositen wohl begrifflich, nicht aber ziffernmäßig scheiden kann, so führt alle Statistik der „Depositen“ irre, welche die Kreditoren ausschließt. Ziffernmäßig allein zu erfassen sind Depositen + Kreditoren = „fremde Gelder“.

### B. Arten der Depositen.

Die Kreditoren werden unten beim Kontokorrentkredit behandelt, indem bei dem überwiegenden Kreditbedürfnis der deutschen Geschäftswelt die Summe der Debitoren die der Kreditoren gemeinhin überragt. Werfen wir hier einen Blick auf die Depositen. Innerhalb der Depositen unterscheidet man je nach dem privatwirtschaftlichen Zweck für den Einleger: Einlagen für Zahlungszwecke, schwebende Kapitalien, Spargelder. Die ersten sind bei weitem die wichtigsten.

**a) Depositen für Zahlungszwecke.** Bankmäßige Zahlung vollzieht sich dadurch, daß Forderungen gegen die Bank an Zahlungsstatt übertragen werden. Am sinnfälligsten geschieht dies bei der **Banknote**, indem hier die Forderungen gegen die Bank an ein Inhaberpapier geknüpft und damit in die Form von Umlaufmitteln gegossen sind: „Geld“ im weiteren Sinne, gleichviel ob mit oder ohne Zwangs-

kurs. Aber das Verhältnis ist überall das gleiche, wo kurzfristige Forderungen gegen die Bank zu Zahlungszwecken übertragen werden; daher „Zahlung mit geschlossenem Beutel“. Machen wir uns die zugrunde liegende Wirtschaftstatsache klar: Um der Vorteile der bankmäßigen Zahlung teilhaftig zu werden — Schutz vor Diebstahlsgefahr bei Aufbewahrung größerer Geldsummen, kostenlose Uebertragung von Ort zu Ort, oft auch geringer Zinsgewinn — macht der Bankkunde der Bank eine Einlage. Er überträgt ihr sog. „reale Kaufkraft“, d. h. die Verfügung über rasch umschlagende Kaufmannswaren, über heranreifende Gewerbezeugnisse, über Edelmetall als die liquideste aller Waren. Die Bank verpflichtet sich, diese Einlagen jederzeit in Landeswährung — Geld im engeren Sinne — auf Verlangen zurückzuzahlen. Sie kann ein solches Versprechen abgeben, weil und nur insoweit, als sie jene Einlagen in ähnlicher Weise liquid anlegt. Wo das der Fall ist, sind die Forderungen gegen die Bank für die Geschäftswelt „so gut wie Geld“, d. h. Zahlungsmittel, oder „Geld“ im übertragenen Sinne auch dort, wo kein Umlaufmittel geschaffen wird, wie bei Scheck und Giro. Die Zusammenfassung von Angebot und Nachfrage nach solchen Forderungen heißt der „Geldmarkt“, auf dem alles andere, nur nicht „Geld“ als Umlaufmittel oder gar Währungsgeld gehandelt wird. Wo solche Forderungen juristisch an ein Wertpapier geknüpft werden, spricht man von „Geldpapieren“: Scheck, Wechsel, deren Angebot und Nachfrage einen Teil, jedoch nicht den ganzen Geldmarkt ausmacht. Die realen Güter, auf welchen die Werte des Geldmarkts aufgebaut sind, nennt man „Geldkapital“. Man wirtschaftet also hier mit einem dreifachen Geldbegriff: 1. Geld im engeren Sinne = Währungsgeld; 2. Geld im weiteren Sinne = Umlaufmittel; 3. Geld im übertragenen Sinne des kaufmännischen Sprachgebrauchs = Forderung, die jederzeit in Umlaufmittel umgewandelt werden kann. Dem letzteren Sprachgebrauch entsprechen die Worte: Geldmarkt, Geldpapier, Geldkapital. — Bei Einlagen für Zwecke bankmäßiger Zahlung ist eine Verzinsung üblich, aber nicht wesentlich; die Reichsbank verzinst bekanntlich ihre Giroelder nicht.

Die technischen Mittel der bankmäßigen Zahlung: 1. **Scheck**<sup>1)</sup> ist eine auf Sicht gestellte Zahlungsanweisung, gerichtet an eine Bank, und zwar auf Grund eines Guthabens, über das der Aussteller durch Scheck zu verfügen berechtigt ist (Scheckvertrag). Man unterscheidet „Barzahlungsscheck“ und „Verrechnungsscheck“. Der erstere, welcher vom Empfänger in Geld (Hartgeld oder Banknote) abgehoben wird, erspart überhaupt keine Umlaufmittel, sondern verschiebt die Last der Kassenhaltung nur vom Aussteller auf die Bank. Der Verrechnungsscheck, auch „gekreuzter Scheck“ genannt (gekennzeichnet durch die quer über den Text gedruckten oder geschriebenen Worte: „nur zur Verrechnung“), darf nicht bar abgehoben werden; er setzt also die ganze weitere Technik der bankmäßigen Zahlung voraus und dient allein der Ersparung von Umlaufmitteln. Die Entwicklung des Scheckverkehrs ist in Deutschland zuerst durch den Mangel eines Scheckgesetzes und sodann durch den Scheckstempel gehemmt worden. Erheblich gefördert wird sie durch die kostenlose Einlösung, welche zahlreiche befreundete deutsche Banken sich gegenseitig leisten. — Der Wechsel ist Zahlungsmittel und zugleich Kreditmittel und wird des näheren unten behandelt.

2. Die fortgeschrittenere Stufe der bankmäßigen Zahlung bedeutet über Scheck und Wechsel hinaus die „Ueberweisung“ (**Giro**) — Zahlung zwischen Kunden derselben Bank durch Ueberschreibung in den Bankbüchern auf Grund einer Giroanweisung (Roter Scheck der Reichsbank). Jede größere Bank ist eine Girostelle zwischen ihren Kunden; sie bewältigt durch interne Buchung eine große Menge von Zahlungen.

Die größere Geschäftswelt bedient sich in Deutschland allgemein des **Reichsbank giro**, welches in letzter Linie von der Hamburger Markbankwährung ab-

<sup>1)</sup> S. Buff, Der gegenwärtige Stand und die Zukunft des Scheckverkehrs in Deutschland. München, Reinhardt, 1907.

stammt. Durch die Reichsbank wurde das Hamburger Giro auf ganz Deutschland als einen Giroplatz übertragen. Indem unsere Kreditbanken sich zu Lasten und zu Gunsten ihrer Kunden durch Reichsbankgiro Zahlungen leisten, ist die Masse aller Bankkunden angeschlossen. Innerhalb des durch die Reichsbank laufenden Zahlungsverkehrs tritt — wenigstens in normalen Zeiten — Edelmetall wie Banknote weit zurück. Im Jahre 1910 wurde bei etwa einer Milliarde Mk. werktäglichen Umsatzes der Reichsbank nur noch  $\frac{1}{8}$  Milliarde Bargeld erfordert; nur 500 Mk. Notenumlauf kamen auf den Geschäftsumsatz der Reichsbank von je 100 000 Mk. <sup>1)</sup> Neuerdings bleibt die Entwicklung der privaten Giroeinlage bei der Reichsbank — unter intensiverer Ausnutzung der einzelnen Einlage durch gesteigerten Umsatz — verhältnismäßig zurück. Es ist dies die Folge der fortschreitenden Verrechnungs- und Abrechnungsmethoden unter den Banken selbst. Ueber Reichsbankgiro gehen vielfach nur mehr die „Spitzen“.

Neben den Kreditbanken und der Reichsbank ist neuerdings durch Postscheckgesetz die Post in Deutschland zur erheblichen Girostelle geworden: Uebertragung von Postscheckkonto auf Postscheckkonto ist begrifflich „Giro“. Aber immerhin erfolgt noch ein sehr ansehnlicher Teil des Postscheckverkehrs in bar — im ersten Betriebsjahre wurden nur 41,5% der Gutschriften, 42,1% der Lastschriften bargeldlos beglichen — ein Verhältnis, das sich nur allmählich zu Gunsten der bargeldlosen Zahlung verschiebt <sup>2)</sup>.

3. Die „**Verrechnung**“ (**Kompensation**), d. h. die Zahlung durch Ausgleichung von Forderungen und Schulden zwischen zwei oder mehreren Stellen, die in gegenseitigem Geschäftsverhältnis stehen in der Weise, daß nur der Saldo geschuldet wird. Dieser Zahlungsmodus spielt im modernen Bankverkehr eine sehr erhebliche und wachsende Rolle. Von Bank zu Bank, von Bankgruppe zu Bankgruppe laufen gegenseitige Kontokorrente; sie ermöglichen die Zahlung durch Kompensation nicht nur zwischen den Banken selbst, sondern auch zwischen den ihnen angeschlossenen Kunden. Die jährlichen Saldi werden vorgetragen oder durch Reichsbankgiro erledigt. Millionen und Milliarden werden derart beglichen. Auf diesem Wege vollzieht sich auch eine große Masse der internationalen Zahlungen.

4. **Abrechnung** (**Clearing**) ist ein Zahlungsverfahren zwischen mehreren Stellen, bei welchem alle Zahlungsverpflichtungen auf ein fingiertes Subjekt (Abrechnungsstelle, Clearinghouse) bezogen werden. Alle Schulden und alle Forderungen der Beteiligten untereinander werden damit in je eine Forderung oder Schuld jedes Teilnehmers gegenüber der Abrechnungsstelle verwandelt. Diese werden durch Kompensation beglichen und die Spitzen (Saldi) in bar oder auf dem Girowege erledigt.

Das technisch vollkommenste Zahlungswesen der Welt besitzt Hamburg als großartige Verbindung von Kompensation, Giro und Abrechnung. Jeder Geschäftsmann, auch der Advokat, Arzt, Lehrer und Handwerker (Volksbank!) hat Bankkonto, das aus dem Adreßbuch ersichtlich ist; auf jeder Rechnung ist die Bank des Ausstellers vermerkt <sup>3)</sup>. Aller Zahlungsverkehr konzentriert sich in 7 Banken, der Reichsbank und 6 Privatinstitutionen, bei denen die anderen Banken Konti haben. Die Zahlung vollzieht sich durch Ueberweisungsaufträge des Kunden an die eigene Bank auf Zetteln verschiedener Farbe, je nach der Bank des Zahlungsempfängers. Von Stunde zu Stunde laufen Ueberweisungsaufträge ein. Soweit sie die eigenen Kunden betreffen, werden sie durch einfache Ueberschreibung — internes Giro — erledigt. Die übrigen werden auf sog. „Ueberweisungsbögen“ zusammengestellt und

<sup>1)</sup> Neander Müller, Art und wirtschaftliche Bedeutung des Abrechnungsverkehrs. Berlin 1911. S. 20.

<sup>2)</sup> Vgl. Geschäftsberichte über die Ergebnisse des Postscheckverkehrs im Reichspostgebiete.

<sup>3)</sup> F. Thorw art, Die Technik des Hamburger Ueberweisungsverkehrs. (Mitteilungen der Handelskammer Frankfurt a. M. 30. Jahrg. Nr. 5. Juni 1907.)

den Abrechnungsgenossen zugesandt. Was nicht zurückkommt, gilt als anerkannt. Am Schlusse jeden Tages setzt zunächst *Kompensation* zwischen den Abrechnungsgenossen ein. Durch Addieren der Forderungen und Schulden und durch Subtraktion der kleineren von der größeren Summe wird der Saldo festgestellt, den der eine Abrechnungsgenosse vom andern zu fordern hat. Es besteht zwischen den verschiedenen Abrechnungsgenossen nunmehr nur noch je ein Forderungs- bzw. Schuldverhältnis. Dieses wird durch *Clearing* erledigt. Indem die Saldi der gegenseitigen Kompensation auf die Abrechnungsstelle bezogen, und hier abermals Forderungen und Schulden kompensiert werden, so ist jede der Abrechnungsbanken am Schluß des Tages entweder der Gläubiger oder der Schuldner der Abrechnungsstelle mit einer Summe. Der ganze ungeheure Zahlungsverkehr des Welthandelsplatzes reduziert sich allabendlich auf 7 mäßige Ziffern, Debet oder Kredit der Abrechnungsgenossen bei der Abrechnungsstelle. Da es sich um dieselben Forderungen handelt, welche durch die Debitoren zu zahlen und von den Kreditoren zu empfangen sind, so muß, wenn kein Rechenfehler gemacht ist, die Debet- und Kreditseite übereinstimmen. Die Abrechnungsstelle hat jeden Abend ein Vermögen gleich Null. Endlich: auch diese letzten Saldi werden nicht bar bezahlt. Da alle Beteiligten und die Abrechnungsstelle selbst Girokonto bei der Reichsbank haben, so werden die Saldi durch Reichsbank-Giro erledigt. — Der Scheck ist in Hamburg verhältnismäßig selten und dient vor allem der Abhebung barer Kasse für den Kleinverkehr oder der Zahlung nach auswärts, besonders ans Ausland.

Der Verbreitung des Hamburger Systems im binnenländischen Verkehr stehen erhebliche Hindernisse entgegen. Das Hamburger Verfahren setzt voraus, daß jeder nicht nur ein Bankkonto hat, sondern es auch veröffentlicht, was unsere Banken vielfach scheuen. Sie fürchten die Kundenjägerei der Konkurrenz, vielleicht auch erleichterte Pfändung von Bankguthaben (!). Trotzdem dehnt sich das Clearing auch im Binnenlande aus. Im Anschluß an das Hamburger Vorbild hat die Reichsbank zahlreiche Abrechnungsstellen errichtet, denen auch die Postscheckämter als Mitglieder beitraten. Die größte — die Berliner — ist mit einer Scheckausgleichsstelle verbunden, deren Tätigkeit sich in dem Maße ausdehnt, als unsere Provinzbanken sich an Berliner Großbanken angliedern, die ihre Schecks kostenlos einlösen.

Ueber die Entwicklung des Reichsbankgiro und der Abrechnungsstellen der Reichsbank gibt die letztere folgende Ziffern <sup>1)</sup>:

Umsätze in Millionen Mark im	1891	1901	1912	1913
Giroverkehr	81 012	167 128	371 193	379 157
Abrechnungsverk. (Einreich.)	17 663	28 922	72 543	73 634
Giro- u. Abrechnungsverkehr	98 676	196 650	443 737	452 791
davon Barzahlungsverkehr	24 341	29 713	43 537	43 357
desgl. in % des Gesamtumsatzes	24,7%	15,1%	9,8%	9,6%

Der Verkehr der drei größten Abrechnungsstellen belief sich 1913 in Hamburg auf 26,6 Milliarden, davon 95,3% kompensiert; in Berlin auf 27,2 Milliarden, davon 63,5% kompensiert; in Frankfurt auf 8 Milliarden, davon 85% kompensiert.

Als private Abrechnungsstelle besteht der „Berliner Kassenverein“, welcher 1910 bei einem Inkassoverkehr von 23 Milliarden Mk. 90% auf dem Kompensationswege erledigte.

**b) Schwebende Kapitalien** sind *Depositén* zu vorübergehender *Anlage* — Kapitalien, welche Verzinsung abwerfen und dabei doch liquid gehalten werden sollen. Eine — wenn auch mäßige — Verzinsung entspricht dem Wesen dieser Einlagen. Schwebende Kapitalien suchen die Banken entweder mangels langfristiger Anlagegelegenheiten auf oder auch, um außergewöhnlichen Zahlungsbedürfnissen vorzubauen: Betriebsreserven. Hierher gehören ebenfalls die sog. „uneigentlichen Horte“, d. h. Edelmetallmengen, die beim Fehlen anderweitiger Verwendung in die Banken ein-

<sup>1)</sup> Denkschrift der Reichsbank: „Die deutschen Abrechnungsstellen im Jahre 1913“.

gelegt werden. Staaten, Kommunen und private Gesellschaften lassen den Erlös von Anleiheemissionen zunächst bei Banken stehen, um ihn je nach Bedarf abzuheben. Ausländische Kapitalisten machen unseren Banken zwecks Ausnutzung vorübergehender internationaler Zinsverschiedenheiten kurzfristige Einlagen. Manche Aktiengesellschaften halten nicht nur die zur Dividendenausschüttung aufgesammelten Ueberschüsse, sondern darüber hinaus erhebliche Betriebsreserven bei Banken; die allgemeine Elektrizitätsgesellschaft weist seit Jahren große Bankguthaben auf<sup>1)</sup> (1913: 77 Millionen Mark).

c) **Spargelder** — meist kleinerer — Sparer, welche bei den Banken dauernde Anlage suchen und durch Sparbücher, Heimsparkassen usw. angezogen werden. Soweit dies der Fall ist, machen die Banken den Sparkassen Konkurrenz. Nach Rießer trägt etwa ein Drittel der Depositen unserer Banken den Charakter der Spargelder<sup>2)</sup>. Neuere Bankzusammenbrüche beweisen, daß in der Tat ein erheblicher Bruchteil der „Depositen“ aus Spargeldern „kleinerer Leute“ besteht. So belief sich die Durchschnittsforderung der Depositengläubiger bei der Niederdeutschen Bank auf 25 Mk.

d) Keine echten Depositen sind die sog. „**Kreditdepositen**“, d. h. buchmäßige Guthaben, welche durch Kredit entstehen. Das Aktivgeschäft kleidet sich in die Form des Passivgeschäfts; z. B. der Kunde erhält Kredit auf Lombard- oder Kontokorrentkonto und überträgt ihn als Guthaben auf Scheckkonto. Diese Kreditdepositen, wie sie in England häufig sind, verdunkeln die Statistik der „fremden Gelder“. In Deutschland verfügt gewöhnlich der Kunde mittels Scheck und Giro unmittelbar über die ihm zur Verfügung gestellten Kredite, so daß dadurch buchmäßige Depositen nicht in gleichem Umfange entstehen. Aber auch bei uns bedeutet das Wort „Guthaben“, welches § 3 unseres Scheckgesetzes als Erfordernis des Schecks namhaft macht, kein wirtschaftliches Gläubigerverhältnis, sondern ein formales Rechtsverhältnis. Es umfaßt also auch den Fall der „Kreditzusage“ (BGB. 610). Das Recht anerkennt damit eine Tatsache von weitreichender volkswirtschaftlicher Bedeutung: Die Banken können auch für solche Kunden, welche keine reale Kaufkraft, d. h. keine Verfügung über liquide Güter besitzen, durch Kredit „formale Zahlkraft“ schaffen. Sie stellen ihnen die Methoden der bankmäßigen Zahlung kreditweise zur Verfügung, indem sie hoffen, daß der ökonomische Mensch gerade durch Benutzung des Kredits von nur formaler zu realer Kaufkraft aufsteigt. —

So wichtig die Unterscheidung zwischen Kreditoren, Depositen, Spargeldern und Kreditdepositen in wissenschaftlicher wie bankpolitischer Hinsicht sein mag, so unbrauchbar ist sie für den Bankbuchhalter. Kein Wunder daher, daß in praxi Ausdrücke wie Kreditoren, Depositen, Girokonto, Scheckkonto bunt durcheinander wirbeln. Der Buchhalter braucht ein rein äußerliches Merkmal. Sucht man nach einem solchen Anhalt zur Scheidung von Depositen und Kreditoren, so kann man ihn nur in der Provisionspflicht finden: Depositen sind grundsätzliche Guthaben, daher provisionsfrei; Kreditoren, welche jeden Tag in Debitoren umschlagen können, erfordern von der Bank eine besondere Disposition ihrer Mittel und sind deshalb grundsätzlich provisionspflichtig. Innerhalb der Depositen unterscheidet man solche „ohne Kündigungsfrist“ und solche „mit Kündigungsfrist“, wobei man noch eine Kündigungsfrist bis 3 Monate und eine solche über 3 Monate auseinanderhalten kann. Mit der letzteren Gruppierung, wie sie bei Genossenschaften üblich ist, hebt man die eigentlichen Spargelder von den übrigen Einlagen ab. Im wesentlichen wurden diese Gedanken in dem von der Reichsbank empfohlenen Bilanzschema von 1912 durchgeführt. Ende 1912 hatten die 8 obigem Schema angeschlossenen Berliner Großbanken 4,6 Milliarden „fremder

<sup>1)</sup> Bankarchiv VIII. 1908/09: V. Müller, Die Organisation des Kredit- und Zahlungsverkehrs in Deutschland. S. 116/117.

<sup>2)</sup> Rießer, Die deutschen Großbanken. 3. Aufl. Jena, Fischer, 1910. S. 158/59.

Gelder“, darunter 2 Milliarden auf provisionsfreie Rechnung, also eigentliche Depositen, allen voran die Deutsche Bank über 800 Millionen Mk.

### C. Privatwirtschaftliche Beurteilung der Depositen.

Vom Standpunkt der Bank aus gesehen, sind die „fremden Gelder“ die grundsätzlichen Betriebsmittel, welche in Debitoren, in Wechseln, Effekten usw. angelegt werden. Die erwünschtesten sind die Depositen zu Zahlungszwecken. Als „Kassenvorräte“ unterliegen sie nur mäßigen und periodischen Schwankungen. Der Banker lernt das Bedürfnis seiner Kunden nach Zahlungsmitteln im voraus abschätzen, daher handelt es sich für ihn um verhältnismäßig sichere Bestände. In Krisenzeiten sucht der Geschäftsmann, um steigenden Zahlungsverpflichtungen zu begegnen, gerade diese Art von Guthaben zu verstärken, während er seine Ausstände zurückzieht. Solche Einlagen werden in kritischen Zeiten insbesondere dann nicht zurückgezogen, wenn sie zinslos oder niedrig verzinsbar sind und daher ohnehin schon möglichst niedrig gehalten werden. Deshalb liegt die Pflege des bankmäßigen Zahlungsverkehrs im dringendsten Eigeninteresse der Bank. Je entwickelter er ist, um so breiter und fester wird die Basis des Bankgeschäfts. So hatte z. B. die Norddeutsche Bank in Hamburg Juni 1912 an 27 Millionen Mk. Girogelder, über deren Bestand sie mit großer Sicherheit verfügen konnte — bei etwa 35 Millionen Mark täglicher Eingänge und ebenso vieler Ausgänge.

Daher haben unsere Banken das stärkste Interesse an der Ausbreitung der Scheckgewohnheit. Noch übertrifft uns England: „Der Gentleman zahlt mit dem Scheckbuch“, auch der Arbeiteraristokrat. In Deutschland ist der Scheck nicht nur weniger verbreitet, sondern es überwiegt noch der „Barzahlungsscheck“. Dieser Scheck „verfehlt seinen Beruf“ und belastet die Bank mit unnützer Arbeit. Trotzdem sollte sie diese Arbeit im eigensten Interesse nicht ablehnen: Wer häufig Schecks in Zahlung erhält, scheut bald die Unbequemlichkeit der persönlichen Erhebung; er wird sich Bankkonto zulegen und die eingehenden Schecks seiner Bank zur Gutschrift einreichen, also zum Verrechnungsscheck übergehen. Gerade der kleine Scheck ist behufs Verbreitung der Scheckgewohnheit der wichtigste. Für die nichtgeschäftliche Welt der Gehalts-, Renten- und Lohnempfänger ist der Scheck das Mittel der Angliederung an den bankmäßigen Zahlungsverkehr. Insofern ist der Scheck nie ganz durch Giro zu ersetzen.

Giro ist im Vergleich zum Scheck — auch rein privatwirtschaftlich geurteilt — für die Bank die erwünschtere Zahlungsmethode. Bei Giro ist Barzahlung grundsätzlich ausgeschlossen. Die Zahlung folgt dem Zahlungsauftrag an demselben oder dem folgenden Wochentage, womit die Fragen der Valutierung, die dem Scheck anhaften, beim Giro wegfallen. Die Gefahr des Diebstahls oder der Fälschung, welcher beim Scheck oft genug unsere Banken verfallen, ist bei Giro ausgeschlossen. Die Buchungen bilden hier die zuverlässigste Beurkundung der geschehenen Zahlung. Auch vereinfacht Giro die erforderliche Korrespondenz und setzt die uneingeschriebene Postsendung an Stelle der „eingeschriebenen“. Immerhin wird Giro den Kleinscheck nie ganz überflüssig machen<sup>1)</sup>.

Das Giro erhält seine größte Vervollkommnung und Vereinfachung durch Verbindung mit der Abrechnung. Indem nur die Saldi auf Girokonto überschrieben werden, haben die Banken bei der Girostelle viel kleinere Umsätze, also auch kleinere Guthaben nötig, als wenn alle Zahlungen unmittelbar durch Giro erledigt würden. Die Abrechnungsgemeinschaft mehrerer Banken enthält zudem den Keim zu weiterem Zusammenschluß<sup>2)</sup>.

Den „Schwebenden Kapitalien“ ist eigentümlich, daß der Einleger eine anderweitige Verwendung als Bankeinlage von vornherein ins Auge faßt.

<sup>1)</sup> Schmalenbach, Zeitschrift für handelswissenschaftliche Forschung. I. S. 409.

<sup>2)</sup> Adler, Wesen und Zukunft des Schecks. Leipzig, Duncker u. Humblot, 1913.

Sie sind jederzeit kündbar oder mit kurzer Kündigungsfrist versehen; daher verhältnismäßig unsichere Betriebsmittel der Bank. Bei stockendem Geschäftsgange vermehren sie sich und überfluten die Banken; bei jähem Geschäftsaufschwung wie bei plötzlicher Krise fluten sie ab, aufgezehrt von festen Kapitalanlagen oder von außergewöhnlichem Zahlungsbedürfnis. Ausländische Gelder dieser Art können im Falle einer wirtschaftlichen oder politischen Krisis durch ihr rasches Abströmen die größten Unbequemlichkeiten bereiten<sup>1)</sup>. Im ganzen ist diese Art von Depositen, worauf schon N a s s e hinwies, für die Bank ein weniger erwünschtes Mittel der Geldbeschaffung als die Depositen zu Zahlungszwecken.

Um Depositen anzuziehen, gewähren unsere Kreditbanken Zinsen. Ueber die Höhe des Depositenzinses entscheidet äußerlich die Höhe des Reichsbankdiskonts, hinter dem sich der Zins für stets fällige Depositen um 1—2% zu halten pflegt. Innerlich freilich herrscht der Privatdiskont als der leitende Zinsfuß des Geldmarkts, dem in Ausnahmefällen — trotz entgegengesetzter Bewegung des Reichsbanksatzes — der Depositenzins sich anschließt. Ein verhältnismäßig hoher Depositenzins war bei der Jugendlichkeit unserer Volkswirtschaft zunächst unvermeidlich, um „Gelder mobil zu machen“. Aber heute liegt die Herabdrückung des Depositenzinses im Interesse unserer Kreditbanken — auch hier wieder nach dem Vorgange Hamburgs, wo er für Guthaben von mindestens 1000 Mk. nur 1% beträgt<sup>2)</sup>. Die altbefestigten englischen Depositenbanken vergüten bis zur Hälfte der Depositen überhaupt keine Zinsen; sie besorgen dafür Zahlungsverkehr und Vermögensverwaltung ihrer Kunden umsonst. Der Crédit Lyonnais verzinst seine fremden Gelder mit durchschnittlich 0,8%. Je mehr der Satz zur öffentlichen Meinung wird: „Eine Bank, welche unwirtschaftlich hohe Zinsen vergütet, ist nicht vertrauenswürdig“, um so mehr können die Kreditbanken sich auf das reguläre Bankgeschäft beschränken und bei großer Sicherheit und kleinem Eigenkapital hohe Dividenden verteilen. Schon heute sind örtliche Vereinbarungen hinsichtlich der Depositenzinsen in Deutschland üblich; eine Zentralstelle sollte dafür sorgen, daß solche Vereinbarungen geographisch gegeneinander abgegrenzt und tatsächlich eingehalten werden. Dagegen enthielte die Festsetzung eines gleichen Zinsfußes für alle Banken eine Begünstigung der Großbank, eine Benachteiligung der Kleinbank und besonders des Privatbankers, der nur durch etwas höheres Zinsangebot in Wettbewerb zu den großen Depositenstellen treten kann. Es soll hier nicht die Frage aufgerollt werden, ob es volkswirtschaftlich erwünscht ist, die Depositen bei den großen und darum kontrollierbareren Depositenstellen zu sammeln.

Die Hereinziehung von Spargeldern, um welche sich unsere Banken nur zu sehr bemühen, unterliegt erheblichen privatwirtschaftlichen Bedenken. Diese Einlagen suchen in den Banken dauernde Anlage an Stelle von Effektenanlage, die der unökonomische Sparer mit Recht scheut. Sie bilden für die Bank zwar verhältnismäßig sichere Betriebsmittel, da ihnen längere Kündigungsfristen wesentlich sind; sie erfordern aber eine hohe Verzinsung, welche die Bank auf irreguläre Geschäfte hinweist, während der Einleger die größte Sicherheit seiner Anlage erwartet. Diese Spargelder sind ein Hemmnis in der Entwicklung unseres Bankwesens auf dem Wege zur Depositenbank<sup>3)</sup>. Der Wettbewerb, den unsere Kreditbanken den Sparkassen machen, ist im Interesse der Bank selbst um so bedenklicher, je höher der versprochene Zins, je kürzer die Kündigungsfrist ist. Vergleiche z. B. das Zirkularschreiben, das Filialen der Mitteldeutschen Kreditbank im Dezember 1910 verschickten: „Die Verzinsung der Bareinlagen erfolgt mit 4%; eine Kündigungsfrist beanspruchen wir nicht. Um unsere Neueinrichtung möglichst weiten Kreisen zugänglich und sie auch Sparzwecken dienlich zu machen, nehmen wir Einzahlungen

<sup>1)</sup> Bankenquete 1908/09. Die Verhandlungen der Gesamtkommission zu Punkt VI des Fragebogens (Depositenwesen). Berlin 1910. S. 70.

<sup>2)</sup> Vgl. Deutsche Bank, Filiale Hamburg. Bedingungen für den Giroverkehr.

<sup>3)</sup> A. L a n s b u r g h, Depositen und Spargelder. Berlin 1909 (Aus: „Bank“). S. 16/17.

schon in Beträgen von 50 Mk. ab an.“ In derselben Zeit vergütete die Berliner Sparkasse 3% für täglich fällige Gelder! Noch weiter gehen manche Kleinbanken: So hatte die Marienburger Privatbank bei einem Aktienkapital von 300 000 Mk. 5½ Millionen Depositen, auf die sie durchschnittlich 5,83% Zinsen vergütete<sup>1)</sup>. Unsere Kreditbanken haben das größte Interesse daran, jenen „wilden“ Banken das Handwerk zu legen, welche Depositenzinsen von 5% und mehr versprechen und dafür „gute Effekten“ — doch wohl nicht eigene, sondern ihnen von dritter Seite verpfändete oder hinterlegte — als Kautions in Aussicht stellen. Solche Banken, welche sich dazu noch „Sparkassen“ nennen, spiegeln dem unerfahrenen Publikum die Vorstellung staatlicher Aufsicht vor. Sie sollten mehr als bisher den Staatsanwalt beschäftigen. Unsere gefestigten Kreditbanken haben ein lebhaftes Interesse an einer sauberen Scheidung von Sparkassenwesen und Bankwesen.

#### D. Volkswirtschaftliche Beurteilung der Depositen.

a) Die „fremden Gelder“ der Banken bedeuten, daß das flüssige, rasch umschlagende Kapital der Nation, das „**Geldkapital**“ — vor allem Kaufmannswaren, werdende Industrieprodukte, reife Ernten, müßige Edelmetallbestände — **den Banken zur Verfügung gestellt** werden. Die Banken bringen solche Güter durch Kreditgewährung grundsätzlich in diejenigen Hände, welche über sie mit Vorteil verfügen können. Es bedeutet dies keine Vermehrung, jedoch intensivste Ausnutzung des vorhandenen Kapitals. Je weiter sich das System der „fremden Gelder“ entwickelt, um so niedriger wird unter sonst gleichen Verhältnissen der Landeszinsfuß, zunächst der Diskont, stehen. Wenn in England der Zins durchschnittlich um 1% niedriger sich stellt als bei uns, so geht dies nicht allein, aber doch zuletzt auf die breitere Scheckgewohnheit Englands zurück. Der Pulsschlag der Volkswirtschaft ist ein erheblich langsamerer in osteuropäischen und asiatischen Ländern, welche das Geldkapital nicht in den Becken der Banken ansammeln. Daher lag die Aufhebung des Scheckstempels in Deutschland im allgemeinsten volkswirtschaftlichen Interesse.

Unser Staat ist aus machtpolitischen, unsere Kommunen sind aus kulturpolitischen Gründen zur Pflege der volkswirtschaftlichen Intensität verpflichtet: Verbreiterung und Verstärkung der Steuerbasis. Sie sind daher an der Ausbildung der bankmäßigen Zahlungsmethoden im höchsten Maße interessiert. Wie wenig aber sind sie sich dieses Interesses bewußt! Vor allem, wie rückständig ist der Charakter des staatlichen Zahlungswesens! Deutschland — das Land des Staats- und Kommunalsozialismus — läßt enorme Barmittel durch öffentliche Kassen gehen; dabei ist der Geldbedarf für staatliche Steuern, Gehalte und Schulzinsen ein wichtiges Moment der nationalen Zahlungsleistung überhaupt. Der Reichsbank angegliedert ist zwar das Zahlungswesen der Zentralkassen. Hartgeldzahlung und Aufspeicherung herrschen dagegen überwiegend bei den mittleren und unteren Staats- und Kommunalkassen<sup>2)</sup>. Verfasser dieses zahlt kommunale Wasser- und

<sup>1)</sup> Deutscher Oekonomist 1909. S. 509. Plutus H. 17 v. 24. Mai 1913.

<sup>2)</sup> E. v. Philippovich, Die deutsche Reichsbank im Dienste der Finanzverwaltung des Reichs und der Bundesstaaten (Schanz, Finanzarchiv, Bd. II. S. 108 ff.). Stuttgart, Cotta 1886. Derselbe, Die Bank von England im Dienste der Finanzverwaltung des Staates. 2. Auflage. Leipzig und Wien 1911. S. Buff, Die Beteiligung der staatlichen und kommunalen Behörden am bargeldlosen Zahlungsverkehr (Bankarchiv, IX. Jahrgang 1909/10. S. 181). Kimmich, Einrichtungen und Bedeutung der Reichshauptkasse (Bankarchiv VIII. Jahrgang 1908/09. S. 237, 255). A. Siebert, Ueber bankmäßige Ausgestaltung der Finanzverwaltung im Großh. Baden. Dresden, Böhmert, 1906. W. Krakenberger, Das Kassen- und Zahlungswesen des Staates und der Kommunen im Königreich Bayern (Münchener Volkswirtschaftliche Studien, Stück 96). Stuttgart und Berlin, Cotta, 1909. A. H. Buschkiel, Das Kassen- und Zahlungswesen der staatlichen und kommunalen Behörden im Königreich Sachsen und seine jüngste Entwicklung (Münchener Volkswirtschaftliche Studien, Stück 89). Stuttgart und Berlin, Cotta, 1909.

Elektrizitätsabgaben mittels Schecks, der vom städtischen Beamten bei der Bank in bar abgehoben wird (!). Hinsichtlich der Gehaltszahlungen könnte doch wohl „sanfter Zwang“ die Scheck- oder Girogewohnheit, die jetzt durch die Post allen bequem zugänglich gemacht ist, durchsetzen. Die Beamten bilden eine an Zahl ständig wachsende, dabei gewohnheitsmäßig noch an das Hartgeld gebundene Bevölkerungsklasse.

Im einzelnen hängt die volkswirtschaftliche Beurteilung des Depositenwesens davon ab, w e m die Geldkapitalien der Nation durch die Banken zugeführt werden: der Produktion oder der Spekulation? der Hauptstadt oder auch der Provinz? den Riesenbetrieben der Schwerindustrie oder auch dem mittleren Verfeinerungsgewerbe? Wir kommen auf diese Frage gelegentlich der aktiven Bankgeschäfte zurück. Aber schon die Art der Depositenbildung ist bestimmend für ihre Verwendung. In solcher Richtung liegt die volkswirtschaftliche Bedeutung des deutschen *Mehrbeckensystems*, welches vor allem die landwirtschaftlichen Betriebsüberschüsse und Spargelder der Landwirtschaft erhält und sie durch die Genossenschaften dem bäuerlichen Aufschwung dienstbar macht. In manchen wohlhabenden Bauerngebieten Deutschlands ist der Bauer sogar in der Lage, über seinen eigenen Beruf hinaus auch andere Volkskreise mit Ueberschüssen zu bewässern. So hatte z. B. die Filiale einer süddeutschen Großbank zu Landau infolge des guten Weinertragnisses Herbst 1911 eine Mehreinlage von einer Million Mk. — kein vereinzelt Beispiel!

**b) Erziehung zur Wirtschaftlichkeit.** Das System bankmäßiger Zahlung erzieht ferner zu geordneter Buchhaltung und prompter Zahlung. Es ist vor allem dazu berufen, die Borgwirtschaft zu bekämpfen, an welcher die mittlere und kleinere Geschäftswelt in Deutschland noch leidet. Von großer Bedeutung ist hierin die Scheckgewohnheit der Privaten. Viele Leute schieben nur wegen Zeitverlust und Umständlichkeit des Botengangs, besonders in der Großstadt, ihre Zahlungen auf. Kreditgenossenschaften erziehen das Kleinunternehmertum in Stadt und Land zu verbesserten Zahlungsgewohnheiten. Sie bedeuten auch in dieser Hinsicht eine Ausstrahlung des Bankwesens in die volkswirtschaftliche Breite. Finanzpolitisch ist die Gewohnheit, alle Eingänge und Ausgänge durch eine Bank zu leiten, die Grundlage richtiger Einkommens- und Vermögensfassungen.

**c) Von größter Tragweite ist auch die Bedeutung des Depositenwesens für die Zentralbank.** Wenn alle Volksschichten ausschließlich auf bankmäßigem Wege zahlten, so gäbe es keine Quartalanspannungen, für welche die Zentralbank aufkommen muß; solche sind in England, aber auch in Hamburg in der Tat weit geringer als im übrigen Deutschland. Weiter: Die bankmäßige Zahlung entlastet die Zentralbank hinsichtlich der Notenausgabe. Dieses System bedeutet eine um so größere Elastizität der Zahlungsmittel, als die Banken über die reale Zahlkraft hinaus im gegebenen Falle auf dem Kreditwege auch formale Zahlkraft schaffen können — nicht ohne Gefahren! Zugeständenermaßen hätte ohne eine solche Erweiterung der Zahlungsmittel durch die Banken die Zwangsjacke der Peelsakte in England längst versagt. Endlich: Die Ausdehnung des Depositenwesens ermöglicht, wenn anders die Zentralbank die nötigen Machtmittel über die Bankwelt des Landes besitzt, eine straffere Zusammenfassung der nationalen Edelmetallbestände. Denn ein Teil des in die Banken strömenden Geldkapitals besteht in Edelmetall. Auf letzteres erhebt die Zentralbank ihren Anspruch. Je größer aber die Edelmetallbestände der Zentralbank sind, um so eher kann sie die Rücksichten der äußeren Diskontpolitik gegenüber der inneren zurücktreten lassen. Vor allem wird in Krisenzeiten die Notenkraft der Zentralbank weniger schnell erschöpft, und jähe Zinssteigerungen sind leichter zu vermeiden. Solche Vorzüge besitzt das Depositenwesen allerdings nur dann, wenn es der Zentralbank gelingt, das Edelmetall aus den Banken sich zuzuführen und bei sich festzuhalten; denn andererseits ver-

mindert das Depositenwesen die in den Privatkassen befindlichen Edelmetallbestände — eine im Notfalle hochwertige Reserve. Volkswirtschaftlich ist in dieser Hinsicht das zentralisierte Girosystem Deutschlands dem verzettelten Schecksystem Englands überlegen, worauf von L u m m mit Recht hinweist. Als Girobank ist die Reichsbank — ganz anders, als wenn sie bloße Notenbank wäre — in der Lage, auf Mindesteinlagen und damit auf Goldbestände hinzuwirken. Auf dem Girosystem beruht nicht zuletzt ihre Machtstellung gegenüber der deutschen Geschäfts- und Bankwelt.

d) Dahinter erhebt sich die Frage: **Wirkung der bankmäßigen Zahlungsmittel auf die Warenpreise?**<sup>1)</sup> Wir berühren hiermit eine der schwierigsten Fragen der nationalökonomischen Theorie und sind weit davon entfernt, sie in ihrem ganzen Umfange hier aufzurollen oder gar zur Lösung bringen zu wollen. Dagegen darf sie an diesem Ort nicht unerwähnt bleiben. Denn sollte man sie bejahen, so ergibt sich daraus eine der wichtigsten volkswirtschaftlichen Funktionen des Kreditbankwesens überhaupt. Wir behandeln diese Frage schon hier bei Gelegenheit der bankmäßigen Zahlungsmittel, obgleich, streng genommen, nur die Schaffung „realer Kaufkraft“ hierher gehört, während die Schaffung „formaler Kaufkraft“ ein aktives Kreditgeschäft der Bank voraussetzt und nur äußerlich die Form eines passiven Kreditgeschäfts an sich trägt.

Fest steht zunächst folgendes: Die Menge der Umlaufsmittel — Hartgeld, Noten —, mit welcher sich die ältere Quantitätstheorie beschäftigte, verliert dort ihre Bedeutung für die Preisbildung, wo die große Menge der Umsätze durch bankmäßige Zahlungsmethoden ohne Umlaufsmittel erledigt wird. Man braucht unter allen Umständen eine „verbesserte“ Quantitätstheorie.

Im einzelnen scheidet man drei Fälle: *a.* Zunächst denke man an den „normalen“ Fall: Den Einlagen zu bankmäßigen Zahlungszwecken (Scheck-, Giro Guthaben) entsprechen tatsächlich rasch umschlagende Sachgüter beim Einleger — etwa Kaufmannswaren oder Ansprüche auf solche Waren, etwa Wechsel — also „Geldkapitalien“. In diesem Falle gießt die Bank lediglich die vorhandene reale Kaufkraft des Einlegers und Bankgläubigers in bankmäßige Zahlungsmittel um. Sie mobilisiert die Gläubigerrechte. Indem bankmäßig gezahlt wird, werden Forderungen auf Waren gegen Waren getauscht. Es vollziehen sich also viele Umsätze ohne Dazwischentreten von Umlaufsmitteln, nicht anders, als wenn an Stelle des Kaufes (Geld gegen Ware) der T a u s c h (Ware gegen Ware) ein großes Stück des Umsatzes zurückerobert hätte. Beispiel: Der Bankkunde A zahlt mittels Schecks. Die Wirtschaft des B, die diesen Scheck in Zahlung erhält, wird zwar dementsprechend an Zahlkraft bereichert; sie kann Nachfrage nach Waren in vermehrtem Umfange entfalten. Aber der Scheck wird der Bank präsentiert, und zwar in wenigen Tagen; er wird dem Aussteller A belastet. Damit schrumpft dessen Zahlkraft entsprechend ein; wenn er sie auf gleicher Höhe erhalten will wie bisher, so muß er aus der Menge des vorhandenen Geldkapitals eine neue Einlage machen, z. B. der Bank einen Scheck oder Wechsel überreichen, den er für sich erwarb, indem er Waren verkaufte. Die Gesamtsumme der Zahlungsmittel wird zwar erweitert, aber ihr entsprechend auch die Zahl der Umsätze; die Nachfrage nach Waren wird vermehrt, aber entsprechend auch das Angebot. In diesem Falle verhindert die bankmäßige Zahlung lediglich jene Verteuerung des Geldwertes und jene Verbilligung der Warenpreise, welche unvermeidlich gewesen wäre angesichts der riesig gestiegenen Ziffern der Warenumsätze und der im Verhältnis dazu sehr beschränkten Menge an Edelmetall. Man erinnere sich daran,

<sup>1)</sup> Vgl. Laughlin, Principles of money. London 1903. S. 106—112, 319 ff., 354. Kemmerer, Money and credit instruments. New York 1907. S. 67 ff. 101 ff. Schriften des Vereins für Sozialpolitik (Spiethoff). Bd. 113. S. 213 ff. H. v. Beckerath, Kapitalmarkt und Geldmarkt. Eine ökonomische Studie. Freiburger Habilitationsschrift (noch ungedruckt).

daß die statistisch zu fassende Steigerung des internationalen Warenaustausches — Verflechtung der Volkswirtschaften — nur einen geringen Bruchteil der statistisch nicht zu fassenden Steigerung der nationalen Warenbewegung — Verflechtung der Einzelwirtschaften — bildet. So sind die Prophezeiungen der Bimetallisten weniger an der immerhin bescheidenen Mehrproduktion des Edelmetalls gescheitert, als an dieser Funktion der Banken, welche die Zahlungsmittel gewaltig ausweitet.

β. Sodann denke man an den — fiktiven — Grenzfall: Alle Umsätze werden auf dem Wege bankmäßiger Zahlungsmethoden erledigt, aber die Grenze der realen Zahlkraft wird nicht überschritten. Damit schiebe jede Wirkung der Umlaufsmittel auf die Warenpreise aus, indem genau so viel — nicht mehr und nicht weniger — an bankmäßigen Zahlungsmitteln geschaffen würde, als umzusetzende Waren vorlägen. Der Tausch hätte in Form der bankmäßigen Zahlung das ganze Gebiet des Umsatzes zurückerobert. „Geld“ wäre nichts anderes mehr als abstrakte Werteinheit; „Geld“ im Sinne von Umlaufsmitteln — also alles geprägte Edelmetall — wäre verschwunden, damit auch jede Wirkung von seiten eines allgemeinen Tauschgutes auf die Warenpreise.

γ. Man denke endlich an den Fall: Die Bank schafft bankmäßige Zahlungsmittel; sie erkennt den Kunden etwa auf Scheck- oder Girokonto, ohne daß ihr Einlagen in „Geldkapital“ gemacht werden, etwa lediglich auf Grund einer Kreditzusage im Kontokorrent. Oder die Bank schreibt Wechsel gut, welche nicht in Bälde abgedeckt, vielmehr prolongiert werden, sei es, daß der Kunde überhaupt keine Güter besitzt, sei es, daß er zwar Güter besitzt, aber in festgelegter Form (Fabriken, Landgüter). Es kann nun sein, daß die Bank selbst reale Kaufkraft in genügender Menge in sich trägt, d. h. über bestimmte Quoten der umschlagenden Güterwelt verfügt und diese dem Kunden A leihweise überträgt. Soweit dies der Fall ist, schreitet sie nicht aus dem Kreise der realen Kaufkraft heraus. Es ist aber auch möglich, daß die Bank, ohne eigene reale Kaufkraft abzutreten oder zu besitzen, dem Kunden bankmäßige Zahlungsmittel zur Verfügung stellt. In diesem Falle schafft die Bank „formale Zahlkraft“. Beispiel: Der Bankkunde A zahlt mittels Schecks. Der Scheckempfänger B wird entsprechend an Zahlkraft bereichert und erweitert seine Nachfrage nach Waren. Der Scheckaussteller A ist aber nicht in der Lage, seine Einlage auf die alte Höhe zu bringen, indem er Waren verkauft. Er ist also nicht imstande den Scheck „abzudecken“. Solche Fälle kommen vor etwa bei dem Diskont prolongationsbedürftiger Wechsel, bei dem Lombard nicht börsengängiger Effekten, beim Akzeptkredit, soweit verfallende Akzente durch neue Akzente ersetzt werden. Die Bank erweitert damit die Kaufkraft des Kreditnehmers über den Bestand an realen Gütern hinaus. Der Kreditnehmer kann nun aus dem Gesamtvorrat an Gütern eine größere Quote für sich heraus schöpfen, als er auf Grund eigener Kaufkraft vermöchte. Die Quoten der anderen Wirtschaftssubjekte müssen entsprechend sinken, da die Menge der realen Güter eine gegebene ist. Es kommt dies schließlich in Preisverschiebungen zum Ausdruck. Auf welchem psychologischen Wege sie sich vollziehen, ist hier gleichgültig; der Wert des Geldes sinkt zunächst bei den durch Kredit aufgeblasenen Wirtschaftssubjekten, und damit sinkt — als Ergebnis zahlreicher subjektiver Werturteile — sein gesellschaftlicher Tauschwert. Dann wird jene mittelbare Wirkung vermehrter Zahlungsmittel auf die Warenpreise — natürlich nicht in mathematischem Verhältnis und nicht für alle Warenpreise auf einmal — Wirklichkeit, welche die verfeinerte Quantitätstheorie annimmt<sup>1)</sup>.

<sup>1)</sup> Spiethoff, (Festgaben für Ad. Wagner. Leipzig, Winter, 1905). S. 261 ff. Helfferich, Das Geld. Leipzig 1903. S. 503 ff. K. Wickseil, Geldzins und Güterpreise. Jena 1898. S. 81 und passim. Neuerdings H. v. Beckerath s. o.

v. Schulze-Gaevernitz, Kreditbank.

Einen Vergleich bietet die preissteigernde Wirkung des uneinlöslichen Papiergeldes im Gegensatz zur rückströmenden Banknote<sup>1)</sup>. Ich erinnere auch daran, daß im 18. Jahrhundert in Preußen die Preise der Rittergüter (nach Weyermann)<sup>2)</sup> stiegen, nachdem ihren Besitzern Pfandbriefe ausgefertigt worden waren, die wie Geld umliefen.

Es ergibt sich hiermit eine weittragende volkswirtschaftliche Bedeutung des zunächst privatwirtschaftlichen Grundsatzes der bankmäßigen Deckung, den die Bank, welche formale Zahlkraft schafft, überschreitet: sie verpflichtet sich kurzfristig, indem sie Kreditdepositen gutschreibt, während sie selbst langfristige Werte — etwa prolongationsbedürftige Wechsel — einlagert. Hieraus folgt zugleich eine weitreichende volkswirtschaftliche Verantwortung der Kreditbanken: sie können durch Schaffung formaler Zahlkraft weithin Umwälzungen in die Region der Warenpreise tragen und damit unübersehbare volkswirtschaftliche Verschiebungen — besonders in der Verteilungssphäre — auslösen. Die Kreditbanken treten damit an die Stelle der Notenbanken, welche unter Umständen Preisrevolutionen bewirken, wenn die Banknote zum Papiergeld entartet.

Wollen wir nicht in den Fehler der alten Manchesterer verfallen, welche Papiergeld als „unmoralisch“ brandmarkten — „lieber gehe der Staat zugrunde“! —, so dürfen wir in obige Gedankengänge kein Werturteil einmischen. Es soll die Schaffung formaler Zahlkraft keineswegs und unter allen Umständen vom volkswirtschaftlichen Standpunkt aus verurteilt werden. Es kann sehr wohl sein, daß der Bankkunde, dessen Wirtschaftsmacht durch formale Kaufkraft erweitert wurde, schrittweise durch kluge und zweckentsprechende Arbeit in den Besitz realer Kaufkraft hineinwächst: Die prolongierten Wechsel werden abgedeckt, die Akzente ordnungsmäßig eingelöst, die Lombarddarlehen schließlich zurückgezahlt. Das Anlagekapital verwandelt sich schrittweise in Geldkapital. Indem die Bank formale Zahlkraft schuf, hat sie lediglich reale Zahlkraft der Zukunft vorweggenommen. Die etwa eingeleiteten Warenpreissteigerungen werden durch vermehrte und verbesserte Warenproduktion wieder wett gemacht. In Krisen und Kriegszeiten werden die Banken durch Schaffung formaler Zahlkraft über die Not des Tages hinweghelfen und Zukunftsgüter mobilisieren, genau wie die Notenbank in solchen Zeiten auch illiquide Werte zur Notendeckung zuläßt, dafür die Einlösbarkeit ihrer Banknote aufhebt und zum Papiergeld übergeht. Aber dieses Papiergeld kehrt nach glücklich überstandener Krisis schrittweise wieder zu echten Noten zurück. Ähnlich reift die formale Zahlkraft zur realen empor.

Es erhebt sich endlich die Frage, ob und inwieweit die vielbesprochene jüngste Steigerung der Warenpreise durch die Banken verursacht worden ist, indem ein „Zuviel“ an Zahlungsmitteln geschaffen wurde — eine Frage die weit über den Rahmen dieses Artikels hinausreicht.

Ich zitiere zur weiteren Verdeutlichung aus der angeführten Schrift H. v. Beckerath's folgende Stellen: „Die in einem Bankguthaben verkörperte Kaufkraft, beruhend auf realen Gütern und Ansprüchen auf solche, kann seitens des Inhabers durch Ueberweisung kreditiert werden, doch werden tatsächlich die meisten Kredite nicht mehr unmittelbar durch die Deponenten und Kreditoren der Banken weitergegeben, welche ihre Depositen zu diesem Zwecke abheben, sondern die Banken selbst gewähren Kredit mit dem größten Teil der ihnen in Gestalt der Depositen überlassenen Kaufkraft. Dabei schöpfen sie zumeist aus der Gesamtsumme dieser ihnen überlassenen Kaufkraft, und sofern dieselbe auf reale Güter und Ansprüche an solche basiert ist, kann man auch hier bei dieser kreditvermittelnden Tätigkeit der Banken nicht von einer Ueberstellung formaler Kaufkraft sprechen.“ „Der Fall der Schaffung

<sup>1)</sup> Ad. Wagner, Russische Papierwährung. Riga 1868. S. 97 ff.

<sup>2)</sup> Weyermann, Zur Geschichte des Immobiliarkreditwesens in Preußen. Karlsruhe 1910. S. 81, 97.

formaler Kaufkraft tritt erst dann ein, wenn die Bank in der Kreditgewährung so weit geht, daß sie tatsächlich über die ihr zur Kreditgewährung überstellten liquiden Vermögensteile hinaus und über ihr Eigenvermögen Kredit gewährt.“ „Die Ueberstellung realer Kaufkraft findet ihre Grenze in dem jeweiligen Bestand an Gütern und Güteransprüchen, welche mit Rücksicht auf die privatwirtschaftlichen Verhältnisse der Kreditgeber hingegeben werden können. Wird nun darüber hinaus Kaufkraft und Kredit ausgegeben, für welche der Kreditnehmer konkrete Güter erkaufen kann, so wird hierdurch dessen Verfügung über konkrete Güter offenbar über jenen kreditierbaren Bestand an Gütern und Güteransprüchen hinaus erweitert. Die Steigerung der „Geld“menge, des Geldangebotes, welches auf dem Warenmarkt und dem Arbeitsmarkt den Waren und der Arbeitskraft kaufend gegenübertritt, macht es durch rein formale Geldzeichen den Kreditnehmern als Inhabern dieser Kaufkraft möglich, einen größeren Teil der Waren und Arbeit an sich zu ziehen, als vorher auf Grund realer, eigener oder kreditierter Kaufkraft. Der Fall der formalen Kaufkraft liegt nicht vor, wenn dasselbe Gut etwa mehreren Wechsellern als Grundlage dient, z. B.: Der Spinner zieht auf den Weber, der Weber auf den Drucker: ein Wechsel beruht auf dem andern, der letzte auf dem realen Gut. Formale Kaufkraft liegt dagegen vor, wenn das betreffende Gut überhaupt nicht in den Verkehr übergehen kann, etwa unbrauchbar ist.“ „Aber diese Ausweitung des Geldmarktes durch formale Kaufkraft ist nur vorübergehend möglich. Entweder reift die formale Kaufkraft zur realen empor, oder es erfolgt die Vernichtung dieser formalen Kaufkraft durch Zusammenbrüche der durch formale Kaufkraft geförderten Unternehmen.“ „Dies vernichtet die betreffende formale Kaufkraft, die dann ihre Grundlage in dem allgemeinen Vertrauen auf die Zahlungsfähigkeit der Kreditgeber (Banken) verliert.“

Umreißen wir zum Schluß einen Idealzustand, der die Tendenzen des Systems der bankmäßigen Zahlung bis zum letzten Punkte steigert, nicht um diesen Zustand zu empfehlen, sondern lediglich (nach Art von *Kants intellectus archetypus*) für die Zwecke deutlicherer Erkenntnis. Das gesamte Geldkapital der Volkswirtschaft arbeitet in den Banken, die Produktion ausweitend, die Zirkulation beschleunigend. Der gesamte „größere“ Zahlungsverkehr vollzieht sich bankmäßig. Die mittlere und kleinere Geschäftswelt ist durch Sonderinstitute, die ihren Bedürfnissen angepaßt sind, dem bankmäßigen Zahlungsverkehr angeschlossen. Im Kleinstverkehr herrscht Scheidemünze, deren Edelmetallgehalt für ihren Wertgang gleichgültig ist. Die nationalen Goldbestände ruhen in den Kellern der Zentralbank. Sie dienen lediglich intervalutarischen Zwecken. Jede andere leicht ausführbare Ware, etwa Getreide, könnte den gleichen Zweck erfüllen, wenn sie — vielleicht infolge eines staatlichen Getreidemonopols — in großem Umfange in öffentlichen Lagern für den Staat gespeichert würde. In Krisenzeiten schaffen die Banken formale Zahlkraft, die in normalen Zeiten in reale Kaufkraft zurückgeführt wird. Die bankmäßigen Zahlungsmethoden werden schließlich durch Gesetz zur Währung erhoben: Markbankowährung nicht mehr wie einst in Hamburg auf Unterlage von Silberbarren, sondern von Sachgütern, die leicht „versilbert“ werden können. Freilich setzt dieser Zustand eine öffentliche Kontrolle des Kreditbankwesens voraus. Alles Tendenzen, die in dieser Reinheit sich wohl niemals verwirklichen werden.

#### E. Tabellen betr. die „fremden Gelder“.

Folgende Tabelle ergibt das Gesamtkapital der 8 Berliner Großbanken (Passivseite der Bilanz), welche dem Bilanzschema der Reichsbank angeschlossen sind; jenes zerfällt in Gesamteigenkapital und fremde Gelder; letztere scheiden sich wieder in Kreditoren und Depositen; unter den Depositen heben sich die Spargelder durch mehr als dreimonatliche Kündigungsfrist heraus.

Tabelle 1.

## Bankkapital in Tausend Mark.

1913	Aktien- kapital	Reserve- fonds	Ges.-Eigen- kapital (Sp. 2 + 3)	Fremde Gelder	Gesamt- kapital (Sp. 4 + 5)
1.	2.	3.	4.	5.	6.
Bank für Handel u. Industrie	160 000	32 000	192 000	607 680	799 680
Kommerz- u. Diskontobank	85 000	14 000	99 000	315 966	414 966
Deutsche Bank	200 000	112 500	312 500	1 580 045	1 892 545
Diskonto-Gesellschaft	200 000	81 300	281 300	674 023	955 323
Dresdner Bank	200 000	61 000	261 000	958 395	1 219 395
Mitteldeutsche Kreditbank	60 000	9 156	69 156	130 770	199 926
Nationalbank f. Deutschland	90 000	16 000	106 000	240 719	346 719
(A. Schaaffhausensch. Bankver.)	145 000	24 863	169 863	344 208	514 071
Insgesamt	1 140 000	350 819	1 490 819	4 851 806	6 342 625

Tabelle 2.

## Fremde Gelder in 1000 M.

	Einlagen auf provisionspflich- tiger Rechnung (Kreditoren)		Einlagen auf provisionsfreier Rechnung (Depositen)	
	7.	8.	innerhalb 7 Tagen fällig	nach 3 Mo- naten fällig (Spargelder)
	7.	8.	9.	10.
Bank für Handel u. Industrie	376 813	230 867	88 785	48 648
Kommerz- u. Diskontobank	169 878	146 088	72 407	12 564
Deutsche Bank	681 039	899 006	626 563	90 725
Diskonto-Gesellschaft	369 293	304 730	144 766	67 156
Dresdner Bank	553 131	405 264	210 963	67 987
Mitteldeutsche Kreditbank	56 809	73 961	39 534	12 299
Nationalbank für Deutschland	179 510	61 209	35 696	8 367
(A. Schaaffhausensch. Bankver.)	210 999	133 209	28 700	72 506
Insgesamt	2 597 472	2 254 334	1 247 414	380 252

(Siehe Tabelle 3 und 4 nächste Seite.)

## IV. Kapitel.

Die »aktiven« Bankgeschäfte, insbesondere das Kontokorrentgeschäft.

## A. Allgemeines zum aktiven Bankgeschäft.

a) **Privatwirtschaftliche Betrachtung.** Soweit unsere Kreditbanken im Depositengeschäft kurzfristigen Kredit nehmen, können sie grundsätzlich auch nur solchen erteilen. Aber diese formale Regel genügt nicht als privatwirtschaftliche Richtschnur; vielmehr kommt alles auf die Güte des Kreditnehmers an, zu deren Feststellung die Auskunft nicht zu verachten ist, aber nicht ausreicht. Die schlimmsten Zusammenbrüche wurden durch formal einwandfreie Kreditgewährung verursacht. Die Konkursbilanz der Leipziger Bank enthielt z. B. auf der Aktivseite Debitoren mit 100,9 Mill. Mk., daneben stand ein Effektenkonto von nur 3,9 Mill. Mk. Der Posten „Debitoren“ ist der wichtigste, aber für den Außen-seiter auch der undurchdringlichste der Bankbilanz. Er fragt vergeblich: „Wie viel ist an faulen Debitoren abgeschrieben, wie viel steht noch zu Buch?“ Die interne Bankkontrolle dagegen — z. B. die Kreditkommission des Aufsichtsrats — ist dazu berufen und sehr wohl in der Lage, diesen Bilanzposten zu prüfen zunächst durch Gliederung der Debitoren nach Handel-, Industrie-, Effektenkonten, sodann durch eindringende Besprechung der einzelnen größeren Debitoren. Prüfung der Millionenschuldner „auf Herz und Nieren“!

Tabelle 3.  
Bankkapital in Tausend Mark.

1914	Aktien- kapital	Reserve- fonds	Ges.-Eigen- kapital (Sp. 2 + 3)	Fremde Gelder	Gesamt- kapital (Sp. 4+5)
1.	2.	3.	4.	5.	6.
Bank für Handel u. Industrie	160 000	32 000	192 000	592 161	784 161
Kommerz- u. Diskontobank	85 000	14 500	99 500	299 101	398 601
Deutsche Bank	250 000	178 500	428 500	<sup>1)</sup> 2 042 100	<sup>1)</sup> 2 470 600
Diskonto-Gesellschaft	300 000	118 975	418 975	<sup>2)</sup> 805 681	<sup>2)</sup> 1 224 656
Dresdner Bank	200 000	61 000	261 000	<sup>3)</sup> 948 517	<sup>3)</sup> 1 209 517
Mitteldeutsche Kreditbank	60 000	9 156	69 156	160 681	229 837
Nationalbank f. Deutschland	90 000	8 000	98 000	210 205	308 205
(A. Schaaffhausensch. Bankver.)	100 000	10 000	110 000	269 878	379 878
Insgesamt	1 245 000	432 131	1 677 131	5 328 324	7 005 455

Tabelle 4.  
Fremde Gelder in 1000 M.

	Einlagen auf provisionspflich- tiger Rechnung (Kreditoren)	Einlagen auf provisionsfreier Rechnung (Depositen)		
		überhaupt	innerhalb 7 Tagen fällig	nach 3 Mo- naten fällig (Spargelder)
	7.	8.	9.	10.
Bank für Handel u. Industrie	401 373	190 788	87 371	43 298
Kommerz- u. Diskontobank	167 210	131 891	80 095	10 916
Deutsche Bank	<sup>1)</sup> 880 291	<sup>1)</sup> 1 161 809	<sup>1)</sup> 857 706	<sup>1)</sup> 139 300
Diskonto-Gesellschaft	<sup>2)</sup> 404 674	<sup>2)</sup> 401 007	<sup>2)</sup> 266 486	<sup>2)</sup> 29 412
Dresdner Bank	<sup>3)</sup> 576 104	<sup>3)</sup> 372 413	<sup>3)</sup> 234 077	<sup>3)</sup> 52 019
Mitteldeutsche Kreditbank	65 890	94 791	44 474	14 187
Nationalbank für Deutschland	160 593	49 612	27 718	8 340
(A. Schaaffhausensch. Bankver.)	204 806	65 072	18 835	34 014
Insgesamt	2 860 941	2 467 383	1 616 762	331 486

Bei unseren deutschen Kreditbanken haben sich folgende Grundsätze der „gesunden“ Praxis (privatwirtschaftliche Sollsätze) herausgebildet:

1. Keine Bank soll ihr Schicksal mit einem Schuldner verknüpfen, der nur allzu leicht sich zum Herrn der Bank auswächst: Ein Terlingen drohte, die Leipziger Bank zu ruinieren, wenn sie ihm die Kredite kündige. Erwünscht sind Angehörige verschiedener Berufsklassen, Geschäftszweige und Auslandsgebiete als Kreditnehmer, nicht nur zwecks zeitlicher Ausgleichung der Kreditbedürfnisse, sondern auch zwecks Gefahrenverteilung; bedenklich dagegen sind wenige große und festgelegte Industriedebitoren.

2. Der Kunde soll nicht mit mehreren Banken arbeiten, weil der Kreditgeber des Einblicks in seine Verhältnisse bedarf: Grundsatz der ausschließlichen Bankverbindung, der nicht selten einen Teil des Kontokorrentvertrages ausmacht. Insbesondere erschwert die Wechseldiskontierung bei Dritten der kreditierenden Bank den Ueberblick über das Geschäft des Kreditnehmers. Wenn der erforderliche Kredit die Kräfte einer Bank übersteigt, so ist er durch mehrere Banken auf Grund gemeinsamer Verständigung zu gewähren. Wo dieser Grundsatz vernachlässigt wird, findet sich manchmal die ganze Hochfinanz zu ihrem gegenseitigen Erstaunen in der Gläubigerversammlung zusammen.

3. Die Bank verlange regelmäßige Einsicht in die Bücher des Schuldners und

<sup>1)</sup> enthält die Zahlen der Londoner Filiale p. 30. November.

<sup>2)</sup> ohne die Zahlen der Londoner Filiale, nur der Saldo ist in die Bilanz eingesetzt (Debet oder Kredit?).

<sup>3)</sup> ohne die Londoner Zahlen. Der Debet saldo der Filiale wird gesondert ausgewiesen.

genaue Zergliederung seiner Bilanz; sie fordere Rechenschaft über Verwendung der erteilten Kredite. Geheimniskrämerei bedeutet meist geschäftliche Rückständigkeit. Die Abneigung unserer Geschäftswelt gegen Büchervorlage beruht auf kleinbürgerlichem Vorurteil und ist erfreulicherweise im Schwinden begriffen. Der Vorschlag einer Kreditzentrale etwa bei der Reichsbank, welche über die Höhe der Kredite und die Zahl der Bankverbindungen, nicht über die Namen der Kreditgeber, diskrete Auskunft erteilen soll, begegnet schweren Bedenken<sup>1)</sup>. Viel eher könnten sich die Banken durch örtliche Vereinbarungen helfen, wonach Kredite nur unter der Bedingung der Büchervorlage gewährt würden. Solche Bestrebungen scheitern vielfach an jener „Kundenfängerei“, welche unsere Banken manchmal veranlaßt, „erwünschten“ (d. h. oft auch spekulativen) Verbindungen den Kredit geradezu aufzudrängen. Weiterhin halte die Bankleitung persönliche Fühlung mit der örtlichen Geschäftswelt — die sicherste Art, sich vor Ueberschungen zu schützen. Bankdirektoren sollten die Börse, wo solche besteht, besuchen; die hierfür verwandte Zeit ist nicht verloren. Alle „Kreditreform“, von der so viel die Rede und so wenig Tatsache ist, hätte mit verbesserter und verbreiteter Buchhaltungs- und Bilanzierungsgewohnheit zu beginnen. Möglicherweise könnte hier die Gesetzgebung mit erweiterten Bilanzierungsvorschriften zu Hilfe kommen — auch über den Kreis der Aktiengesellschaft hinaus.

4. Um die Borgwirtschaft zu bekämpfen, erziehe die Bank die kleineren und mittleren Kunden zur bankmäßigen Zahlung und verachte nicht den Kleinscheck und Kleinwechsel. Es ist ein privatwirtschaftliches Interesse der Banken, daß der Private sich daran gewöhne, durch Kleinwechsel bezogen zu werden, wie dies in Frankreich der Fall ist. 1909 wurden von der Bank von Frankreich 7,5 Millionen Stück Wechsel unter 100 Frs. diskontiert, dagegen von der deutschen Reichsbank nur 700 000 Stück unter 100 Mk.

5. Der Bank empfiehlt sich auch vom rein privatwirtschaftlichen Standpunkt aus eine gewisse Konjunkturpolitik. Sie halte hemmend zurück in Zeiten ungesunden Hochganges, den der erfahrene Banker an folgenden Anzeichen erkennt: Sprunghafte Vergrößerung des Kreditbedürfnisses, zahlreiche Wechselprolongationen, Verwendung des Bankkredites für dauernde Anlagen oder gar Dividendenzahlung, Heraufschneiden der Warenpreise. Wenn die Bank in glänzenden Geschäftsjahren den Schuldnern nachließ, dann darf sie den Fehler nicht dadurch gut machen, daß sie in schlechten Zeiten von ihren Geschäftsfreunden überhaupt nichts mehr wissen will und selbst an guten Diskonten „mäkelt“. Da alles Bankwesen auf Vertrauen beruht, so liegt es im privatwirtschaftlichen Interesse der Bank, daß die Geschäftswelt gegen gute Sicherheiten stets Geld zu erhalten in der Lage ist. Mit dem Zusammenbruch von Debitoren — vielleicht verursacht durch rigorose Kreditbeschränkung seitens der Bank — wächst in solchen Tagen die Gefahr des Sturms (Run) auf die Bank selbst. Viel eher halte die Bank auf Verminderung der Kredite in Zeiten des Hochgewinns und erziehe die Kunden zur Schuldentilgung, wie dies viele Kreditgenossenschaften in vorbildlicher Weise tun. Die Banken haben kein Interesse an der bedingungslosen Geschäftsausdehnung, wohl aber an der Festigung ihrer Debitoren.

6. Gegen die neuerdings viel erwogene Kreditversicherung sprechen erhebliche privatwirtschaftliche Bedenken. Die zu versichernde Gefahr ist statistisch nicht zu erfassen. Zwar könnte dieses Bedenken gemildert werden durch Rückversicherung und durch nur teilweise Versicherung des gewährten Kredites (etwa zu 30—60%). Aber es bleibt das weitere Bedenken bestehen, daß mehr schlechte als gute Schuldner versichert werden, daß man in Zeiten schlechter Konjunktoren mehr versichert als in guten, und daß die Schuldner ihre Bücher „verbessern“, um in niedere Gefahrenklassen zu kommen. Kreditnehmer wie Kreditgeber haben ein

<sup>1)</sup> Bankarchiv X. Jahrg. Nr. 12. F. Somary, Die Schaffung einer Kreditzentrale. S. 183.

gemeinsames Interesse gegen die Versicherungsgesellschaft<sup>1)</sup>. Gegen große und allgemeine Krisen ist überhaupt nicht zu versichern.

**b) Volkswirtschaftliches.** Indem mit verbesserter Buchhaltung und vermehrter Bilanzöffentlichkeit die sachlichen Unterlagen des Kredits an Bedeutung gewinnen, ohne jedoch die höchst persönlichen Unterlagen je ganz auszuschalten, zeigt sich eine Tendenz der Nivellierung der Kreditwürdigkeiten, welche der unpersönlichen, schematisch arbeitenden Großbank entgegenkommt. Daneben her geht eine schärfere Differenzierung des Kredits nach Fristigkeiten. Die Technik des kurzfristigen Bankkredits sondert sich von den Formen der langfristigen Kreditbeschaffung, von welcher unten beim „irregulären“ Bankgeschäft die Rede sein wird. Der kurzfristige Bankkredit dient der Beschaffung von Betriebsmitteln (umlaufendem Kapital) für die Geschäftswelt. Diejenigen Gebiete der Volkswirtschaft werden daher von ihm in erster Linie bewässert, auf denen das umlaufende Kapital dem Anlagekapital überlegen ist.

Voran steht sonach der Handel mit seinem schnellen Umschlag. Aber auch die Industrie benötigt in erheblichem Maße kurzfristigen Kredit, z. B. für Löhne, Rohstoffe, Kohlen u. dgl.<sup>2)</sup>, welchem Bankdepositen dienstbar gemacht werden können. Entsprechend dem jugendlichen Expansionstrieb der deutschen Volkswirtschaft ist gerade auf industriellen Gebiete die bankmäßige Kreditgewährung so reichlich gewesen, daß sie vielfach zur Kreditanspannung, ja Ueberspannung geführt hat. Der englische Industriestaat ruht weniger auf Kredit als der deutsche, mehr auf Eigenkapital. Vor allem steht vielen deutschen Aktiengesellschaften Bankkredit in solchem Maße zur Verfügung, daß der Betriebsumfang nicht selten über die Grenzen des volkswirtschaftlichen Bedürfnisses hinaus erweitert wurde. Erst die im Geschäfte sich aufsammelnden Reserven dienen zur Heimzahlung der Bankschuld — diese Tatsache spricht übrigens auch gegen die vielfach verlangte zwangsweise Anlage der Reserven in Staatsanleihen. Das landwirtschaftliche Betriebskapital weist zwar längere Umschlagsperioden auf als das der Industrie, aber der längere Umschlag wird durch Vielfältigkeit des Betriebes gemildert. Mit dem Uebergang zu intensiveren Feldsystemen werden die Umschlagszeiten verkürzt, so vor allem beim Uebergang von der Fruchtwechselwirtschaft mit ihrer vieljährigen Umschlagszeit zur „freien“ Wirtschaft. Letztere nähert sich dem industriellen Betriebe: das Land wird zur „Retorte“, in die man bei der Bestellung an Chemikalien hineinsteckt, was man bei der Ernte in gewollter Umformung herausholt. Mit dem technischen und kommerziellen Fortschritt wird auch der größere und mittlere Landwirt ein regelmäßiger Kreditnehmer der Kreditbank. Der Betriebskredit des kleineren Landwirts dagegen, ebenso wie der des Kleingewerblers, weist Eigentümlichkeiten auf, die ihn an die Kreditgenossenschaften weisen. Unsere Kreditbanken dienen ihm mittelbar durch Diskontierung von Genossenschaftsaktzepten, durch Kontokorrentverhältnis mit Genossenschaften, endlich auch als genossenschaftliche Geldausgleichsstellen (Dresdner Bank). 14% der Wechsel im Portefeuille der Reichsbank — wie viel in dem unserer Kreditbanken? — entstammen landwirtschaftlichen Kreisen. Es wird zu Unrecht behauptet, daß unser Kreditsystem die Landwirtschaft vernachlässige. Es dient dem Betriebskredit in einer den beiderseitigen Bedürfnissen angepaßten Form. Dem Besitzkredit des größeren Landwirts dienen unsere Kreditbanken mittelbar durch Gründung von Hypothekenbanken und den Vertrieb von Pfandbriefen aller Art — vielleicht

<sup>1)</sup> Heurich, Die Stuttgarter Kreditversicherung. Stuttgart 1911. Liebig, Beiträge und Vorschläge zum Problem der Kreditversicherung. Berlin 1905. Schimelpfennig, Das Problem der Kreditversicherung. Berlin 1887. Herzfelder, Das Problem der Kreditversicherung. Leipzig 1904. Molt, Die Kreditversicherung. (Zeitschr. f. die ges. Versich.-Wissenschaft. Bd. V.).

<sup>2)</sup> F. Hecht, Die Mannheimer Banken 1870—1900. Leipzig 1902. S. 41 ff. Ferner der Abschnitt über industriellen Bankkredit, Geldmarkt, Kreditbanken in den Schriften des Ver. f. Sozialpol. Bd. 110. S. 321 ff. Leipzig 1903.

sogar in einer zu gefügigen Weise, so daß die frühere „Kreditnot“ teilweise in „Schuldnot“ umgeschlagen ist. Dagegen weist unser Kreditsystem hinsichtlich des Besitzkredites des mittleren und kleineren Landwirts eine Lücke auf, die durch besondere Institute — z. B. mustergültig durch die Mittelstandskasse in Posen — gewiß nicht durch die hier behandelte Kreditbank auszufüllen ist.

### B. Kontokorrentgeschäft<sup>1)</sup>.

**a) Begriffliches.** Juristisch ist das Kontokorrent eine „gegenseitige Kreditgewährung“ zwischen der Bank und dem Bankkunden, wobei die Rollen des Gläubigers und Schuldners wechseln. Der Kontokorrentvertrag gewährt im Gegensatz zum Lombard und Diskont einen jederzeit kündbaren Kredit auf unbestimmte Dauer, zu unbestimmter Summe innerhalb einer bestimmten Höchstgrenze, mit schwankendem Zinsfuß. Im Kontokorrent bilden alle Posten ein Ganzes: Soll- und Habenposten werden gegenseitig aufgerechnet, durch Kompensation erledigt, nur der Saldo wird geschuldet. Mit dessen Anerkennung wird die ganze Rechnung als richtig anerkannt. Jede Einzahlung wird sofort verzinst; soweit im Saldo Zinsen enthalten sind, wird Zinseszins erhoben, was § 355 des HGB. ausdrücklich erlaubt. Der unbezahlte Saldo wird auf die neue Rechnung vorgetragen.

Wirtschaftlich ist das Kontokorrent „Verkehr in laufender Rechnung“, daher auch „Buchkredit“ genannt. Es vermittelt eine dauernde Geschäftsverbindung zwischen Bank und Bankkunden in der Weise, daß letzterer seine Betriebsüberschüsse der Bank einlegt und seine Betriebsbedürfnisse über seine eigenen Mittel hinaus durch Bankkredit deckt. Der Kunde erscheint in der Bankbilanz bald unter „Kreditoren“, bald unter „Debitoren“, so jedoch, daß auf dem Boden unserer deutschen — expansiven — Kreditwirtschaft die Debitoren („Buchkredite“) als Ganzes grundsätzlich überwiegen.

**b) Die privatwirtschaftliche Bedeutung des Kontokorrentkredits** besteht für den Kreditnehmer in der Abhebung der jeweils benötigten Summe, sowie in sofortiger, zinsbarer Anlage der jeweiligen Eingänge, endlich in Rückzahlung des Kredits, wann und in welcher Höhe er dazu willens und in der Lage ist. Ein weiterer Vorteil für den Kunden besteht in der persönlichen und dauernden Beziehung zur Bank, die öfter über das Geschäftliche hinausreicht. Nicht selten — besonders in den patriarchalischen Zeiten des Privatbankers — bestand die Kontokorrentverbindung Generationen hindurch. Aber auch manchem von uns ist seine Beziehung zur Diskonto- oder Deutschen Bank-Gruppe bereits angeerbt. Durch Zersplitterung seiner Bankgeschäfte schädigt der Geschäftsmann seinen Kredit und geht jener Bankdienste verlustig, die auf einer Vertrauensstellung zwischen ihm und „seiner“ Bank beruhen.

Die privatwirtschaftliche Bedeutung des Kontokorrentgeschäfts für die Bank beruht neben verhältnismäßig hohen Zinsgewinnen auf allen Vorteilen dauernder Geschäftsverbindung, welche ihr regelmäßige Geschäfte zuführt. Das Kontokorrent gilt als Grundlage einer „stabilen Minimaldividende“. Diese Vorteile hängen jedoch von der Häufigkeit der Umsätze ab, die Bank darf ihre Gelder in K. K.-Kredit nicht ungenutzt festlegen: „das Geld soll arbeiten“ und der gewährte Kredit tatsächlich benutzt werden, da die Bank dem Kunden die Gelder zur Verfügung halten muß. Bei einer größeren Zahl von Kontokorrentverbindungen werden sich Einzahlungen und Abhebungen vielfach ausgleichen; die Bank wirtschaftet,

<sup>1)</sup> S. Buff, Das Kontokorrentgeschäft im deutschen Bankgewerbe. Stuttgart, Cotta. 1904. Derselbe, Zur Frage der Kontokorrentkredite. (Bankarchiv, III. Jahrg. 1903/04. S. 200 ff.). Endemann, Handbuch des Handelsrechts. Band III. S. 936. Theusner, Die rechtliche Natur des Kontokorrentvertrages. Halle 1901. J. Greber, Das Kontokorrentverhältnis. Freiburg 1893. J. Mohr, Der Kontokorrentverkehr. Berlin 1902. Kreibitz, Kontokorrentlehre. Wien 1904. Schmidberger, Kontokorrent. Frankfurt a. M. 1907.

ohne ihre eigenen Mittel allzusehr in Anspruch zu nehmen. Solche Kunden werden besonders geschätzt, die während einer Einkaufsperiode Kredit in Anspruch nehmen und in der Verkaufsperiode Kredite zurückzahlen oder Einlagen machen. Die „Saisons“ fallen in verschiedenen Geschäftszweigen in verschiedene Jahreszeiten. Freilich besteht die Gefahr, daß der sogenannte „Saisonkredit“ zu einem dauernden wird, schon wenn eine ungünstige Konjunktur die Preise der betreffenden Artikel drückt. Die hervorragende Bedeutung des Kontokorrents für das Gesamtgeschäft unserer Banken erhellt aus folgenden Ziffern: Ende 1910 betrug bei den acht Zwei-Monatsbilanzen veröffentlichenden Berliner Großbanken die Summe der Debitoren 41%, im Durchschnitt des Jahres 1910 38% aller Anlagen, dagegen die an Größe nächstfolgende Anlage „Wechsel“ nur 21,4 bzw. 22,9%. Auch weist das Kontokorrent die stärkere Entwicklung auf. So wuchs bei der Dresdner Bank 1873—1912 die Wechselanlage wie 1:98, die Kontokorrente (einschl. Warenvorschüsse) wie 1:129<sup>1)</sup>.

c) Die volkswirtschaftliche Funktion des Kontokorrentverkehrs liegt in der persönlichen Auswirkung des Bankkredits. Besonders vermittelt der Kontokorrentkredit den Aufstieg des mittellosen Anfängers, des Trägers neuer technischer Gedanken; er hat ganze Handels- und Industriestädte großgezogen, deren Nährväter nicht selten alteingesessene Privatbanker gewesen sind. Während z. B. Frankfurt in der Erteilung von Kontokorrentkrediten zurückhielt, haben Bankhäuser, wie das in der Süddeutschen Diskontogesellschaft fortlebende Haus Ladenburg, durch solche Art von Krediten den Aufstieg Mannheims zur ersten Handelsstadt des deutschen Südwestens mächtig gefördert. Insofern als der „kleine Großbetrieb“ des Verfeinerungsgewerbes neben dem Riesenunternehmen der Montanindustrie heute mehr in den Vordergrund tritt, und damit die persönlichen Eigenschaften des Unternehmers als Kreditunterlage an Bedeutung gewinnen, erweitert sich das Gebiet des Kontokorrents neben dem Emissionsgeschäft. So tritt z. B. in der Industrie Württembergs — Verfeinerungsindustrie weit überwiegend in der Form des Privatunternehmens — der Kontokorrentkredit durchaus in den Vordergrund<sup>2)</sup>. Setzt der Kontokorrentkredit sorgfältige Ueberwachung des Schuldners voraus, so erzieht er damit den Kreditnehmer zur Wirtschaftlichkeit. Weiter: Das Kontokorrentgeschäft wirkt in der Richtung der dezentralisierten Bankkonzentration. Es verlangt persönliche und örtliche Fühlung; es zwingt also die Großbank, „auf die Dörfer zu gehen“, sich Provinzinstitute oder Filialen anzugliedern. Die Provinzbank aber nötigt es zur Anlehnung an die Großbank wegen der häufigen Immobilisierung der Kontokorrentkredite, welche nur durch Emissionen abgestoßen werden können. Andererseits werden die Emissionen der Großbanken in vielen Fällen erst durch die Kontokorrentverbindungen der Provinzbanken untergebracht<sup>3)</sup>. Endlich: Das Kontokorrentgeschäft verknüpft unsere Bankwelt besonders mit der Industrie; der Kontokorrentverkehr mit der Industrie bildet heute in vielen Fällen den Angelpunkt der gesamten Banktätigkeit. Das Kontokorrent ermöglicht ein Urteil über den Wert des Industrieunternehmens und nicht zuletzt eine planvolle Einwirkung auf dasselbe. Erst in zweiter Linie — aber nicht unerheblich — dient der Kontokorrentkredit der Effektspekulation: nur ein Teil des Kaufpreises der Papiere (10%, 20%) wird eingezahlt; das übrige belastet die Bank vielfach in „laufender Rechnung“, wobei die gekauften Effekten als Deckung dienen. Hinsichtlich der volkswirtschaftlichen Bedeutung

<sup>1)</sup> Dresdner Bank. Die wirtschaftlichen Kräfte Deutschlands. 2. Aufl. 1914. S. 31.

<sup>2)</sup> A. Löwenstein, Geschichte des württembergischen Kreditbankwesens und seiner Beziehungen zur Großindustrie. Kap. VI. S. 197. (Archiv f. Sozialwissensch. und Sozialpolitik. Ergänzungsheft 5. Tübingen 1912).

<sup>3)</sup> Hartung, Depositengelder. Berlin 1910. S. 97. O. Stillich, Geld- und Bankwesen. Berlin 1907. S. 146/147.

dieser Kredite sei auf das unten über Reportgeschäft Gesagte verwiesen. Man betrachte Debitoren und Kreditoren gesondert.

**d) Im einzelnen: die Debitoren.** Innerhalb der Debitoren unterscheidet man gedeckte und ungedeckte, wobei jedoch der Irrtum abzulehnen ist, als ob erstere die besseren und sichereren seien.

Gedeckt kann der Kredit sein durch Bürgschaft (öfters selbstschuldnerische Haftung des Bürgen oder Gesamtbürgschaft mehrerer Bürgen). Da der Bürge den Schuldner überwacht und gegebenenfalls zurücktreten kann, so übt der Bürgschaftskredit eine erzieherische Wirkung. Man denke an das, was die älteren englischen Nationalökonomien von den schottischen „cash credits“ erzählen. Sicherheitshypotheken werden meist zweite und dritte Hypotheken betreffen, da die ersten der Beschaffung von Anlagekapital dienen. Daneben steht Deckung durch Waren und Warenpapiere, vor allem Seedokumente. Zwecks dauernder Kontokorrentunterlage erfolgt öfters Austausch der älteren Konossemente gegen neuere: der Kunde verkauft die alten Lagerbestände und legt neue ein. Eine erhebliche Rolle spielen Lebensversicherungspolice. Die Banken legen sich öfters eine Abteilung für Lebensversicherung zu, vorwiegend zu dem Zweck, um die Police zur Kreditunterlage zu machen. Die wichtigsten von allen Sicherheiten sind jedoch Effekten. Von den Debitoren der Deutschen Bank waren am 31. Dez. 1913: 54,6%, von den Debitoren der Dresdner Bank 47,4% durch börsengängige Effekten gedeckt. Solche Kredite dienen überwiegend — nicht ausschließlich — der Effektenspekulation; häufig sind gerade diese „gedeckten“ Kredite nicht die besten. Deckung durch eigene Aktien des Schuldners ist verschleierter Blankokredit<sup>1)</sup>.

Ungedeckter oder Blankokredit beruht auf persönlichem Vertrauen. Bei sachkundiger Geschäftsführung sind die ungedeckten Kredite einer Bank die besten<sup>2)</sup>. Großbanken bevorzugen den gedeckten Kredit, weil die Bedingungen der Deckung den nachgeordneten Instanzen paragrafenmäßig vorzuschreiben sind. Blankokredit ist weniger Sache der zentralisierten Großbank, als vielmehr des lokal eingewurzelten Filialdirektors, mehr noch Aufgabe des Privatbankers. So hat z. B. in der Pforzheimer Bijouterieindustrie der Privatbanker durch reichlichen Blankokredit — auf Grund genauer persönlicher Kenntnis nicht nur des Kreditnehmers, sondern auch seines Kundenkreises — emporstrebenden Elementen aus der Arbeiterschaft den Weg zur Verselbständigung gebahnt und ein wohlhabendes mittleres Unternehmertum großgezogen<sup>3)</sup>. Wo der Privatbanker noch freie Hand hat — freilich begrenzt durch die Größe seines Portemonnaies —, muß der Filialdirektor nicht selten schon Absage erteilen in Rücksicht auf die entfernte Zentrale, bei der das persönliche Vertrauensmoment weniger wiegt. Bei Bewilligung größerer Blankokredite ist er von einem Gremium, meist vom Vorstand und Aufsichtsrat, abhängig. Wo die Aktienbank aus einem Privathause hervorzuzwuchen, da wirken die „liberalen“ Grundsätze der Vorzeit noch nach, die in der Provinz so lange ungefährlich sind, als die alten persönlichen Beziehungen fortbestehen. Am wenigsten ist Blankokredit Sache einer unter staatlichem Einfluß stehenden Bank, wie der Reichsbank, schon weil hier höfische oder parlamentarische Einflüsse drohen.

Unter den Debitoren nehmen eine besondere Stellung die Guthaben der Bank bei anderen Banken ein; diese sind keineswegs gleichartig. Auf der einen Seite stehen die Guthaben der Provinzbanken bei den Zentralbanken, formell ungedeckt, aber bestes Aktivum, täglich verfügbar, privatwirtschaftlich fast so gut wie Kasse — nach dem Bilanzformular der Reichsbank von 1912 als

<sup>1)</sup> Ueber Lombardierung eigener Obligationen vgl. O. Merckens, Bankarchiv. 12. S. 208.

<sup>2)</sup> Bankarchiv VIII. 1908/09. S. 114. (W. Müller, Die Organisation des Kredit- und Zahlungsverkehrs in Deutschland).

<sup>3)</sup> Göler, Die wirtschaftliche Organisation der Pforzheimer Bijouterie-Industrie, passim. (Bad. Volkswirtsch. Abhandl. Bd. XII. Karlsruhe 1909).

„Nostroguthaben bei Banken“ zu buchen. Hiervon scheidet man scharf die Guthaben der Zentralbanken des Börsenplatzes bei den Provinzbanken, welche aus Effektenspekulationen der letzteren oder deren Kunden herrühren. Diese Guthaben — überwiegend unter Debitoren, aber auch unter Reports und Lombards gebucht — sind zwar durch Effekten gedeckt, können jedoch mit diesen schlecht werden. Schlechteste „Debitoren“ endlich sind Tochterbanken; sie verdecken nicht selten höchst illiquide Anlagen, z. B. Immobilien, die nur buchmäßig, dazu oft noch zu übertrieben hohen Preisen, abgeschoben worden sind. Bankdebitoren entstehen auch durch internationale Kontokorrentverhältnisse. Befreundete Banken verschiedener Länder pflegen gegenseitig je zwei Konten zu führen: *conto mio*, in fremder Währung, auf welchem wir die Geschäfte buchen, die der Geschäftsfreund im Auslande für uns ausführt, und *conto suo* für Geschäfte, welche wir für den ausländischen Geschäftsfreund in unserer Währung ausführen. Dabei kommt es vor, daß wir von unserem Guthaben größere oder kleinere Posten bei einem für uns günstigen Stande der Wechselkurse an den ausländischen Geschäftsfreund verkaufen und demselben den Gegenwert in Mark belasten, und umgekehrt. Diese internationalen Kontokorrente in Verbindung mit Devisengeschäften bedeuten eine außerordentliche Vereinfachung des internationalen Zahlungsverkehrs, der weithin auf diesem Wege erledigt wird.

Da die Kontokorrentkredite meist für längere Zeit festgelegt, jedenfalls im ganzen genommen weniger liquid sind als die Diskonte, so ist der *Debitorenzins* höher als der Diskont. Der offizielle „Banksatz“ bildet meist die rechnerische Grundlage für den Kontokorrentzins. Gegen ungewöhnliche Schwankungen des Banksatzes schützen sich die Banken durch Festsetzung eines Minimums, z. B. „1% über Reichsbanksatz, nicht unter 5%“. Möglich ist jedoch, daß in besonders geldflüssigen Zeiten der Privatdiskont den Kontokorrentzins herabzwingt<sup>1)</sup>. Die Abstufung des Zinsfußes für Debitoren richtet sich aber auch nach der Sicherheit, welche der Schuldner bietet, nach dem Abhängigkeitsgrad des Kunden von der Bank, also nach rein persönlichen Verhältnissen. Zwar sind Verabredungen des Debitorenzinses unter den Banken eines Platzes üblich, jedoch nur als Minimalsätze. Die Verschiedenheiten der Zinsbelastung verbergen sich vielfach auch unter Provision. Das Persönliche ist hier nie ganz auszuschalten. Immerhin ist für den Debitorenzins der Diskontsatz als der leitende Zins des Geldmarktes (worüber unten näheres) das weithin sichtbare Thermometer.

e) Auch die **Kreditoren** sind keineswegs gleichwertig. Voran stehen die Industrie- und Handelskreditoren, die im Laufe des regelmäßigen Kontokorrentverkehrs — zur Zeit ihrer Eingänge — Gläubiger der Bank werden. Aktiengesellschaften treffen für Dividendenausschüttung Vorsorge. Durch Ausgabe von Aktien und Obligationen kommen langjährige Bankschuldner gelegentlich aus dem Debet in das Kredit — vielleicht ein rein formaler Vorgang, indem die Banken auf den unverkauften Effekten festsitzen. Daneben stehen die Börsenkunden. Die Börsennotelle von 1908 hat die Kreditoren und damit die flüssigen Mittel derjenigen Banken vermehrt, welche an Börsenplätzen Effektenspekulationen vermitteln. Früher wurde Kassa spekuliert, die gekauften Stücke auf Stückkonto gutgeschrieben, der Kaufpreis auf Kontokorrent sofort belastet, abzüglich der etwa gemachten Barzahlung. Heute wird wieder auf Termin spekuliert und der Kunde, soweit es sich um Ultimopapiere handelt, erst auf Ultimo belastet, während er den Einschuß sofort bei Eingehung des Geschäfts als Sicherheit leisten muß. Prolongiert er Ultimo, so belastet die Bank den Kunden lediglich mit Spesen und Report; mit dem Kaufpreis belastet wird der Kunde erst, wenn er realisiert, d. h. die Stücke definitiv kauft<sup>2)</sup>.

<sup>1)</sup> J. Fr. Schär, Die Bank im Dienste des Kaufmanns. Leipzig 1909. S. 76—82.

<sup>2)</sup> Wenn z. B. jemand 15 000 Mk. Aktien zu 200% per Ultimo August gekauft hat, so wird er mit 30 000 Mk. per Ultimo August belastet; erfolgt eine Prolongation per Ultimo

Unter den Kreditoren spielen die Bankkreditoren eine besondere Rolle. Es kann vorkommen, daß die Kreditoren zunehmen, weil die Bank zu drückenden Bedingungen bei anderen Banken Schulden eingehen mußte<sup>1)</sup>. Die Zunahme der Kreditoren — scheinbar ein günstiges Zeichen für die Bank — kann also tatsächlich eine üble Bedeutung haben: die Bank hält sich über Wasser durch Bankdarlehen, die sie unter Verpfändung eigener Effekten und der bei ihr deponierten Effekten flüssig macht. Das Bilanzschema der Reichsbank von 1912 sucht solche Bankkredite als „Nostroverpflichtungen“ von den übrigen Kreditoren zu trennen. Die jederzeit zurückziehbaren Guthaben der Provinzbanken sind für die Zentralbanken wenig verlässliche Bestände; ausländische Bankguthaben können in politisch unruhigen Zeiten eine Quelle besonderer Verlegenheit werden. Auch die Guthaben ausländischer Regierungen aus Emissionsgeschäften u. ä. sind ein ungewisser Besitz, den ein Windhauch hinwegfegt. Dasselbe gilt von den flüchtigen Ultimogeldern, die in Debitoren nicht angelegt werden sollten.

Der Kreditorenzins ist höher als der auf Scheckrechnungen vergütete, niedriger als der Zins der mit Kündigungsfrist versehenen Depositen, da die Kreditoren hinsichtlich ihrer Beweglichkeit zwischen beiden die Mitte halten. Er wird rechnerisch meist an den Banksatz angeschlossen, z. B. 1% unter Banksatz. Hinsichtlich des Kreditorenzinses, sind Verabredungen unter den Banken desselben Platzes üblich und möglich, da hier — im Gegensatz zu den Debitoren — das Persönliche mehr ausscheidet. Interessant ist der Unterschied zwischen Kreditgenossenschaften und Banken. Da die Einlagen bei den Genossenschaften ruhiger liegen als bei den Banken, so können erstere höhere Kreditorenzinsen vergüten als letztere; da die gewährten Kredite bei den Genossenschaften langsamer umschlagen, so müßten sie höhere Debetzinsen fordern, wenn sie nicht durch niedrigere Verwaltungskosten vielfach diesen Nachteil ausgleichen. Die Bankzinsen reagieren auf jeden Luftzug des Geldmarktes, während die Genossenschaften nur langsam folgen. So können außergewöhnliche Fälle (z. B. Ende 1907) eintreten, wobei die Banken ihren Kunden höhere Zinsen vergüten, als die Genossenschaften belasten.

**f) Provision und Valutierung.** Dem Kontokorrent eigentümlich ist die *Kontokorrentprovision*. Daher wird das Kontokorrent vielfach auch als „provisionspflichtige Rechnung“ bezeichnet. Diese Provision ist nichts als ein versteckter Zinszuschlag, wenn sie nach Kapitalhöhe und Zeit berechnet wird. Meist jedoch wird sie nach dem „Umsatz“ verabredet, wobei man unter letzterem gewöhnlich die Addition der größeren Seite des Kontokorrent unter Abzug des vorgetragenen Saldo versteht, z. B.  $\frac{1}{4}\%$  vom Umsatz. Diese Art der Provisionsberechnung fußt darauf, daß in der Provision eine mit dem Umsatz wachsende Mühewaltung vergütet wird: echte Provision. Daher ist kaum S c h ä r beizustimmen, welcher es für das korrekteste hält, die Provision vom mittleren Debetsaldo nach den Zinszahlen zu berechnen. In vielen Fällen wird ein Umsatzminimum verlangt. Etwa derart: Der Umsatz soll im Quartal dem eröffneten Kredit mindestens gleichkommen, oder er soll das Zweifache und Dreifache des tatsächlich beanspruchten Kredits betragen. Provisionsfrei pflegen Kontokorrente mit anderen Banken zu sein. Auch spielen persönliche Momente mit; z. B. Kunden, welche begehrte Auslandswechsel in großen Mengen einreichen, zahlen niedrigere Provision, als den Durchschnitt. Genossenschaften, die bei kleinerem Umsatze die gleiche Umsatzprovision wie die Banken erheben, gewähren tatsächlich günstigere Provisionsbedingungen als letztere.

Nichts anderes dagegen als versteckten Zins enthalten die sog. *Valutierungsbestimmungen*. Zu welchem Tage wird gutgeschrieben oder belastet? Belastung

September und beträgt der Liquidationskurs 198%, so wird er für seine Hereingabe der Stücke mit 29 700 Mk. per Ultimo August erkannt und am Ultimo September zum gleichen Kurse zuzüglich Report und Spesen belastet. Der Kunde wird also tatsächlich per ersten Kauftermin nur in der Höhe der Differenz zwischen Belastung und Gutschrift schuldig.

<sup>1)</sup> Beispiel im Plutus vom 20. April 1912.

des Kunden schon mehrere Tage vor Verfall des zu seinen Lasten einzulösenden Wechsels, oder Gutschrift erst mehrere Tage nach Eingang des ihm diskontierten Wechsels bedeutet einen versteckten und darum mißbräuchlichen Zinszuschlag. Erfreulicherweise wird es in der deutschen Bankwelt mehr und mehr üblich, mit dem Tage der tatsächlichen Ein- oder Auszahlung des Geldes zu valutieren. Bei Bareinzahlungen nach 12 Uhr gilt die Gutschrift für den folgenden Werktag. Versandschecks auf Hauptplätze werden 2, auf Nebenplätze 5 Tage nach Einreichung gutgeschrieben. Bei Schecks auf das Ausland findet die Mehrzahl der Banken ihren Nutzen im Umrechnungskurs und valutiert mit dem Einreichungstage. Die Belastung von Schecks erfolgt meist — keineswegs ausnahmslos — am Tage der Vorzeigung, nicht am Ausstellungstag. Dies insbesondere im Platzverkehr. Jedoch erfolgt für avisierte Schecks von auswärts und über bedeutendere Summen, welche die Bereitstellung von Barschaft erfordern, Belastung für den Tag des Avis. Einzahlung im Abrechnungsverfahren wird den Kunden mit Wert des folgenden Werktags gutgeschrieben, Auszahlungen werden dato valutiert. Inkassowechsel werden einige Tage nach dem Verfalltag gutgeschrieben; üblich ist die Ansetzung eines mittleren Verfalltages bei einer größeren Anzahl eingereicherter Inkassi. Valutierung der diskontierten Wechsel erfolgt mit dem Diskonttag. Akzente werden mit dem Verfalltag belastet; daher der große Vorteil desjenigen Kunden, der einen Teil seines Kontokorrentkredits in Ziehungen auf seine Bank flüssig macht, und das Streben seitens der Kundschaft, das Gebiet dieser „Entnahme auf Ordre eigene“ auszudehnen. Vgl. näheres unten bei Wechsel<sup>1)</sup>. Der Verfalltag bei Termingeschäften ist der vom Börsenvorstand festgesetzte Abrechnungstag. Bei Prämien- geschäften erfolgt die Buchung mit der Prämienerklärung, weil damit erst das Geschäft perfekt wird. Für weitere technische Einzelheiten ist auf die „handelswissen- schaftliche“ Literatur zu verweisen.

## V. Kapitel.

### Der Wechsel als Mittel des Bankkredits und der Bankanlage.

#### A. Allgemeines.

a) **Der wirtschaftliche Begriff des Wechsels** schließt sich an den juristischen an, ist aber enger. Der wirtschaftlichen Funktion des Wechsels dient nämlich nur der gezogene und befristete Wechsel: „*T r a t t e*“. Die *T r a t t e* ist juristisch ein durch Ordre übertragbares Wertpapier<sup>2)</sup>, durch welches der Aussteller (Trassant) dem Empfänger des Wechsels (Remittent) oder dessen Nachmann (Indossatar) die Zahlung eines Dritten (des Bezogenen, Trassaten) auf einen bestimmten künftigen Termin unter der Bedingung rechtzeitiger Präsentation in abstrakter Form (ohne Schuldgrund) verspricht. Der legitimierte Papierinhaber<sup>3)</sup> ist zugleich Berechtigter der im Wechsel verbrieften Forderung, zunächst gegen den Aussteller, sodann gegen den Bezogenen, nachdem dieser akzeptiert hat. Die Geschichte der *T r a t t e* erklärt ihren juristischen Inhalt. Ursprünglich gingen zwei Schriftstücke nebeneinander her: ein notarielles Versprechen des Ausstellers, daß Bezogener zahlen werde; dieses lebt ungeschrieben fort in der Garantie, die dem Aussteller für die Zahlungswilligkeit und Zahlungsfähigkeit des Bezogenen auferlegt ist. Hierzu kam ein Brief des Ausstellers — dem Empfänger ursprünglich auf eine Reise mitgegeben — mit der Bitte an den auswärtigen Geschäftsfreund, dem Ueberbringer zu zahlen. Dieses Schreiben lebt fort in dem Zahlungsauftrag, den der Wechsel äußerlich darstellt. Die größere *S i c h e r h e i t* des Wechsels gegenüber dem Buchkredit beruht darauf, daß grund-

<sup>1)</sup> Buff, Das Kontokorrentgeschäft. Stuttgart 1904. S. 61.

<sup>2)</sup> Der Wechsel ist kraft Gesetzes durch Ordre übertragbares, sog. „geborenes Ordre- papier“ W.O. Art. 9. Vgl. auch W.O. Art. 9 Abs. 2 betr. „negative Ordreklausel“ (Rekta- wechsel).

<sup>3)</sup> Legitimation nach Art. 36 der Wechselordnung.

sätzlich zwei Verpflichtete — Aussteller und Akzeptant — haften; hierzu kommt die Strenge und Beschleunigung des Wechselprozesses: „rigor cambialis“, formelle Wechselstrenge. Dazu tritt noch die materielle Wechselstrenge. Jede gültige Wechselunterschrift verpflichtet ohne Rücksicht auf vorhergehende Ungültigkeiten und unter Ausschluß vieler Einreden<sup>1)</sup>. Das im Wechsel verbriefte Gläubigerrecht ist marktgängig, weil sicher und abstrakt. Zudem erhöht die Rechtsordnung mit allen ihr zu Gebote stehenden Mitteln die Uebertragbarkeit der Wechselforderung. Der Wechsel ist Orderpapier; er wird übertragen durch das auf die Rückseite des Wechsels geschriebene Indossament oder Wechselgiro: „für mich an N. N.“. Das Indossament, das in Holland im 17. Jahrhundert im Kampfe gegen die Lehren des römischen Rechts zur Ausbildung gelangte, besitzt zunächst Transportfunktion<sup>2)</sup>. Gegen den gutgläubigen Indossatar sind die Einreden, die gegen den Vormann galten, nicht geltend zu machen. Das Indossament besitzt sodann Garantiefunktion. „Der Wechselgirant (Indossant) ist zugleich Wechselgarant.“ Daher verbessert jedes gute Indossament den Wechsel. Hieraus folgt: Banken sollten Verbindlichkeiten aus Wechselgiro als Eventual-Verbindlichkeiten im Geschäftsbericht anführen. Hierzu kommt die Sicherung des Zinses durch Zinsabzug im voraus (Diskont), statt durch Zinsklauseln. Demgegenüber sind Solawechsel oder „trockene“ Wechsel (so genannt, weil sie keine Seereise zu machen hatten<sup>3)</sup>); sowie Schatzscheine zunächst nur wechselrechtlich verschärfte Schuldscheine; durch Indossament nehmen sie den Charakter wahrer Wechsel an mit zwei oder mehreren wechselfähig Verpflichteten.

Das diese Grundsätze verwirklichende deutsche Wechselrecht — zuerst als Reichsgesetz von der Nationalversammlung zu Frankfurt 1848 erlassen — ist eine der technischen Voraussetzungen des Aufschwungs unserer Kreditwirtschaft im allgemeinen, wie unseres Kreditbankwesens im besonderen gewesen. Die deutsche Wechselordnung gilt als Glanzleistung deutscher Rechtswissenschaft — gleich anerkannt bei Juristen wie bei Kaufleuten. Sie lebt im wesentlichen fort in der Weltwechselordnung<sup>4)</sup>, welche als Ergebnis zweier Haager Wechselkonferenzen 1912 zustande kam. 26 Staaten — darunter Deutschland, Frankreich, Rußland, Oesterreich-Ungarn, Italien, Türkei, ganz Südamerika, dagegen nicht Großbritannien und die Vereinigten Staaten — verpflichteten sich im völkerrechtlichen Verträge zur Einführung der Weltwechselordnung in ihren Gebieten. „Die Vorzüge unserer Wechselordnung sind die beste Unterstützung gewesen für das Bestreben unserer Bevollmächtigten im Haag, die Grundsätze der deutschen Wechselordnung nach Möglichkeit in das Weltwechselrecht zu übertragen“<sup>5)</sup>.

**b) Arten der Wechsel. 1. Kreditwechsel und Warenwechsel.** Der Wechsel ist unter allen Umständen Kreditmittel. Kreditnehmer ist der Aussteller, welcher durch die Trassierung verspricht, daß der Bezogene am Verfalltage zahlen werde. Indem er den Wechsel verkauft, kommt er in den Besitz von Gütern, über die er sonst nicht verfügen würde. Kreditgeber ist derjenige, welcher den Wechsel unter Zinsabzug kauft, „diskontiert“: der „Diskonteur“. Hieraus fließt die wichtige Unterscheidung: Der Wechsel als reines Kreditmittel heißt Kreditwechsel. In vielen Fällen ist der Wechsel zugleich Zahlungsmittel, nämlich dann, wenn der Bezogene zu einer Zahlung verpflichtet war und anstatt der Zahlung sein Akzept gibt. Ein solcher Wechsel, der zur Be-

<sup>1)</sup> W.O. Art. 75, 76, 81, 82.

<sup>2)</sup> W.O. Art. 10.

<sup>3)</sup> So Zeitschrift für handelswissenschaftliche Forschung III. Leipzig 1908/9. S. 233. Man bemerke, daß das Gesetz unter Solawechsel etwas anderes versteht, als der Sprachgebrauch des Handels. W.O. Art. 66.

<sup>4)</sup> Abkommen zur Vereinheitlichung des Wechselrechts vom 23. Juli 1912. Drucksachen des Reichstags. 13. Legislaturperiode I. Session Nr. 1002.

<sup>5)</sup> Staatssekretär des Reichsjustizamtes von Lisso im Reichstag am 25. Juni 1913.

zahlung einer Warenschuld dient, heißt **Warenwechsel** oder „**Kaufmannspapier**“.

**2. Tratten, Akzepte, Diskonte.** In der Sprache unserer Geschäftswelt ist derselbe Wechsel: „**Tratte**“ für den Aussteller, „**Akzept**“ für den Bezogenen, „**Diskont**“ für den Käufer des Wechsels. Unsere Kreditbanken sind ganz allgemein Diskonteuere, d. h. Kreditgeber, weswegen die „Diskonte“ einen wichtigen Teil ihres Aktivums ausmachen. Trassanten sind regelmäßigweise die Bankkunden, welche durch Trassierung Kredit in Anspruch nehmen, nicht die Banken, weshalb „Tratten“ in der Bankbilanz im allgemeinen nicht auftauchen. Indem die Banken ihr Akzept auf den Wechsel setzen, machen sie eine Verpflichtung des Kreditnehmers marktgängig. Juristisch sind sie Erstschuldner, wirtschaftlich — da ihnen regelmäßig Deckung vor Verfall beigebracht wird, — Bürgen einer Schuld des Ausstellers. Daher sind die „Akzepte“ kein Passivum der Bank in dem Sinne, daß ihnen dadurch Betriebskapitalien zufließen. Man sollte darum die Akzepte von den „Debitoren“, denen sie belastet werden, vorweg in Abzug bringen, wenn man nicht das in den Banken arbeitende Kapital doppelt zählen will: als Depositum beim Diskonteur, als Akzept beim Akzeptanten. Ebenso zählt man die Anlagen der Banken doppelt: als Wechsel beim Diskonteur, als Debitor beim Akzeptanten, wenn man sich an die äußere Erscheinung der Bankbilanzen hält. (Vgl. daher unten die Tabellen S. 134.)

**3.** Je nach der Verfallzeit unterscheidet man **kurze oder lange Wechsel** (darunter „Schnittwechsel“, 56—80 Tage laufend), öfters mit verschiedenen Diskontsätzen je nach dem in Zukunft erwarteten Wechselangebot. Hieraus ergibt sich unter Umständen die Notwendigkeit der Doppelnotierung der Kurse für kurze und lange Wechsel, wie solche der Berliner Börsenvorstand neuerdings eingeführt hat. Seitdem der Wechselstempel für Wechsel über 90 Tage verdoppelt wurde, hat die Zahl der langen Wechsel, wenigstens äußerlich betrachtet, stark abgenommen.

**4.** Je nach dem Fälligkeitsort unterscheidet man **Platzwechsel, Versandwechsel** oder **Rimesen, Auslandswechsel** oder **Devisen**. Man unterscheidet ferner nach dem Zahlungsort auch **Domizilwechsel**, und Nicht-Domizilwechsel. Erstere enthalten das Versprechen, daß der Bezogene durch einen Dritten zahlen wird<sup>1)</sup>. Dieser Dritte steht als bloße „Zahlstelle“ außerhalb des wechselrechtlichen Nexus. Der Domizilvermerk „zahlbar bei der Reichsbank in N. N.“ ist weithin üblich und preßt den Zahlungsverkehr in das Giro der Reichsbank. Bei privatem Domizil handelt es sich — soweit es reell ist — meist darum, einen Wechsel, dessen Akzeptant an keinem Bankplatze wohnt, an einem Bankplatze zahlbar zu machen. Größere Firmen, welche vom Ausland bezogen werden, domizilieren gerne bei ihrer Bank. Domizilwechsel sind meist eitem um  $\frac{1}{8}$  bis  $\frac{1}{4}$  höheren Diskontabzug unterworfen als nicht domizilierte Wechsel.

**5. Prima, Sekunda.** Derselbe Wechsel zerfällt öfters in mehrere **Exemplare**: die „**Prima**“ dient zur Einholung des Akzepts; der Aussteller sendet sie einem Geschäftsfreund am Wohnorte des Bezogenen mit dem Auftrage, sie zur Annahme vorzulegen und sodann „auf Ruf der Sekunda bereit zu halten“. Die „**Sekunda**“ dient der Aufnahme der Indossi. Sie enthält die Bemerkung, wo die Prima aufbewahrt ist. Die Prima ruht, die Sekunda wandert. Am Verfalltage sucht die Sekunda ihre Prima und beide werden vereinigt zur Zahlung präsentiert, die ohne Herausgabe der akzeptierten Prima verweigert werden kann.

**c) Die volkswirtschaftliche Funktion des Wechsels<sup>2)</sup>.** Die allgemeine Funk-

<sup>1)</sup> Nach der Weltwechselordnung so geregelt. Nach der deutschen Wechselordnung ist nur wesentlich die Zahlung an drittem Orte, wenn auch durch den Bezogenen selbst. Art. 43, Abs. 1. Wechsel am Wohnort des Bezogenen bei Dritten zahlbar heißen Zahlstellenwechsel. Art. 43, Abs. 2.

<sup>2)</sup> L e n g n e r, Der Wechsel in seiner wirtschaftlichen Bedeutung. Berlin 1895 (ganz elementar).

tion des Wechsels ist die des Kreditinstruments, also die Ausstattung des Unternehmertums in Handel und Industrie — weniger der Landwirtschaft, deren Kapital langsamer umschlägt, und die sich weniger an feste Termine binden kann — mit kurzfristigem Betriebskredit. Der Kreditnehmer (Aussteller, Diskontgeber) empfängt seitens eines berufsmäßigen Kreditgebers (Diskontnehmer, Diskonteur) die Wechselsumme unter Zinsabzug, ehe das dem Wechsel zugrunde liegende umlaufende Kapital umgesetzt ist. Daher verlangt jeder Wechsel — soweit er gesund ist, d. h. seiner volkswirtschaftlichen Funktion entspricht — die Unterlage von sichtbaren Gütern, die der Umsetzbarkeit entgegenreifen. Keine Wechsel also in diesem volkswirtschaftlichen Sinne sind „Sichtwechsel“, d. h. Wechsel, die sofort auf Präsentation fällig sind. Es sind das reine Zahlungsmittel, Schecks in den Formen des Wechselrechts. Dagegen sind echte Wechsel die sog. „Nach Sicht-Wechsel“: „Zahlen Sie 20 Tage nach Sicht“; die Frist läuft hier vom Tage der Präsentation zum Akzept. Derartige Wechsel sind häufig bei überseeischen Ziehungen mit unsicherem Ankunftsstermin. In Deutschland hat mit Ausbreitung der Kreditwirtschaft die Bedeutung des Wechsels als Kreditinstrument zugenommen — in höherem Grade, als es der Bevölkerungsvermehrung entsprach. Der durchschnittliche Betrag der in Umlauf befindlichen Wechsel stieg bei uns schätzungsweise von 3,9 Milliarden Mk. im Jahre 1872 auf 7,5 Milliarden 1909<sup>1)</sup>, während in der angelsächsischen Welt der Wechsel zurücktritt, als Zahlungsmittel durch den Scheck, als Kreditmittel durch pfandmäßige Kreditformen beeinträchtigt. Die Zunahme des Gesamtwechselumlaufs beruht bei uns durchaus auf der Zunahme der Kreditwechsel.

Aber der Wechsel ist in vielen Fällen nicht nur Kreditmittel, sondern zugleich auch Zahlungsmittel, indem das Zahlungsverprechen im Akzept zeitweise an Stelle der Zahlung tritt: Warenwechsel. Je mehr die sofortige Zahlung durch Scheck und Giro in der größeren Geschäftswelt um sich greift, um so mehr schwindet die Bedeutung des größeren Warenwechsels. Vor allem haben die Kartelle und Syndikate die breite Kreditgewährung, wie sie der freie Wettbewerb gezwungenermaßen dulden mußte, erfolgreich bekämpft. Daher spielt in den syndizierten Geschäftszweigen der Wechsel eine weit geringere Rolle als anderwärts. Allerdings ist an Stelle des Warenwechsels vielfach das Bankakzept getreten, durch welches der weiterverarbeitende Fabrikant die Mittel flüssig macht, um den Lieferanten des kartellierten Halbfabrikats sofort zu bezahlen. Der Wechsel dient überwiegend der mittleren Industrie, weswegen der Akzeptumlauf bei ausgesprochenen Banken der Kartellindustrie zurücktritt, z. B. bei der Essener Kreditanstalt im Gegensatz zur Rheinisch-Westfälischen Diskontogesellschaft. Im internationalen Verkehr spielt der Warenwechsel noch heute die leitende Rolle als Zahlungsmittel. Andererseits gibt es im nationalen Verkehr erhebliche Möglichkeiten einer Ausdehnung des Warenwechsels. Noch fürchtet unsere kleinere Geschäftswelt die Strenge des Wechselrechts und die Pünktlichkeit der Zahlung. In Deutschland spielt daher der kleine Warenwechsel eine viel geringere Rolle als in Frankreich. 1906 belief sich der Durchschnittsbetrag des diskontierten Wechsels bei der Reichsbank auf 2066, bei der Deutschen Bank auf 5366 Mk., bei der Bank von Frankreich auf 683 Fr., beim Crédit Lyonnais auf 773 Frs. Der kleine Warenwechsel dient zur Ueberwindung der Borgwirtschaft. In Frankreich weiß selbst der Bauer und Handwerker mit dem „Billet“ umzugehen und ist geneigt, sich auf bestimmte Fristen zu verpflichten<sup>2)</sup>.

Durch die Möglichkeit mehrerer Indossi kann der Wechsel endlich auch die

<sup>1)</sup> Handwörterbuch der Staatswissenschaften, herausgeg. von J. Conrad u. a. 3. Aufl. Bd. 8. S. 667/668. Jena, Fischer, 1911.

<sup>2)</sup> Schwarz, Diskontpolitik. Leipzig 1911. S. 86. Immerhin kommt in Betracht, daß es sich vielfach um nicht akzeptierte Kleinwechsel handelt, womit wirtschaftlich der französische Kleinwechsel sich dem deutschen Buchforderungsdiskont annähert.

Funktion des Umlaufmittels erfüllen. So gehörten in den zwanziger Jahren des 19. Jahrhunderts in Lancashire Wechsel mit 120 Indossamenten nicht zu den Seltenheiten. Aehnliche Wechsel mit riesigen, arabisch beschriebenen „Al-longen“ laufen noch heute in dem afrikanischen Zahlungsverkehr um und kamen mir gelegentlich in Hamburg zu Gesicht. Aber als Umlaufmittel ist dem Wechsel die Garantiefunktion des Indosso hinderlich und die Banknote ihm überlegen. Letztere ist fungibel; jeder Wechsel ist ein Individuum von eigener Güte und Schicksalen.

### B. Das Akzeptgeschäft.

**a) Illegitimer Wechselkredit.** Dem Wesen des Wechsels entspricht die nicht nur juristische, sondern auch tatsächliche Verbesserung seiner Sicherheit und Umlauffähigkeit durch das Akzept. Wechsel, bei denen das Akzept keine materielle Verbesserung der Wechselforderung bedeutet, heißen „Leerwechsel“. Indem sie etwas von sich behaupten, was nur scheinbar der Fall ist, dienen sie illegitimer Kreditbeschaffung. Leerwechsel werden, soweit sie erkennbar sind, durch die Reichsbank als den Wechselzensor geächtet.

Betrügerische Wechsel dieser Art sind **1. „Kellerwechsel“** — Wechsel mit dem Akzept eines nicht vorhandenen oder schlechthin zahlungsunfähigen Strohmanns. Leider sind auch im großen Bankverkehr Kellerwechsel nicht unbekannt. Kellerwechsel waren z. B. die Ziehungen der Lünener Bank auf den Handelslehrer Müller bis zu 400 000 Mk., welche durch Vermittlung der Niederdeutschen Bank von einer Berliner Großbank, ja sogar der Reichsbank, diskontiert wurden. Nicht besser sind **Domizilwechsel mit gefälschtem Akzept.** Bei solchen Domizilen bekommt, wenn alles gut geht und der Wechsel zur rechten Zeit abgedeckt wird, der angebliche Akzeptant den Wechsel nicht zu Gesicht. Banken, die zweifelhafte Domizilwechsel in die Hand bekommen, sollten stets den Akzeptanten benachrichtigen<sup>1)</sup>, wozu die Reichsbank ihre sämtlichen Stellen verpflichtet hat. **2.** Auf gleicher Linie liegen die sog. „**Reitwechsel**“, d. h. gegenseitige Ziehungen zahlungsunfähiger Personen ohne Grundlage eines legitimen Waren-geschäfts. Der Vorgang spielt sich folgendermaßen ab: A (Reiter) bezieht den B (Pferd) etwa mit einem Dreimonat-Wechsel; B akzeptiert; A verkauft den Wechsel meist unter hohem Diskontabzug. B kann bei Verfall nicht zahlen und zieht seinerseits auf A zu einem um den Diskont erhöhten Betrage. Er verkauft diesen Wechsel, um mit dem Erlöse den ersten Wechsel zu zahlen. A bezieht nach weiteren 3 Monaten abermals den B im gleichen Verfahren. So wächst die Wechselsumme lawinenartig an, bis niemand mehr den Wechsel diskontiert, womit das Kartenhaus zusammenfällt. Es gibt Geschäfte, die sich „Banken“ nennen und nichts anderes treiben, als solche Wechselreiterei („Akzeptaaustausch“) zu vermitteln. Um derartigen Wechseln den Schein von Warenwechseln zu geben, werden sie meist in ungeraden Summen, oft mit Pfennigen auslaufend, ausgestellt. **3.** Von der Wechselreiterei, welche Gegenstand der staatsanwaltlichen Tätigkeit ist, unterscheidet man das weitverbreitete „**Gefälligkeitsakzept**“, d. h. die Ziehung auf einen Geschäftsfreund, der zugunsten des Wechselausstellers akzeptiert. Soweit es sich um gutgläubige Ziehungen solventer Geschäftsleute handelt, sind solche Wechsel nicht strafbar, in einigen Industrien weit verbreitet (z. B. in der Holzbranche). Doch sind derartige Wechsel stets verdächtig.

**4.** Einer besonderen Beurteilung unterliegen die **Bank-auf-Bankziehungen oder „Finanzwechsel“**. Unter ihnen finden sich zum Teil Leerwechsel im eigentlichen Sinne des Wortes. Leerwechsel sind z. B. die sog. „head-office-Wechsel“, welche Bankfilialen auf ihre Zentralen, Tochterbanken auf ihre Mutterbanken ziehen. Sie sind nichts anderes als versteckte Solawechsel. Denn bei sich selbst hat

<sup>1)</sup> W. Müller, Unlauterer Wechselverkehr. Berlin. A. W. Hayns Erben S. 25 (ohne Jahreszahl).

jede Bank unbeschränkten Kredit. Darüber hinaus gilt die Regel: Banken als Kreditvermittler sollten nicht selbst des Vermittlers bedürfen, und ihre Unterschrift nicht durch die einer anderen Bank verbessern müssen. Solche Bankziehungen kommen im deutschen Wechselverkehr kaum vor und würden von der Reichsbank als unerlaubte Geldmacherei zurückgewiesen werden. In seltenen Ausnahmefällen können Ziehungen von Bank auf Bank einem legitimen Geschäftsbedürfnis entspringen, z. B. eine Ziehung auf zu verkaufende Effekten, auf künftige Konsortialeinzahlungen, oder Ziehungen im Auftrage Dritter. Unsere Banken vermeiden jedoch auch solche legitime Bankziehungen, um nicht falschen Verdacht zu erwecken. Dagegen gelten Ziehungen von Privatbankern und Genossenschaften auf Aktienbanken für zulässig, sowohl zu Zwecken eigener Geldbeschaffung, wie zur Beschaffung von Bankakzepten für ihre Kunden. Hier handelt es sich um die normale Funktion des Akzepten: Verbesserung und Marktgängigmachung der Wechselforderung durch die Unterschrift eines berufsmäßigen Akzeptanten. Diesen Ziehungen entsprechen in den Bilanzen der Banken vielfach jene „Bankdebitoren, durch Effekten gedeckt“, welche schlechtere Aktiva sind als die ungedeckten Bankguthaben. — Als durchaus legitim gelten Bank-auf-Bankziehungen im internationalen Verkehr: die Banken schaffen innerhalb der Grenzen ihres Kredits Devisen zwecks Ausnutzung der Wechselkurse und zum intertemporalen Zahlungsausgleich. —

5. Ein illegitimer Wechsel ist endlich der „Prolongationswechsel“, bei dem der Akzeptant zwar den Gegenwert des Wechsels besitzt, aber in illiquiden Gütern. Er kann den Wechsel nur bezahlen, wenn er am Verfalltage einen neuen Wechsel auf sich ziehen läßt, diesen Wechsel an einen Diskonteur verkauft und mit dem erhaltenen Kaufpreis den ersten Wechsel bezahlt. Auch hier handelt es sich um eine — wenn auch verfeinerte — Vorspiegelung falscher Tatsachen. Denn der Diskonteur kauft den Wechsel als eine liquide Anlage. Eine weitverbreitete Unsitte führt zur Beschaffung von Anlagekapital durch prolongationsbedürftigen Wechselkredit. Auch unsere Kreditbanken waren an dieser Unsitte nicht unbeteiligt, indem sie Anlagekapital durch Trattenerneuerung in erheblichem Umfange gewährten. In einzelnen Geschäftszweigen, wie im Baugewerbe, feiert der Prolongationswechsel wahre Orgien. Bleiben einmal — etwa nur wegen einer Krisis des Geldmarkts, von politischen Katastrophen gar nicht zu reden — die Diskonteuere aus, so brechen derartige Wechsel, die in den Aktiva unserer Kreditbanken keine unerhebliche Rolle spielen, in sich zusammen. Auch die Reichsbank war zeitweise an solchen Prolongationen nicht unbeteiligt. Ihre Zweiganstalten, besonders im Osten, hatten Wechsel oft jahrelang prolongiert, wobei die vom Wechselumsatz berechnete Tantieme der Beamten ein gewichtiges Wort mitgesprochen haben mag. Als Sicherheit war oft nur eine zweite Hypothek vorhanden. Neuerdings hat die Reichsbank — seit dem tatkräftigen Eingriff Havensteins — ihr Portefeuille energisch gereinigt<sup>1)</sup>.

b) Der legitime Kreditwechsel. 1. Die normale Form des Wechselkredits ist die Ziehung des Geschäftsmanns auf seine Bank — „Bankwechsel“. Weil Banken als kurzfristige Kreditgeber berufsmäßig und grundsätzlich für die rechtzeitige Deckung ihrer kurzfristigen Verbindlichkeiten zu sorgen in der Lage sind, so verbessert das Bankakzept die im Wechsel verbrieftete Forderung und macht sie markt-gängig. Durch Verkauf des Bankakzepten an einen Diskonteur kommt der Wechselaussteller zu billigem Betriebskapital. Freilich dient nicht jede Ziehung des Kunden auf die Bank notwendigerweise dem Kreditbedürfnisse, sie kann z. B. auch die Flüssigmachung künftiger Guthaben beabsichtigen. Dagegen bedeutet die große Masse aller solcher Ziehungen „Akzeptkredit“ des Handels, der Effektspekulation, vor allem (im heutigen Deutschland) der Industrie<sup>2)</sup>. Akzeptkredit gibt die Bank

<sup>1)</sup> v. L u m m, Deutscher Oekonomist 909 S. 350 (Artikel v. R. Franz: Die Organisation des langfristigen industriellen Kredits).

<sup>2)</sup> Ueber Akzeptkredit vgl. Fr. L e i t n e r, Das Bankgeschäft und seine Technik. 2. Aufl. Frankfurt a. M. 910. S. 274 ff. Ueber die Gefahren des Akzeptkredits schon S c h u l z e-

auf Grund des Akzeptvertrages, der entweder einen Teil des Kontokorrentvertrages ausmacht, oder einen besonderen Vertrag darstellt. Sie erteilt ihn entweder in blanco innerhalb des Kontokorrentkredits oder auf Grund von Sicherheiten, z. B. Seedokumenten oder Effekten. Der Wechelaussteller ist verpflichtet, kurz vor dem Verfalltage der Bank Deckung der verfallenden Tratte anzuschaffen; bei den Mitgliedern der Berliner Stempelvereinigung einen Tag vor Verfall.

Privatwirtschaftlich betrachtet, bedeutet Akzeptkredit die billigste Art der Geldbeschaffung für den Kunden — Diskont ist der niederste Zinssatz! Der Akzeptkredit ist für die Bank, wenn rechtzeitig Deckung eingeht, ein Mittel, Akzeptprovision zu verdienen, ohne eigene Mittel in Bewegung zu setzen. Die Bank wirtschaftet lediglich mit „ihrem Namen“; aber sie riskiert, daß sie keine Deckung erhält und doch mit der Strenge des Wechselrechts zur Zahlung verpflichtet ist. Die großen privatwirtschaftlichen Vorteile des Akzeptkredits bergen in sich nicht minder erhebliche privatwirtschaftliche Gefahren. Gerade der Akzeptkredit ist es, welcher um so leichter zu bankwidriger Kreditgewährung und -festlegung führt, als gewöhnlich eine große Nachfrage nach Bank-Akzepten besteht. Die leichte Begebbbarkeit des Papiers verführt nicht selten dazu, das verfallene Akzept durch ein neues zu ersetzen. Bleibt die rechtzeitige Deckung aus, so ist die Bank keineswegs immer in der Lage, zum Verkauf verbrauchsfertiger Waren zu schreiten, wie dies beim guten Warenwechsel (Rembourswechsel) der Fall ist. Der Kredit kann in Rohstoffen, Halbfabrikaten, Löhnen angelegt sein, auch dort, wo er bestimmungsgemäß verwendet wurde<sup>1)</sup>. Obige Gefahren vermehren sich, wenn die Bank überwiegend Wechsel einer bestimmten Kundschaft, eines Handels- oder Industriezweiges, eines Landes akzeptiert und diese Kundschaft dann durch eine Krisis zahlungsunfähig wird. So gerieten wegen Zahlungsschwierigkeiten der nordischen Kundschaft 1857 in Hamburg die ältesten Häuser ins Wanken<sup>2)</sup>. Die Barings brachen an argentinischem Kredit zusammen. Der Zusammenbruch des Akzeptanten bedeutet aber Regreßpflicht der Indossanten und damit die Gefahr der „Konkursepidemie“. Baring Brothers hatten vor ihrem Zusammenbruch 1890 bei nicht 4 Millionen Pfund Sterling eigenem Kapital 17—20 Mill. Pfund Sterling Akzente im Umlauf, für welche die Indossanten eintreten mußten<sup>3)</sup>.

Volkswirtschaftlich bedeutet der Akzeptkredit die höchste Erleichterung des kurzfristigen Bankkredits überhaupt, aber er schließt gerade um deswillen alle Gefahren der Kreditüberspannung ein. Sie sind um so dringlicher, als man dem Bankakzept seinen wirtschaftlichen Entstehungsgrund nicht ansieht: Handelt es sich um Einkaufskredit zur Bezahlung von Rohstoffen? Um Verkaufskredit zwecks Kreditierung des Kaufpreises an den Abnehmer? Um Betriebskredit für Lohnzahlung? Um Kredit zur Dividendenzahlung? Oder um Anlagekredit? Eins steht fest: Nur allzu viel industrielles Anlagekapital ist in Deutschland auf dem Wege des Bankakzeptes flüssig gemacht worden. Aus den Geschäftsberichten mancher industriellen Gesellschaft ließe sich sogar statistisch erfassen, um wie viel der Bankkredit die regulären Umsätze übersteigt, also Festlegungen dient. Charakteristisch für die Gefahr der industriellen Festlegung war der Zusammenbruch des Hamburger Bankhauses Haller, Söhle u. Co., dessen Akzente im Besitz aller Hamburger Banken sich befanden. Es liefen 15 Millionen Akzente um, dagegen waren die 14 Millionen Kapital der Firma in Industrierwerken investiert; an einem Werke allein bestand ein Interesse von über 10 Mill. Mk. „Billiges Geld“, das durch Akzeptkredit flüssig gemacht wird, dient ferner vielfach der Effektspekulation.

Delitzsch, Vorschuß- und Kreditvereine als Volksbanken. 7. Aufl., bearbeitet von H. Crüger. Berlin, J. Guttentag, 1904. S. 197.

<sup>1)</sup> Summary in Frankfurter Zeitung vom 22. Juni 1913.

<sup>2)</sup> Vgl. Levi v. Halle, Die Hamburger Girobank und ihr Ausgang. Berlin 1891. S. 3. 7.

<sup>3)</sup> Bankarchiv III. 1903/04. Nr. 9, Beilage S. 2.

Die rechtzeitige Abdeckung der Akzepte ist in diesem Falle gefährdet, wenn die Spekulation mit Verlusten zu realisieren gezwungen ist.

Vorbeugungsmittel gegen die Gefahren des Akzeptkredits. Das scharfe Auge des Diskonteurs übt die beste Kontrolle. Durch Obligobücher verfolgt die diskontierende Bank die Gesamtverpflichtungen der Akzeptanten wie der Wechseleinreicher. Der Diskonteur sollte hierbei die Akzepte von Zentralen, Filialen und Tochterbanken addieren. Hierzu treten die Bestrebungen der Reichsbank, welche wiederholt die allzuhohen Akzeptkonten einzelner Banken gerügt und auf deren Mißverhältnis zum Eigenkapital mit Erfolg hingewiesen hat. Freilich ist, da die Bankakzepte zunächst die Privatbanken aufsuchen, indem sie hier den niederen Privatkonten genießen, der Ueberblick der Reichsbank gerade auf diesem Gebiete ein beschränkter. Wenn das Akzept einer Bank sich bei der Reichsbank sammelt, wie seinerzeit das der Niederdeutschen Bank, so ist dies meist der Anfang vom Ende und für Warnungen zu spät. Nützlich hat zweifellos das Schema der Zweimonatsbilanz gewirkt, welches die Höhe der Akzeptkonten der einzelnen Banken regelmäßig der öffentlichen Kritik unterstellt. Dies ist um so mehr der Fall, als in den Jahresbilanzen das Akzeptkonto vielfach künstlich herabgesetzt wurde — durch Ueberführung in Debitoren. Schließlich ist die kartellmäßig durchgeführte Erhöhung der Akzeptprovision eine wirkungsvolle Maßregel zur Beschneidung des Akzeptkredits, die freilich „Gerechte und Ungerechte“ in gleichem Maße trifft, aber zweifellos zur Gesundung unserer Kreditwirtschaft wirksam beiträgt.

Da die große Masse aller deutschen Wechsel dem Akzeptkredit entspringt, und die Zunahme des Wechselumlaufs — bei Rückgang des Warenwechsels — allein auf diese Ursache zurückgeht, so weist eine verlangsamte Zunahme des Wechselumlaufs in der letzten Aufschwungsperiode vielleicht auf eine gewisse neuerliche Einschränkung der Akzeptgewährung hin. Ich entnehme folgende Ziffern, welche drei Aufschwungsperioden nebeneinander stellen, der Frankfurter Zeitung.

	1897	1900	
Wechsel in Umlauf gesetzt	17 529 Mill. M.	23 304 Mill. M.	Zun. 5775 Mill. M. = 32,4%
	1904	1907	
Wechsel in Umlauf gesetzt	23 201 Mill. M.	30 765 Mill. M.	Zun. 7564 Mill. M. = 32,6%
	1909	1912	
Wechsel in Umlauf gesetzt	29 812 Mill. M.	33 868 Mill. M.	Zun. 4056 Mill. M. = 13,6%

Innerhalb dieser Ziffern spielt zudem die Zunahme der internationalen Warenwechsel ihre Rolle, die mit dem Wachstum der deutschen Welthandelsbeziehungen von selbst gegeben ist. Die zwischen 1. Januar 1913 und 1. Januar 1914 eingetretene Vermehrung des Akzeptumlaufs der Deutschen Bank von 255 auf 312 Millionen Mk. ist nach glaubhafter Versicherung des Geschäftsberichts eine Folge des gesteigerten Ueberseegeschäfts.

**2. Mißbräuche beim Bankwechsel.** Als Mißbrauch ist zunächst die Diskontierung eigener Akzepte anzusehen, wozu die Bank bei Ueberfluß flüssiger Mittel oder auch gegenüber schwachen Kunden kommt, denen sie dann die Diskontbedingungen beliebig festsetzt. Auch die Angst vor Kundenjägerei der Konkurrenz soll die Banken unter Umständen dazu veranlassen, ihre eigenen Akzepte einzulagern. Wie dem auch immer sei, beim Diskont eigener Akzepte nimmt die Bank in ihren Wechselbestand, der ihr bestes Aktivum sein soll, Scheinwerte auf — ihre eigenen Zahlungsverprechungen. Soweit ein Dritter dagegen diskontiert, sind zwei Wechselverpflichtete vorhanden, und es besteht zudem eine gewisse Kontrolle durch den Diskonteur. Daher sind eigene Akzepte, die im regulären Geschäftsbetrieb in die Hände der Bank gelangen, weiterzugeben<sup>1)</sup>. Wechselaustausch zwischen Tochter- und Mutterbank ist „verfeinerte Wechselreiterei“. Man gebe

<sup>1)</sup> Buchwald, Technik des Bankbetriebes, Berlin. 6. Aufl. 1910. S. 22.

eigene Akzepte aus dem Konzern hinaus an Fremde, unter Umständen auf Grund laufender Austauschverhältnisse<sup>1)</sup>.

Ein anderer, besonders in Ostdeutschland verbreiteter Mißbrauch sind **B a n k z i e h u n g e n**. Die Bank zieht auf den Kunden, welcher akzeptiert; sie verkauft dieses scheinbar einem Warengeschäft entspringende Akzept. Wird dem Kunden der Wechsel erst Valuta per Verfall gutgeschrieben, so profitiert die Bank zudem den Unterschied zwischen hohem Kontokorrentzins und niederem Diskont. Wenn die Bank solche Kundenakzepte in ihre eigenen „Wechselaktiva“ aufnimmt, statt sie weiterzugeben, so steht dies der Aufnahme von Solawechseln der Kunden gleich. — Mißbräuchlich ist auch die Verminderung der Akzepte zwecks Verschönerung der Jahresbilanz durch vorübergehende Ueberführung des Akzeptkredits in Kontokorrentkredit<sup>2)</sup>. Die gegen Ausgang des Jahres verfallenden Akzepte werden erst nach Neujahr erneuert. Zu gleichem Zwecke verweist man die Kundschaft gegen Jahresende darauf, befreundete Privatbanker zu beziehen, welche zu Lasten der Bank akzeptieren. Der Akzeptumlauf dieser Privatbanker bleibt unbekannt, da sie keine Bilanz veröffentlichen; ihre Akzepte erscheinen unter „Kreditoren“ der Bank. Obige Mittel bezwecken eine buchmäßige Verminderung des Akzeptumlaufs; denn wenn er bei einer Bank ein gewisses Maß überschreitet, so erregt dies Mißtrauen. Die Zweimonatsbilanzen nach dem ausführlichen Bilanzschema der Reichsbank haben derartige Mißbräuche erschwert, indem dieses Schema die gesonderte Angabe der eigenen Akzepte, der eigenen Ziehungen und der Solawechsel der Kunden an die Order der Bank vorschreibt. In den seitdem veröffentlichten Bilanzen machen die eigenen Akzepte einen verschwindenden Bruchteil der Wechselbestände der Banken aus.

### C. Das Diskontgeschäft.

a) **Diskont und Rediskont.** Das Diskontgeschäft<sup>3)</sup> ist rechtlich Wechselkauf<sup>4)</sup>, aber — in scharfer Scheidung von der juristischen Form — wirtschaftlich eine **K r e d i t g e w ä h r u n g**. Kauf einer befristeten Forderung ist Kreditgeschäft. Der Kreditgeber (Diskonteur) gibt sofortiges Geld gegen eine durch Akzept und Indossi gesicherte Forderung auf künftiges Geld. Der Diskonteur verfolgt den Zweck verzinslicher, kurzfristiger Anlage. Richtig ist es daher, als Käufer von Wechseln den Diskont dem Zinsenkonto gutzuschreiben, als Verkäufer dem Zinsenkonto zu belasten. Dieses Verfahren ist in Deutschland bei der Buchung von Markwechseln üblich; dagegen wird der aus Zins und Kursgewinn zusammengesetzte Nutzen von fremden Wechseln buchhalterisch nicht unterschieden und über Devisenkonto verbucht. Weil die diskontierten Wechsel nach Fälligkeitsterminen in einer Ledertasche geordnet werden, heißt der Besitz einer Bank an Diskonten ihr „Portefeuille“. Ein gutes Portefeuille ist die sicherste Anlage und insofern besser als Effekten, als keine Kursschwankungen riskiert werden; zugleich ist es die liquideste, in Wochen oder Monaten zurückfließende Anlage. Hierzu kommt, daß gute Diskonte jederzeit versilbert, „rediskontiert“ werden können. Diskonte — „Dispositionsurheber der Kasse“! Da im Auslande öfters — wegen der Zinsunterschiede — Nachfrage nach deutschen Bankakzepten besteht, so zogen unsere Banken durch Rediskont bislang vielfach ausländisches Kapital an. Klein- und Mittelbanken rediskontieren bei den Großbanken.

Die Reichsbank ist die letzte Rediskontstelle und als solche die Krönung unseres Kreditgebäudes. Die Reichsbank ist zwar nicht ge-

<sup>1)</sup> Max Schinkel im Plutus v. 4. März 1911.

<sup>2)</sup> Lansburgh, Bankenquete 1908/09. Berlin 1910. Materialien zur Frage des Depositenwesens. S. 45.

<sup>3)</sup> R. Maync, Der Diskont. Jena 1899. W. Prion, Das deutsche Wechseldiskontgeschäft. Leipzig 1907.

<sup>4)</sup> Urteil des Reichsgerichts I. Zivilsenat vom 21. Aug. 1907.

setzlich zum Rediskont verpflichtet; wohl aber besteht in der Geschäftswelt das Vertrauen, daß sie gute Wechsel niemals ablehnen wird. Auf solchem Vertrauen fußt unser ganzes Kreditwesen. Rediskontierungen machen an den sog. „schweren Terminen“ einen erheblichen Teil des Wechselportefeuilles der Reichsbank aus, geht doch z. B. die Wechselanlage der Deutschen Bank an den „Terminen“ meist um 60 bis 100 Millionen Mk. zurück<sup>1)</sup>. Unsere Großbanken rediskontieren bei der Reichsbank vorwiegend kurz gewordene Wechsel. Rediskontierung langer Wechsel bedeutet den Verlust der Zinsdifferenz zwischen dem niederen Privatdiskont, zu dem die Bank die Wechsel kaufte, und dem höheren offiziellen Diskontsatz, zu dem die Bank die Wechsel verkauft: ein Eingeständnis eigener Schwäche. Die Reichsbank übt als letzter Diskonteur ein gewichtiges Zensorenamt aus und wirkt auf die Privatdiskonteuere erzieherisch zurück: „In praxi sichtet jeder, der bei der Reichsbank diskontiert, sein Wechselmaterial, um ja keinen abschlägigen Bescheid zu riskieren“<sup>2)</sup>.

**Im einzelnen: b) Wer diskontiert? 1. Die Kreditbanken. α. Die Großbanken.** Der niedere Stand des Diskontsatzes verbietet Diskontanlage des Eigenkapitals der Bank, erlaubt also Diskontanlage nur den Banken, welche bedeutende Beträge niedrig verzinslicher fremder Gelder verwalten. Die Großbanken sind demnach die wichtigsten Diskonteuere. Die täglich fälligen Depositen werden von den Großbanken vielfach um 1% niedriger verzinst, als vom Privatbanker; daher können sie am billigsten diskontieren. Unter diesen jederzeit fälligen Depositen, welche unsere Großbanken in Diskonten anlegen, spielen gelegentlich auch die Guthaben fremder Regierungen eine erhebliche Rolle.

**β. Die Provinzbanken.** Die großen Provinzbanken kaufen ebenfalls Diskont als Reserve für unvorhergesehene Zufälle, auch für feststehende künftige Zahlungen, z. B. für Steuer- und Zollverpflichtungen der Kunden. Kleinere Provinzbanken, welche weniger Depositen haben, diskontieren gewöhnlich nur die Wechsel des lokalen Geschäfts, um sie, mit ihrer Unterschrift verbessert, zu niederm Diskont zu rediskontieren. Auf solche Weise verdienen sie den Zwischenzins ohne Festlegung von Mitteln. Ihre eigene Wechselanlage setzt sich dagegen vielfach aus minderwertigem Material zusammen. Die Provinzbanken sind besonders scharfe Konkurrenten der Reichsbank auf dem Markte der Warenwechsel; sie zwingen ihre Kunden vielfach zum „Wechselverkehr“. Letztere haben die ihnen eingehenden Warenwechsel ihrer Bank zum Diskont anzubieten. Die Banken schreiben schwächeren Kunden die eingereichten Wechsel öfters erst „Valuta per Verfall“ gut, d. h. zu dem künftigen Verfalltage, um den höheren Kontokorrentzins zu verdienen. Bei einer größeren Anzahl eingereichter Wechsel wird ein Durchschnittsverfalltag berechnet. Uebrigens kann die Gutschrift „Valuta per Verfall“ für den Kunden auch günstig sein, nämlich dann, wenn er durch Diskontierung in das „Kredit“ käme, die Bank aber einen höheren Diskont an seinen Wechseln berechnet, als sie Kreditzinsen vergütet.

**γ. Privatbanker** befassen sich in Deutschland weniger mit dem Diskontgeschäft, abgesehen von wenigen alten Firmen ersten Ranges, von denen die wichtigste fortfiel: die rentnerisch gewordene Frankfurter Rothschilds.

Anders als in England existiert in Deutschland keine besondere Klasse von Diskonthäusern. Die englischen Depositenbanken diskontieren grundsätzlich nur Wechsel ihrer Kunden. Für das englische System der Arbeitsteilung, das übrigens auch auf diesem Gebiet im Schwinden ist, wird geltend gemacht: Der gut eingearbeitete „Vermittler“, der einen besonderen Markt (z. B. Baumwollwechsel, westindische Wechsel) beherrscht, ist besser in der Lage, die Güte der Wechsel zu prüfen, als die

<sup>1)</sup> Ad. Lansburgh, Das Keinesreservesystem (Bank 1910, S. 914).

<sup>2)</sup> Bankenquete 1908/09. Die Verhandl. der Gesamtkommission zu Punkt VI des Depositenwesens. Berlin 1910. S. 25.

vielfältigen Interessen dienende Bank<sup>1)</sup>. Denselben Vorteil erreichen jedoch die deutschen Banken durch Arbeitsteilung innerhalb des Bankorganismus. Je größer die Bank, desto ausgebildeter ist die interne Arbeitsteilung. Einzelne alt-erfahrene Beamte dienen ausschließlich dem Diskontgeschäft. Solchen gewiegten Diskonteuern erzählen die Wechsel durch ihre Beträge, Verfallzeiten, Unterschriften ihre sonst so verschwiegene Geschichte.

**2. Die Reichsbank** ist zwar auch heute noch der größte Diskonteur des deutschen Geldmarktes; sie diskontierte:

1872	30,1%	
1899	39 %	
1905	35,9%	aller deutschen Inlandswechsel.

Trotzdem liegt der Höhepunkt des Reichsbankdiskonts in der Vergangenheit. Einstens hieß es: „Die Reichsbank überschaut durch das Diskontgeschäft die Entwicklung der einzelnen Industrien in Deutschland, die Leistungsfähigkeit der Produzenten, die Höhe der Umsätze, die Kauflust der Nation und somit das ganze Getriebe des Verkehrs, das zu beschleunigen oder zu verlangsamen sie in der Hand hat“<sup>2)</sup>. Seitdem traten an Stelle der Reichsbank die Großbanken. Am Jahresende 1883 hatten die Kreditbanken 453 Millionen Mk. in Wechseln angelegt, die Reichsbank 467. 1909 waren die entsprechenden Ziffern 2804 und 1240 Mill. Mk. Die Reichsbank wird von einer Wechselkategorie zur anderen zurückgedrängt, was sich u. a. in der verkürzten Laufzeit ihrer Wechselanlage zeigt. In Berlin betrug 1910 die Laufzeit ihrer Platzdiskonte durchschnittlich nur noch 8 Tage. Die Reichsbank ist in Gefahr, zur „Inkassobank“ zu werden und damit den Ueberblick über die Volkswirtschaft von dieser Stelle aus zu verlieren. Sie sucht sich zwar Kenntnis der geschäftlichen Grundlage des ihr angebotenen Wechselmaterials zu verschaffen, nicht nur, um sich vor Verlusten zu schützen, sondern auch im Interesse ihrer wirtschaftspolitischen Aufgaben. Aber diese Kontrolle wird um so schwieriger, je mehr die Reichsbank in normalen Zeiten die Fühlung mit dem Geschäftsleben verliert. Kurz vor Verfall erreicht zwar die große Masse der Wechsel zu Inkassozwecken oder durch die Domizilklausel noch immer die Reichsbank. Aber dieser Wechselverkehr genügt nicht, um ihr einen Einblick in das Auf und Nieder der Konjunktur zu verschaffen. Schließlich geht auch das Reichsbankinkasso infolge der weitverzweigten Inkasso-Einrichtungen der Kreditbanken zurück. Rückgängig ist nicht minder das Reichsbank-Domizil. Bevor Abrechnungsstellen bestanden, wurden in der Provinz mit wenigen Ausnahmen die Bankakzepte bei der Reichsbank domiziliert; heute werden sie vielfach im Abrechnungsverfahren ohne Reichsbank-Domizil erledigt. Im Zusammenhang mit obigen Tatsachen ist die Frage aufgetaucht, ob die Reichsbank durch einen verbilligten Diskontsatz für beste Wechsel (Rückkehr zu dem zeitweise von ihr zur Anwendung gebrachten Privatdiskont) ihre Stellung auf dem Diskontmarkte verbessern solle. Die Beantwortung dieser Frage fällt aus dem Rahmen der vorliegenden Arbeit.

**3. Andere Kreditgeber**, die mehr auf die Sicherheit und die Liquidität der Anlage, als auf hohen Zinsfuß zu sehen haben, konkurrieren weniger mit der Reichsbank, als vielmehr mit den Großbanken auf dem Markte der Bankakzepte. Hierzu rechnen ausländische Geldgeber, wie der Crédit Lyonnais, Comptoir d'Escompte, ausländische Regierungen, z. B. die russische. Dazu kommen noch Notenbanken, Versicherungsgesellschaften, Vermögensverwaltungen, Sparkassen- und Genossenschaftsverbände, sowie staatliche Banken wie die Seehandlung, die Zentralgenossenschaftskasse<sup>3)</sup>.

<sup>1)</sup> Jaffé, Das englische Bankwesen. 2. Aufl. Leipzig 1910. S. 101 ff.

<sup>2)</sup> O. Warschauer, Die Probleme der Diskontpolitik und der inländische Wechselverkehr (Schanz, Finanzarchiv 18. Jahrg. 1901. 2. Bd. S. 16).

<sup>3)</sup> Prion, Das deutsche Wechseldiskontgeschäft. Leipzig 1907. S. 19, 24 ff.

c) **Was wird diskontiert?** Das Diskontmaterial zerfällt in bankfähige und nicht bankfähige Wechsel.

1. „**Bankfähige**“ Wechsel sind Wechsel auf Reichsbankplätze, die hinsichtlich ihres Ursprungs und der Zahlungsfähigkeit der Verbundenen keinen Anstoß erregen und den Erfordernissen der Reichsbank entsprechen — Laufzeit nicht über 3 Monate, mindestens zwei gute Unterschriften. Nur solche Wechsel sind im Bedarfsfalle bei der Reichsbank rediskontabel und erfüllen damit die Funktion der liquiden Reserve. Voran stehen die guten Papiere des Großhandels, unter ihnen, des niedersten Diskonts teilhaftig, die dokumentierten Tratten des internationalen Warenverkehrs. Hierzu kommen Genossenschaftswechsel, bei denen neben dem Vermögen der Genossenschaft die Solidarhaft der Genossen vorteilhaft mitspricht, und die kleinen, soliden Warenwechsel, welche die Reichsbank mit Vorliebe diskontiert. Liegt doch die Mehrzahl der von der Reichsbank diskontierten Wechsel unter 500 Mk. (1905). Aber viele Genossenschaftswechsel, viele kleinere Warenwechsel sind alles andere als „bankfähig“: prolongationsbedürftig, öfters von vornherein „ohne Kosten“, also unter Protesterlaß oder „ohne Obligo“, d. h. unter Ausschluß der Indossantenhaftung ausgestellt (W.O. Art. 42 und 14).

2. Innerhalb der bankfähigen Wechsel hebt sich als besondere Klasse „**Bestes Bankpapier**“ hervor, welches den niedersten Diskontsatz genießt. Nach Berliner Börsenusage sind dies Wechsel von mindestens 5000 Mk., drei Monate bis 56 Tage laufend, mit gutem Bankakzept versehen. Die pünktliche Bezahlung von Warenwechseln hängt von individuellen Umständen ab; hinter der Bank dagegen steht, wenn sie gut ist, der ganze Geldmarkt. Bei uns gelten als bestes Bankpapier die Akzente der Berliner Großbanken, welche als schlechthin vertretbar angesehen werden, ferner die Akzente einiger großen Provinzbanken. Eine Steigerung des Diskontsatzes über das allgemeine Niveau ist für solche Wechsel bereits eine Verwarnung des Akzeptanten. Gleichen Ranges mit dem Bankakzept sind die Akzente einiger besten Privatfirmen, an der Spitze Mendelssohn und Bleichröder. Rothschild diskontierte nur private Akzente. Die damals noch weniger gefestigten Aktienbanken weisen jedoch nach heutigem Aktienrecht gegenüber dem Privatbanker den Vorzug der Öffentlichkeit auf. Die Bevorzugung dieser besten Bankpapiere fördert durch billiges Geld alle die Firmen, welche Akzeptkredit bei Banken genießen, also die Großbetriebe des Handels, der Industrie, auch die Börse.

3. Ueber dem deutschen Bankpapier lagen bislang gute **Londoner Akzente**, weil sie als weltmarktgängig galten. Ein gutes Portefeuille auf London erschien unseren Kreditbanken als die vorzüglichste, auch in internationalen Wechselfällen — sogar Kriegszeiten? — sicherste Reserve, wie denn die deutsche Reichsbank 80% ihres Devisenbestandes ebenfalls in Wechseln auf London angelegt hat. Insbesondere ist bei hohem Londoner Diskontsatze die Beliebtheit des Londoner Akzeptes eine so große, daß weitere deutsche Diskonterhöhungen wirkungslos abprallen; z. B. würde bei einem Londoner Diskontsatze von 6% eine deutsche Erhöhung auf 7% das internationale Kapital eher abschrecken als anziehen<sup>1)</sup>. In gewissem Umfange galt noch bis in die letzten Jahre das Wort aus der Höhezeit englischer Wirtschaftsmacht: „Die Diskonterhöhung der Bank von England macht den englischen Kaufmann zum Herrn des disponiblen Kapitals der Erde.“ Ein kleiner Kreis Londoner Privatfirmen, weltberühmte Namen meist deutschen Ursprungs (Baring, Goschen, Huth, Schröder u. a.) besitzen bislang eine Art Akzeptmonopol. In zweiter Linie stehen die Londoner Clearinghousebanken, deren Akzente Ende 1906 jedoch nur 25 Mill. £ betragen gegenüber den privaten Akzepthäusern mit einem Akzeptumlauf von 87 Mill. £. Die Akzente der letzteren Firmen übertreffen ihr Eigenkapital um das 4—5 fache. Trotzdem wurden ihre Akzente denen der Londoner Filialen

<sup>1)</sup> Lansburgh, Die Unwirksamkeit der deutschen Diskontpolitik (Bank, Jahrgang 1909. S. 425/426).

unserer deutschen Großbanken lange Zeit vorgezogen, weil die Bank von England letztere unter dem Vorwande nicht diskontierte, diese Filialen könnten im Kriegs-falle aufgehoben werden. Londons Bedeutung als Akzeptplatz ist mit der Zunahme des überseeischen Verkehrs Deutschlands zunächst noch gestiegen. Die Stellung des Londoner Akzepts beruht auf dem unerschütterten Vertrauen in die englische Währung und den freien Londoner Goldmarkt, welcher Valutaschwankungen schlechthin ausschließt. Beides aber hat in letzter Linie zur Voraussetzung die alte Freihandelslehre, wonach England als der Welthändler und Weltvermittler den Welthändlern grundsätzlich fern bleibt. (In diese Vormachtstellung Londons hat der Weltkrieg eine Bresche geschlagen; Wechsel auf London waren alles andere als „Gold plus Zins“.)

4. Als „**nicht bankfähige Wechsel**“ gelten kaufmännische Diskontpapiere, die den formellen Anforderungen der Reichsbank nicht genügen, z. B. Wechsel auf Nicht-Reichsbankplätze mit kleinen, ungeraden Summen. Nicht wenige dieser kleinen Wechsel entstammen auch dem Kundenverkehr zwischen Großgeschäft und Konsumenten, welcher neuerdings den Zwischenhandel vielfach umgeht. Hierzu kommen Wechsel von längerer als dreimonatlicher Laufzeit. Denn hier kann sich die Qualität des Wechsels bis zum Verfalltag verändern. Daher werden lange Wechsel öfters erst diskontiert, wenn sie dreimonatig geworden sind. Kleine Wechsel auf Nebenplätze werden nicht diskontiert, sondern Valuta per Verfall gutgeschrieben. Ueberhaupt vom Diskont ausgeschlossen sind sog. „Leerwechsel“. Jedoch sind gute Wechsel äußerlich nicht erkennbar; alles hängt von Erfahrung und Scharfblick des orts- und personenkundigen Diskonteurs ab. Ihm gilt das Wort des Dichters: „Gefühl ist alles“ — keineswegs aber: „Der Name ist Schall und Rauch.“ So wurden die Wechsel der Niederdeutschen Bank in Rheinland und Westfalen längst abgewiesen — nicht, wie von interessierter Seite behauptet wurde, aus Futterneid —, als sie in Berlin und im Auslande noch willige Abnehmer fanden.

d) **Was bestimmt die Höhe des Diskontsatzes?** Eine Frage von entscheidender Bedeutung. Denn der Diskontsatz gilt als der leitende Zinssatz des Geldmarktes überhaupt, da die anderen kurzfristigen Zinssätze, wie der Depositenzins, der Kontokorrentzins, der Lombardsatz, der Reportsatz mehr oder minder ausgesprochen dem Diskontsatz folgen.

1. Man unterscheidet „**Privatdiskont**“ und „**Banksatz**“, d. h. als letzteren den offiziellen Diskontsatz der Zentralbank. Welcher ist der leitende von diesen beiden? Leitend ist heute in Deutschland der „**Privatdiskont**“ — im Gegensatz zu früheren Zeiten, auch im Gegensatz etwa zu Rußland und Oesterreich-Ungarn, wo der offizielle Banksatz vorherrscht. Unter Privatdiskont versteht man den im freien Verkehr gezahlten Preis für **beste Bankpapiere**, welche als fungible Ware einen mehr oder minder einheitlichen Preis erzielen, der auf dem zentralen Geldmarkt — heute Berlin — festgesetzt wird. Auch bei solchen Wechseln können unter Umständen individuelle Verhältnisse die Preisbildung beeinflussen. z. B. der Verfalltag. So bedingen Wechsel auf Quartalsende, für das die Banken durch Diskontierung solcher Wechsel gerne vorsorgen, oft einen niedrigeren Diskontsatz. Eine Rolle spielt unter Umständen auch der Wohnort des Diskonteurs. So hatte Frankfurt, solange es der Sitz der Rothschild'schen Vermögensverwaltung war, gewöhnlich den niedersten Diskontsatz des Reichsgebietes. — Den Bankpapieren gegenüber steht die große Masse der kleineren Wechsel, Warenwechsel usw. (nach Schwarz<sup>1)</sup> 60—70% aller Wechsel). Diese werden nach dem offiziellen Banksatz berechnet. Je geringer die Qualität des Wechsels, eine um so größere Rolle spielen individuelle Umstände bei der Diskontierung. Diese individuelle Behandlung geht so weit, daß in kleineren Städten sogar die „**gesellschaftliche Qualifikation**“ der Bankkunden

<sup>1)</sup> Schwarz, Diskontpolitik. Leipzig 1911. S. 103.

auf die Diskontierungsbedingungen von Einfluß sein kann <sup>1)</sup>. Aber die großen Umsätze im Diskontgeschäft beherrscht der Privatkont. Denn die großen Wechsel, welche die Bank durch ihr Indosso zu Bankpapieren erheben kann, werden nach Privatsatz abgerechnet, in der Weise wenigstens, daß auf seiner „Grundlage“ diskontiert wird. In der Provinz bestehen vielfach örtliche Verabredungen, solche Wechsel etwa zu  $\frac{1}{8}\%$  über Berliner Privatkont zu verrechnen. Der Privatkont ist das bewegliche „Barometer von der Lebhaftigkeit der Handlung“ <sup>2)</sup>, wogegen dem festeren Reichsbanksatz nach außen hin eine „repräsentative“ Bedeutung zukommt.

**2. Was bestimmt den Privatkont?** Der Privatkont an der Berliner Börse wird von der Maklerfirma F. Meißner u. Co. Nachf., also von keiner offiziellen Börseninstanz, festgesetzt und zwar „nach dem Verhältnis zwischen Angebot und Nachfrage“.  $\alpha$ . Die Nachfrage nach Bankakzepten geht überwiegend von wenigen **Großdiskonten** aus, die zudem das Geldangebot in gewissen Grenzen willkürlich vermehren oder vermindern können. Das Wechsel-Angebot dagegen ist unorganisiert und öfters Notangebot. Hierzu kommt, daß die Großbanken als Besitzer von großen Portefeuilles und als Diskontierungs-Beauftragte ihrer Kunden selber erhebliche Wechselmengen auf den Markt bringen oder zurückhalten können. Daher überwiegt bei der Preisbildung der Bankakzente der Einfluß der Nachfrage. Die Vertreter der Berliner Großbanken setzen alltäglich den Privatkont fest. Mendelssohn und die Deutsche Bank „machen“ — so sagte bei Gelegenheit „Plutus“ — den Privatsatz, ohne damit den regelmäßigen Einfluß der andern Großdiskonten leugnen zu wollen. Dieser Einfluß äußert sich nicht immer in der Richtung hohen Diskontes. Zwar bringt letzterer den Banken Zinsgewinne; aber da er meist mit Abschreibungen an Effekten und Debitoren verbunden ist, so begünstigen ihn die Banken nicht. Teurer Diskont verschlechtert zudem die Emissionsmöglichkeiten <sup>3)</sup>. Durch sinkenden Diskontsatz sucht man vielfach den Markt für Aufnahme der Effekten „flüssig“ zu machen, womit die Banken ein gewisses inflationistisches Element in die Volkswirtschaft tragen können. Andererseits kann sie die Vorsorge für kommende Ansprüche veranlassen, viele Wechsel zu kaufen und damit den Diskontsatz zu erhöhen, um ihre Reserven zu vermehren <sup>4)</sup>. Oefters bestehen entgegengesetzte Interessen verschiedener Bankhäuser. So arbeiteten während des russisch-japanischen Krieges die deutschen Großbanken auf dem Diskontmarkte wiederholt gegeneinander. Noch besteht in Deutschland kein „Geldtrust“, d. h. eine kartellmäßige Festsetzung des Diskontsatzes. Dies um so weniger, als neben den Großbanken auch andere staatliche und private Großdiskonten nicht fehlen.

$\beta$ . Durch den **Mitbewerb des Auslandes** wären auch solchen Verabredungen enge Grenzen gesteckt. Ist der heimische Diskontsatz höher als der des Auslandes, so wird ausländisches Kapital sich anbieten. Ein Hindernis liegt in der Möglichkeit von Valutaschwankungen, d. h. der Gefahr, den sicheren, aber geringen Zinsgewinn durch die Ungunst der Wechselkurse zu verlieren. Das Ausland fürchtet, die Wechselsumme am Verfalltage nur mit Verlust in eigene Währung umsetzen zu können. Daher läßt sich für Länder, für welche die Wechselkurse durch die Goldpunkte begrenzt sind, eine „mögliche Diskontdifferenz“ berechnen. Das Kapital geht in das Ausland, wenn der Diskontunterschied so groß ist, daß es selbst bei ungünstigster Gestaltung der Wechselkurse keinen Verlust erleidet <sup>5)</sup>. Je enger also die Gold-

<sup>1)</sup> Eickemeyer, Ueber Diskontierungsbedingungen. (Zeitschr. f. handelswissenschaftl. Forschung. Bd. II. S. 344.)

<sup>2)</sup> Büsch, Abhandlung vom Geldumlauf. Hamburg 1800. 2. Aufl. S. 687.

<sup>3)</sup> Rieber, Die deutschen Großbanken und ihre Konzentration. 3. Aufl. Jena 1910. S. 347/348 ff. 4. Aufl. 1912.

<sup>4)</sup> Bank. Herausgegeben von Lansburgh. Febr. 1909. S. 240—260.

<sup>5)</sup> Weill, Die Solidarität der Geldmärkte. Frankfurt a. M. 1903.

punkte eines Landes zusammenliegen, um so schärfer die Konkurrenz des ausländischen Kapitals mit dem heimischen auf dem Diskontmarkt, um so niedriger — ceteris paribus — der Diskontsatz und damit der Landeszinsfuß. Indem die Reichsbank die Schwankungen der deutschen Währung innerhalb enger Goldpunkte hält, wirkt sie damit ermäßigend auf den Landeszinsfuß. Da der deutsche Diskontsatz gewöhnlich erheblich über dem westeuropäischen steht, so konkurriert besonders französisches, holländisches, englisches und Schweizer Kapital auf dem deutschen Diskontmarkt. Es sind jedoch diese Diskontunterschiede in Abnahme begriffen; damit ist der deutsche Geldmarkt vom Auslande unabhängiger geworden. Januar 1914 stand der Satz der Reichsbank nur  $\frac{1}{2}\%$  über dem der Bank von Frankreich, früher oft 1 bis 2 Prozente. Unmittelbar wirkt diese internationale Ausgleichung nur auf den Markt bester Bankpapiere, aber von dort mittelbar auch auf den Geldmarkt im ganzen. Außerdem unterbrechen Unwägbarkeiten immer wieder den automatischen Zusammenhang der Geldmärkte. Mißtrauen, Unkenntnis, nicht zuletzt politische Abneigung bilden mehr oder minder hohe Deiche gegen die Strömung des internationalen Leihkapitals. Außerordentliche politische Ursachen können diese Zusammenhänge gänzlich zerreißen, andererseits aber auch dem Auslande zeitweise den heimischen Diskontsatz völlig unterwerfen. Beispiel: Um eine Anleihe vorzubereiten, legte z. B. Rußland 1894 104 Millionen Mk. in Gold nach Deutschland. Der Berliner Privatkont ging auf  $1\frac{3}{8}\%$  herunter. Nachdem die Anleihe plaziert war, wurde das Gold wieder abgezogen, und es stieg der Berliner Diskont <sup>1)</sup> — Schwankungen, die mit der Lage und den Zwecken der deutschen Volkswirtschaft nicht das mindeste zu tun hatten.

γ. Neben den privaten Großdiskonteurern des In- und Auslandes übt die **Reichsbank** einen zeitweise erheblichen Einfluß auf den Privatkont aus — im Interesse ihrer äußeren wie inneren Diskontpolitik. Jedoch ist dieser Einfluß in gewöhnlichen Zeiten kaum wirksam. Da besteht eine normale Spannung zwischen dem stetigeren „Banksatz“ der Reichsbank und dem schwankenderen Privatkont, welche von der verschiedenen Qualität des Diskontmaterials herrührt. Die Reichsbank braucht keine hochbegehbaren Wechsel; daher ist ihr Diskontsatz naturgemäß höher als der Privatkont <sup>2)</sup>. Der Reichsbanksatz ist Einheitssatz für Wechsel durchschnittlicher Güte. Er ist zugleich geographischer Einheitssatz. Durch ihr Festhalten am offiziellen Banksatz scheidet die Reichsbank für überdurchschnittliches Wechselmaterial im reicheren Westdeutschland für gewöhnliche Zeiten vom Wechselmarkt aus und verbilligt den Zinsfuß im kapitalarmen Osten, wo sie vielfach einziger Diskonteur ist. Vergleiche die folgenden Ziffern: Es belief sich der Gewinn aus Platzwechseln im Jahre 1908 in 1000 Mk. bei der Reichsbankanstalt in Frankfurt a. M. auf 253, in Glogau auf 603, in Flensburg auf 615, in Stralsund auf 626. Die entsprechende durchschnittliche Laufzeit betrug in Frankfurt 15 Tage, dagegen 71 in Glogau, 63 in Flensburg, 73 in Stralsund. Selbstverständlich ist auch in Westeuropa der Satz für durchschnittliches Wechselmaterial in der Provinz höher als der Satz für beste Wechsel in der Hauptstadt. Die geringere Spannung zwischen Banksatz und Privatkont in Westeuropa beruht darauf, daß die Bank von England sich nach ihrem offiziellen Satze keineswegs immer richtet, die Bank von Frankreich überhaupt nur die Wechsel einer geringen Anzahl von Firmen nimmt und drei Unterschriften fordert. Die Reichsbank könnte ohne weiteres Privatsatz und Banksatz einander nähern. Sie brauchte nur die Ansprüche an die ihr zum Diskont eingereichten Wechsel zu steigern und sich nicht mehr so weitherzig wie bisher zur Rediskontierung in Anspruch nehmen zu lassen. Die Banken wären dann mehr als bisher auf den Rediskont ihrer Akzente bei anderen Banken angewiesen. Damit erföhre die bevor-

<sup>1)</sup> Arnold im Bankarchiv vom 1. Sept. 1912.

<sup>2)</sup> Plenge, Von der Diskontpolitik zur Herrschaft über den Geldmarkt. Berlin, Springer, 1913. S. 193/4.

zugte Stellung des Bankakzepts eine Abschwächung; mit erhöhtem Privatdiskont würde das Akzeptgeschäft der Banken eingeengt werden. Ob es sich empfiehlt, mit solchen Mitteln die Spannung zwischen Banksatz und Privatdiskont zu vermindern, ist eine interne Frage der Reichsbank, die hier nicht zu besprechen ist.

In außergewöhnlichen Zeiten dagegen erlangt der Banksatz erheblichen Einfluß auf den Privatdiskont und zwar in doppelter Hinsicht, sowohl im Sinne der Zinsermäßigung wie der Zinserhöhung.

In Zeiten außergewöhnlich erhöhter Kreditansprüche nähert sich der Privatsatz dem Banksatz. Ja, er kann, wie Oktober 1911, vorübergehend über ihn steigen, wenn politische Gründe die Reichsbank veranlassen, dem Auslande die Kraft unseres Geldmarktes vor Augen zu führen. Der Privatsatz tritt damit praktisch außer Kraft, außer für Finanzwechsel, welche keinen Zugang zur Reichsbank finden. In solchen Tagen politischer Krisen oder gar Katastrophen ist die Reichsbank der Hauptdiskonteur, unter Umständen sogar der einzige Diskonteur auf deutschem Markte. Sie hält — soweit sie „stark“ in die Krisis hineinging — den Diskontsatz in erträglichen Grenzen und damit die Volkswirtschaft im Gange. In ähnlicher Weise wird die Reichsbank in Zeiten innerer Wirtschaftskrisen den Diskontsatz nicht zu sehr erhöhen, um als „Bank der Banken“ legitimen Kreditansprüchen entgegenzukommen. So stieg in der Zeit krisenhafter Bankzusammenbrüche von September bis Dezember 1902 der Reichsbank-Diskont nicht über 4%. Aber gerade in solchen Tagen droht die Gefahr, daß der Reichsbank selber der Atem ausgeht. Daher hat sie in normalen Zeiten des Wirtschaftslebens für innere Kräftigung zu sorgen. Nachgiebigkeit gegen Kreditnachfrage in gewöhnlichen Zeiten — auch wenn mit „sozialen Rücksichten“ begründet — führt mit Notwendigkeit zu jähen Kreditverkürzungen gerade in den Tagen, da die ganze Volkswirtschaft der Stütze der Zentralbank am meisten bedarf. „Billiger Diskont“, über die vorhandenen Kapital-Unterlagen hinaus, ist kein Ideal und schließt alle inflationistischen Gefahren in sich. Wohl aber kann die Zentralbank in Zeiten der Krisis durch Schaffung formaler Zahlkraft — indem sie Zukunftswerte in Zahlungsmittel umgießt — den Diskont verbilligen, wenn sie selbst mit erheblicher realer Zahlkraft in die Krisis eintrat. Es sei dahingestellt, wie weit die deutsche Reichsbank zeitweilig in inflationistischer Richtung gewirkt hat, wie Plenge ihr vorwirft<sup>1)</sup>. Hier wurzeln auch die Hauptbedenken gegen einen Privatdiskont der Reichsbank. Jedenfalls liegen die Fehler — soweit sie gemacht worden sind — in der Vergangenheit.

Demgegenüber stehen die Fälle, in denen die Reichsbank ein Interesse an Erhöhung der Diskontsätze hat und den Privatdiskont nach oben herauf zu zwingen sucht. Gewöhnlich sind es Gründe der äußeren Diskontpolitik, welche sie zu solchem Vorgehen veranlassen, da der Privatdiskont, nicht der offizielle Banksatz, die internationalen Edelmetallströmungen beherrscht. Aber auch aus Gründen der inneren Diskontpolitik kann die Reichsbank die natürliche Reaktion des Diskonts auf Produktionsausdehnung, Warenpreissteigerung und Börsenspekulation noch bewußt zu verstärken suchen, um ungesunde Hochkonjunktoren abzdämmen. Daß die Krisis 1901/02 immerhin kurz und milde war, wird auf die zur rechten Zeit bremsende Tätigkeit der Reichsbank zurückgeführt<sup>2)</sup>. Um den Privatdiskont an den Banksatz heran zu zwingen, ist die Reichsbank auf Verknappung des Geldmarktes — bisher üblicherweise durch Abgabe von Schatzscheinen — angewiesen.

**e) Geldmarkt und Kapitalmarkt.** Aber aller menschlichen Willkür — ob der Großdiskonteuere, ob der Reichsbank — sind durch die allgemein wirtschaftlichen Bedingungen enge Grenzen gesetzt. Auf dem Boden der Kreditwirtschaft überläßt der Leihkapitalist die Verfügung über Wertbeträge

<sup>1)</sup> J. Plenge, Von der Diskontpolitik zur Beherrschung des Geldmarktes. (Bankarchiv v. 15. Mai 1912.) S. 245.

<sup>2)</sup> Schriften des Vereins für Sozialpolitik. Band 110. S. 73 ff.

sofortiger Güter dem Unternehmertum gegen den Vorbehalt, aus dem künftigen Gütervorrat der Nation bestimmte höhere Wertbeträge zurückzuerhalten. Dieser Wertunterschied heißt Zins. Er fällt und steigt mit fallendem oder steigendem Begehren nach sofortigen Gütern und der Hoffnung auf höheren oder niedrigeren Ertrag in der Zukunft. Er ist also abhängig von der Konjunktur. Im einzelnen scheidet man folgendes: Entweder beschafft sich der Unternehmer auf dem Wege langfristigen Kredites solche Güter, welche nicht selber, sondern nur in ihren künftigen Erzeugnissen Gebrauchswert erlangen: „Anlagekapital“, z. B. Fabrikgebäude oder Maschinen. Oder er beschafft sich auf dem Wege kurzfristigen Kredites solche Güter, welche selber der Gebrauchbarkeit entgegenreifen: „Warenkapital“, z. B. wachsende Ernten, schwimmendes Getreide. Diese beiden Klassen von Gütern unterscheiden sich nach dem Grade ihrer „Umsetzbarkeit“ in fertige Gebrauchsgüter und werden insofern als „festes“ und „flüssiges“ Kapital unterschieden. Der Markt der ersteren, d. h. das Angebot an festem Kapital gegen langfristige Gläubigerrechte heißt **Kapitalmarkt**, der Markt der letzteren, d. h. das Angebot an flüssigem Kapital gegen kurzfristige Gläubigerrechte, heißt — nach dem irreführenden Sprachgebrauch der Geschäftswelt — **Geldmarkt**. Auf beiden Märkten werden gegenwärtige Sachgüter gegen Ansprüche auf künftige Wertbeträge getauscht. Der Unterschied zwischen beiden Märkten besteht in der Verpflichtung des Schuldners auf längere oder kürzere Frist. Daher sagt **Spiethoff** mit Recht: „Der Geldmarkt hat keine innigeren Beziehungen zum Geld (Geld im Sinne von gesetzlichem Zahlungsmittel) als der Kapitalmarkt“<sup>1)</sup>. Dabei macht es keinen Unterschied, daß sich die realen Kapitalien der erleichterten Begehrbarkeit und Verpfändbarkeit wegen vielfach in papiernes Gewand hüllen; das schwimmende Getreide verkleidet sich als (dokumentierter) Wechsel, das Fabrikgebäude als Aktie. Ja, diese „papiernen Duplikate des wirklichen Kapitals“<sup>2)</sup> können sich ihrerseits abermals in neue Papiere verwandeln: der Wechsel in eine auf Wechsel fundierte Banknote, die Aktie etwa in die Obligation einer Finanzierungsgesellschaft. Aber alle diese Papiergebilde sind hohl, und ein Windhauch bläst sie zusammen, wenn nicht letzten Endes Sachgüter dahinterstecken.

Der wichtigste Teil des Geldmarktes ist der **Wechselmarkt**: der **Diskont** hat die „Führerrolle unter den Zinssätzen des Geldmarktes“. Der Diskont als der Preis der Wechsel wird beherrscht durch Angebot und Nachfrage von solchem Warenkapital, das die Unterlage von Wechseln bilden kann. Beispiel: Eine günstige Handelsbilanz, welche uns ausländisches Warenkapital in Gestalt von Devisen zur Verfügung stellt, ermäßigt den Diskontsatz, ebenso wie die dem Auslande gewährte Anleihe ihm heimisches Warenkapital zur Verfügung stellt und daher unsern Diskontsatz steigert. Daneben bestehen andere Becken des Geldmarktes, so vor allem der **Lombard- und Reportmarkt**. Dieser ist ebenfalls ein Teil des Geldmarktes. Denn auch für den Umsatz von Effekten — Anlagekapital — ist Zahlkraft — also Warenkapital — erforderlich. Gemeinhin sind die Lombard- und Reportsätze höher als der Diskont, weil die Festlegung des Kreditgebers beim Effekturnumsatz eine größere ist. Dagegen zeichnet nicht nur die größere Sicherheit, sondern auch die stete Möglichkeit des Rediskonts eine gute Wechselanlage aus, was den Diskont herabdrückt. Trotzdem steht der Diskontmarkt und der Reportmarkt in enger Verbindung. Steigen die Reportsätze erheblich über den Diskont, so verkaufen die Banken Diskonte, um ihre Kapitalien der Börse zuzuführen; daher Steigerung des Diskontsatzes. Im Laufe des Jahres findet bei jeder Ultimoabwicklung eine erhebliche Umwandlung von Diskontgeldern in Reportgelder statt<sup>3)</sup>. Umgekehrt fließt beim

<sup>1)</sup> Schmollers Jahrbuch 1909 I. S. 27. Vgl. auch die oben angeführte Schrift von H. v. **Beckerath** über Kapitalmarkt und Geldmarkt.

<sup>2)</sup> **K. Marx**, Das Kapital. 3. Band, 2. Teil. 2. Auflage. Hamburg 1904. S. 14.

<sup>3)</sup> **Prion**, Das deutsche Wechseldiskontgeschäft. Leipzig 1907. S. 94.

Herabgehen der Reportsätze das bisher der Börse gewidmete Kapital dem Diskontmarkte zu und bewirkt ein Sinken des Diskontsatzes. Beispielsweise wurde die Geldkrise im Herbst 1907 in Deutschland dadurch gemildert, daß die Börse zu rechter Zeit abgebaut hatte und dem Diskontmarkte Mittel anbot. Daneben steht der Markt für sogenanntes „tägliches Geld“, der gemeinhin wenig Einfluß auf den Diskont ausübt. Unter täglichem Geld verstehen wir Kapital, das der Börse von Tag zu Tag oder täglich kündbar von den Banken und andern Geldgebern vorgestreckt wird. Der Satz für tägliches Geld, als der kurzfristigsten Anlage, ist im allgemeinen erheblich niedriger als der Diskontsatz, schwankt jedoch außerordentlich, weil hier zeitweise unbegrenzte Nachfrage einem begrenzten Angebot gegenüberstehen kann. Ist der Satz für tägliches Geld ausnahmsweise höher als der Diskontsatz, so tritt Kapitalzufluß vom Diskontmarkt ein; die Diskontsätze steigen<sup>1)</sup>.

Hinter dem Geldmarkt steht in letzter Reihe der Kapitalmarkt, d. h. Nachfrage und Angebot von Anlagekapital, besonders der Effekten- und Hypothekenmarkt. Geldmarkt und Kapitalmarkt sind zwei getrennte Becken, die zeitweise in Widerspruch stehen können. Zu Beginn des Jahres 1914 wick z. B. der Privatkont auf 3%, während Preußen seinen Anleihebedarf mit 4½% befriedigen mußte. Jedoch stehen Geldmarkt und Kapitalmarkt in Verbindung. Reiche Zinsen- und Dividendenbezüge, wie sie z. B. Frankreich auf Grund fester Kapitalanlagen empfängt, bedeuten Ansprüche auf das flüssige Kapital der schuldnerischen Länder und drücken die französischen Diskontsätze herab. Denn sie werden von den französischen Kapitalisten nur teilweise aufgezehrt, im übrigen wieder ausgeliehen, zunächst auf dem Geldmarkt, bis sie dauernde Anlage auf dem Kapitalmarkt finden. Andererseits wirken große Umsätze des Kapitalmarktes verknappend auf den Geldmarkt, da wenigstens die Spitzen der Effektenkäufe mit Geldkapital zu begleichen sind. Ähnlich wirken Einzahlungen auf neue Anleihen; denn sie bedeuten Ansprüche des Schuldners auf das Geldkapital des Gläubigers.

Endlich besteht die Möglichkeit, Kapitalien vom Geldmarkt zum Kapitalmarkt hinüberzulegen und umgekehrt. Kein Kapital ist ewig; alles Kapital unterliegt einem steten Erneuerungsprozeß. Dabei steht es in menschlicher Willkür — zwar nicht in einer bewußten, sondern in der privatwirtschaftlichen Wirtschaftsordnung durch den Zinsfuß bestimmten — an Stelle des festen Kapitals flüssiges zu reproduzieren und umgekehrt<sup>2)</sup>. Es wird dies der Fall sein, wenn ein Mißverhältnis zwischen festem und flüssigem Kapital eingetreten ist, das sich in Zinsfußverschiebungen äußert. Normalerweise ist der Effektenzinsfuß, weil Zins für längerfristige Anlage, höher als der Diskontsatz. Sinkt er unter den Diskont, so ist dies ein Zeichen von Ueberinvestierung und Geldmarktverknappung. Die Effektenbesitzer verkaufen Effekten, drücken die Effektenkurse — es wird weniger investiert. Man kauft statt Effekten Diskont: die Diskontsätze sinken. Es bedeutet dies nichts anderes, als daß das Gebiet des Anlagekapitals sich verengt, das des Warenkapitals sich erweitert.

Bei all diesen Erwägungen vergesse man nicht: Der Kredit schafft nicht Kapital, sondern bewirkt nur seine zweckmäßige Neuverteilung. Die Steigerung unserer deutschen Diskontsätze, wie wir sie neuerdings erlebt haben, beruht schließlich auf Kapitalmangel gegenüber starkem Kapitalbegehre, auf volkswirtschaftlicher Ausdehnung. Sie beruht auf der hohen Rentabilität des in der deutschen Industrie angelegten Kapitals, auf Deutschlands kommerziellem wie technischem Wollen und Können; sie weist damit auf geistesgeschichtliche Unterlagen zurück. Kein Grund, über hohe Diskontsätze zu klagen. Das letzte Mittel, hohe Diskontsätze zu bekämpfen, ist — wenn nicht volkswirtschaftlicher Abbau — so die Bildung neuer Kapitalien durch Einkommensüberschüsse infolge von Mehrproduktion oder Verbrauchs- (Luxus-)

<sup>1)</sup> Zeitschrift für handelswissenschaftl. Forschung. Bd. III. S. 234: interessante graphische Darstellung.

<sup>2)</sup> S m a r t, The distribution of income. London, Macmillan, 1899. S. 50.

beschränkung. Bis dahin sind hohe Diskontsätze unentbehrlich, um die Unternehmungslust auf die durch die vorhandenen Kapitalien gegebenen Grenzen herabzusetzen. Durch Schaffung formaler Zahlkraft, etwa Notenausgabe gegen Diskontierung von Leerwechseln oder durch Vermehrung bankmäßiger Zahlungsmittel wird kein Kapital geschaffen. Soweit die formale Zahlkraft von heute nicht die reale Zahlkraft von morgen glücklich vorwegnimmt, werden inflationistische Wirkungen ausgelöst. Unter schweren Verschiebungen in der Einkommens- und Vermögensverteilung kann der Nominalpreis der Sachgüter, nicht aber ihre Menge und ihre internationale Verwertbarkeit gesteigert werden<sup>1)</sup>. Nur vorübergehend kann der Diskontsatz sinken; aber „eine Entwertung des Geldes wirkt, sobald sie vollendete Tatsache geworden ist, in keiner Weise auf den Zinsfuß“<sup>2)</sup>.

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

Dieser sonnenklare Tatbestand wird durch „metallische Vorurteile“ verwirrt, die als psychologischer Restbestand vergangener Tatsachen fortleben.

**1. Einfluß von seiten der Zahlungsmittel auf den Diskontsatz.** Dieser äußert sich zunächst in der Richtung, daß die gesteigerte Nachfrage nach Umlaufmitteln zur Nachfrage nach solchen Forderungen führt, die zu Zahlungszwecken benutzt werden können. Hierzu gehören insbesondere die Wechsel; daher steigende Diskontsätze etwa an dem Quartalsende. Aber die Möglichkeit, solche Kredittitel in Geldsurrogate zu verwandeln, beruht auf dem Vertrauen, daß im Notfalle Währungsgeld für sie zu erlangen ist. Schwankt dieses Vertrauen, so werden jene Forderungen als bankmäßige Zahlungsmittel unbrauchbar. Die Zirkulation saugt nunmehr die vorhandenen Barmittel auf. Die Geschäftswelt sucht sich auf dem Kreditwege Währungsgeld zu beschaffen. Aber dieses Währungsgeld, das in solchen Notfällen einsetzt, ist heute normalerweise die *B a n k n o t e*. Die Zentralnotenbank hat es in der Hand, derartige Diskontsteigerungen durch Ausgabe von Banknoten in maßvollen Grenzen zu halten. Nur vermittelt der den Notenbanken auferlegten Deckungsvorschriften kann die Höhe der Goldreserve in solchen Fällen einen Einfluß auf den Diskontsatz äußern — weniger in Frankreich, mehr in Deutschland, am meisten in England, wo die Veränderung der Bankrate, nicht des Privatsatzes, überwiegend durch Goldbewegungen veranlaßt wird. — In den Vereinigten Staaten wirkten Clearinghouse-Zertifikate in solchen Kreditkrisen ähnlich unserer Banknote.

**2. Einfluß des Edelmetalls auf den Diskontsatz:** Solange das *E d e l m e t a l l* dasjenige Tauschgut war, welches sich im Tauschverkehr zwischen Ware und Ware einschob, mußte — im frühkapitalistischen System — die Versorgung mit Edelmetall einen bedeutenden Einfluß auf den Diskont ausüben. Man diskontierte Wechsel vor allem zwecks Beschaffung von Edelmetall; den Ueberschuß von letzterem legte man in die Banken, die es zu Diskont von Wechseln verwandten. Damals galt der Satz *S o m b a r t s*: „In dem Maße, wie die metallne Basis verbreitert wird, vergrößert sich der Kreditbau“<sup>3)</sup>. Heute werden Waren gegen Waren durch Ver-

<sup>1)</sup> W. L e x i s, Die Erneuerung des Privilegiums der Reichsbank (Bankarchiv VI. 1906/07. S. 309/311). K. W i c k s e l l, Geldzins und Güterpreise. Jena 1898. S. 81, 86 und passim. N a s s e, Zeitschrift für die ges. Staatswissensch. Bd. XXI. S. 146.

<sup>2)</sup> J. S t. M i l l, Grundsätze der politischen Oekonomie. 4. deutsche Ausgabe. Bd. II. S. 329 ff. Leipzig 1881.

<sup>3)</sup> Schriften des Vereins für Sozialpolitik. Bd. 113. S. 124.

mittlung von bankmäßigen Zahlungsmethoden getauscht, und unter diesen Waren ist das Gold eine neben andern — wertvoll aus historischen Gründen (Englands Goldwährung). Wer Wechsel diskontiert, erwartet Girogutschrift oder Banknoten, nicht Gold oder Getreide. Zwar ist noch heute Edelmetall die liquideste aller Waren, aber der Edelmetallmarkt ist nicht breit genug, um den Geldmarkt maßgeblich zu beeinflussen, wie es die tatsächliche Entwicklung der letzten Jahrzehnte bekundet. In dieser Hinsicht verweise ich auf die einleuchtenden Ausführungen Helfferichs: Der Diskontsatz hatte seit den siebziger Jahren bis 1895 eine sinkende, seit Herbst 1895 eine steigende Tendenz, letztere ausgehend von Deutschland, übergehend nach England, zuletzt auf Frankreich. Deutschland war an der Diskontsteigerung besonders beteiligt. Diese Entwicklung stand außer jedem Zusammenhang mit den Vorgängen der Edelmetallproduktion. Die niedrigsten Diskontsätze hatte Deutschland in den Jahren 1884—88: Der Privatkont stand Februar 1886 auf  $1\frac{1}{8}\%$ , der Reichsbanksatz vom 20. Februar bis 18. Oktober 1886 und vom 11. Mai 1887 bis September 1888 auf 3% — in Zeiten geringer Goldproduktion! Die Goldgewinnung der Erde stieg von 1895 bis 1902 bei steigenden Diskontsätzen. Auch die Goldeinfuhr wie die Goldprägung Deutschlands war ohne jeden Einfluß auf unsere Diskontsätze. Die Edelmetallmenge spielt gegenüber der Größe des Geldmarkts eine geringe Rolle. Die Goldzufuhr Deutschlands in einem ganzen Jahre ist oft geringer als die Notenausgabe der Reichsbank in einer Woche — von den ungeheuren Umsätzen über Reichsbankgiro und dem riesigen Wechselumlauf (1907 fast 8 Milliarden Mk.) ganz zu schweigen <sup>1)</sup>.

Aber in politischen oder wirtschaftlichen Krisen beargwöhnt die Geschäftswelt die papiernen Erscheinungsformen des Kapitals, sie befürchtet, daß ihnen keine oder wenigstens keine flüssigen Kapitalien entsprechen. Anachronistisch gesinnt, greift der Verkehr zum Edelmetall zurück. Man diskontiert wieder, wie dereinst, Wechsel zwecks Edelmetallbeschaffung. Hiergegen suchen sich die Banken durch Diskonterhöhung zu schützen, wenigstens so lange, als der Gläubiger — ein gesetzlicher Rest der Vergangenheit — Edelmetall zu fordern berechtigt ist. Der Diskontsatz kann dann wegen Edelmetallmangels sehr hoch steigen, gleichviel ob Kapital — Anlage- oder Warenkapital — reichlich oder knapp vorhanden ist <sup>2)</sup>. Diskonterhöhung greift dann von Land zu Land, so von den Vereinigten Staaten nach Deutschland Herbst 1907. Durch Ausgabe eines autoritären Zeichengeldes — Banknoten, Clearinghouse-Zertifikate — unter Aufhebung der Einlösungsvorschriften ist solcher Panik auf nationalem Markte, wie wir sahen, zu steuern. Aber im Verkehr von Volk zu Volk gelten keine derartigen Autoritäten. Die Banknote ist nur ein nationales Zahlungsmittel. Edelmetall dagegen ist Kriegsschatz! So bleibt der Kampf der Zentralbanken um das gelbe Metall ein politischer Kampf, bis wir Weltgeld und ewigen Frieden — griechische Kalenden! — erreicht haben. Von hier aus übt nicht etwa die Edelmetallmenge schlechthin, noch weniger die Edelmetallproduktion, wohl aber die Hortbildung der Zentralbanken mehr oder minder starke Einflüsse auf den Diskontsatz aus. Wenn sich in dem einen Jahre 1913 der Goldbestand der europäischen Zentralnotenbanken um 1,2 Milliarden Mk. vermehrte, so konnte das nicht ohne Wirkung auf die Diskontsätze bleiben. Die Frage ist nur: Wird das gelbe Metall einmal auch aus diesem letzten Schlupfwinkel seiner Vormacht verdrängt werden — eines Herrenrechts, das es von den Nibelungen geerbt hat?

**3. Werturteil:** Je weiter der Diskontmarkt sich ausdehnt, um so mehr entzieht er sich der Herrschaft der Zentralnotenbank. Der Bank von England sind „die Zügel entglitten“. Aber aus wirtschafts- wie nationalpolitischen Gründen können wir auf eine zielbewußte Diskontpolitik nicht verzichten, obgleich wir ihre in der

<sup>1)</sup> K. Helfferich, Schriften des Vereins für Sozialpolitik. Bd. 110, S. 43 ff. sowie Derselbe, Studien über Geld- und Bankwesen. Berlin 1900. S. 242 ff.

<sup>2)</sup> K. Marx, Das Kapital. III. Bd. 2. Teil. 2. Aufl. S. 53/54. Hamburg 1904.

Natur der Sache gelegenen Grenzen nicht verkennen. Wir bedürfen ihrer um so mehr, je verwickelter das wirtschaftliche Ganze wird, und je gefährdeter die auswärtige Lage sich gestaltet. Hieraus ergeben sich für unsere Großdiskontenteure Verantwortlichkeiten über das privatwirtschaftliche Gebiet hinaus — Verpflichtungen der Mitarbeit an den Zwecken der Zentralbank.

#### D. Auslandswechsel.

a) **Der Wechsel als internationales Zahlungsmittel.** Auch im internationalen Zahlungsverkehr breitet sich das Gebiet der sofortigen Zahlung durch Scheck, Sichtwechsel, Kabeltransfer erheblich aus. Internationales Giro vermitteln die im Auslande bestehenden Zweigniederlassungen deutscher Banken, z. B.: Der Kunde einer inländischen Filiale der Deutschen Bank zahlt einem Kunden derselben Bank in London oder Konstantinopel durch Ueberschreibung in den Büchern derselben Bank. Die Banken des In- und Auslandes stehen ferner untereinander in laufender Rechnung; sie erkennen sich und belasten sich gegenseitig im Auftrage ihrer Kunden: Zahlung durch internationale Kompensation. Daneben stehen in- und ausländische Firmen des Warenhandels vielfach in gegenseitiger laufender Rechnung und zahlen sich ohne Bankvermittlung. Beispiel: Der überseeische Importeur erhält Buchkredit beim Hamburger Exporteur und zahlt demselben durch gelegentliche Uebersendung von Gegenwerten, etwa Schecks, Zinskoupons, Wechseln, wobei er günstige Kurse abwartet, nicht selten auch von Waren. Der internationale Großhandel ist insofern auch heute noch z. T. Tauschhandel. Für den Kleinverkehr besteht die internationale Postanweisung mit einer Zentralabrechnungsstelle des Weltpostvereins.

Trotz alledem hat im internationalen Zahlungsverkehr der Wechsel noch heute eine große Bedeutung, wenn es auch nicht mehr zutrifft, daß  $\frac{9}{10}$  aller internationalen Zahlungen durch Wechsel erledigt werden <sup>1)</sup>. Aber in vielen überseeischen Gebieten sind auch jetzt noch 90 Tage-Sicht-Wechsel besser zu verwerten als Schecks und Barauszahlungen, weil ihr Markt größer ist, z. B. in Argentinien. Die Bedeutung des Wechsels im internationalen Verkehr geht darauf zurück, daß die überseeischen Rohstoffgebiete nicht nur als Verkäufer, sondern zugleich als Schuldner den europäischen Industriestaaten gegenüberstehen. Indem letztere kreditieren, oft genug die Ware zahlen, ehe sie dieselbe erhalten haben, nicht selten, ehe sie erzeugt ist, zwingen sie den Verkäufern ihre Währung auf und vermeiden so für sich die Gefahr der Valutaschwankungen. England zieht nicht, sondern wird von aller Welt bezogen, Rußland und Brasilien ziehen, aber werden nicht bezogen. Deutschland zieht auf England und wird von Rußland und Brasilien bezogen. Die Vereinigten Staaten haben bisher weit überwiegend gezogen und wurden nur wenig bezogen <sup>2)</sup>. Obgleich der Dollar einen festen Goldwert besitzt, wurde der Dollarwechsel in Europa wenig gehandelt. Abgesehen von der allgemeinen Schuldnerstellung der Vereinigten Staaten gegenüber Europa, beruhte dies auf besonderen Ursachen. Den amerikanischen Nationalbanken war bislang das Akzeptieren von Wechseln nicht gestattet; im inländischen Verkehr war der Wechsel so gut wie unbekannt; daher bestand kein Diskontmarkt, auf dem die vom Auslande gezogenen Wechsel leicht zu verwerten gewesen wären, wie etwa amerikanische £- oder Mk.-Ziehungen in England oder Deutschland. Die sog. amerikanischen Finanzwechsel, Ziehungen von New Yorker Bankhäusern auf London, die gelegentlich eine erhebliche Rolle spielen, sind Vorwegnahmen künftiger Forderungen aus der Ernte und werden als solche von London bereitwillig diskontiert.

Im einzelnen scheidet man Einfuhr- und Ausfuhrhandel. Im Einfuhr-

<sup>1)</sup> Schär, Die Technik des Bankgeschäfts. III. Aufl. Berlin 1908. S. 134.

<sup>2)</sup> R. Hauser, Börsen-Courier vom 8. Juli 1913.

h a n d e l Deutschlands ist der Wechsel vielfach durch sofortige Zahlung verdrängt: Der deutsche Importeur zahlt dann „Kassa gegen Dokumente“, wobei ihm sein Bankkredit Kassazahlung erleichtert. So haben z. B. in Mannheim die Getreidetratten stark abgenommen, mit welchen früher die Einfuhr ganz überwiegend bezahlt wurde. Immerhin spielt der Wechsel — „Akzept gegen Dokumente“ — noch eine sehr erhebliche Rolle; so bei der Einfuhr von Baumwolle, Wolle, Metallen. Der überseeische Exporteur zieht gern Goldwechsel, weil sie feste und marktgängige Werte repräsentieren. Der deutsche Importeur zahlt nicht gern in Auslandswechseln; er fürchtet Kurssteigerung der überseeischen Währung in der Zeit zwischen der Kalkulation des Geschäfts und der Wechselanschaffung. Außerdem ist in Deutschland kein Markt überseeischer Wechsel vorhanden, auf welchem er solche Wechsel einkaufen könnte. Nur wo ein Markt ausländischer Wechsel oder Valuten besteht, wie die einstige Berliner Rubelbörse<sup>1)</sup>, heute der Markt Petersburger Wechsel in Berlin oder der Markt ostasiatischer Valuten in London, erlaubt das Termingeschäft Versicherung gegen Kursschwankungen und bedient sich Europa gelegentlich der überseeischen Währung für Einfuhrzwecke.

Aehnlich im A u s f u h r h a n d e l. Der europäische Exporteur zieht nicht gern in überseeischer Währung, er fürchtet Kursenkung in der Zeit zwischen der Kalkulation des Geschäfts und der Bezahlung des Wechsels. Er stellt seine Rechnungen am liebsten und weit überwiegend in heimischer Goldwährung aus. Im deutschen Export nach den überseeischen Neuländern spielt noch immer der Buchkredit eine hervorragende Rolle. Der Ueberseeer, der in Mk. belastet wird, zahlt, wenn er „kann“, wenn ihm Zahlungen eingehen, wenn er infolge guter Ernten u. ä. Goldrimesen billig zu kaufen vermag. So (wie mir auf Grund mündlicher Auskunft versichert wird) z. B. weit überwiegend der Berliner Ausfuhrhandel, der neuerdings stark gewachsen und von Hamburg unabhängig geworden ist. Der altgefestigte Ausfuhrhandel Hamburgs verlangt dagegen im allgemeinen mehr: Er zieht mit Vorliebe auf den Schuldner in Mark oder £ und bindet ihn damit an feste Termine<sup>2)</sup>. In manchen Fällen freilich kommt der deutsche Verkäufer dem Schuldner erheblich weiter entgegen: Deutschland lehnt nicht so strikt wie England Ziehungen auf das Ausland in ausländischer Währung ab, z. B. auf Rußland, die Türkei.

**b) Rembourskredit.** In dem internationalen Zahlungsverkehr schieben sich nun die Banken weithin als Zahlungs- und Kreditvermittler ein. Sie dienen dem internationalen Warenhandel zunächst durch Einkassierung, durch Bevorschussung und Diskontierung von Wechseln. Vor allem aber dienen sie zum A k z e p t. Im internationalen Verkehr sind direkte Ziehungen von Verkäufer auf Käufer nicht allzu häufig. Trotz der Dokumentierung riskiert der Verkäufer im Falle der Nichtzahlung des Wechsels Verlust durch Zwangsverkauf der Ware<sup>3)</sup>. Er überträgt daher, wo er kann, das Risiko gegen Provisionszahlung auf eine Bank, welche durch Filialen oder sonstige Geschäftsverbindungen eher in der Lage ist, die Gefahren des Auslandes zu kennen und abzuwehren, und die sich durch Einlagerung der Seedokumente sichert. Zudem ist das Akzept der meisten Warenfirmen nicht weltmarktgängig. Nur das Akzept allererster Firmen ist im Auslande diskontierbar; andere Akzente sind höchstens lombardierbar. Um so mehr sind die Banken mit ihrem weltbekannten Akzept Vermittlerinnen der internationalen Ziehungen: „R e m b o u r s k r e d i t“. Der Empfänger eines Bankakzeps vermeidet alle weiteren Kurs- und Zahlungsunsicherheiten.

Beispiel: Der deutsche Getreide-Importeur B gibt seine Bank C dem argentinischen Exporteur A als Remboursstelle auf. A zieht auf die Bank und kann diesen

<sup>1)</sup> G. v. Schulze-Gaevernitz, Volkswirtschaftliche Studien aus Rußland. Leipzig 1899. S. 499 ff.

<sup>2)</sup> Simon, Die Banken und der Hamburger Ueberseehandel. Stuttgart 1909. S. 73.

<sup>3)</sup> Schär-Langenscheidt, Wechselkunde und Wechselrecht. Berlin, Maier-Rothschild 1897. S. 57/58.

von Seedokumenten begleiteten Wechsel zu niederem Diskont an D, eine Bank seines Landes, verkaufen. Er kommt so oftmals zu seinem Gelde, ehe noch das Schiff den Hafen verlassen hat. D schickt die dokumentierte Prima zum Akzept und behält die Sekunda bis zum Verfall, oder er verwendet sie zu weiteren Indossamenten insbesondere an Leute, die nach Deutschland zu zahlen haben, z. B. an E, den Importeur deutscher Waren, oder F, den zinszahlenden Finanzminister. Diese Zahlungsmethode setzt voraus, daß im Lande des A ein Markt für deutsche Wechsel besteht. In ähnlicher Weise kann der ausländische Importeur B dem deutschen Exporteur A, der seine Rechnung in Mark gestellt hat, eine deutsche Bank C als Remboursstelle angeben, die letzterer in Gold bezieht. Voraussetzung hierfür ist eine gewisse Stärke des ausländischen Importeurs. Beispiel: Der ausländische Eisenbahnminister oder die mit deutschem Gelde finanzierte ausländische Eisenbahngesellschaft gibt dem deutschen Hüttenwerke eine deutsche Bank als Remboursstelle an. Diese Art von Ziehungen ist im Exporthandel jedoch weniger häufig als beim Import.

Eine weitere Sicherung liegt im sog. „bestätigten Rembourskredit“. Ein Vertrag ist zwischen B und C geschlossen und dem A zur Einsicht vorgelegt, wonach die Bank C sich verpflichtet, die Tratten des A zugunsten des B bis zu bestimmter Höhe zu akzeptieren.

c) Noch ist unser Warenhandel weithin gezwungen, **Londoner Rembours** zu geben und zu nehmen. Wechsel auf Deutschland sind nicht überall marktgängig — nicht aus währungspolitischen Gründen, auch die Markwährung ist heute gefestigte Goldwährung —, sondern weil der Londoner Diskont der billigste ist. Da „Londoner Wechsel“ zudem als sicherste Geldanlage gelten („Gold + Zins“), so steht der Kurs der langen Wechsel auf London vielfach höher, als er rechnerisch stehen sollte (gleich Kurs der kurzen Wechsel minus Diskont). Lange Wechsel auf London sind die bestverwertbare Zahlung. England als internationaler Zahlungsvermittler soll noch heute an 80 Millionen Mk. Akzeptprovision das Jahr verdienen. Angeblich wird aus dem überseeischen Handel Europas für 6 Milliarden Mk. jährlich auf England gezogen<sup>1)</sup>. Andererseits ist aber dieses Verhältnis für Deutschland nicht ohne Vorteil: indem es große Massen Londoner Akzepte zum Diskont bringt, finanziert der billige englische Geldmarkt den deutschen Ueberseehandel. Berlin und Hamburg — Sammelpätze von £-Wechseln eigener wie osteuropäischer Herkunft — kaufen Londoner Schecks gegen Verkauf von langen Londonwecheln und profitieren so den niedrigen Londoner Diskont.

Zwar stellte die Deutsche Bank demgegenüber schon 1870 das Programm auf: Förderung der Handelsbeziehungen zwischen Deutschland und den überseeischen Märkten durch Herstellung direkter Zahlungsbeziehungen; doch zunächst ohne Erfolg. Wegen des damals noch zu geringen Umfangs des deutschen Warenhandels fanden die auf Deutschland gezogenen Mk.-Wechsel in Ostasien keine Käufer. Noch heute ist der deutsche Handel mit China vielfach Zwischenhandel; von den durch deutsche Häuser eingeführten Waren kommen nur 60% aus Deutschland, 40% aus anderen Ländern. Solchen Importeuren ist Londoner Bankakzept doppelt erwünscht, z. B. dem Hamburger, der nach Ostasien Manchester-Waren einführt und nach England zu zahlen hat. Die deutschen Großbanken beschränkten angesichts der gefestigten Akzeptstellung Londons einen erfolgreichen Umweg, die Gründung von deutschen Bankfilialen in London: „Invasion der Fremden in Lombard Street“. Der Bericht der Deutschen Bank von 1874 verspricht „Unterstützung des deutschen Ueberseehandels mit Hilfe unserer sich vortrefflich bewährenden Londoner Filiale, wengleich wir unsere Versuche, die deutsche Valuta auf überseeischen Plätzen einzuführen, vorläufig zu sistieren gezwungen sind“. London wehrte sich zunächst gegen die Auslandsbanken: Wechsel auf Londoner

<sup>1)</sup> Jos. Hellauer, Die Zahlungsvermittlung der englischen Banken im Ueberseehandel (S. 47—91). Wien 1904 (Sonderabdruck aus: Jahrbuch der Export-Akademie des K. K. österr. Handelsmuseums. V. Studienjahr).

Filialen auswärtiger Banken wurden lange Zeit schlechter diskontiert. Neuerdings ist das Akzept der Londoner Filialen der deutschen Großbanken dem besten Londoner Bankpapier gleichwertig. Wo Londoner Rembours verlangt wird, stellen deutsche Banken das Akzept ihrer Londoner Niederlagen zur Verfügung. Daneben greift im internationalen Verkehr der Markwechsel um sich. Sommer 1914 wurde mir auf Anfrage von der Deutschen Bank mitgeteilt, daß 60% ihrer Auslandsakzepte in £, 40% in Mark ausgestellt seien. Während die Engländer ihr Akzept nur unter Herausgabe der Seedokumente erteilen, sollen die deutschen Banken sich öfters damit begnügen, diese Dokumente gesehen und sich von der Reellität des individuell gewürdigten Geschäfts überzeugt zu haben.

Eine ähnliche internationale Stellung, wie sie der £-Wechsel besitzt, erstrebt der Dollarwechsel, zunächst für das lateinische Amerika, aber auch darüber hinaus. Nachdem den amerikanischen Banken die Erlaubnis erteilt ist, im Auslande Filialen zu gründen, wie dies einige Trust Companies bereits getan haben, dürften solche Bestrebungen mehr Erfolg aufweisen als bisher. Bei Gründung eigener Bankfilialen in Deutschland würde die Finanzierung insbesondere des deutschen Exportgeschäfts teilweise auf die Amerikaner übergehen. Unsere Bankwelt würde dadurch an Akzeptprovisionen und Diskontgewinnen verlieren, aber die Finanzierung des deutsch-amerikanischen Handels würde mehr als bisher auf beide Länder verteilt werden. Es würde dies im Sinne einer Verminderung der Akzeptkonten der deutschen Bankwelt wirken und — soweit die amerikanischen Banken mit amerikanischem Gelde arbeiten — die Liquidität der deutschen Volkswirtschaft verbessern. Sollten die amerikanischen Bankfilialen in Deutschland um sich greifen, so hätte unsere Bankwelt allen Grund, die Aufhebung jener gesetzlichen Bestimmungen in Amerika zu fordern, welche — wie das Verbot der Depositenannahme — die Gründung europäischer Bankfilialen in den Vereinigten Staaten unmöglich machen.

**d) Im einzelnen** liegen unsere Zahlungsverhältnisse in bezug auf die großen Rohstoffgebiete außerordentlich verschieden. Folgendes soll nur als Beispiel gelten, ohne andere Fälle auszuschließen.

Deutschland ist der Hauptabnehmer von **Rußlands** Ausfuhr; Markwechsel sind daher in Rußland die häufigsten Goldwechsel. Als Verkäufer deutscher Waren kann Deutschland bei intimer Kenntnis Rußlands dem russischen Käufer größere Konzessionen machen als etwa England. Es verkauft vielfach in Rubeln und zieht auf russische Banken und größere Firmen oft recht langfristige Rubelwechsel, für welche ein Markt in Berlin besteht. Rußland gibt anderen Ländern öfters deutschen Bankrembours. Beispiel: Der Verkäufer englischer Spinnmaschinen nach Russisch-Polen erholt sich, indem er auf Berlin zieht. Dafür remittiert Rußland Auslandswechsel nach Berlin. Aehnlich war Hamburg Remboursplatz für Nordländer, z. B. zog der Portugiese, der nach Kopenhagen Wein exportierte, auf Hamburg; der Norweger, der Holz nach Portugal verfrachtete, verlangte Hamburger Rembours. Diese Vermittlerstellung Hamburgs ist durch direkte Bankbeziehungen zurückgedrängt worden.

In **Südamerika** haben deutsche Auslandsbanken den Markwechsel eingebürgert. Hamburger Kaffeehändler geben dem Brasilianer Pflanzeur Hamburger Bankrembours, Mannheimer Getreidehändler dem argentinischen Exporthause Mannheimer Bankrembours. Das südamerikanische Importhaus steht mit dem Hamburger Exporteur in Kontokorrent, das in Mark geführt wird. Alle Rechnungen werden in Mark gestellt. Beispiel: Der Südamerikaner genießt bei dem Hamburger Geschäftsfreunde einen Kredit von 100 000 Mk., der sich auf den jeweiligen Kontokorrentsaldo bezieht. Dieser Kredit wird mit 8% verzinst, was bei dem höheren Zinsstand drüben Anreiz bietet, den Kredit auszunutzen. Die Abdeckung erfolgt durch Tratten, welche der Südamerikaner auf erste europäische Bank- und Kommissionshäuser zieht (z. B. Schröder London, Donner Hamburg). Diese Ziehungen erwachsen dem Südamerikaner aus eigenen Rohstoffsendungen nach Europa; aus-

nahmsweise zahlt er auch durch Ziehungen dritter Firmen auf Europa, die er bei günstigen Wechselkursen kauft<sup>1)</sup>. Im kleineren Verkehr zieht der deutsche Exporteur noch manchen „Urwaldwechsel“ in Milreis. Solche Wechsel werden von der deutschen Ueberseebank nur einkassiert, bestenfalls bevorschußt.

**China** kauft und verkauft in eigener Währung infolge der Massenhaftigkeit und Trägheit des asiatischen Wertbewußtseins. Dagegen wird zwischen Europa und China überwiegend in Gold gezogen. Ermöglicht wird dies dadurch, daß zwischen beiden Ländern noch heute das in China ansässige europäische „Chinahaas“ sich einschleibt. Beispiel: Das Chinahaas als Exporteur chinesischer Waren zieht in Gold (Kaufpreis + Fracht + Provision) auf seinen Hamburger Geschäftsfreund oder dessen Bank; deutsche oder englische Ueberseebanken kaufen diese Tratte (mit Dokumenten), welche auf dem Landwege nach Hamburg geht; dort werden bei Ankunft der Waren die Dokumente gegen Zahlung oder Akzept der Tratte ausgeliefert. Aber das Chinahaas braucht Silber, um den chinesischen Aufkäufer zu bezahlen, es riskiert die Silberverteuerung. Aehnlich bei der Ausfuhr Deutschlands. Der Hamburger Exporteur zieht bei Verschiffung der Waren einen Markwechsel auf das Chinahaas, dem gegen Akzept oder Zahlung des Kaufpreises (documents against acceptance, against payment) die Ware ausgeliefert wird. Eine in Hamburg ansässige Bank nimmt dem Exporteur gegen Auslieferung der Dokumente den Wechsel zu vollem Betrage ab — innerhalb des Kredits, welchen das Chinahaas bei derselben Bank gedeckt oder ungedeckt genießt. Die Bank schlägt, wenn sie den Wechsel dem Chinahaas zur Zahlung präsentiert, Zinsen zu — solche Wechsel haben stets Zinsklauseln, werden also nicht diskontiert<sup>2)</sup>. Die Zinssätze sind ziemlich fest (6—7%), keineswegs die hohen und schwankenden Diskontsätze Ostasiens. Das Chinahaas braucht zur Abdeckung des Wechsels Gold, während seine Eingänge Silber sind, es riskiert also die Silberverbilligung. Indem die überseeischen Banken in China Goldwechsel auf Termin gegen chinesische Währung kaufen und verkaufen, ermöglichen sie dem Chinahaas eine Versicherung gegen Kursschwankungen im Termingeschäft. Da die chinesische Taelwährung an den Silberpreis gebunden ist, wenn auch innerhalb ziemlich weit gesteckter Silberpunkte, so sind die Banken in der Lage, durch Termingeschäft auf dem Londoner Silbermarkte die Spitzen dieser Wechselgeschäfte — nicht ohne erhebliche Spesen — zu versichern. Im ost-asiatischen Verkehr spielt der Konsignationshandel noch eine erhebliche Rolle. Der europäische Konsignat zieht auf den überseeischen Konsignatar eine Tratte für die zum kommissionsweisen Verkauf übersandte Ware. Er läßt sich auf diese Tratte von seiner Bank einen Vorschuß geben. Die Ware wird drüben auf Rechnung der Bank — nicht selten in ihrem eigenen Lagerhause — eingelagert. Der Konsignatar entnimmt die Ware, seinen Verkäufen entsprechend, dem Lager und händigt den Erlös dem Vertreter der Bank ein, die mit dem Exporteur abrechnet. — Im Verkehr zwischen Deutschland und dem **britischen Reich** ist der Markwechsel schlechthin unbekannt und London noch durchweg der Zahlungsvermittler. Im innersten Afrika weiß der arabische Elfenbeinhändler den £-Wechsel zu schätzen. Der Wechsel folgt der Flagge. Dagegen habe ich in Hamburg abessynische Ziehungen in Mark gesehen, sowie deutsche Ziehungen in deutsch-ostafrikanischen Rupien auf Deutsch-Ostafrika. Der deutsch-marokkanische Handel — im Wachsen, solange der französische Zolltarif ferngehalten wird — rechnet in Franken.

**e) Internationale Bank-auf-Bankziehungen.** Abgesehen vom Warenhandel entspringen zahlreiche Auslandswechsel dem internationalen Effekten-geschäft; sie dienen der Abhebung von Anleihen, werden auf Grund von Effektausfuhr gezogen usw. Endlich können die Banken innerhalb ihres Kredits

<sup>1)</sup> Friedrich, Die Technik des Zahlungsverkehrs zwischen einem südamerikanischen Importeur usw. (Zeitschrift für handelswissenschaftliche Forschung. IV. S. 603.)

<sup>2)</sup> Derselbe, Die Technik des Zahlungsverkehrs im Export mit China. (Zeitschrift für handelswiss. Forschung. IV. S. 117 ff.)

internationale Wechsel selbsttätig schaffen. Sie veröffentlichen vielfach zwei Kurse für Auslandswechsel: Geberkurs (Brief) und Nehmerkurs (Geld). Es sind das unverbindliche Preiskurants. Aber diese reinen Bankwechsel müssen „abgedeckt“ werden und bilden daher nur eine intertemporale oder interlokale Verschiebung der Zahlungsverpflichtungen. Wenn in Zukunft Zahlungsforderungen zu erwarten sind, etwa infolge der Ernte, des Reiseverkehrs, der Zinscouponsendungen, so sinkt der Kurs der langen Wechsel unter seinen normalen Stand, der gleich dem Kurs der kurzen minus Diskont ist. Alsdann kaufen die Banken das lange Papier, senden es in seine Heimat und ziehen auf die damit gewonnenen Guthaben kurzes Papier, wodurch die Kurse des letzteren sinken. Umgekehrt verhält es sich, wenn in Zukunft wenig Zahlungsforderungen zu erwarten sind und der Kurs des langen Papiers über seinen normalen Stand steigt. Dann kaufen die Banken kurzes Papier und verkaufen dafür langes Papier.

### E. Wechselarbitrage.

Eine weitere Möglichkeit der Abdeckung internationaler Zahlungsverpflichtungen bilden die Wechsel auf ein drittes Land. Die von unseren Banken in erheblichem Umfang betriebene Wechselarbitrage beschäftigt sich damit, Wechsel dort zu kaufen, wo sie billig sind, und sie dahin zu bringen, wo sie teuer sind. Gewöhnlich wird zuerst auf dem kleineren Markt abgeschlossen, und dann auf dem größeren, wo ein Geschäft die Kurse noch nicht zu beeinflussen vermag, das entgegengesetzte Geschäft gemacht. Wechselarbitrage erfordert rasches Handeln und übersichtliche Buchhaltung<sup>1)</sup>. Durch das Telefon sind die Kursverschiedenheiten der einzelnen Börsen weithin ausgeglichen worden. Wenn z. B. Wechsel auf London in Paris eine Kursabschwächung erfahren haben, so wissen dies in wenigen Stunden sämtliche großen Banken Europas; Kaufaufträge fliegen nach Paris. Gewinne sind nur möglich bei größtem Umsatz — in Abschnitten von 50 000 £ und mehr. Daher ist Wechselarbitrage Sache der Großbanken. Die reine Arbitrage ist unspekulativ, indem sie zu gleicher Zeit hier kauft und dort verkauft. Vielfach ist letztere so unlohnend geworden, daß ein gewisses spekulatives Moment nicht vermieden werden kann. Es ist nicht selten üblich, an dem einen Orte „auf Tendenz“ vorzuverkaufen. Um die Spesen zu vermindern und die Verschickung der Wechsel in natura zu vermeiden, geschieht die Arbitrage gelegentlich à conto meta, d. h. auf gemeinsame Rechnung mit einem andern Bankhause am auswärtigen Börsenplatze. Volkswirtschaftlich bedeutet die Wechselarbitrage interlokale Ausgleichung der Zahlungsbilanzen; sie ist um so wichtiger, je mehr die Effektenarbitrage zurückgeht.

Durch ihre Devisenpolitik — Kauf und Verkauf von Auslandswechseln — dient auch die Reichsbank der intertemporalen und interlokalen Ausgleichung der Zahlungsbilanzen<sup>2)</sup>.

<sup>1)</sup> Eichhorn, Devisenabteilung. (Zeitschrift für handelswissenschaftl. Forschung. IV. S. 441, 457 ff.)

<sup>2)</sup> Vgl. zum internationalen Wechselverkehr die reichhaltige Literatur über Wechselkurse, u. a.: Heiligenstadt, Beiträge zur Lehre von den auswärtigen Wechselkursen (Conrads Jahrb. f. Nat. und Stat. III. F. Bd. IV (1892), Bd. V und VI (1893). W. Prion, Das deutsche Wechseldiskontgeschäft. Leipzig 1907. Heine Deutscher, Arbitrage. 2. Aufl. Berlin 1910. Jul. Wolf, Das internationale Zahlungswesen (in den Veröffentlichungen des mitteleuropäischen Wirtschaftsvereins in Deutschland, Heft 14). Leipzig 1913. R. Maync, Der Diskont. Jena 1899. W. Zollinger, Die Bilanz der internationalen Wertübertragungen. Jena 1914. Rud. Sondorfer, Die Technik des Welthandels. 2 Bde. 4. Aufl. Wien und Leipzig 1912. J. Landmann, Das System der Diskontpolitik. Leipzig 1900. N. E. Weill, Die Solidarität der Geldmärkte. Frankfurt a. M. 1903. L. Fontana-Russo, Grundzüge der Handelspolitik. Leipzig 1911. H. Schumacher, Die Ursachen der Geldkrise. Dresden 1908. Helfferich, Studien über Geld- und Bankwesen.

## VI. Kapitel.

## Pfandmäßiger Bankkredit.

## A. Allgemeines.

Der pfandmäßige Bankkredit dient im allgemeinen den Aktivgeschäften der Bank. Passive Pfandgeschäfte sind selten — die Bank soll auch ohne pfandmäßige Sicherheit gut sein. Verpfändung von Bankvermögen — meist letzte Hilfe vor dem Zusammenbruch, aber formell unangreifbar — höhlt die Sicherheiten der Gläubiger aus. Die deutschen Bankbilanzen geben keinen Aufschluß über diese Weiterverpfändungen, welche für die rechnerische Feststellung des Endvermögens zwar belanglos, dagegen für die Beurteilung der wirtschaftlichen Lage der Bank von größter Bedeutung sind. Man verlangt mit Recht, daß auch bei den Schulden der Bank zwischen gedeckten und ungedeckten unterschieden werde <sup>1)</sup>. Ueber Reichsbanklombard als legitimes Passivgeschäft unserer Banken siehe unten.

Regelmäßigerweise bedient sich die Bank des pfandmäßigen Kredits für ihre aktiven Kreditgeschäfte und zwar im Rahmen des „regulären“ Bankgeschäfts zur Beschaffung von Betriebskapital für die Kundschaft, innerhalb deren der Warenhandel und die Börse als pfandmäßige Kreditnehmer voranstehen. Jedoch gilt hinsichtlich der Pfandkredite kein einheitlicher Gesichtspunkt der Liquidität; keine Anlage ist liquider als die Beleihung von Getreide, soweit dieses bereits in unserem politischen Machtbereich, etwa im Rheinkahn, sich befindet. Dagegen kann Lombard nicht börsengängiger Effekten jedwede Festlegung — faule Gründungen, Immobilienbesitz — verschleiern. Wir scheiden zunächst nach der juristischen Form.

Die Hypothek am schuldnerischen Grundstück steht als sogenannte „Sicherheitshypothek“ in vielen Fällen neben erteiltem Buchkredit; meist Hypothek minderen Ranges. Denn erstellig sind die Grundstücke der Bankkunden — soweit sie beleihungsfähig sind — in den meisten Fällen zur Beschaffung von Anlagekapital vorweg von Hypothekenbanken und ähnlichen Instituten beliehen. Nach Analogie des Wohnhauses ist ein hypothekenähnliches Verhältnis möglich am Seeschiff auf Grund der Eintragung in das Schiffsregister, wobei der Eigentümer im Besitz bleibt (BGB. 1259 ff.). Der Kreditgeber ist durch Mitverpfändung der Versicherungssumme gegen den Verlust des Schiffes geschützt. Eine derartige Schiffsbeleihung, wie sie einige Hamburger Banken betreiben, dient dem Kredit des kleineren Reeders, im Gegensatz zu den Obligationen der großen Schiffahrtsgesellschaften; sie erfordert schnelle Amortisation und steht in der Mitte zwischen Anlage- und Betriebskredit, da Schiffe kurzlebiger sind als Häuser.

Die große Mehrzahl der Fälle, in denen die Kreditbank pfandmäßig gesicherten Kredit erteilt, betrifft die Verpfändung von Mobilien oder Forderungen. Diese Verpfändung ist entweder eine allgemeine oder eine besondere.

**a) Generelle Verpfändung.** Auf Grund der Geschäftsbedingungen, welche unsere Banken dem Kontokorrentverkehr mit ihren Kunden vertragsmäßig zugrunde zu legen pflegen, dienen der Bank alle Wertpapiere und sonstigen Wertstücke des Schuldners, die im Laufe des Geschäftsverkehrs oder aus einem anderen Anlaß (z. B. auch Erbgang) in den Besitz oder die Verwahrung der Bank ge-

Berlin 1900. G. J. Goschen, The theory of the foreign exchanges. London 1908. R. H. Ingl. Palgrave, Bank-rate and the money market. London 1880. G. Clare, The ABC of the foreign exchanges. London 1908. Léon Say, Rapport sur l'indemnité de guerre (abgedruckt in der von L. Say herausgegebenen Ausgabe von Goschen, Foreign Exchanges). Alex. Snyckers, Französische und deutsche Diskontpolitik. Leipzig 1910.

<sup>1)</sup> Dr. H. V. Simon, Betrachtungen über Bilanzen und Geschäftsberichte der A.-G. aus Anlaß neuer Vorgänge (Bankarchiv III. 1903/04. S. 193/194).

kommen sind, als Faustpfand für alle Forderungen aus der laufenden Geschäftsverbindung<sup>1)</sup>. Die Bank ist vertragsmäßig berechtigt, falls der Schuldner im Verzug ist, die Pfandstücke ohne weiteres freihändig zu verkaufen. Dieses Recht steht ihr auch hinsichtlich solcher Effekten zu, welche dem Schuldner auf Stückkonto (vgl. unten) gutgeschrieben sind, die er also nur generell zu fordern hat. Hierher gehört auch die **Sicherheitsübertragung von Warenlagern** — ein Geschäft, das gelegentlich selbst unsere besseren Banken mitmachen, obgleich seine Einbürgerung eine Verschlechterung unserer Kreditgewohnheiten bedeutet. Durch Uebereignung sämtlicher Waren und Ausstände wird der Schuldner von einem Gläubiger ausgehöhlt, zu dessen Kommissionär er herabsinkt, obwohl er juristisch Besitzer bleibt. Damit nimmt die Zahl der von Eigenkapital gänzlich entblößten Unternehmungen zu, somit auch die Zahl der wegen Masse mangels abgelehnten Anträge auf Konkursöffnung (1901: 1150, 1912: 2400<sup>2)</sup>. Wenn die Sicherheitsübereignung heimlich geschah, so wird das Geschäft als *contra bonos mores* vom Reichsgericht als nichtig erklärt. In allen Fällen schädigt sie den legitimen Bankkredit, der an den übersehbaren Kreditverhältnissen interessiert ist.

**b) Die besondere Verpfändung bestimmter Vermögenswerte — Mobilien oder Forderungen** — kleidet sich in verschiedene juristische Formen:

1. Unter „**Lombard**“ versteht man ein qualifiziertes Faustpfand mit festbegrenzter Zeit — etwa auf 1 bis 3 Monate — mit bestimmtem Zins, wobei die Darlehenssumme den Wert des Pfandes nicht voll erreicht, vielmehr ein bestimmter Bruchteil des Wertes („**Marge**“) unbeliehen bleibt und Fälligkeit eintritt, wenn das Pfand unterwertig wird.

2. Eine andere Möglichkeit, wirtschaftlich den Effekt einer Beleihung von Mobilien herbeizuführen, bietet das **Reportgeschäft**, d. h. Kauf gegen Rückkauf auf Zeit.

3. Neben Lombard und Report dient dem Bankkredit gelegentlich auch die **Sicherungsübereignung**, d. h. Eigentumsübertragung an den Gläubiger unter der Bedingung, daß der Schuldner Besitzer bleibt, und nach Abtragung der Schuld das Eigentum an ihn zurückkehrt. In den meisten Fällen handelt es sich hierbei um bankwidrige, ja wucherische Kreditgewährung, z. B. um die berüchtigte „**Möbelsicherheit ohne Abholung**“. — Gemeinsam ist solchen Geschäften nur die juristische Tatsache der Verpfändung; dagegen ist ihre wirtschaftliche Funktion je nach der Natur der Pfänder eine sehr verschiedenartige. Um dieser Funktion näher zu kommen, scheidet wir **Warenbeleihung**, **Forderungsbeleihung**, **Effektenbeleihung**.

**B. Für die Warenbeleihung** sind in unserem Geschäftsleben folgende Formen ausgebildet:

**a) Warenverpfändung in natura** spielt in England eine erheblich größere Rolle als im deutschen Bankwesen, wo der Buchkredit entwickelter ist. Englische Banken haben häufig ein besonderes „**Produce Department**“. Auch einige deutsche Banken haben es mit eigenen Lagerhäusern versucht, jedoch ohne besonderen Erfolg. Die Lombardierung von Waren erfordert Kenntnis derselben und ihrer Preisbewegung, Vertrauen in den Pfandgeber hinsichtlich der Qualität der Ware, sowie Beaufsichtigung der letzteren während der Lagerung. Jede Ausdehnung des Lagerwesens, welche der Bank die Sorge um die technische Lagerung abnimmt, muß der Ausdehnung dieser Form des Bankkredits zu Hilfe kommen. Während die Waren an dritter Stelle — in Lagerhäusern — ruhen, überträgt der Schuldner dem Gläubiger den mittelbaren Besitz durch Anzeige an den Lagerhalter. In solchen Fällen

<sup>1)</sup> Vgl. Entscheidung des Reichsgerichts vom 11. Nov. 1913 Bd. 84 S. 1.

<sup>2)</sup> H. Hoeniger, Die Sicherheitsübereignung von Warenlagern. II. Aufl. Mannheim 1912.

ist der Lagerschein nur Urkunde der erfolgten Verpfändung — ohne sachenrechtliche Wirkung<sup>1)</sup>.

Unsere Steuergesetzgebung begünstigt diese Form des Bankkredits bei solchen Waren, die, wie Spiritus und Zucker (auch Wein), sich unter Steuerverschluß befinden. Hier spielt die bankmäßige Verpfändung — Lagerung auf den Namen der Bank — als Saisongeschäft keine unerhebliche Rolle. In ähnlicher Weise beleihen westdeutsche Banken Weinlager unter Uebertragung des Mitverschlusses an die Bank.

b) Großen Stiles setzt jedoch die Warenverpfändung erst dort ein, wo der Besitz eines verpfändeten P a p i e r s den Besitz der Sache vertritt. Bei schwimmender Ware dient diesem Zwecke das K o n o s s e m e n t, sogenannter „**Dokumenten-kredit**“. Der „Schiffer“ (englisch master), d. h. der Kapitän des Schiffes, bekennt im Konossement, die Ware vom „Ablader“ (shipper), d. h. dem Exporteur der Ware, empfangen zu haben und sie für den durch letzte Order bestimmten Empfänger (consignee), d. h. den Importeur der Ware, zu besitzen. Noch in den siebziger Jahren hielt man die Bevorschussung von Konossementen in Deutschland für eine leichtsinnige Sache. Man verdachte es der Deutschen Bank, als sie auf diesem Gebiete sich zuerst in größerem Maße betätigte. Heute ist das Konossement eine höchst gebräuchliche Unterlage für Bankkredit, indem die Bank die „Seedokumente“ (d. h. Konossement nebst Versicherungspolice und Kopie der Factura) in Pfandbesitz nimmt. In Handelsstädten wie Hamburg und Mannheim bildet der Dokumentenkredit einen der wichtigsten Zweige des regulären Bankgeschäfts überhaupt.

Beispiele bietet die argentinische Getreideausfuhr nach Mannheim, die amerikanische Baumwollausfuhr nach Bremen. Die Zahlung vollzieht sich entweder mittelst „Akzept gegen Dokumente“ oder „Kassa gegen Dokumente“. Im ersteren Falle zieht der überseeische Exporteur auf die Bank des deutschen Importeurs in Mannheim oder Bremen und verkauft diesen Wechsel mit Dokumenten an eine Bank seines Heimatlandes; auf solche Weise kommt er sofort zu seinem Gelde. Letztere — die ausländische — Bank schickt den Wechsel zwecks Akzepteinholung nach Deutschland. Für das Akzept erhält die bezogene Mannheimer oder Bremer Bank die Dokumente ausgeliefert. Will der Käufer die Ware nach Ankunft heraushaben, so muß er, soweit er nicht bei der Bank Kredit in laufender Rechnung besitzt, Sicherheit für rechtzeitige Abdeckung der Tratte gewähren. Beim Verkauf „Kassa gegen Dokumente“ zahlt der Käufer oder dessen Bank sofort gegen Auslieferung der Dokumente; aber auch in diesem Falle können die eingelösten Dokumente zur Unterlage von Bankkredit dienen, bis der Käufer über die Ware real verfügen will.

Jede Konossement-Beleihung enthält ein gutes Stück Personalkredit. Die Bank riskiert nicht nur die Preisschwankung der Ware, sondern auch, daß der Kreditnehmer unverkaufte Lager aufhäuft. In vielen Fällen beleiht daher die Bank die Konossemente nur unter Vorbehalt eines Einschusses von 10 bis 20% des Warenwertes. Ferner besteht die Möglichkeit, daß das Konossement gefälscht war, oder daß minderwertige Ware (Präriegras statt Baumwolle!) abgesandt worden ist. Ist der Käufer schwach, so bleibt der Verlust auf der Bank liegen. Eine derartige Gefahr ist unter Umständen durch Versicherung zu bekämpfen. Gegen die gefälschten amerikanischen „Durchkonossemente“, welche von Agenten der amerikanischen Eisenbahngesellschaften mit der Bemerkung „received for shipment“ über fiktive Waren ausgestellt wurden, wäre der einfachste Schutz der, daß unsere Banken solche „Durchkonossemente“ von der Beleihung ausschließen. Wenn die Landstrecke vor Beginn der Seereise lag, und die Eisenbahn ein durchgehendes Konossement ausstellte, so war nur der Schein eines Konossements vorhanden, das weder Anspruch gegen Schiffer und Reeder, noch Besitz an den verladenen Gütern gewährt. „Ein Konossement ausstellen kann nur der Schiffer“<sup>2)</sup>. Zudem lehnen die amerikanischen Eisen-

<sup>1)</sup> Vgl. BGB. 1205 Abs. 2. 1251.

<sup>2)</sup> Brodmann in Goldschmidts Zeitschrift für Handelsrecht. 1911. S. 67 ff. 72. Derselbe in der Leipziger Zeitschrift für Handels-, Konkurs- und Versicherungsrecht. 1911. S. 495.

bahnen die Verantwortlichkeit für ihre Agenten ab. Den Gefahren des Dokumentenkredits liegt die allgemeine wirtschaftliche Tatsache zugrunde: Gemeinhin ist das Ausfuhrland kapitalarm, daher muß das Einfuhrland den Warenhandel finanzieren und die damit verknüpften Gefahren tragen. Die überseeische Ernte würde ohne Dokumentenkredit in vielen Fällen nicht hervorgebracht werden oder nicht in Bewegung kommen.

Im Binnenschiffahrtsverkehr ist der **Ladeschein** ein dem Konossement gleichgeartetes Verladungsdokument. Eine erhebliche Rolle als Grundlage von Bankkredit spielt z. B. Getreideverpfändung im Rhein- oder Elbkahn auf Grund von Ladescheinen.

c) Der Eisenbahnverkehr kennt den Ladeschein nicht, was die Verpfändung rollender Ware erschwert. Letztere findet statt im sogenannten **Vinkulationsgeschäft** — juristisch zu definieren als Lombard rollender Ware nebst Inkassomandat seitens der kreditierenden Bank. Dieses Geschäft dient zur Finanzierung der Einfuhr osteuropäischer Agrarprodukte (Getreide, Eier), welche von mittellosen Zwischenhändlern an deutsche Importeure verkauft und sodann erst mittelst eines Bankvorschusses im Erzeugungslande eingekauft werden. Zunächst liegt, ehe die Ware abgeschickt ist, reiner Personalkredit vor, den früher der deutsche Importeur gewähren mußte. Heute gewährt diesen Kredit eine Bank des Ursprungslandes. Wird die Ware abgeschickt, so gelangt sie in den Besitz der Eisenbahn, welche als Pfandhalterin für die Bank den Besitz ausübt. Der Name der Bank steht als Absenderin im Frachtbrief. Die Ware wird dem Empfänger von der Bank angeboten; Auslieferung erfolgt gegen Zahlung des Vorschusses, der erheblich niedriger zu sein pflegt als der Verkaufspreis<sup>1)</sup>.

d) Für Verpfändung lagernder Ware besteht der **Lagerschein** (Warrant), sachenrechtlich ausgestaltet erst im HGB. 1897. Artikel 424 besagt: „Die Uebergabe des indossablen Lagerscheins hat für den Erwerb von Rechten an dem Gut dieselbe Wirkung, wie die Uebergabe des Gutes selbst.“ Der Lagerschein ist, nach dem in Deutschland üblichen Einscheinsystem, Träger aller dinglichen Rechte, sowohl des Eigentums wie des Pfandrechts an der Ware<sup>2)</sup>. Zur Ausstellung solcher indossablen Lagerscheine muß das Lagerhaus staatlich ermächtigt sein. Nachdem einige Lagerhäuser in Deutschland dieses Recht erhalten haben, insbesondere die Hamburger Freihafenlagerhausgesellschaft, bedient sich wenigstens der Hamburger Handel in breiterem Umfange des indossablen Lagerscheins zur Kreditbeschaffung. Im Vergleich zum englischen und amerikanischen Warrant spielt jedoch der Lagerschein in Deutschland eine geringfügige Rolle, obgleich schon 1872 wie 1882 der deutsche Handelstag und nicht minder Autoritäten wie Rießler, Landgraf und der frühere Reichsbankpräsident Dr. Koch für ihn eintraten. In Preußen gibt es — soweit mir bekannt — zurzeit kein konzessioniertes Lagerhaus. In Baden sind mehrere Lagerhäuser zur Ausstellung von Lagerscheinen im Sinne des HGB. § 363 Abs. 2 und § 424 ermächtigt, ohne daß letztere im Mannheimer Bankwesen als Kreditunterlage erheblich in Betracht kommen.

e) Bei Waren, welche dem Terminhandel unterliegen (z. B. Zucker, Salpeter, Kaffee), betreiben einige unserer Kreditbanken das **Warenreportgeschäft** nach Analogie des Effektenreports. Vor allem werden Reportierungen an den Zuckerbörsen in Magdeburg und Hamburg in nicht unbeträchtlichem Maßstabe ausgeführt<sup>3)</sup>.

<sup>1)</sup> J. B r e i t in Holdheim, Monatsschrift für das gesamte Handelsrecht und Bankwesen. 17. Jahrgang, S. 66 ff. Sowie D e r s e l b e, Das Vinkulationsgeschäft. Tübingen 1908.

<sup>2)</sup> G o l d b e r g, Das deutsche Lagerhausgeschäft. Zittau 1901. F i s c h e r, Die wirtschaftliche Entwicklung des Warrantverkehrs. Berlin, Heymann, 1908. W i m p f e i m e r, Der Lagerschein nach heutigem Recht. Karlsruhe 1903.

<sup>3)</sup> F. S c h m i d t, Das Reportgeschäft. München 1912. S. 133, sowie G o l d b e r g a. a. O. S. 62.

**f) Privatwirtschaftliche und volkswirtschaftliche Beurteilung der Warenverpfändung.** Als Unterlage des Bankkredits steht privatwirtschaftlich der Lagerschein hinter dem guten Warenwechsel zurück. Bei letzterem bietet die verkaufte Ware Sicherheit, bei ersterem die unverkaufte Ware, die unter Umständen entweder gar nicht oder nur mit Verlust realisiert werden kann. Zudem ist beim Konossement, Lagerschein usw. nur ein Verpflichteter vorhanden, beim Wechsel mehrere.

Die volkswirtschaftliche Funktion der Warenbeleihung unserer Banken ergibt sich aus der Natur der beliehenen Waren. Als solche kommen hauptsächlich in Betracht die Massengüter des Großhandels wie Getreide, Kaffee, Erze, Baumwolle, Oele, Petroleum, Salpeter, Düngemittel, Flachs, Hanf, Häute u. ä. Je geringeren Qualitätsunterschieden und Preisschwankungen die Ware unterliegt, um so geeigneter ist sie zur Verpfändung, um so geringer ist die Marge der Beleihung. Baumwolle wird höher beliehen als Kaffee, Getreide höher als Schmalz oder als amerikanische Fleischwaren<sup>1)</sup>. Dem Verderben ausgesetzte Waren wie Tabak sind zur Beleihung weniger geeignet. Es handelt sich also weit überwiegend um Waren der Einfuhr. Da die Rohstoffgebiete als kapitalarme Länder auf sofortige Bezahlung drängen, so statten unsere Banken zu diesem Zwecke durch Warenbeleihung unseren Einfuhrhandel mit Betriebskapital aus. Durch Warenverpfändung wird es dem Einfuhrhandel ermöglicht, sofort zu zahlen, aber statt sogleich loszuschlagen, die Ware zu lagern und günstige Preise abzuwarten. Zum Teil befindet sich das Ausland auch in einer Art Monopolstellung, wie die Vereinigten Staaten als leitende Baumwollproduzenten, und es kann dem Käufer prompte Zahlungsbedingungen aufzwingen. In England spielt Warenbeleihung aus dem Grunde eine weit größere Rolle als bei uns, weil es einen stärkeren Einfuhrhandel, dazu auch einen bedeutenderen Durchfuhrhandel als Deutschland besitzt.

Weniger dient die Warenbevorschussung der Industrie und zwar in um so geringerem Maße, je verarbeiteter das Erzeugnis ist. Der Beleihende wird stets geneigt sein, gegenüber unsicheren Absatzmöglichkeiten das Hauptgewicht auf den bleibenden Wert des Rohmaterials zu legen. Technisch eignen sich zur Beleihung die breiten Stapelartikel der schweren Industrie in hohem Maße, wie z. B. Eisen in England dem Warrantsystem unterliegt. Zugunsten dieses Geschäfts wird angeführt: die Beleihung werde in Baisseperioden dahin wirken, das Fabrikat vom Markte fernzuhalten, also die Preise zu stützen — freilich auch Hausseperioden unwirtschaftlich zu verlängern<sup>2)</sup>. Wie dem auch sei, die organisierte Eisenindustrie Deutschlands ist Gegnerin des Lagerscheins. Sie fürchtet Anreiz zu Ueberproduktion, vor allem aber Kreditgewährung an Außenseiter und damit Durchbrechung des Kartellsystems. Starke Kartellindustrien bedürfen zudem weniger Bankkredit und genießen ihn zu günstigen Bedingungen bei den befreundeten Banken in laufender Rechnung<sup>3)</sup>. Der deutschen Landwirtschaft dient der Lagerschein zur Beleihung ihres Hauptausfuhrgutes, des Zuckers. Dagegen ist unser deutscher Getreidebau, im Gegensatz zum amerikanischen, nicht in der Lage, sich des Lagerscheins zu bedienen, vor allem nicht in den westdeutschen „Fehlgebieten“ mit lokalem Absatz. Schon die Verschiedenartigkeit unseres Saatgetreides ist ein Hindernis der Herstellung eines beleihbaren typischen Massenproduktes<sup>4)</sup>.

Das Gesagte erklärt, weswegen Warenbeleihung im industriestaatlichen Neudeutschland, abgesehen von den Einfuhrhäfen, keine leitende Rolle spielt. In Warenlombards waren bei den — Zwischenbilanzen veröffentlichenden — 8 Berliner

<sup>1)</sup> W. Müller, Die Organisation des Kredit- und Zahlungsverkehrs in Deutschland (Bankarchiv VIII, S. 99 ff.).

<sup>2)</sup> Ad. Wagner, System der Zettelbankpolitik. Freiburg 1873. S. 311 ff.

<sup>3)</sup> Bayerdörfer, Das Lagerhaus- und Warrantsystem. (Conrads Jahrbücher Bd. 31. S. 106.)

<sup>4)</sup> Ad. Buchenberger, Agrarwesen und Agrarpolitik II. S. 521. Leipzig 1893. (Lehr- und Handbuch der politischen Oekonomie, herausgeg. v. Ad. Wagner, III, II, 2.)

Großbanken (Lagerscheine und Konossemente inbegriffen) im Durchschnitt des Jahres 1911 356,6 Millionen Mk. bei 7493 Millionen Gesamtaktiven angelegt.

### C. Verpfändung von Forderungen.

a) Die Verpfändung von Wechseln im inländischen Verkehr ist wenig entwickelt, weil man Wechsel grundsätzlich diskontiert, nicht lombardiert. Keine Ausnahme von dieser Regel stellt die übliche Uebergabe eines Solawechsels an die Bank durch den buchmäßigen Kreditnehmer dar. Es bedeutet dies nur eine Verstärkung der Stellung des Kreditgebers durch die Strenge des Wechselrechts. Richtigerweise werden solche Wechsel überhaupt nicht als Lombardanlage gebucht. Unsere Banken nehmen dagegen häufig kurzen Kredit durch echtes Wechsel-Lombard bei vorübergehender Versteifung des Geldmarktes in der Hoffnung auf vorteilhaftere Verwendung desselben Wechsels zu billigem Diskont nach Entspannung der Verhältnisse. Ferner: Unsere Großbanken rediskontieren grundsätzlich keine Wechsel auf offenem Markt mit Rücksicht auf ihr „Standing“; sie umgehen diese Uebung durch Wechsel-Lombardierung, z. B. bei der Seehandlung, welche gelegentlich den Reichsbankdiskont im Lombard unterbot<sup>1)</sup>. Auch die Privatnotenbanken beleihen vielfach Wechsel, statt sie zu diskontieren; sie umgehen damit das gesetzliche Verbot der Unterbietung des Reichsbankdiskonts<sup>2)</sup>.

b) „Pensionsgeschäft“. 1. Technik des Geschäfts. Wichtiger ist die Wechselverpfändung im internationalen Verkehr. Nicht nur junge Damen, sondern auch Wechsel werden vorübergehend in „Pension“ geschickt und zwar in französisches Sprachgebiet (Frankreich, Belgien, Schweiz), auch nach England. „Pensionen“ sind Vorschüsse, welche ausländische Banken zwecks Ausnutzung der internationalen Zinsdifferenzen auf Grund von Wechselverpfändung unseren Banken gewähren. Die juristische Form ist die des Kaufs (Diskontierung) und des gleichzeitigen Verkaufs auf Termin (Rediskontierung). Der Kreditgeber heißt „Pensionsnehmer“, der Kreditnehmer „Pensionsgeber“. Der Franzose diskontiert Londoner Wechsel glatt, dagegen nimmt er deutsche Wechsel vielfach nur in Pension. Die deutsche Bank, die auf solchem Wege sich Geld beschafft, verpflichtet sich, die Wechsel, welche die französische Bank unter Abzug des deutschen Diskontsatzes ihr abkauft, nach Ablauf einer bestimmten — etwa monatlichen — Frist zurückzukaufen. Entweder erfolgt der Rückkauf zum Tageskurse; dann entzieht sich der Pensionsnehmer nur dem Risiko der Zahlung. Oder es wird ausgemacht, daß zu demselben Kurse zurückgekauft werden soll, zu dem gekauft wurde; dann entzieht sich der Franzose als Pensionsnehmer auch den Schwankungen der Wechselkurse. Steht der Londoner Diskont dem deutschen gleich, so geben die Franzosen die deutschen Pensionen zurück und kaufen lieber Londoner Wechsel. Ist der deutsche Diskontsatz höher, so liegt darin für den Franzosen ein Anreiz, Pensionen zu nehmen. Letztere betragen zeitweilig bis  $\frac{1}{2}$  Milliarden Franks, haben aber neuerdings, nicht nur aus politischen Gründen, sondern auch mit der Verknappung des französischen Geldmarktes, erheblich abgenommen. Bei Akzepten deutscher Großbanken verzichten die Pariser Banken meist auf weitere Sicherheit; bei provinziellen Bankakzepten, die in Deutschland noch als erstklassig gelten, verlangt die Pariser Bank außer dem Wechsel nicht selten noch Sicherstellung durch Effekten. Vielfach lagern die „Pensionen“ bei deutschen Pfandhaltern.

2. Die volkswirtschaftliche Bedeutung des Pensionsgeschäfts besteht darin, daß ausländisches Geldkapital auf unserem Geldmarkte um Bankakzepte konkurriert, also den Privatdiskontsatz ermäßigt und den Geldmarkt verflüssigt. Die Pensionen beeinflussen damit auch die Wechselkurse, indem die aus ihnen entspringenden

<sup>1)</sup> Rießer, Die deutschen Großbanken. 3. Aufl. Jena 1910. S. 241.

<sup>2)</sup> Ruby, Die badische Bank 1870—1908. (Volkswirtschaftl. Abh. der bad. Hochschulen, XI. Bd. Karlsruhe 1911. 4. Heft. S. 52.)

Forderungen mit Devisen- und Schecksendungen ausgeglichen werden. Die auswärtigen Wechselkurse sinken in Deutschland, wenn letzteres viele Pensionen gibt; sie steigen, wenn Deutschland die Pensionen zurücknimmt. Es bedeutet dies eine Ausglei chung der Zahlungsbilanzen durch kurzfristigen Kredit. Zwar gehört Deutschland insofern zu den „Gläubigerländern“, als es große Kapitalien in ausländischen Unternehmungen angelegt hat. Jedoch mit Bezug auf den kurzfristigen Kredit war Deutschland bis vor kurzem ein Schuldnerland; Frankreich war der größte Pensionsnehmer. Aber „Pensionen“ — privatwirtschaftlich ein Mittel der vorübergehenden Geldbeschaffung etwa am Jahres- und Quartalsende — sind nicht ohne volkswirtschaftliche Gefahr. Sie verstärken die Abhängigkeit vom Auslande, das bei Kreditkrisen oder politischen Verwicklungen die genommenen Pensionen jäh zurückschicken kann. So sandte Frankreich Pensionen zurück, als Deutschland eine Türkenanleihe übernahm, die Frankreich verweigert hatte. Besonders gefährlich ist es, auswärtige, fest verzinsliche Anleihen, die wir gewähren, mit Pensionen, die wir geben, zu finanzieren. Es war ein Fortschritt in der Richtung unserer finanziellen Krisen- und Kriegsbereitschaft, daß das Pensionsgeschäft neuerdings zurücktrat. Insbesondere konnte die „Deutsche Bank“ in ihrem Jahresberichte von 1912 erklären, daß sie ihre kurzfristigen Verbindlichkeiten gegen das Ausland durch jederzeit greifbare Guthaben in das Gleichgewicht gestellt habe.

c) Die **Diskontierung von Buchforderungen**<sup>1)</sup> ist in diesem Zusammenhang zu erwähnen. Denn sie ist kein Forderungskauf, keine echte Diskontierung, sondern ein Darlehen unter Sicherungszession einer Forderung: Buchforderungen werden beliehen. Der Erstschuldner, „Diskontgeber“, bleibt primär verhaftet. So sagt die Gewerbebank in Ulm ausdrücklich: „Der Kredit wird auf Akzente des Kreditnehmers gegeben; diesen hat als **D e c k u n g** die abzutretende Forderung zu dienen.“ Durch den Abtretungsvertrag geht die Forderung des A, „Diskontgebers“, auf die Bank B als „Diskontnehmer“ über; aber der Schuldner des A, der sog. „Drittschuldner“ oder „Buchschuldner“ C braucht an die Bank erst nach Aushändigung einer Abtretungserklärung zu zahlen. Die Diskontierung von Buchforderungen, welche von Oesterreich her neuerdings auch in Deutschland um sich gegriffen hat, bedeutet die Flüssigmachung ausstehender Forderungen, besonders des Kleingewerbes, durch Bankkredit. Die Kundschaft des Kleingewerblers lehnt die Beziehung mit Warenwechseln ab, weil sie sich an feste Zahlungstermine nicht binden kann oder will. Kleingewerbler und Kleinhändler ihrerseits befinden sich ihren auf prompte Zahlung drängenden Lieferanten gegenüber oft in Zahlungsschwierigkeiten, die sie durch Verpfändung ihrer Buchforderungen zu überwinden suchen. Auch der Fabrikant nicht kartellierter Artikel ist gegenüber dem kartellierten Lieferanten vielfach zu sofortiger Zahlung verpflichtet, während seine Ausstände nur unregelmäßig eingehen. Die unpünktlichen Zahlungsgewohnheiten sind in Agrarländern eine Folge von schwankenden Ernten. Dieser Grund trifft aber gewiß nicht mehr für das industriestaatliche Deutschland zu. Trotzdem herrscht auch in Deutschland noch weithin unerfreulichster Pump. Es erhebt sich die Frage: Ist die Diskontierung von Buchforderungen geeignet, die Borgwirtschaft zu bekämpfen oder im Gegenteil sie zu verewigen? In dieser Frage — nicht in „sozialen“ Rücksichten — gipfelt die volkswirtschaftliche Beurteilung jener vielgepriesenen Kreditform.

Besonders wichtig scheint mir in solcher Hinsicht, ob der Drittschuldner benachrichtigt wird oder nicht. Bei den deutschen Kreditgenossenschaften, soweit sie Buchforderungen diskontieren, greift Beleihung erst dann Platz, wenn die For-

<sup>1)</sup> Vgl. **Schönitz**, Der kleingewerbliche Kredit, S. 324, sowie die daselbst angeführte reiche Literatur. Für das Rechtliche vgl. **Hoeniger**, Diskontierung von Buchforderungen. Mannheim und Leipzig 1912. Ferner: Die Diskontierung von Buchforderungen. Der Geschäftswelt gewidmet von der Deutschen Bank. **H. G. Mueller**, Die Diskontierung offener Buchforderungen. Berlin, Springer 1909.

derung vom Buchschuldner anerkannt ist, womit die beleihende Bank die Eintreibung der Forderung übernimmt. In solchem Falle wird das Borgwesen in nützlicher Weise bekämpft und der Schuldner autoritativ gemahnt. Wo dies der Fall ist, bedeutet die Diskontierung von Buchforderungen in der Tat den „Weg zum Wechsel“.

In ähnlicher Weise ist die Deutsche Bank vorgegangen; sie diskontiert in Branchen, in denen der Wechsel „noch nicht üblich ist“, die Buchforderungen mittlerer Fabrikanten und Grossisten — nicht solche von Detaillisten und Handwerkern. Sie beschränkt dieses Geschäft auf Großberlin. Ihre „Bedingungen“ enthalten folgende wichtige Sätze: „Der Kreditnehmer hat der Deutschen Bank auch seine sonstigen bankmäßigen Geschäfte zuzuweisen und verpflichtet sich insbesondere, jeden anderweitigen Bankkredit aufzugeben und solchen auch während der Dauer der Verbindung mit der Deutschen Bank nicht in Anspruch zu nehmen. Der Antragsteller hat der Deutschen Bank seine eigenhändig unterschriebenen Bilanzen, sowie Gewinn- und Verlustrechnungen der letzten zwei Jahre einzureichen, ihr über seine Geschäftsverhältnisse genauen Aufschluß zu geben und hinsichtlich der angebotenen Forderungen jede gewünschte Einsicht zu gewähren. Der Forderung muß eine Warenlieferung an solvente Geschäftsleute im Inlande zugrunde liegen. Die Gesamtforderung an den einzelnen Schuldner soll mindestens Mk. 150.— betragen und innerhalb 3 Monaten vom Tage der Einreichung ab fällig werden. Ferner muß sie unangefochten zu Recht bestehen und darf anderweitig weder verpfändet noch abgetreten sein, noch während der Dauer der Verbindung mit der Deutschen Bank verpfändet oder abgetreten werden. Der Kreditnehmer tritt die gesamte Forderung, für deren Eingang er haftet, an die Deutsche Bank ab; er hat sich nunmehr weiterer Verfügungen darüber zu enthalten und darf ohne Genehmigung der Deutschen Bank mit dem Drittschuldner keinerlei nachträgliche Vereinbarungen hinsichtlich der Forderung treffen. Der Kredit wird in Höhe von 50—80% der Forderung gewährt; er ist spätestens innerhalb 3 Monaten zurückzuzahlen. Der Diskonterlös wird ausschließlich zur Begleichung von Lieferantenrechnungen und für Lohnzahlungen hergegeben. Die Abtretungsanzeige an den Buchschuldner ist in jedem Falle der Deutschen Bank zu übergeben, welche sie, je nach Vereinbarung, absendet oder vorläufig aufbewahrt. Die Deutsche Bank ist berechtigt, entgegen der Vereinbarung die Abtretungsanzeigen an die Buchschuldner abzusenden, wenn sie für ihre Forderungen keine genügende Sicherheit mehr erblickt.“ Die Deutsche Bank unterläßt die Anzeige an den Drittschuldner nur bei besten Diskontgebern und gegenüber solchen Drittschuldnern, bei denen die Anzeige mit besonderen Umständen verknüpft wäre, wie etwa bei Eisenbahn- und Schulbehörden.

In den meisten Fällen läßt sich von der Diskontierung der Buchforderungen das Gegenteil einer erzieherischen Wirkung behaupten. Dem Drittschuldner ist es meist unangenehm, mit einem neuen, strikteren Gläubiger zu tun zu haben. Die Uebertragungsanzeige wird manchen Schuldner veranlassen, einen anderen Schneider, Schuster, Detaillisten aufzusuchen. Deshalb sind die Diskontgeber allgemein gegen eine Mitteilung an den Schuldner. Wo aber solche Anzeige unterbleibt, steuert die Bank in ein Meer von Unsicherheiten: Besteht überhaupt die abgetretene Forderung zu Recht? Auch nach der Diskontierung läuft der Diskontnehmer Gefahr, daß der Drittschuldner dem Diskontgeber zahlt, womit der diesem erteilte Kredit reiner Personalkredit wird. Wird der Kredit etwa gar nur auf Grund künftiger Lieferungen gesucht? Oder ist die beliehene Forderung nachträglich in Wechselform gegossen und durch echte Diskontierung verflüssigt worden? Ist auf Grund derselben Ausstände etwa schon anderwärts Kredit gesucht und gewährt worden? Ohne Anzeige an den Drittschuldner, ohne obligatorische Schuldentilgung, ohne den genauesten Einblick des Diskontnehmers in die Bücher und Geschäfte des Diskontgebers ver-

ewigt die Diskontierung von Buchforderungen die Borgwirtschaft und damit die Notlage des Kleingewerblers.

Derartige Mißstände sind in Oesterreich hervorgetreten, wo besondere „Escompte-Genossenschaften“ als G. m. b. H. von Bankinstituten gegründet wurden, denen selber das Geschäft zu schlecht war. Da der Drittschuldner von der Diskontierung der Schuld gewöhnlich nicht benachrichtigt wurde, so geschah die Einziehung der Forderung nach wie vor, aber um so lässiger, durch den Diskontgeber; daher hohe Verlustposten. Der Zusammenbruch solcher Genossenschaften diskreditierte das österreichische Genossenschaftswesen<sup>1)</sup>. Auch die in Oesterreich gegründeten „Evidenzzentralen“, welche den Diskontgeber überwachen und die Verpfändung derselben Forderung an mehrere Diskontnehmer verhindern sollen, haben sich keineswegs von durchschlagender Wirkung erwiesen, ebensowenig die Kreditversicherungsbank, bei welcher die österreichischen Banken eine Rückversicherung gegen betrügerische Manipulationen der Diskontgeber suchen.

Es ist daher nicht zu bedauern, daß die Diskontierung von Buchforderungen im deutschen Bankwesen bislang keine allgemeine Aufnahme gefunden hat. Denn selbst bei der vorsichtigsten Gestaltung des Geschäfts lauern Gefahren<sup>2)</sup>. Für die Bank besteht die Gefahr der Festlegung in zweifelhaften Personalkrediten — die „diskontierte“ Buchforderung ist unter keinen Umständen rediskontabel! Für den Diskontgeber aber besteht, worauf *Hoeniger* besonders aufmerksam macht, die Gefahr einer vollständigen Abhängigkeit von der diskontierenden Bank, die seine Geschäftsführung bis in das einzelne beaufsichtigen muß. Wer seine Buchforderungen verpfändet, höhlt seinen Personalkredit aus. In ausnahmsweisen Lagen mögen die Banken gegenüber schwachen Schuldnern, die sonst keine Sicherheit stellen können, zu diesem letzten Mittel zurückzugreifen gezwungen sein. Im allgemeinen dagegen heißt es, über die Diskontierung der Buchforderung hinaus zur Wechsel-, Scheck- und Girozahlung (Postgiro) fortzuschreiten. Hierzu kann das Gefühl der sozialen Verpflichtung auf seiten der Käufer (Rechnungen zahlen!), nicht minder die fortschreitende Kartellierung auf seiten der Lieferanten beitragen.

#### D. Die Beleihung von Effekten.

a) **Technisches.** Effektenbeleihung erfolgt bald in der Form des Lombards, bald in der des Reports. Bei Effekten *lombard* werden Effekten etwa zu 80 oder 90% des Tageskurses beliehen. In Deutschland überwiegt die Verpfändung unter Nummeraufgabe und Rückgabe derselben Stücke bei Abdeckung des Kredits; bei Stücken, die im Ausland lagern (z. B. Minenshares), ist dagegen Verzicht auf Stückverzeichnis und Rückgabe von Stücken lediglich derselben Art üblich (*pignus irregulare*). — Eine eigentümliche Rechtsform zur Beleihung von Effekten bietet das *Reportgeschäft*. Es entstand in der zweiten Hälfte des 17. Jahrhunderts an der Fondbörse zu Amsterdam zu der Zeit, da die *Hausseengagements* in Aktien der Ostindischen Compagnie, dem leitenden Terminpapier jener Tage, durch englische Kriegsschiffe „*prolongationsbedürftig*“ wurden. Damals ist zuerst die Rede von Kapitalisten, die „davon leben“, daß sie Aktien kaufen und sie sofort auf späteren Termin wieder verkaufen<sup>3)</sup>. Diese juristische Konstruktion, welche zunächst der Umgehung von Wuchergesetzen diene, lebt in Deutschland auf Grund der Autorität *Thöls* und des Reichsgerichts fort. Letzteres erklärt das Reportgeschäft als die Verbindung zweier Kaufgeschäfte auf Zeit — Kauf auf *Ultimo* des laufenden Monats und Verkauf auf *Ultimo* des folgenden Monats zu

<sup>1)</sup> F. Thorwart, Die Diskontierung von Buchforderungen (Bankarchiv VIII, S. 316 bis 320).

<sup>2)</sup> Frankfurter Zeitung, Handelsblatt v. 14. Febr. 1910 und 1. Morgenblatt v. 18. Mai 1910.

<sup>3)</sup> Fritz Schmidt, Das Reportgeschäft. München 1912. S. 34 ff.

demselben Preise zuzüglich eines Zinszuschlags. Diese Konstruktion ist scharf zu scheiden vom privatwirtschaftlichen Zweck des Geschäfts: pfandmäßig gesicherte Kreditgewährung<sup>1)</sup>. Der Kreditnehmer — Spekulant — heißt „Hereingeber“; der Kreditgeber — Bank — heißt „Hereinnehmer“ der Stücke; der Zins heißt „Report“, auch „Kostgeld“, berechnet in Prozenten des Nennwertes als Zuschlag zum Preis<sup>2)</sup>.

Aus der Verschiedenheit der juristischen Konstruktion ergeben sich keine wesentlichen praktischen Unterschiede von Lombard und Report. Da beim Report juristisches Eigentum übertragen wird, so gehen die Stücke in die Konkursmasse des Kreditgebers über; beim Lombard hat der Kreditgeber ein Recht auf „abgesonderte Befriedigung“ aus den Stücken. Wichtiger ist folgender Unterschied: Das Lombardpfand wird nicht voll beliehen; die Bank kann die Beleihungsgrenze festsetzen je nach der Güte der Person und des Pfandes. Beim Report erhält dagegen der Kreditnehmer als Kaufpreis den vollen Wert des Papiers. Der Kreditgeber traut ihm zu, daß er für Kursschwankungen gut ist; die Bank riskiert also die Kursschwankungen der reportierten Effekten nebst Zins — sie riskiert nicht mehr, da die Effekten bei ihr lagern. Sie erhält das juristische Eigentum des Papiers, damit auch — nicht unerheblich — die Vertretungsbefugnis in der Generalversammlung bei reportierten Aktien. Da beim Reportgeschäft das persönliche Vertrauen eine größere Rolle spielt als beim Lombard, so ist der Reportsatz höher als der Lombardzins. Technische Voraussetzung des Reportgeschäftes ist das *Termingeschäft*, d. h. das usancemäßige Zeitgeschäft, welches bestimmte „Terminpapiere“ in bestimmten Quanten (runden Summen), „Schlußeinheiten“ zu bestimmten künftigen „Terminen“ umsetzt. Das Börsengesetz von 1896 hatte mit dem Termingeschäft auch das Reportgeschäft so gut wie beseitigt. Neuerdings sind beide Geschäfte durch die Börsennovelle von 1908 auf sicheren Rechtsboden gestellt; damit ist die Reportanlage unserer Banken wieder stark gewachsen. Von 1890 bis 1910 stiegen die Reports und Lombards der deutschen Aktienbanken von 427 auf 2528 Millionen Mk.

**b) Lombardzins und Reportsatz.** Der Lombardzins richtet sich gemeinhin nach dem Lombardsatz der Reichsbank, und dieser wieder nach dem Diskontsatz; hierzu kommen noch je nach der Güte des Pfandes und der Kreditwürdigkeit des Kunden — öfters noch recht erhebliche — Provisionen. In den Mittelpunkt des Geldverkehrs ist bei besten Pfändern der Privatdiskont maßgeblich.

Was bestimmt die Höhe des Reportsatzes? Im allgemeinen die Lage des Geldmarktes, dessen Gradmesser der Diskontsatz ist. Regelmäßigerweise steht der Reportsatz über dem Diskont, da Diskontanlage die sichrere und liquidere ist. Der Reportmarkt stellt ein gesondertes Becken des Geldmarktes dar, in welchem zunächst eigene Einflüsse sich geltend machen. Hohe Effektenkurse und große Hausseengagements bewirken hohe Reportsätze. Dabei steht der Report normalerweise etwas höher als der Lombardsatz, wenigstens um die Stempelmehrbelastung, welche das Reportgeschäft als Eigentumsübertragung im Gegensatz zum Lombard bedingt. Jedoch besteht eine gegenseitige Ausgleichungstendenz zwischen Report und Diskont. Hohe Diskontsätze locken das Geld vom Reportmarkte fort und zwingen die Spekulanten, wegen steigender Reportsätze, zu liquidieren, so daß der Report unter Umständen auf die Höhe des Diskonts herabsinkt. Uebrigens schwanken die Reportsätze auch nach den Effekten; hoher Reportsatz des einen Papiers im Vergleich zu dem andern ist der „Denunziant“ einer ungesunden Lage des betreffenden Effekts<sup>3)</sup>. Wollen viele Spekulanten gerade dieses Effekt verpfänden, so besteht die Gefahr, daß es am nächsten Ultimo viel verkauft, also im Kurse sinken wird.

<sup>1)</sup> Ed. Heilfron, Geld-, Bank- und Börsenrecht. Berlin 1912. 2. Aufl. S. 518/519.

<sup>2)</sup> A. v. Morlot, Die Effektenreportierung mit besonderer Berücksichtigung des schweizerischen Obligationenrechts. Bern 1915.

<sup>3)</sup> O. Michaelis, Volkswirtschaftliche Schriften. II. S. 82 ff. Berlin 1873.

Kompliziert wird die Reportfestsetzung durch die übliche Belastung des Effektkäufers mit Stückzinsen, welcher jedoch nur eine rechnerische Bedeutung zukommt. Man unterscheide in dieser Hinsicht drei Fälle:  $\alpha$ . Da der Stückzins, der aus dem Nominalbetrage berechnet wird, bei hoch im Kurse stehenden Papieren, verglichen mit dem Kaufpreis, nur niedrig ist, so ist der Hereinnehmer damit nicht zufrieden. Er verlangt noch einen besonderen Zuschlag; dieser heißt „Report“. „Report entsteht dadurch, daß die Geldzinsen die Stückzinsen überdecken“ (Heilfron).  $\beta$ . Der Kurs des Papierses kann aber auch sehr niedrig stehen; die Stückzinsen — weil aus dem Nominal berechnet — sind also zu hoch. Die Bank, welche die Stücke hereingenommen hat, wird unter Umständen genötigt sein, von diesem hohen Zins dem Hereingeber einen Teil zurückzuerstatten — negativer Report — zu Unrecht „Deport“ genannt, da der Geldgeber auch in diesem Falle Zinsen bezieht<sup>1)</sup>. Als „Deport“ sollte allein das Leihgeld bezeichnet werden, das unter Umständen der Verleiher von Effekten bezieht.  $\gamma$ . Der Hereinnehmer genießt genau die Stückzinsen; er nimmt die Effekten ohne Report „glatt“ herein. — Bei festverzinslichen Zinspapieren mag die Stückzinsenberechnung praktisch sein, weil sie ein periodisch wiederkehrendes und feststehendes Element aus der Kursbewegung ausscheidet. Bei Dividendenpapieren vermag sie den Kurs von den Einflüssen der letzten, sowie der mutmaßlich künftigen Dividende doch nicht zu reinigen: ob mit oder ohne Stückzinsenberechnung tritt der „innere Wert“ der Aktie als Quote des Gesellschaftsvermögens niemals rein im Kurse zutage<sup>2)</sup>. Derartigen Anregungen Schärs ist die Berliner Börse insofern gefolgt, als sie vom 1. Januar 1913 an für alle Dividendenwerte auf die Stückzinsenberechnung verzichtete. Soweit dies der Fall, ist der Report nichts anderes mehr als der Zins des tatsächlich vorgestreckten Kurswertes, umgerechnet auf den Nominalwert.

**c) Die privatwirtschaftliche Bedeutung des Effektenlombard** ist eine verschiedene je nach der Person des Bankkunden. Sie besteht zunächst darin, daß börsenferne „Private“, oft Provinziale, Kredit für Zwecke der Effektenpekulation durch Lombard in Anspruch nehmen. Die Bank fordert als Sicherheit eine Einzahlung in Höhe von 25—30 % des Kaufpreises; für den Rest bieten die gehandelten Effekten Sicherheit. Besonders spekulierenden Nichtkaufleuten gegenüber sollte die Bank auf solche Einschüsse dringen, womöglich auf Grund örtlicher Vereinbarungen der Banken untereinander; denn nach § 54 des Börsengesetzes sind Termingeschäfte, welche zwischen einem eingetragenen Kaufmann und einem Nichtkaufmann abgeschlossen werden, noch heute unverbindlich. Ist jedoch Sicherheit gestellt, so ist die Bank befugt, daraus Befriedigung zu suchen. Manche unserer Kreditbanken laufen erhebliche Gefahr bei großen ungedeckten Engagements der privaten Kundschaft. Auch liegen solche Einschüsse im wohlverstandenen Interesse des Publikums selbst; wo sie fehlen, ist die Bank viel früher gezwungen, bei sinkenden Kursen die Kundschaft durch Kündigung der Kredite zu verlustbringenden Notverkäufen zu veranlassen.

Weiter ist Effektenlombard die Form, in der kleinere Provinzbanken Kredit bei den Großbanken nehmen, nicht selten durch Weiterverpfändung der Effekten ihrer Kundschaft. Es ist das nicht ohne Gefahr für die Kreditnehmenden Banken selbst, welche bei Kurssenkungen die geforderten Nachschüsse häufig nicht leisten können. Ueber den Zusammenbruch der Göttinger Bank anlässlich der Marokkokrisis berichtete der Konkursverwalter: „Die von den Großbanken lombardierte Wertpapiere wurden exekutorisch verkauft, weil keine Nachschüsse geliefert werden konnten; als die Kurse später anzogen, waren die Papiere nicht mehr vorhanden.“ Indem die Banken gegen Effektenlombard Kredit nehmen, begeben sie sich der freien Verfügung über ihre Effekten, ohne daß diese Aushöhlung aus der Bilanz

<sup>1)</sup> So mit Recht G. Bernhard im *Plutus* v. 13. April 1912. S. 289.

<sup>2)</sup> Schär, *Die Bank im Dienste des Kaufmanns*. Leipzig 1909. S. 182, 185, 188—190.

ersichtlich ist. Zwar tritt der betreffende Vorschuß unter Kreditoren auf, indem die Verbindlichkeiten der Bank gewachsen sind; aber er ist von der Masse der Kreditoren, besten Betriebsmitteln, nicht zu unterscheiden.

In letzter Reihe stellen die Banken durch Effektenlombard der Börse große Summen kurzfristigen Geldes zur Verfügung. Man unterscheidet „Ultimogelder“, welche von Monat zu Monat, und „tägliche Gelder“, welche von Tag zu Tag — in beiden Fällen gegen Effektenlombard — ausgeliehen werden. Die ersteren spielen eine größere Rolle als die letzteren. Vielfach sind die Banken nur Durchgangsstellen dieser Gelder, besonders auch aus dem Auslande. Neuerdings haben die Banken auf Grund des Konditionenkartells verabredet, obige Gelder nicht unter bestimmten Summen (100 000 Mk.) und nicht über bestimmte Zinssätze hinaus an sich zu ziehen. Es ist damit einer weitgehenden Konkurrenz die Spitze abgebrochen, welche kurzfristige Verschuldung an das Ausland zu oft hohen Zinssätzen bedeutete<sup>1)</sup>.

#### d) Die privatwirtschaftliche Bedeutung des Reportgeschäfts

**1. für den Börsenspekulanten.** Wer auf das Steigen der Kurse spekuliert hat, kann bei gesunkenen Kursen einen Verlust dadurch vermeiden, daß er das gekaufte Effekt zum nächsten Liquidationstermine zwar verkauft, aber es zum selben Kurse + Zins auf einen Monat später zurückkauft — in der Hoffnung, dann bei gestiegenem Kurse einen günstigeren Realisationsverkauf vornehmen zu können. Umgekehrt verfährt der Baissespekulant, welcher die in blanco verkauften Papiere, um sie liefern zu können, kauft und sofort wieder auf Termin verkauft, in der Hoffnung, später bei gesunkenen Kursen die auf Termin verkauften Papiere billiger einkaufen zu können. Der Spekulant spannt also bei schlechtem Börsenwetter „den Regenschirm des Kredites“ auf. Geldgeber der Haussespekulanten sind zunächst prolongierende Baissiers, welche Stücke benötigen und sie vom Haussier per sofort kaufen, um sie zum nämlichen Kurse auf einen Monat an dieselben zurückzuverkaufen. Aber beide Parteien gleichen sich selten aus; meist ist die Hausseposition in der Ueberzahl; Geld wird gesucht, Stücke werden angeboten. Der Report steigt und lockt Geldgeber an, vor allem die Banken.

**2. Die privatwirtschaftliche Bedeutung des Reportgeschäfts für die Bank** besteht in kurzfristiger und dabei hochverzinslicher Anlage ihrer Gelder; die Bank dient der Spekulation, ohne selbst zu spekulieren.

Ist, vom privatwirtschaftlichen Standpunkt der Bank betrachtet, Lombard oder Report die bessere, d. h. die sichrere und liquidere Anlage? Diese Frage ist nicht allgemein, sondern nur von Fall zu Fall zu beantworten. Reports umfassen lediglich börsengängige Terminpapiere, Lombards auch nicht börsengängige, öfters recht fragwürdige Werte, z. B. Aktien von Tochtergesellschaften. Dagegen ist bei Lombard meist Ueberdeckung vorhanden und insofern letzterer besser. Daher hat die scharfe Trennung von Lombard und Report in den Bankbilanzen keinen Sinn. Mit Recht wirft das Bilanzschema von 1912 „Reports und Lombards börsengängiger Wertpapiere“ zusammen, wogegen Lombards nicht börsengängiger Effekten unter „gedeckten Debitoren“ zu buchen sind.

Ein weiterer privatwirtschaftlicher Vorteil für die Bank besteht darin: Effektenbeleihung erweitert den Effektenmarkt und fördert damit das Emissionsgeschäft der Banken. Durch Vermittlung der Spekulation fließen die neuemittierten Effekten erst allmählich in „feste Hände“. Insofern dient das Reportgeschäft „dem Verdauungsprozeß des Kapitalmarktes“.

Die Gefahr des Lombard- wie des Reportgeschäfts für die Bank liegt in zweifelhaften Festlegungen, die in kritischen Zeiten, wenn den Spekulanten der Atem ausgeht, überhaupt nicht, oder nur mit Verlusten verwertbar sind. Bedenklich

<sup>1)</sup> v. L u m m, zitiert Bankarchiv XII. Jahrg. v. 15. Okt. 1912. S. 21. Vgl. auch dessen Artikelserie „Diskontpolitik“. Bankarchiv XI. S. 129 ff.

ist vor allem die Beleihung von Aktien eines Instituts, das bei der Bank viel laufenden Kredit genießt; schränkt die Bank jene Kredite ein, so entwertet sie ihre Pfänder.

e) **Die volkswirtschaftliche Bedeutung des Effektenlombard und des Reportgeschäfts** ergibt sich daraus, daß die Bereitstellung von Bankgeldern die Effektenpekulation überhaupt erst auf breiter Grundlage ermöglicht. Die durch Effektenlombard bewässerte „private“ Spekulation der Außenseiter belebt die berufsmäßige Börsenspekulation; denn allein — ohne mitlaufendes „Publikum“ — ist die Börse gemeinhin „flau“. Das Reportgeschäft dagegen ist die Voraussetzung für die börsenmäßige Effektenpekulation in ihrer technisch vollendetsten Form, dem Termingeschäft.

1. **Steigerung der Börsenkurse.** Die Bedeutung der Effektenpekulation, vor allem des Termingeschäfts, besteht in der Verbreiterung des Marktes durch Steigerung der Umsätze. Die jederzeitige Verkäuflichkeit der Terminpapiere lockt den seriösen Anleger. Hierauf beruht die kurssteigernde Wirkung des Termingeschäfts. Hierzu kommt die Milderung der Kursschwankungen, welche — nicht unbestritten — dem Termingeschäft nachgesagt wird: „Leichtes Wellengekräusel an Stelle steiler Preiswogen“<sup>1)</sup>. Zweifellos ist, daß die Geldgeber in kritischen Zeiten lieber Terminpapiere reportieren, als Kassapapiere lombardieren wegen beschränkter Verkäuflichkeit der letzteren. Daher müssen die Kassaspekulanten öfters schon realisieren, wenn die Terminspekulanten noch durchhalten. Diese Tatsachen locken unter sonst gleichen Umständen das Kapital in diejenigen Riesenunternehmungen, deren Werte auf Termin gehandelt werden: Großbanken, Großreedereien, Hüttenwerke.

Zu solchen Wirkungen, die dem Wesen des Termingeschäfts entspringen, treten bewußte Einflüsse der Banken als „Hereinnehmer“. Die Banken stützen im Reportgeschäft als Geldgeber die Hausseposition. Das Ausleihen von Stücken tritt dagegen zurück, schon aus dem Grunde, weil eine Bank, die regelmäßig Stücke verleiht, den Eindruck erweckt, daß sie eigenen Geldbedarf durch Verpfändung von Wertpapieren befriedigen muß. Hierzu kommt, daß unsere Kreditbanken überhaupt keine erheblichen Bestände spekulativer Effekten besitzen, die sie herleihen könnten. Nur kleinere Bankgeschäfte leihen regelmäßig Stücke aus und dann zumeist Stücke ihrer Kundschaft. In ausnahmsweisen Fällen hingegen, wenn der Markt in einem Effekt „verfixt“ ist und die Baissespekulanten Geld gegen Stücke zinsfrei anbieten, ja für die Stücke noch ein Leihgeld (Deport) zahlen, werden auch die Großbanken als Stückeverleiher auftreten und damit ungesunde Kurssteigerungen dem Markte fern halten. Das „Einsperren“ bestimmter Effekten wird durch das System unserer Großbanken erschwert. Im allgemeinen überwiegt jedoch die kurssteigernde Wirkung. Man hat mit Recht gesagt, daß ohne das Reportgeschäft unserer Banken die Kurse der Terminpapiere in ähnlicher Weise sinken würden, wie bei Einführung einer Verschuldungsgrenze die Bodenpreise.

2. Wirkt aber das Reportgeschäft tatsächlich kurssteigernd, so erleichtert es Emissionen, Gründungen, Geschäftserweiterungen, Fusionen u. ä. Also auf der ganzen Linie **Förderung des Großbetriebs, Förderung der großkapitalistischen Wirtschaftsordnung**, die wir, ohne sie zu bewundern und für alle Ewigkeit zu bejahen, aus nationalpolitischen Gründen heute nicht entbehren können<sup>2)</sup>. Deutschland hat keine Riesenvermögen; Großunternehmungen sind nur auf dem Wege des Gesellschaftsunternehmens zusammenzubringen. Ist die Aktiengesellschaft die Waffe der spät Gekommenen, so gilt dies ganz besonders von derjenigen Aktiengesellschaft, deren Aktien als Terminwerte von den Banken reportiert werden. Hier entstanden Kapitalzusammenballungen, die über englische Maßstäbe hinaus ameri-

<sup>1)</sup> M. Weber, Die Börse. Göttinger Arbeiter-Bibliothek. Bd. I. S. 77. Derselbe, Zeitschrift für Handelsrecht. Bd. 45. S. 56. Prion, Die Preisbildung an der Wertpapierbörse. Leipzig 1910.

<sup>2)</sup> G. v. Siemens, Die nationale Bedeutung der Börse. Nation v. 6. Okt. 1900.

kanischen Umfängen zuwachsen. Unsere großen Schiffahrtsgesellschaften — die größten der Welt — unsere großen Hüttenwerke — die größten Europas — waren nicht aufzubauen ohne das Lombard- und Reportgeschäft unserer Banken. Altgewurzelte Vorurteile bekämpfend, erklärt Dr. Göppert, der langjährige Staatskommissär der Berliner Börse<sup>1)</sup>: „Bei uns sieht sich die Börse immer wieder, vielleicht häufiger oder wenigstens andauernder als in anderen Ländern, genötigt, sich gegen mißverständliche Auffassungen und gegen Angriffe zu verteidigen. Das liegt nicht daran, daß bei uns die Verhältnisse etwa besonders unsolide sind. Im Gegenteil ist die Qualität unserer Hauptspekulationspapiere im großen und ganzen besser als in London und New York und neuerlich wenigstens auch besser als in Paris. Aber die wirtschaftliche Bedeutung der Spekulation in Wertpapieren, namentlich für unsere industrielle Entwicklung, ist bei uns bisher noch nicht in das Volksbewußtsein eingedrungen“ . . . . . „Deutschlands industrielle Entwicklung beruht zu einem nicht geringen Teile auf der Teilnahme des Publikums am Wertpapierhandel. Unsere Eisenbahnen sind zunächst mit starker Unterstützung der Spekulation gebaut worden. Und was der Verzicht auf die Beihilfe der Spekulation bei der Aufbringung so mächtiger Kapitalien bedeutet, das zeigen die in den letzten Jahren am Markte der Staatsanleihen herrschenden Zustände recht deutlich.“

**3. „Börsenherrschaft der Banken?“** Im Verhältnis zur Börse bedeutet die Effektenreportierung zunächst zwar eine gewisse Sicherung des Spekulanten gegenüber dem Geldgeber. Während die Bank durch rigorose Anwendung der Nachschußverpflichtung dem mit Kredit spekulierenden Kassaspekulanten die Kehle zuschnüren kann, stellt das Termingeschäft die Spekulation insofern unabhängiger, als der Spekulant stets das eingegangene Geschäft durch das entgegengesetzte realisieren kann, also nur die Kursdifferenz riskiert. Fast jedes Kassapapier hat seinen Patron, der seinen Kurs beherrscht. Der Wertpapierhandel an der Börse ist unter die Großbanken aufgeteilt mit Ausnahme der großen Terminpapiere, deren Kursbildung sich „unabhängiger“ vollzieht.

Trotzdem können auch auf dem Terminmarkte die Banken als Reportgeber in weitgehendstem Maße einwirken. Es ist vielleicht zu viel gesagt, von einer „Börsenherrschaft“ der Großbanken zu sprechen. Aber ihr Einfluß ist weitreichend. Früher wollten die Banken als Reportgeber lediglich Zins verdienen; heute treiben die Großbanken, in deren Händen sich die Reportkapitalien immer mehr sammeln, mittelst der Festsetzung der Reportbedingungen bewußte „Reportpolitik“<sup>2)</sup>. Der große und unabhängige Spekulant von ehemals ist gegenüber den größeren Geldmächten der Bankwelt zurückgegangen; eher gehalten hat sich der kleine, oft proletarische Spekulant, welcher von der Hand in den Mund lebt, „mitläuft“, und die von den Banken ausgegebenen Tendenzen statt abschwächt, eher noch verstärkt.

Der Börseneinfluß der Banken wendet sich vor allem gegen die Baisse: ist doch die Bankwelt, schon als Emittentin, optimistisch gestimmt. Damit wird die wichtige Funktion der Baissepekulation geschwächt, welche die Gefahr ungesunder Hochkonjunktur mildert, den Geldmarkt in Tagen äußerster Anspannung erleichtert und dem Publikum vielfach — wenn auch zu weichenden Kursen — überhaupt zu verkaufen ermöglicht<sup>3)</sup>. Zwar mögen bei den Banken selbst gelegentliche Baissestimmungen wirksam werden — Absichten, abzubauen, für kommende Komplikationen Mittel bereit zu stellen, an steigendem Zins zu verdienen; sie mögen unter Umständen die Beleihung bestimmter Papiere verweigern, um ungesunder Kurs-

<sup>1)</sup> G. Göppert, Das Börsentermingeschäft in Wertpapieren. Berlin, Springer, 1914.

<sup>2)</sup> Prion, Die Preisbildung an der Wertpapierbörse. Leipzig 1910. S. 39 ff. Stünzner, Banken und Wertpapierbörse. Altenburg 1911. (Freiburger Seminararbeit.) Ferner: „Wie kann die Börse mehr der Allgemeinheit dienstbar gemacht werden?“ Von einem „Praktiker“ in Schmollers Jahrb. 1907. Pöschl, Das Reportgeschäft an der Wiener Börse (Bankarchiv IV. Jahrg. S. 75/76).

<sup>3)</sup> O. Michaelis, Volkswirtschaftliche Schriften, II. S. 102. Berlin 1873.

steigerung entgegenzuwirken. Aber alles das wiegt eine unabhängige Baissepartei an der Börse nicht auf. Hiezu kam die allgemeine optimistische Stimmung des letzten Jahrzehnts, nachdem die Generation von 1873 ausgestorben und der Eindruck des „Krachs“ vergessen war.

Die einflußreiche Stellung der Banken als Effektenbeleiher wird durch weitere Tatsachen gestärkt. Als Effektenkäufer und -verkäufer größten Stiles treten unsere Großbanken auf der Börse auf, ohne daß der Außenseiter weiß, mit welcher Absicht. Oftmals wirken Angebot und Nachfrage der Banken dem natürlichen Laufe der Dinge geradezu entgegen, z. B. die Banken kaufen, wenn sie eigentlich verkaufen wollen, um den Markt „vorzubereiten“. Die Börse hört damit auf, ein Spiegelbild von Angebot und Nachfrage zu sein. Sie ist „langweilig“ geworden. Andererseits übersehen einige wenige Großbanken die Lage des Marktes, weil bei ihnen die große Masse der Engagements zusammenfließt. Bei einem Privatbanker kann das Ueberwiegen der Kauf- oder Verkaufaufträge in einem Papier Zufall sein, nicht so bei der „Deutschen Bank“ oder Diskonto-Gesellschaft, durch deren Hände ein erheblicher Bruchteil der Gesamtengagements geht.

Hatte einst in den siebziger Jahren eine jugendlich ausschweifende Börse die Industrialisierung Deutschlands eingeleitet, indem sie die Spielchance der Aktie ausnutzte, so können heute Banken und Industrie „allein reiten“. Die Börsenherrschaft unserer Großbanken, welche an das Reportgeschäft — aber nicht an dieses allein — anknüpft, ist nichts als ein Ausdruck des voll organisierten deutschen Industriestaates. Wird damit das Gebiet der automatisch wirkenden Wirtschaftsgesetze beschnitten und das Gebiet bewußter Regelung durch die Banken außerordentlich erweitert, so wächst damit die volkswirtschaftliche Verantwortung weniger leitender Köpfe ins Ungemessene. Durch Hergabe von Reportgeldern können die Banken über wirtschaftliche und politische Verfinsterungen hinweghelfen, in Zeiten der Panik den äußersten Kurssturz vermeiden. Auf der anderen Seite können sie durch gelegentliche Hergabe von Stücken unwirtschaftliche Kurssteigerungen bekämpfen. Im Reportgeschäfte besitzen sie weitgehende Möglichkeiten der Einwirkung auf die Konjunktur überhaupt. Ein zielbewußtes Zusammenwirken der Großbanken in volkswirtschaftlichem Sinne könnte hier „Wunder wirken“.

## II. Das irreguläre Bankgeschäft.

### VII. Kapitel.

#### Effektengeschäfte.

##### A. Effekten und Effektenkapitalismus.

a) **Begriffliches.** „Wertpapiere“ sind — juristisch gesprochen — Papiere, welche ein Vermögensrecht in der Weise verbriefen, daß die Ausübung des Rechtes die Innehabung des Papiers voraussetzt; z. B. wer das Wechselrecht irgendwie geltend machen will, muß den Wechsel innehaben. Zu den Wertpapieren gehören: Wechsel, Banknoten, Konossemente, Lagerscheine, Obligationen, Pfandbriefe, Aktien. Ihre volkswirtschaftliche Funktion ist es, den wirtschaftlichen Wert der Güter abzulösen von der Verfügung über die Güter selbst. Die Wertpapiere wandern von Hand zu Hand, die Kreditgeber erwerben sie für Zahlungs- oder Anlagezwecke; die Banken als Kreditvermittler handeln mit ihnen, während die Pflege und Verwendung der realen Güter dem Unternehmertum als dem Kreditnehmer zusteht. Die Wertpapiere bedeuten die technisch höchste Form der Kreditwirtschaft. Die papierne Welt der Wertpapiere verdeckt in ihrer ziffernmäßigen Eintönigkeit die unendliche Mannigfaltigkeit des bunten Lebens: wogende Felder, rauchende Schloten, gefüllte Speicher.

Die Wertpapiere vertreten zum Teil flüssiges Kapital, insbesondere Kaufmannswaren, und gehören insofern dem Geldmarkt an; man faßt diese Papiere unter dem Namen „Geldpapiere“ zusammen. Ihr Hauptbeispiel ist der Wechsel. Da es sich um ein Kapital handelt, welches Ertrag abwirft, indem es umschlägt, so verbrieft obige Papiere das Recht auf einen einmaligen Kapitalbetrag, keine fortlaufende Ertragsbeteiligung. Im Gegensatz zu den Geldpapieren verbrieft andere Wertpapiere, „Effekten“, Vermögensrechte an festen (Anlage-)Kapitalien, welche nur im Laufe zahlreicher Produktionsperioden umschlagen, dagegen periodischen Ertrag abwerfen. Diese Wertpapiere werden auf runde, gleiche Summen ausgestellt, als Teilbeträge des durch sie mobilisierten Kapitalwertes. Fungibel, ähnlich der Banknote, stehen sie hierin im Gegensatz zum Scheck, Wechsel, Konossement, Lagerschein — individuellen Wertpapieren. Als fungible Waren sind sie leicht veräußerlich, obgleich sie feste, oft unverkäufliche Anlagekapitalien vertreten. So macht § 1 des Bankdepotgesetzes Vertretbarkeit zum Begriffsmerkmal der Effekten. Effekten also sind fungible Wertpapiere, welche das Recht auf den periodischen Ertrag eines Anlagekapitals verbrieft. Die künftige Rückerstattung des Stammkapitals ist der Willkür des Gläubigers entzogen — Effekten sind seitens des Kreditgebers niemals beliebig kündbar. Die Rückzahlung erfolgt entweder nach festen Tilgungsplänen (Pfandbriefe), oder in unbestimmter Zukunft bei Liquidation des Unternehmens (Aktie), oder ist überhaupt ausgeschlossen (Rentenpapiere). Aus dem Wesen der Effekten folgt, daß die Effektenvermehrung nicht beliebig sein kann, sondern von dem jährlichen Zuwachs an Anlagekapital abhängt. Werden zu viele Effekten produziert, so können sie nur gegen Kredit untergebracht werden, d. h. umlaufendes Kapital wird festgelegt. Solche Verschiebung zwischen Betriebs- und Anlagekapital führt zu Krisen<sup>1)</sup> — ist aber doch nur eine Krisenursache neben andern. Sie trägt indessen durch Verteuerung der Diskontsätze ein Korrektiv in sich, welches Neuemissionen und damit Investitionen erschwert.

Effekten bedeuten eine ungeheure Erleichterung der Kreditwirtschaft, welche als „Effektenkapitalismus“ bezeichnet werden kann, sobald der überwiegende Teil der nationalen Kapitalien in Effektenform gegossen ist. Früher mußten Kapitalist und Unternehmer persönlich in Verbindung treten; ersterer mußte letzteren überwachen, letzterer war abhängig von den persönlichen Schicksalen (Tod, Erbteilung, Verarmung) des ersteren. Heute ist diese persönliche Verbindung gelöst. Der neuzeitige Leihkapitalist steckt sein Kapital — Gefahren ausgleichend — in Unternehmungen aller Art und aller Zonen. Er trägt Rittergüter, Plantagen, Eisenbahnen, Bergwerke, Fabriken, Kriegsschiffe anteilsweise „in der Tasche“. Er kann das Kapital stets wieder flüssig machen, besonders wenn die Spekulation den Markt verbreitert. Volkswirtschaftlich festgelegt, wird das Kapital privatwirtschaftlich mobilisiert. Vor allem dient diesem Zwecke die Terminspekulation. Andererseits schwächt die Ueberführung des Kapitals in Effektenform die Stellung des Leihkapitalisten zugunsten des Unternehmers und der den Effektenkredit vermittelnden Bank. Der Unternehmer — ein Cecil Rhodes! — ballt riesige Kapitalien aus kleinsten Teilen zusammen und kommandiert das Heer der Aktionäre und Obligationäre — eine unbestimmte, zusammenhangslose Vielheit von Kapitalisten, welche an zahlreichen Unternehmungen, daher an keiner ganz, interessiert sind. Die Rechtsform täuscht nicht: Bei gleicher Rechtsform können einzelne Effekten Träger des Unternehmerwillens sein, z. B. Aktien in der Hand einzelner Großaktionäre, Aufsichtsräte, kontrollierender Banken, während die Mehrzahl der Aktien geleitetes Leihkapitalistentum darstellt. Diesem wirtschaftlichen Sachverhalt entsprach die frühere Auffassung: Aktie sei gleich zinstragender Obligation mit zusätzlicher Gewinnaus-

<sup>1)</sup> Tugan-Baranowski, Studien zur Theorie und Geschichte der Handelskrisen. Jena 1901. S. 232.

sicht, Dividende gleich heutiger Superdividende, woher die Stückzinsenrechnung historisch zu erklären ist <sup>1)</sup>. Die Herrschaftsstellung einzelner Aktionäre wird gelegentlich durch die Ausgabe von Vorzugsaktien mit doppeltem Stimmrecht gestärkt, oder auch durch die Ausgabe nicht vollzahlter junger Aktien (Leeraktien) mit vollem Stimmrecht, welche die kontrollierende Instanz für sich zurückbehält.

Demgegenüber kann die wirtschaftliche Interessengemeinschaft der Leihkapitalisten rechtlich und tatsächlich ausgebaut werden etwa durch Treuhänder, wie bei Hypothekenbanken <sup>2)</sup>. Vgl. auch das Gesetz von 1899 betr. die gemeinsamen Rechte der Besitzer von Teilschuldverschreibungen, welches Gläubigerversammlungen mit dem Rechte bindender Mehrheitsbeschlüsse und die Bestellung eines Gläubigervertreters zuläßt. Ein dem Reichstag vorliegender Gesetzentwurf (1914) erweitert diese Rechte. Aber obiges Gesetz funktioniert nur bei inländischen und privaten Schuldverschreibungen. Dagegen sind Schutzveranstaltungen der Gläubiger von ausländischen Schuldnern bisher noch wenig entwickelt — Fortbildung des internationalen Rechts! — ähnlich steht es mit dem Schutz der Aktionäre gegenüber den „Machern“ — Fortbildung des Aktienrechts! Besonders vom ausländischen Schuldner droht dem Effektenbesitzer die „Schuldnerempörung“, und es versagt in vielen Fällen der Gerichtsvollzieher.

**b) Statistisches.** Es erhebt sich die Frage: Welcher Bruchteil des Volksvermögens ist „effektiviert“, welcher Bruchteil des alljährlichen Vermögenszuwachses wird in Effektenform gegossen? Hinsichtlich der Größe des Volksvermögens, wie bezüglich des jährlichen Vermögenszuwachses tappen wir vollständig im Dunkeln <sup>3)</sup>. Es handelt sich hierbei keineswegs nur um statistische, sondern auch um begriffliche Schwierigkeiten. Sind dem Volksvermögen monopolistische Wertsteigerungen zuzurechnen, die den Einen bereichern, den Andern zu gleicher Zeit belasten: Bodenwerte u. ä. ? Immerhin treffen die jüngst veröffentlichten Schätzungen nahe genug zusammen, so daß man ihnen Beachtung nicht versagen dürfte. Diese Berechnungen des deutschen Volksvermögens ergeben für 1913 Ziffern von 300—400 Milliarden Mk., des jährlichen Vermögenszuwachses von 10—12 Milliarden Mk. <sup>4)</sup> — Ziffern, die sicher die Schätzungen für Frankreich, aber auch die für England übertreffen, hinter den Vereinigten Staaten indessen ebenso sicher zurückstehen.

Auf der andern Seite ist auch unsere Emissionsstatistik äußerst unsicher. Das Kaiserliche Statistische Amt veröffentlicht die Ziffern der Börsenzulassungen. Das bedeutet einerseits zu viel: Pfandbriefe, Kommunalobligationen werden vielfach auf Vorrat zugelassen, ausländische Anleihen zu ihren Gesamtbeträgen zugleich an inländischen und ausländischen Börsen, so daß das Inland nur einen Teil — oft nur einen kleinen Teil — aufnimmt. Aber andererseits: alle Nicht-Börsenwerte fallen bei dieser Statistik aus. Wie weit derartige Fehler sich ausgleichen, steht völlig dahin. Der deutsche Oekonomist und die Frankfurter Zeitung haben auf Grund der Prospekte, der Zeichnungseinladungen, der Anfragen bei Emissionshäusern die Ziffern des Statistischen Amtes schätzungsweise zu verbessern gesucht — ohne durchgreifenden Erfolg. Das Beste bietet die zuerst von der Frankfurter Zeitung vorgenommene Statistik auf Grund des Effektenstempels, welche allerdings überwiegend nur die Nominalwerte, ferner die zur „Ausgabe“ gelangenden, öfters vom Emissionshause noch nicht weitergegebenen Effekten zählt; hierzu kommen die nicht stempelpflichtigen Staatsanleihen, welche die Frankfurter Zeitung nach der Emissionsstatistik hinzurechnet. Aber in keiner Emissionsstatistik, wie immer sie beschaffen sei, sind die Emissionsgewinne mit inbegriffen, welche überhaupt nicht

<sup>1)</sup> Schmalenbach, Zeitschrift für handelswissenschaftl. Forschung. Bd. II. S. 242.

<sup>2)</sup> Hypothekengesetz vom 13. Juli 1899, § 29 ff.

<sup>3)</sup> Vgl. Weyermann, Die statistischen Versuche einer Erfassung des Volksvermögens (Zeitschrift f. schweiz. Statistik 51. Jahrg. 1. H.) 1915.

<sup>4)</sup> Karl Helfferich, Deutschlands Volkswohlstand 1888—1913. 6. Aufl. Berlin, G. Stilke 1915. Arnold Steinmann-Bucher, Das reiche Deutschland. 1914.

zu schätzen sind. Indem sie oft genug in den stillen Reserven der Bank verschwinden, werden sie nicht selten durch Emissionsverluste an anderer Stelle aufgewogen, die ebensowenig bilanzkundig werden. Ferner fehlt in jeder Emissionsstatistik die große Summe der im Auslande von Deutschen gekauften und lagernden Werte, welche der deutschen Emissionssumme zuzuzählen wären, um zur tatsächlichen Kapitalanlage zu gelangen<sup>1)</sup>. Nach sehr roher Schätzung wird etwa  $\frac{1}{3}$  des jährlichen Vermögenszuwachses Deutschlands in Effektenform angelegt (4 Milliarden Mark).

Dagegen offenbart die Emissionsstatistik die staatssozialistische und industrialistische Färbung der deutschen Volkswirtschaft auf das deutlichste. In Deutschland wurde der Staatskredit sehr frühe in Schuldverschreibungen auf den Inhaber gegossen; heute steht Deutschland an der Spitze aller Nationen in der Ausdehnung des staatlichen Unternehmens — das preußische Eisenbahnsystem ist das größte Erwerbsunternehmen der Welt. Deutschland besitzt das technisch vollendetste Hypothekenrecht; der Pfandbrief — eine deutsche Erfindung — mobilisiert, wie nirgends sonst, den Grund und Boden: einst des Ritterguts, heute der Großstadt! Daher überwiegen in Deutschland die festverzinslichen Werte, auf angelsächsischem Boden dagegen die Dividendenpapiere. Innerhalb der letzteren zeigen für Deutschland die heimischen Industrieaktien eine jähe Zunahme, während die Auslandsanlage, besonders die ausländischen Dividendenpapiere, eine geringere Rolle spielen. Hat die englische Industrie ihre Welt-herrschaft in der Form des Privatunternehmens angetreten (erst 1856 wurde die limited liability eingeführt), so brachte in Deutschland die Gründerzeit der siebziger Jahre die Vorherrschaft der Aktienform in der Industrie. Preußen besaß 1874 2,27 Milliarden Taler Aktienkapital, davon 1,28 Milliarden seit 1870<sup>2)</sup>. Deutschland besitzt weniger Riesenvermögen als England, dagegen entwickelte sich die neudeutsche Industrie vermittelt der Aktie sprunghaft. Die Neueinrichtung einer Hüttenzeche erfordert an 50 Millionen Mark; die A. E.-G. hatte für die Schnellbahn Gesundbrunnen—Neukölln für 3 Baujahre 90 Millionen Mark aufzubringen. Effektenform war hier unentbehrlich.

Die Emissionsstatistik bietet ferner interessante Einblicke in die Konjunkturschwankungen, indem bei aufsteigender Konjunktur die Aktien, bei absteigender die festverzinslichen Werte überwiegen.

Folgende Ziffern beleuchten den Unterschied des im Inlande tätigen deutschen Industriestaates gegenüber dem mehr rentnerischen Westeuropa. Sie betreffen die Emissionen nach dem Deutschen Oekonomist, dem Londoner Economist und dem Economiste européen.

#### I. Inländische Werte.

	Kurswerte in Millionen Mark		
	1909	1910	1911
Deutschland mit Kolonien	3 241,53	2 476,67	2 248,70
England mit Kolonien	1 906,167	3 114,56	1 859,25
Frankreich	1 438,0	708,0	651,2

#### II. Ausländische Werte.

Kurswerte in Millionen Mark (in Klammern die Prozentzahlen der ausländ. Werte im Verhältnis der gesamten Emissionen).

	1909		1910		1911	
	Wert	Prozent	Wert	Prozent	Wert	Prozent
Deutschland	348,76	(9,7%)	545,64	(18%)	459,87	(16,9%)
England	1 813,910	(48,8%)	2 341,195	(42,9%)	2 052,621	(52,4%)
Frankreich	2 007,2	(58,2%)	3 780,8	(84,2%)	3 107,6	(82,7%)

Für die Zunahme des Effektenkapitalismus in Deutschland und seine Ver-

<sup>1)</sup> M. Marx, Die Emissionsstatistik in Deutschland und einigen ausländischen Staaten (Jahrbuch für Gesetzgebung, Verwaltung und Volkswirtschaft, 37. Jahrg., herausgegeben v. Schmoller 1913. S. 1703).

<sup>2)</sup> W. Oechelhäuser, Die Nachteile des Aktienwesens und die Reform der Aktiengesetzgebung. Berlin, J. Springer, 1878. S. 23 ff.

teilung auf die verschiedenen Anlageformen sind folgende Ziffern charakteristisch, welche ich nach Helfferich wiedergebe <sup>1)</sup>.

Emissionen in Deutschland  
(nach dem Kurswert).

Jahre	Oeffentlicher Kredit			Boden- Kredit	Industrieller und kommer- zieller Kredit			Inlands- werte über- haupt	Aus- lands- werte über- haupt	
	Staats- anleihen	Kom- munal- anleihen	Zus.	Pfand- briefe	In- dustrie- obligat.	In- dustrie- aktien	Bank- aktien			
in Millionen Mark										
1886 bis 1890	1508	274	1782	1248	146	800	329	1275	4 360	2322
1891 bis 1895	1356	409	1765	2189	202	372	257	831	4 833	1462
1896 bis 1900	838	841	1679	1879	497	2495	1303	4295	8 216	2420
1901 bis 1905	2125	1195	3320	2262	642	1456	561	2659	8 339	2147
1906 bis 1910	4131	1942	6037	2588	1080	2921	858	4859	12 615	1497
1911	242	309	551	650	294	536	177	1007	2 249	460

### B. Arten der Effekten.

Innerhalb der Effekten unterscheidet man Schuldverschreibungen mit festem Zinsertrage: Anleihen, und Anteilscheine an Gesellschaftsunternehmungen mit schwankender Gewinnbeteiligung: Dividendenpapiere.

a) Anleihen. 1. Staatsanleihen, „fundierte Anleihen“ sind auf den Inhaber gestellte Schuldverschreibungen des Staates. Eine deutsche Erfindung, so schon die kursächsische Steuerkreditkassenscheine 1763, während der französische wie der englische Staatskredit vom Staatsschuldbuch ausgeht und erst im 19. Jahrhundert zögernd zum Inhaberpapier greift. Hinsichtlich der Rückzahlung unterscheidet man zwei Arten von Staatsanleihen: Tilgungsanleihen, bei denen der Staat dem Gläubiger gegenüber bestimmte Verpflichtungen betr. allmähliche Tilgung (Amortisation) eingeht. Zu diesem Zweck wird neben dem Zins eine jährliche Tilgungsquote aufgebracht; eine entsprechende Zahl von Schuldverschreibungen wird durch das Los aufgerufen und mit vollem Nennwert heimgezahlt, wobei unsere Banken als Verwalter breiter Massen Effektenvermögens die ausgelosten Papiere einkassieren und für Neuanschaffungen Sorge tragen. Daneben stehen Rentenanleihen, bei denen der Gläubiger lediglich zu fortlaufendem Rentenbezug berechtigt ist und der Staat keine Verpflichtung zur Abtragung der Schuld übernimmt; er nimmt Tilgungen vor, wenn es ihm zusagt. Solange die Renten unter pari stehen, kauft er freihändig zurück; stehen sie über pari, so kündigt er und zahlt den Nennwert <sup>2)</sup>. Alles Nähere gehört in die Finanzwissenschaft; hier interessieren die Staatsanleihen nur als Objekt des Kommissionsgeschäfts und Emissionsgeschäfts der Banken. Besonders wichtig und gewinnbringend ist die Beteiligung der Banken an den Konversionen der Staatsanleihen <sup>3)</sup>. Den Inhabern der Staatsschuldverschreibungen wird die Wahl gelassen, entweder den Nennwert in bar oder neue Stücke mit niedrigerem Zinsfuß anzunehmen. „Konversion“ ist also Verwandlung einer alten in eine neue Schuld zwecks Zinsherabsetzung der alten — öfters in der Form der „Abstempelung“ der alten Stücke. Zur Annahme der Zinsfußermäßigung werden die Inhaber der zu konvertierenden Anleihe häufig durch „Konvertierungsprämien“ geneigt gemacht. Hierzu rechnet auch das Versprechen, daß bis zu einer gewissen Frist keine weitere Zinsherabsetzung stattfinden soll. In den achtziger und neun-

<sup>1)</sup> Tabelle 22 in den Anlagen zu dem Referat Helfferichs über die zeitweise übermäßige Inanspruchnahme der Reichsbank. Berlin 1912.

<sup>2)</sup> G. S. Freund, Die Rechtsverhältnisse der öffentlichen Anleihen. Berlin 1907. S. 187.

<sup>3)</sup> W. Lotz, Die Technik des deutschen Emissionsgeschäfts. (Schmollers Jahrbuch. 14. Jahrg. 1890. S. 425 ff.)

ziger Jahren haben sämtliche kräftigeren Staaten Europas große Konversionen durchgeführt, nicht zum Schaden der vermittelnden Bankwelt (russische Konversionen!)<sup>1)</sup>. (Konversion ist gewöhnlich ein Recht des Schuldners; es gibt dagegen auch amerikanische Obligationen, „convertible bonds“, bei denen der Inhaber das Recht hat, sie in shares umzutauschen.)

Gegenüber der Einheitlichkeit der englischen Konsols und der französischen Rente mit festen Käuferkreisen (in England Banken, Aktiengesellschaften, Versicherungsgesellschaften, Großkapitalisten, Treuhänder aller Art, in Frankreich Sparkassen, kleine Rentner, Terminmarkt), steht in Deutschland die Verschiedenartigkeit der Staatspapiere: Verschiedene Typen, lokale Märkte, kein breiter Terminmarkt. Es fehlt unsern heimischen Anleihen die Reservenanlage seitens der Banken, der Sparkassen und Versicherungsgesellschaften. Unsere Kreditbanken befassen sich daher im allgemeinen nur mit erster Unterbringung, sonst wenig mit Staatsanleihen. Das Problem einer Kursfestigung der deutschen Anleihen berührt dagegen auf das nächste auch die inneren Fragen unserer Kreditbanken: Wenn 4–6% Depositenzinsen vergütet werden, kauft niemand Staatsanleihen.

Im Gegensatz zu den fundierten Anleihen stehen die „Schatzscheine“, d. h. kurzfristige Schuldverschreibungen des Staates, ohne Zinsversprechen, daher diskontierbar. Echte Schatzscheine sind im obigen Sinne überhaupt keine Effekten, sondern Solawechsel des Finanzministers. Sie gehören dem Geldmarkt an und dienen dem kurzfristigen Kreditbedürfnisse des Staates. In irrigführender Weise werden Schatzscheine als „Effektenbestand“ der Reichsbank gebucht. Schatzscheine werden öfters zur Vorbereitung von Anleihen ausgegeben. Langfristige und verzinsliche „Schatzscheine“ (in Deutschland seit der Chinaexpedition 1900 üblich), etwa zu 4%, in 4 bis 5 Jahren fällig, sind echte Staatsanleihen mit bestimmten kürzeren Rückzahlungsterminen.

2. Neben den Staatsanleihen stehen die „Kommunalanleihen“. Zu einer enormen Ausdehnung des Kommunalkredits führte in Deutschland die fortschreitende „Verstadtlichung“; man denke an Schulen, Krankenhäuser, Theater, Rieselfelder, an Anlagen produktiven Charakters wie Gasanstalten, Wasserleitungen, Schlachthäuser, Markthallen, Elektrizitätswerke, Straßenbahnen usw. Ein gewisser, aber bisher nicht ausreichender Schutz gegen ein Uebermaß des Kredits liegt in der Staatsgenehmigung, welche Tilgungsverpflichtung umfaßt und Rentenanleihen ausschließt. Zweifellos ist in der Form von Kommunalanleihen erhebliches Kapital zu unproduktiven Zwecken verwandt, d. h. des Kapitalcharakters entkleidet und konsumiert worden. Durch Prüfung des Verwendungszwecks dieser Anleihen könnte die Aufsichtsbehörde den Bestand des nationalen Kapitals gegen Luxusverbrauch schützen. 1909 wurden an deutschen Börsen Anleihen von etwa 250 Städten notiert, an der Berliner Börse allein solche Anleihen von 140 Städten mit 440 Einzeltypen. Aus solcher Vielgestaltigkeit des Anleihetypus ergeben sich: beschränkte Marktfähigkeit, Kursschwankungen, Absatzschwierigkeiten. Diesem Umstand entsprang der Vorschlag einer „Deutschen Städtebank“, welche den Kommunen tilgbare, aber unkündbare Darlehen zu gewähren, ihrerseits ein einheitliches, marktgängiges und widerstandsfähiges Rentenpapier zu begeben und dessen Markt wirksam zu kontrollieren hätte. Einem solchen Papier würde zwar der lokale Liebhaberwert fehlen, auf den gerade die starken Städte ungerne verzichten, auch müßte es sich durch hohe Bonifikationen nach Art der Pfandbriefe die Kreditbanken mit ihrem Netze von Filialen und Konzernbanken für Absatzzwecke geneigt machen. Trotzdem ist der Gedanke gegenüber der Desorganisation gerade dieses Teils des Anleihemarkts nicht von der Hand zu weisen. Kein Gegenargument ist die Konkurrenz, welche ein solches Institut unsern Kreditbanken als Emittenten von Kommunalanleihen machen würde.

<sup>1)</sup> Vgl. M. Ströhl, Ueber die neueste Konversionsära in Deutschland. (Conrads Jahrb. N. F. 13. Jahrg. Jena 1886. S. 422 ff.)

Die ungeheure Vermehrung der kommunalen und ähnlichen Anleihen in den letzten Jahren ergeben folgende Ziffern <sup>1)</sup>:

Ende	Es betragen in Mill. Mk.:			
	des Reichs	der Bundesstaaten	der Gemeinden	der höheren Selbstverwaltungskörper
1880	268	5 306	835	150
1885	440	7 700	1210	220
1890	1318	9 256	1605	295
1895	2125	11 050	2220	380
1900	2396	10 987	3430	520
1905	3544	12 495	5852	720
1909	4914	14 500	7750	900

**3. Pfandbriefe** sind festverzinsliche Effekten, ausgegeben auf Grund hypothekarischer Aktiva des Pfandbriefinstituts. Im Gegensatz zu den alten Pfandbriefen der preußischen Landschaften, denen Spezialpfänder zugrunde lagen, genießen die Pfandbriefinhaber kein Pfandrecht weder am Grundstück, noch an der Hypothek, sondern lediglich ein Vorzugsrecht an dem zu ihrer Sicherheit dienenden Hypothekenbestand. Vielmehr liegt ein Ersatz der Einzelhypothek durch den Pfandbrief vor, dem als Inhaberpapier erleichterte Realisierbarkeit beiwohnt, und der — auf kleine Beträge ausgestellt — den kleinen und kleinsten Sparer anzieht. Man unterscheidet Pfandbriefe der *Landschaften* als öffentlich-rechtlicher Schuldnerorganisationen und solche der *Hypothekenbanken* als privater Kreditvermittler. Hierzu kommen, den Staatsanleihen nahestehend, die preußischen Rentenbriefe der nach Gesetz von 1850 gegründeten Rentenbanken — für den Effektenmarkt ohne Bedeutung.

In diesem Zusammenhang sind ferner zu nennen die Eisenbahnanleihen, soweit sie hypothekarische Grundlage haben. Auf Grund des Gesetzes betr. das Pfandrecht bei Privateisenbahnen von 1895 bildet die Gesamtheit der einem Bahnunternehmen gewidmeten Sachen und Rechte eine rechtliche Einheit, „Bahneinheit“, die als solche zum Gegenstand von Belastungen gemacht werden kann. Die Beträge der hierher gehörigen Effekten sind unerheblich, da in Deutschland das Eisenbahnvermögen in Gestalt von Staatsanleihen „effektifiziert“ ist.

**4. „Obligationen“** im engeren Sinne, d. h. festverzinsliche Schuldverschreibungen privater Unternehmungen vor allem der *Industrie* und des *Verkehrs*. Diese Effektenform ist von großer und zunehmender Bedeutung für den Effektenmarkt. Das BGB. gestattet Schuldverschreibungen auf den *Inhaber* nur mit Genehmigung der Zentralbehörde des Bundesstaates, in dessen Gebiet der Aussteller Wohnsitz hat. Solche Genehmigung erfolgte von seiten des Hamburger und Bremer Staates zugunsten der dortigen Schifffahrtsgesellschaften, von seiten Preußens schon in den siebziger Jahren zugunsten von Krupp. Jedoch sind diese Fälle Ausnahmen geblieben. Im allgemeinen sind Orderobligationen die übliche Form<sup>2)</sup>: durch Blankoindossament übertragbar, sind sie praktisch nichts anderes als Inhaberpapiere. Das Blankoindossament einer Bank, das die meisten solcher Obligationen tragen, umschließt nicht die Garantiefunktion des Wechselgiros. Der Besitzer einer derartigen Schuldverschreibung steht vielmehr allen anderen Gläubigern des betreffenden Unternehmens gleich, es sei denn, daß die Obligationen ausdrücklich hypothekarisch gesichert sind. Aber auch die hypothekarische Unterlage ist oft fragwürdig: Maschinen veralten! Hypothekarisch gesicherte Bergwerksobligationen haben eine bessere Unterlage. Aber auch Bergwerke sind nicht ewig. Daher ist eine *Amortisation* aller industriellen Obligationen nach festem Tilgungsplan

<sup>1)</sup> J. Pfitzner, Die Entwicklung der kommunalen Schulden in Deutschland. A. Hoffmann, Leipzig 1911. S. 36.

<sup>2)</sup> Namens- oder Rectapapiere können diese Obligationen nicht sein — vielmehr nach HGB. § 363 an Order ausstellbare kaufmännische Verpflichtungsscheine.

unerlässlich. Die Anleihen von Aktiengesellschaften haben den Vorzug, daß Bilanzen und Geschäftsberichte einen gewissen Einblick in die Verhältnisse des Schuldners ermöglichen. Dagegen fehlt jede derartige Einsicht bei Privatfirmen und Gesellschaftern m. b. H. Deshalb hat die Zulassungsstelle der Berliner Börse neuerdings die Zulassung letzterer Anleihen überhaupt verweigert. Die Möglichkeit, auf dem Obligationswege Anlagekapital zu beschaffen, ist demnach ein Vorteil der Aktiengesellschaft — und damit des Großunternehmens; sie wirkt kapitalzusammenballend, insbesondere zugunsten der schweren Industrie. Zweck der Obligation ist Kapitalerweiterung, gelegentlich auch Verlustdeckung<sup>1)</sup>. Da beiden Zwecken auch die Aktienaussage dient, so ist für Emittenten wie Anleger die Frage wichtig: Welcher wirtschaftlichen Funktion dient die Obligation, welcher die Aktie? Sie ist dahin zu beantworten, daß die Aktie dem Gründungskapital, die Obligation dem Erweiterungskapital dient, soweit das Unternehmen bereits einen sicheren Minimalertrag abwirft. Die Obligationen sind also auf sicherem und periodischem Minimalertrag aufzubauen. Daher sind ungesund Obligationen von Terraingesellschaften, deren Gewinn, weil spekulativ, weder sicher, noch periodisch ist; nicht minder ungesund sind Obligationen von Finanzierungsgesellschaften. Unfug vieler Kali-Obligationen! Vielfach wurde den Gewerken die gesetzliche Zubeußpflicht dadurch schmackhafter gemacht, daß man die einzuzahlenden Gelder zu verzinsen versprach und ihnen dafür Obligationstitel aushändigte, die sie als höchst zweifelhafte Werte auf den Markt abschoben. Manche Kaliwerke, welche die Kuxe oder Aktien der zu gründenden Tochterwerke übernahmen, verschafften sich das ganze Kapital der Neugründungen durch Obligationen. Erste Kapitalbeschaffung auf dem Wege der Obligation ist allemal schwindelhaft. Die Schwäche des Leihkapitalisten offenbart sich gerade bei den Obligationen: Das Interesse der emittierenden Bank ist mit dem Schuldner meist eng verbunden und entgegen dem Interesse der Obligationäre auf Abstoßung von Bankschulden gerichtet.

Einer besonderen Beurteilung unterliegen die Bankobligationen, wie sie bei der Darmstädter Bank ursprünglich vorgesehen waren, aber nicht ausgegeben wurden. In der Schweiz heute üblich, fehlen sie auf dem deutschen Kurszettel. Es ist das nicht zu bedauern. Der Zins für Obligationen mit langer Kündigungsfrist, etwa  $4\frac{1}{4}$ — $4\frac{1}{2}$ %, wäre zu hoch, um im regulären Bankgeschäft verdient zu werden. Das Emissionsgeschäft käme als wichtigste Grundlage dieser Obligationen in Betracht; hier aber sind die Gewinnchancen zu wechselnd, um eine Grundlage fester Zinszahlung abzugeben. Die Vermehrung des Bankkapitals geschieht gesunderweise durch junge Aktien, um so mehr, als im äußersten Falle das Aktienkapital, nicht das Obligationskapital zusammengelegt werden kann.

In welchem Maße heute die privatrechtlichen Anleihen (Pfandbriefe + Obligationen) den öffentlich-rechtlichen Konkurrenz machen, ergibt nachstehende Tabelle (in Millionen Mk.)<sup>2)</sup> im Vergleich mit der vorhergehenden.

Ende	Landschaftl. Pfandbriefe	Hypothekbank-Pfandbriefe	Pfandbriefe anderer Institute	Industrieobligationen
1880	1275	1 452	400	400
1885	1600	1 884	450	600
1890	1975	2 927	500	1000
1895	2200	4 722	570	1500
1900	2715	6 362	866	2100
1905	3185	8 227	1357	2700
1910	3490 (1909)	10 316	1871	3964

Der Gesamtumlauf der deutschen festverzinslichen Werte belief sich am 1. Jan. 1913 auf 48,3 Milliarden Mk., davon entfielen auf Industrieobligationen 4,6 Mil-

<sup>1)</sup> So Felix Hecht, Geldmarkt und Bankwesen. (Schriften des Ver. f. Sozialpolitik, Bd. 113. S. 142.)

<sup>2)</sup> Hirschstein, Festverzinsliche Ansprüche an den Kapitalmarkt. Bank 1912. S. 1057—63.

liarden, d. h. ca. 10%. Von den einzelnen Gewerbezweigen war vor allem an der Ausgabe von Obligationen besonders stark beteiligt die Montanindustrie, die mit 1,32 Milliarden Mk. Obligationenumlauf etwa 29% des Gesamtumlaufes ausmacht. Eine Untergruppe der Montanindustrie, die Kaliindustrie, hat bei nur 96 Ausstellern einen Obligationenumlauf von 231,9 Mill. Mk. Die Voll-, Klein- und Straßenbahnen sind mit 532,6 Mill. Mk., d. h. mit 11,6% am Gesamtobligationenumlauf beteiligt.

**b) Dividendenpapiere. 1. Aktien** sind Effekten, welche — teils auf Namen als Orderpapiere (HGB. § 222 Abs. 1 und 3), teils auf den Inhaber gestellt — Mitgliedsrechte einer Aktiengesellschaft einschließlich des Anspruchs auf Ertragsbeteiligung verbriefen. Die Verpflichtung des Aktionärs gegenüber der Gesellschaft wird durch den Nennbetrag der Aktie begrenzt. In der Bilanz erscheint das Aktienkapital als Passivum, da diese Bilanz Gewinnbilanz sein soll, und das Aktienkapital vor Ausschüttung als Gewinn zu sichern ist. Das Aktienkapital ist als Eigenkapital des Unternehmens zugleich Sicherheit für die Gläubiger des Unternehmens. Daher ist eine Amortisation von Aktien, die nicht im Gesellschaftsvertrag gestattet wird, verboten; durch willkürliche Verminderung des Aktienkapitals würden den Gläubigern Befriedigungsobjekte entzogen. HGB. 227. Nach § 226 desselben Gesetzes soll die Aktiengesellschaft ihre eigenen Aktien weder erwerben, noch in Pfand nehmen, soweit es sich nicht um Einkaufskommission handelt. Dieser Satz ist für unsere Kreditbanken von Bedeutung, da sie in ihren eigenen Aktien zu spekulieren vielfach versucht sind.

Die der Aktie beigegebenen Dividendenscheine verbriefen einen Anteil am Gesellschaftsgewinn, dagegen nicht eine bestimmte Ertragsquote. In vielen Fällen regelt heute eine bewußte „Dividendenpolitik“ die Höhe der Dividenden, die mit der Gewinnhöhe nichts mehr zu tun hat. Hohe Gewinne versteckt man in stille Reserven. Diese Stauweiher unverteilter Gewinne öffnen sich unter Umständen und speisen die Dividenden, um zu zeigen, daß Verluste das Unternehmen nicht zu schwer getroffen haben. In anderen Fällen wird die Dividende aus den Reserven erhöht, um beabsichtigte Emissionen junger Aktien durch Kurssteigerung der Aktien vorzubereiten, oder auch, um bei künftigen Fusionen das eigene Unternehmen möglichst hoch einzubringen. Bei Auflösung der Gesellschaft besteht ein Recht der Aktionäre auf die Liquidationsquote (HGB. § 300).

Im Jahre 1911 gab es 14,23 Milliarden deutscher Aktien, wovon 8,8 Milliarden an der Berliner Börse gehandelt wurden. Letztere repräsentierten einen nahezu doppelt so großen Kurswert (25,57 Milliarden), wobei der Kurswert als Durchschnittskurs des Jahres berechnet war. Folgende Tabelle faßt die Ergebnisse des preußischen Statistischen Landesamtes für Preußen zusammen:

	Zahl der Gesell- schaften	Eingezahltes Aktien- kapital in Millionen Nennwert	Kurswert	somit Durch- schnittskurs	in Mill. Mark	Jahresgewinn vom Nenn- wert	vom Kurs- wert
1911	890	8821	15 696	177,9	952	10,8	6,1
Davon entfielen auf die preußischen Gesellschaften:							
1909	648	6008	10 172	169,3	626	10,4	6,2
1910	668	6379	11 488	180,1	698	10,9	6,1
1911	674	6698	12 257	183,0	729	10,9	5,9

Im Mittel des Jahres 1911 ergibt sich der Durchschnittskurs von 177,9%. Dieses hohe Agio ist bezeichnend für den in Deutschland vorherrschenden Grundsatz der Reservestärkung. An Hand der preußischen Gesellschaften sieht man, wie von 1909—11 unter dem Einfluß der Konjunkturbesserung der Durchschnittskurs um 13,7% gestiegen ist. Diese Kurssteigerung ist der Rentabilität ziemlich stark vorangeeilt; unter Berücksichtigung des Kurses ist nämlich der Jahresgewinn von 6,2% auf 5,9% zurückgegangen. Dabei ist letzterer noch erheblich höher als die tatsächlich ausgezahlte Dividende; denn vor der Dividendenzahlung sind die

Reserven zu dotieren, die Tantiemen zu vergüten usw. Auf das dividendenberechtigte Aktienkapital wurden unter Berücksichtigung des Kurses von 1909—11 : 5,1, 5,0 und 5,1 % ausgeschüttet <sup>1)</sup>.

„Vorzugs- (Prioritäts-) Aktien“ sind nachträglich ausgegebene Aktien mit Vorzugsrechten gegenüber den erstausgegebenen Aktien, „Stammaktien“. Diese Vorzüge beziehen sich überwiegend auf die Gewinnbeteiligung, daneben auch auf Stimmrecht und auf die Schlußverteilung bei Liquidation. Der ihnen öfters versprochene „Zins“ <sup>2)</sup> wird besser „Vorzugsdividende“ genannt, denn er ist nichts anderes als Mindestertrag, der vom Gewinn des Unternehmens vorweg genommen wird, ehe Gewinnverteilung an die alten Aktien und Tantiemenberechtigten eintritt. Häufig findet sich noch die Bestimmung, daß, wenn der Gewinn zur Zahlung der Vorzugsdividende nicht ausreicht, Nachzahlung aus den Erträgen späterer Jahre oder aus einem Dividendenreservfond eintreten soll. Wo durch solche Bestimmungen die Dividende als gesichert angesehen werden kann, nehmen die Vorzugsaktien an der Kursbewegung der festverzinslichen Werte teil. Vorzugsaktien werden ausgegeben insbesondere bei Sanierungen notleidender Unternehmungen zwecks Beschaffung weiterer Geldmittel, vor allem, wenn eine Obligationenanleihe verschlossene Türen finden würde <sup>3)</sup>. Vorzugsaktien sind bei uns um so üblicher, als eine nachträgliche Bevorzugung solcher Aktionäre, welche freiwillig Nachschüsse leisten, juristischen Schwierigkeiten begegnet. HGB. 186 Abs. 1. Durch reichliche Ausgabe von Vorzugsaktien kann die alte Aktie trotz gleichbleibenden Nennwertes völlig ausgehöhlt werden <sup>4)</sup>.

Genußscheine sind Wertpapiere, welche — ohne volle Mitgliedsrechte an der A.G. zu verschaffen — irgendwelche mindere Rechte einzelner bevorzugter Aktionäre verbrieft. Beispiel: Die Vorzugsaktien werden in Stammaktien umgestempelt und erhalten als Entschädigung für die Aufgabe ihrer Vorzugsstellung je einen Genußschein, auf welchen aus dem Reingewinn ein jährlicher Gewinnanteil von x Mark vergütet wird, bis diese Genußscheine getilgt werden. Andere Genußscheine treten an Stelle amortisierter oder zusammengelegter Aktien <sup>5)</sup>. Indem man Genußscheine an Stelle zusammengelegter Aktien ausgibt, hofft man durch schrittweise Auslosung der Genußscheine den Verlust der Aktionäre allmählich wieder einzubringen.

Unsere deutschen Aktien sind bekanntlich auf den Nominalbetrag von mindestens 1000 Mk. durch Gesetz festgelegt. Neuerdings ist die Frage der „Kleinaktie“ aufgerollt worden. G. v. Siemens erklärte im Reichstag am 7. Juni 1900 die £-Aktie für die Grundlage des britischen Imperialismus. Deutsche, so führte er aus, entdeckten die Diamantfelder des Randes; die Aktiengesellschaften zu ihrer Ausbeutung wurden in England gegründet; deutsches Kapital ging, verlockt durch die Spielchancen der Kleinaktie, massenhaft in englische Unternehmungen und arbeitete unter englischer Verwaltung als Abnehmer der britischen Industrie und Träger politischer Ansprüche Englands. Nicht selten verstand es der Engländer, seinen „rubbish“ dem Deutschen aufzuhängen. Die Widersacher der Kleinaktie entgegneten, daß sie der bedächtigen Kleinarbeit feindlich sei; an Stelle produktiver Arbeit verlocke sie zu unproduktiver Spekulation; in England verschiebe sich der wirtschaftliche Schwerpunkt von der Industrie auf die Börse — unter Mitwirkung der Kleinaktie! Demgegenüber verweisen die Anhänger der Kleinaktie vor allem darauf, daß sie den Arbeitern Mitbeteiligung an der Industrie ermögliche — eine sozial-

<sup>1)</sup> Frankfurter Zeitung vom 29. Juni 1913.

<sup>2)</sup> Wirklicher Zins verboten durch HGB. § 215.

<sup>3)</sup> Schmalenbach, Zeitschrift für handelswissenschaftliche Forschung. Band I. S. 249.

<sup>4)</sup> Levinger, Sanierung notleidender Aktiengesellschaften, in den Schriften des Vereins für Sozialpolitik. Bd. 110. S. 403 ff.

<sup>5)</sup> Zeitschrift für handelswissenschaftliche Forschung. Bd. II. 1906/07. S. 441.

politisch erwünschte Verflechtung des Arbeiters mit dem Unternehmerinteresse, Gewinnbeteiligung in moderner Form. Es ist hier nicht der Ort, in dieser schwierigen Frage Stellung zu nehmen. Neuerdings sind Kleinaktien (zu 200 Mk.) für unsere chinesischen Konsularbezirke erlaubt worden. Nach Regierungserklärung sollen diese Kleinaktien nicht an deutsche Börsen kommen, vielmehr war beabsichtigt, die Eingeborenen durch die Kleinaktie zu veranlassen, ihr Geld nicht nur wie bisher englischen, sondern auch deutschen Unternehmungen zuzuführen. „Wo der Chinese unter deutscher Flagge segelt, da kauft er deutsche Maschinen usw.“

2. „Kuxscheine“ entsprechen juristisch der Namensaktie, vgl. HGB. § 222 u. 223. Demgemäß wird der Kuxschein im Bankdepotgesetz mit Effekten auf eine Linie gestellt und vom Reichsgericht als Wertpapier im Sinne des Börsengesetzes erklärt. Kuxe sind zum Börsenhandel zugelassen<sup>1)</sup>. Da die Kuxscheine jedoch keinen Nennwert haben, vielmehr nur den aliquoten Teil des Bergwerkeigentums verbriefen, so ist nach Börsengesetz Terminhandel in ihnen ausgeschlossen, weil hierfür eine Minimalsumme an Nominalkapital erforderlich ist. Der beratende Banker weist den Kunden auf den Unterschied des Kuxes von der Aktie hin: auf die „Zubuße“verpflichtung, von welcher der „Gewerke“ (Besitzer des Kuxes) sich nur dadurch befreien kann, daß er seinen Anteil der Gewerkschaft zur Verfügung stellt. Ein ehrlicher Berater wird seinen Kunden nicht minder über den Unterschied von Kux und „Bohranteil“ belehren. „Bohranteil“ ist ein Anteil an einem in Entstehung begriffenen Bergwerksunternehmen — kein Effekt, noch weniger börsengängig. Daher volle Haftung des Gesellschafters gegenüber den Gläubigern der Gesellschaft. Der Erwerb des Bohranteils ist kein Sachkauf, sondern Erwerb von Rechten, wobei nach BGB. 437 Abs. 1 der Verkäufer eines Rechtes lediglich für den rechtlichen Bestand desselben haftet. Die für den Sachkauf geltenden Gewährschaftsgrundsätze — kein Kali! — finden keine Anwendung. Bohranteil — „gefährlichstes Spekulationsobjekt!“<sup>2)</sup>.

### C. Effekten-Eigengeschäfte der Bank.

a) **Effektenspekulation.** Bankwidrig ist der Kauf und Verkauf von Effekten zwecks Ausnutzung intertemporaler Preisschwankungen: *Spekulation*. Zwar ist die Effektenspekulation gewiß kein anrühiges Gewerbe! Sie spielt vielmehr, worauf oben hingewiesen wurde, eine große und unersetzliche Rolle in der neuzeitigen Volkswirtschaft, besonders dort, wo sie sich der technisch höchsten Form, des Termingeschäfts, bedient. Abgesehen von der allgemeinen volkswirtschaftlichen Bedeutung ist das Vorhandensein eines breiten und spekulativen Marktes, einer berufsmäßigen Kulisse für die Banken selbst von großem Nutzen. Ohne die Beihilfe der Spekulation wäre die Aufbringung so gewaltiger Kapitalien, wie sie die neudeutsche Industrieentwicklung erforderte, den Banken kaum möglich gewesen. Das Termingeschäft ist es ferner, welches den Banken in vielen Fällen die Intervention zugunsten der von ihnen geschaffenen Effekten erspart. Aber — wer spekuliert, spekuliere auf eigene Gefahr! Bankgeschäft als Verwaltung fremder Gelder und Effektenspekulation sind wesensverschieden, „Spekulationsbanken“ eine *contradictio in adjecto*. Hierzu kommt, daß die Kreditbank kurzfristigen Kredit nimmt, also ihre Gelder nicht in Vorräten, auch nicht in Effekten — nur zu leicht unverkäuflichen Vorräten — festlegen darf. Mit Recht erklärt es Lotz als Nachwirkung früherer Rückständigkeit, daß ein „Banquier“ nicht unmöglich wird, von dem man erfährt, daß er auf eigene Rechnung spekuliere. Schwerer Mißbrauch ist es daher, wenn Effekteneigenhändler als „Banken“ Depositen unter hohem Zinsversprechen anlocken oder in Effektenanschaffung Dritten

<sup>1)</sup> G. Weinberg, Technik des westdeutschen Kuxenhandels. Zeitschrift für handelswissenschaftliche Forschung. Bd. I. S. 28 ff. Vgl. Jahresberichte über den Rhein.-Westfälischen Kuxenmarkt, herausgegeben von der Bergisch-Märkischen Bank. Düsseldorf.

<sup>2)</sup> Nußbaum, Bankarchiv Bd. 10 S. 184 ff. „Unreelle Bohrgesellschaften“.

„Rat“ erteilen, d. h. „auf dem Rücken des Publikums“ spekulieren. Mit Vorliebe bedienen sie sich des Prämiengeschäfts in der Absicht, unter allen Umständen die Prämie zu verdienen und etwaige Gewinne des Kunden nicht auszubezahlen. Das Treiben dieser Menschenfreunde ist um so gefährlicher, als ihre Schlepper nicht selten Provisionen nach der Höhe der abandonnierten Prämie beziehen (!), also vom Verlust der Kunden leben<sup>1)</sup>. Gegen solche „Bankiers“ geht die Berufsorganisation des Bankgewerbes, zu selten auch die Staatsanwaltschaft vor. Beide sind ohnmächtig ohne eine sachkundige und unabhängige Fachpresse.

Obwohl unsere besseren Kreditbanken über solche Machenschaften erhaben sind, so verrät doch keine Bilanz, ob und zu welchen Beträgen in Effekten spekuliert worden ist, wenn nur die Bestände bis zum Abschluß der Bilanz wieder abgestoßen waren. Die neueren Zweimonatsbilanzen erschweren solche Mißbräuche, mehr noch tut es eine gründliche interne Prüfung der Bücher seitens der dazu berufenen Revisionsinstanzen. Mit großen Effekturnumsätzen auf eigene Rechnung droht stets die Gefahr, der so manche Kreditbank — schon der *Crédit mobilier!* — unterlegen ist. Amerikanische Beispiele warnen! Dort handelt es sich nicht selten um folgenden Verlauf: Gründung eines volkswirtschaftlich zwecklosen Unternehmens durch die Bank oder ihre Hintermänner zwecks Gründungsgewinns, Ueberzahlung der Einbringungen, Verwässerung des Aktienkapitals, Kurstreiberei, Abstoßung der Aktien an das Publikum zu höchsten Kursen, darauf Blankoverkäufe durch die Bank, sodann Alarmnachrichten, Kurssturz, Rückkauf zu niedersten Kursen, endlich „Sanierung“ des Unternehmens und Wiederholung dieses Spiels der Katze mit der Maus. Gegen solche Auswüchse schützt unsere besseren Banken zurzeit die Sorge für ihren Emissionskredit und die kollegiale Verfassung, zum Teil auch die Zweimonatsbilanz, soweit sie den Effektenbesitz genügend detailliert, schließlich die Zensur der Reichsbank und der Börsenzulassungsstelle. Alle diese Instanzen wären machtlos ohne jenes Maß von „Korrektheit“, das unsere Geschäftswelt von einer durch Weltanschauung disziplinierten Vorzeit ererbt hat. Würden jemals unsere Kreditbanken Spekulationsgesellschaften großen Stils werden, so wäre damit nicht nur ihr eigener Niedergang, sondern auch der Verfall der deutschen Volkswirtschaft besiegelt. Sie trügen den Todeskeim in sich, gegen den kein gesetzgeberisches Kraut gewachsen wäre.

Ein milderer Mißbrauch, aber immerhin ein Mißbrauch, hinter welchem die Gefahr der Veruntreuung und Bücherfälschung lauert, ist die Spekulation der Bankangestellten. Die Vereinigung deutscher Bank- und Maklerfirmen hat ihre Mitglieder verpflichtet, fremden Bankangestellten keine Börsenspekulationsgeschäfte zu vermitteln. Der Bankbeamte spekuliere wenigstens nur durch die eigene Bank — damit sie seine Verhältnisse und Verpflichtungen übersehen und Geschäfte in „spekulativen“ Papieren ablehnen kann. Diese Bestimmung, auf deren Nichtbefolgung sofortige Entlassung steht, ist in großen Städten freilich schwer durchführbar.

Aber — die gefährlicheren Spekulationen der Bankdirektoren? Nicht zu verhindern ist es, daß diese „Wissenden“ ihre bessere Kenntnis künftiger Dividenden kontrollierter Industrierwerke, bevorstehender Fusionen, Sanierungen usw. spekulativ ausnutzen. Aber gerade hier liegt der Punkt nahe, wo das Interesse des „Instituts“ — unbehindert durch irgendwelchen äußerlichen Kontrollapparat — vom persönlichen Interesse gebeugt wird. Bankdirektoren sind Treuhänder des „Geschäfts“, welches das Eintagsinteresse der Person um Jahrzehnte überdauert. Besser wäre es, diese Herren enthielten sich aller Eigenspekulation, da das „Institut“, an welches sie durch erheblichen Aktienbesitz geknüpft sein sollten, ihre ganze Kraft in Anspruch nehmen müßte. Es ist die Frage, wie weit die Gesetzgebung diese „bankmoralischen“ Forderungen durch Gesetzesparagrafen verstärken könnte — aber

<sup>1)</sup> Plutus v. 10. Dez. 1910. Sowie Nußbaum, Unlautere Geschäftsformen im Bankiergewerbe. Sonderabdruck aus: „Die Bank“ (1910. I. S. 412 u. 508).

wie leicht wäre jeder derartige Paragraph durch Strohmänner zu umgehen! Viel wirk-samer ist die Verstärkung des kaufmännischen Ehr- und Standesgefühls, dessen die homines novi unserer Bankwelt manchmal entbehren.

**b) Effektenarbitrage.** Ein durchaus bankmäßiges Nebengeschäft ist dagegen die Effektenarbitrage, d. h. die Ausnutzung interlokaler Preis-differenzen. Dieses Geschäft ist als Arbitrage unspekulativ. „Der ideale Arbitrageur geht täglich glatt von der Börse.“ Durch das Telephon sind die örtlichen Preis-verschiedenheiten, wenigstens der europäischen Börsen, nahezu ausgeglichen. Ef-fektenarbitrage erfordert also größte Umsätze bei geringem, aber sicherem Gewinn; sie ist Sache der Kapitalmagnaten, also bei uns der Großbanken. Indem unsere Großbanken Effektenarbitrage treiben, dienen sie einer wichtigen volkswirtschaft-lichen Funktion: der Ausgleichung der Zahlungsbilanz, der Erleichterung des Geld-marktes, dem Schutze des nationalen Edelmetallbesitzes. Arbitrage ist nur möglich zwischen zwei breiten Märkten, auf denen man sicher ist, große runde Quanten zu bekommen und loszuwerden, ohne die Kurse zu beeinflussen. Daher ist die Effekten-arbitrage tatsächlich an das Termingeschäft weniger internationaler Papiere ge-bunden. Zwei Banken an verschiedenen Börsenplätzen verbinden sich gewöhnlich zu Arbitragegeschäften in der Weise, daß die eine kauft, die andere dasselbe Papier in gleicher Menge zu gleichem Termine verkauft. Nutzen und Schaden wird ge-teilt. Nur soweit die Effekten in natura versandt werden, wird ein Einfluß auf die Zahlungsbilanz der beiden in Betracht kommenden Länder geübt; bei entgegen-gesetztem Termingeschäft ohne Effektenversand auf beiden Seiten handelt es sich lediglich um internationale Ausgleichung der Effektenkurse. Das Geschäft bleibt Arbitrage, solange an beiden Orten zugleich realisiert wird. Freilich besteht stets die Möglichkeit, auf einer Seite allein zu realisieren, um einen Spekulations-gewinn mitzunehmen, und auf der anderen Seite alsdann spekulativ fortzufahren. Außerlich unterscheidet sich das Geschäft nicht von der Terminspekulation. In-folge der hohen Umsatzsteuer ist die Effektenarbitrage stark zurückgegangen, da die Gold- und Wechselarbitrage meist rentabler ist<sup>1)</sup>.

**c) Anlage von Bankkapital in Effekten.** Ebenso wenig wie spekulativer Effekten-kauf und -verkauf ist im allgemeinen dauernder Effektenbesitz zu An-lagezwecken Sache der Kreditbank. Anlagegesellschaften, welche Effekten zwecks Zinsgenusses und Gefahrenverteilung dauernd besitzen, sind keine Kreditvermittler, sondern Kreditgeber — sie sind keine Banken, sondern vergesellschaftete Leihkapi-talisten. Es gibt jedoch erhebliche Ausnahmen dieses Satzes. Bankmäßig ist zu-nächst der Besitz der Aktien anderer Banken, welcher eine beliebte Form der Bankenkonzentration und der Beherrschung der einen Bank durch die andere darstellt. Auch im übrigen sind Effektenbestände, soweit sie sich in ge-wissen Grenzen halten, nicht bankwidrig, sei es zwecks Anlage von Reserven, sei es, daß es sich um Bestände aus unabgewickelten Konsortialgeschäften handelt. Hierzu kommen die sog. „Tafelbestände“, d. h. Vorräte zu Zwecken des Kom-missionsgeschäfts, wie selbst die Reichsbank derartige, allerdings geringfügige Effektenbestände in ihrer Abteilung für Wertpapiere besitzt.

Die Effektenbestände der deutschen Kreditbanken sind tatsächlich nach Bi-lanzausweisen nicht unerheblich. Am 31. Dezember 1908 verfügten die Berliner Großbanken über 320 Millionen Mk., die 44 größten Provinzbanken über 267 Mil-lionen Effekten; die Effektenanlage belief sich auf 5% der Vermögensanlage bei der Gesamtheit der deutschen Kreditbanken. Rießler erklärt etwa 50% dieser Anlage für leicht realisierbar, eine Schätzung, die der Deutsche Oekonomist für zu hoch ansieht. Für die Berliner Großbanken zeigt nachstehende Tabelle die Effekten-anlage für den 31. Dez. 1913 (mit Ausnahme der Berliner Handelsgesellschaft, welche keine diesbezüglichen Anlagen macht).

<sup>1)</sup> R. Stern, Die Arbitrage im Bank- und Börsenwesen. Leipzig, Göschen 1901. v. Speyr, Bankarchiv VIII. 1908/09. S. 367.

	Deutsche Anleihen u. ver- zinsl. Schatz- anweisungen		Bei der Reichsbank beleihbare Effekten		Börsen- gängige Wertpapiere		Sonstige Wert- papiere		Eigene Wert- papiere insge- samt Mill. M.
	Mill. M.	% der Wert- papiere	Mill. M.	% der Wert- papiere	Mill. M.	% der Wert- papiere	Mill. M.	% der Wert- papiere	
Bank für Handel und Industrie	22,42	41,5	4,90	9,1	19,15	35,3	7,96	14,6	54,45
Kommerz- und Diskonto-Bank	5,24	18,6	1,16	4,1	17,33	61,7	4,34	15,5	28,07
Deutsche Bank	131,69	81,7	9,70	6,—	18,—	11,1	1,79	1,1	161,20
Diskonto-Gesellschaft	13,54	45,—	2,79	9,3	9,40	31,3	4,37	14,6	30,12
Dresdner Bank	16,82	39,5	6,60	15,5	16,45	38,6	2,72	6,4	42,59
Mitteldeutsche Kreditbank	3,60	26,6	1,72	12,7	6,72	49,7	1,49	11,—	13,53
Nationalbank für Deutschland	5,64	19,2	0,55	1,9	18,54	63,2	4,56	15,5	29,30
Schaaffhausenscher Bankverein	9,36	25,4	5,04	13,5	7,15	19,1	15,70	42,1	37,26
	208,31	52,6	32,46	8,2	112,74	28,4	42,93	10,8	396,52

Die Effektenanlage spielt gegenüber den Gesamtaktivis von zirka 8,4 Milliarden Mark immerhin eine unerhebliche Rolle. Ganz besonders augenfällig ist der Unterschied zwischen Deutscher Bank und Schaaffhausen.

Im einzelnen: **1. Reserveanlage in Effekten.** Das HGB. enthält Vorschriften nur über die Höhe des Reservefonds. Bis zu 10% des Aktienkapitals sind schrittweise aus dem Gewinn als Reserve aufzuspeichern. Dieses Verhältnis ist offenbar unzureichend für die Großbanken als Zitadellen der Volkswirtschaft. Tatsächlich sind unsere besseren Banken über jene gesetzliche Mindestreserve weit hinausgegangen. Dagegen enthält das HGB. nichts über die Art der Reserveanlage. Zwar bezeichnet es die Begründung des Aktiengesetzes vom 18. Juli 1884 als Aufgabe der Gesellschaftsorgane, den Reservefond — soweit als möglich — in leicht realisierbaren Werten beiseite zu setzen; tatsächlich ist aber dieser Wunsch des Gesetzgebers unerfüllt geblieben. Die Reserven arbeiten bei den meisten Aktienbanken als Teil des Geschäftsvermögens mit — als „dividendenloses Aktienkapital“. Es war das zunächst auch garnicht anders möglich, angesichts der Größe unserer volkswirtschaftlichen Aufgaben und der Knappheit der zur Verfügung stehenden Mittel. Aber dem Zweck der „Reserve“, in ausnahmsweisen Notständen in den Betrieb stützend einzugreifen, widerspricht diese Uebung. Ihrem Zweck dient am besten die Anlage in leicht realisierbaren — im Notfalle, besonders in Kriegszeit, bei der Reichsbank lombardierbaren — Effekten: heimischen Staats- und Kommunalanleihen, daneben auch in guten internationalen Effekten. Leider sind unsere Kreditbanken hinsichtlich der Staatsanleihen wegen häufiger Kursrückgänge und erlittener Verluste mißtrauisch und zurückhaltend geworden, wogegen die englischen Banken 23½% der britischen Staatsschuld besitzen <sup>1)</sup>. Immerhin waren am 1. Jan. 1912 53% des eigenen Effektenbesitzes der Berliner Großbanken in Reichs- und Staatsanleihen angelegt, 86% bei der Deutschen Bank. Hinderlich wirkt die Bestimmung des HGB. § 261, wonach Vermögensgegenstände mit Börsenkurs „nicht höher als“ zu diesem Kurs in die Jahresbilanz einzusetzen sind, auch wenn der Anschaffungspreis ein höherer war. Es ergeben sich damit nur zu oft rechnerische Verluste, die mit dem Geschäftsbetrieb nichts zu tun haben. Kursgewinne können dagegen gegenüber dem vorjährigen Bilanzkurs dadurch entstehen, daß die früher gegen den Anschaffungskurs herabgesetzten Werte infolge Kurssteigerung wieder höher eingestellt werden dürfen; alsdann besteht die Gefahr, daß diese Gewinne als Dividenden zur Verteilung gelangen, statt einer „Kursreserve“ zugeführt zu werden. Kursfestigung unserer Staatsanleihen durch Sanierung unserer Reichsfinanzen wird schrittweise diese Hemmung beseitigen und die Staatspapiere den Banken zur Reserveanlage empfehlen.

Man hat vielfach verlangt, die Anlage der gesetzlichen Reserve oder eines Teils derselben in öffentlichen Anleihen durch Gesetz vorzuschreiben, freilich meist

<sup>1)</sup> Deutscher Oekonomist 1904. S. 360/61.

aus fiskalen Gründen<sup>1)</sup>. Als Entschädigung für solchen Zwang schlägt man vor, das „Vorzugs Lombard“ dieser Anleihen durch die Reichsbank wieder einzuführen, d. h. Lombardierung zu bevorzugtem Zinsfuß. Ich zögere nicht, diesen Vorschlag — zurzeit! — abzulehnen. Denn er steht mit dem wichtigen und dringenden Verlangen der Reichsbank nach erhöhten „Barreserven“ in Widerspruch, da selbstverständlich nicht zu viel des Bankkapitals den werbenden Anlagen entzogen werden darf. Je mehr dies geschähe, desto eher würde das freibleibende Kapital gewagten Geschäften zugeführt. Die Provinz und das mittlere Gewerbe wären die Leidtragenden. Auch würde ein gesetzlicher Zwang zur Reserveanlage in Staatspapieren die Reservebildung überhaupt verlangsamen und statt dessen die Vermehrung der Aktien zugunsten der alten Aktionäre (Aktienverwässerung) nahe legen. Uebrigens entwickelt sich auch ohne Gesetz die Reserveanlage in Staatspapieren: Von 350 Millionen Mk. Reserven der 8 Berliner Großbanken waren am 31. Dezember 1913 in deutschen Anleihen angelegt 208 Millionen Mk.; die Reserve der Deutschen Bank von 112 Millionen war durch 131,7 Millionen Mk. deutscher Anleihen sogar überdeckt.

Eine höchst fragwürdige „Reserve“ ist der Besitz industrieller Werte oder exotischer Staats- und Kommunalpapiere. Nicht besser als solcher Effektenbesitz ist „Kommanditierung“ oder die dauernde Beteiligung an industriellen Unternehmungen, wie sie Privatbanker mit großem Eigenkapital — z. B. die Rothschilds als Naphtaindustrielle — ohne Schaden betreiben. Alle derartigen Aktiva bedeuten für unsere mit fremden Geldern wirtschaftenden Kreditbanken eine bankwidrige Festlegung.

**2. Der Effektenbesitz der Bank aus ihrem eigenen Emissionsgeschäft** ist unvermeidlich und als Folge eines legitimen Geschäfts bankmäßig. In praxi ist die Grenze zwischen Konsortialkonto und Effektenkonto flüssig. Die klarste Unterscheidung scheint folgende zu sein: „Konsortien“ sind solche Aktiva, auf welchen noch Einzahlungsverpflichtungen ruhen; „Effekten“ dagegen liegen vor, wo reine, wenn auch illiquide Aktiva vorhanden sind, wobei dann börsengängige und nicht börsengängige unterschieden werden. Jede Emission bedeutet Festlegung eines Teiles des Bankkapitals, bis das Geschäft abgewickelt ist. Darüber hinaus ist ein dauernder, aber beschränkter Effektenbesitz insoweit bankmäßig, als es sich darum handelt, die Börsenkurse der eigenen Emissionswerte zu beaufsichtigen oder Unternehmen dauernd zu kontrollieren. Um für künftige Emissionen in der betreffenden Industrie Fuß zu fassen, führt die „Industriepolitik“ die Banken unter Umständen zum freihändigen Erwerb von Aktien, deren Emission sie fernstand, in Vorbereitung künftiger Emissionen. Unter Umständen verlangen Staaten und Kommunen, daß ein Teil ihrer Anleihen in der Hand der emittierenden Bank bleibt, um sie am Kurse weiter zu interessieren<sup>2)</sup>.

Sehr oft mündet dagegen das Emissionsgeschäft in bankwidrige Effektenbelastung aus. Nicht selten zieht sich die Abwicklung Jahrzehnte hin, selbst bei letzten Endes erfolgreichen Geschäften. Unverkaufte Restbestände aus Tagen der Hochkonjunktur belasten die Banken in Depressionszeiten. Gelegentlich haben auch die Banken, verlockt durch hohe Dividenden, eigene Emissionswerte absichtlich zurückgehalten, die sie bei sinkenden Dividenden und weichenden Kursen dann nicht mehr absetzen können. Stets ist solcher Effektenbesitz ein Zeichen, daß das Emissionsgeschäft nicht geglückt, daß die Bank auf ihren Werten „sitzen geblieben ist“. Bilanzmäßig wird derartige Effektenbelastung vielfach verschleiert durch Abschiebung auf Tochtergesellschaften. In anderen Fällen macht man Effekten scheinbar verkäuflich, indem man sie verkauft, aber beleiht. Derartige Lombards

<sup>1)</sup> J. Wolf, Vorschläge zur Hebung der deutschen Staatsanleihen. Leipzig 1911. Reichsanzeiger v. 6. Jan. 1911. H. Hartung, Die Depositengelder in der Bank-enquete. Berlin 1910. S. 103.

<sup>2)</sup> Diouritch, l'Expansion des Banques allemandes à l'étranger. Paris et Berlin. 1909. S. 162.

und Reports sind nicht besser als eigener Effektenbesitz. Die Bank bleibt auf Gedeih und Verderb mit dem betreffenden Unternehmen verbunden, und sie kann scheinbar liquide Aktiva nicht flüssig machen, wenn sie ihrer bedarf. Wir legen damit den Finger auf einen wunden Punkt unseres Bankwesens: es sind große industrielle Festlegungen, die oft genug bilanzmäßig versteckt werden. Die Festlegung der Leipziger Bank in der Trebertrocknung war über 52 (!) Konten: Wechsel, Debitoren, Lombards usw. verbucht! Hätte hiergegen der Gesetzgeber etwas vermocht, für den alles in schönster Ordnung gewesen wäre?

#### D. Kommissionsgeschäft und Depotgeschäft.

Effektenkommission ist ein echt bankmäßiges Geschäft der Kreditvermittlung; denn es ersetzt den bisherigen Gläubiger durch einen neuen willigeren oder fähigeren zugunsten des Unternehmers, der Kredit in Effektenform aufnahm.

Man scheidet vom „Makler“, der auf der Börse Angebot und Nachfrage zusammenbringt und gegen Maklergebühr zurücktritt, den Kommissionär, der zwischen dem börsenfernen, oft unerfahrenen Publikum und der Börse vermittelt. So sagt schon Bender 1824: „Charakteristisch für den Begriff des Kommissionshandels ist es, daß er für Rechnung und im Auftrage eines Entfernten geschieht“<sup>1)</sup>. Der Kommissionär tritt — im Gegensatz zum Makler — zwischen die Parteien, die ihre gegenseitige Kreditwürdigkeit weder prüfen können noch wollen, wie denn gewöhnlich der Gegenkontrahent überhaupt nicht genannt wird. In der großen Masse aller von den Banken besorgten Kommissionsaufträge ist ein solcher Gegenkontrahent zwar vorhanden, und es liegt ein reales Anschaffungsgeschäft vor, sei es an der Börse, sei es durch Kompensation unter den Kunden der Bank. Dies gilt um so mehr, je weniger die Bank selbst spekulative Risiken zu laufen geneigt ist, je weniger sie also eigene Effektenvorräte besitzt. Aber der durchaus übliche Selbsteintritt des Kommissionärs verdeckt die Parteien gegenseitig und bedeutet nicht nur eine Erleichterung der Rechenschaftsablegung, sondern zugleich eine Gewährleistung des Geschäfts durch die Bank für den Kunden. Indem der Geschäftskundige die Geschäfte des oft Unkundigen berufsmäßig übernimmt, tut er dies „zu getreuer Hand“, von wo aus sowohl das Pfandrecht des Kommissionärs, wie das Eigentum des Kommittenten am Effekt herzuleiten ist<sup>2)</sup>. Er verpflichtet sich, die Interessen des Auftraggebers als die eigenen wahrzunehmen in pflichtmäßiger Sorgfalt und zu möglichst günstigen Bedingungen (HGB. 401). Das Kommissionsgeschäft ist eines der wichtigsten Bankgeschäfte — privatwirtschaftlich wichtig: Ein Viertel des Bruttogewinns unserer Kreditbanken entstammt der Effektenkommission und der damit eng zusammenhängenden Aufbewahrung<sup>3)</sup> — volkswirtschaftlich wichtig. Effektenkommission dient dem Anlage suchenden Leihkapitalisten, nicht minder denen, die Effekten um eines spekulativen Gewinnes willen kaufen und verkaufen. Damit vermehrt sie die Verkäuflichkeit der Effekten für die seriösen Anleger und schafft erst die Möglichkeit, Anlagekapital großen Stiles auf dem Effektenwege flüssig zu machen. Die weit verzweigte Effektenkommission unserer Banken schafft die Voraussetzung für erfolgreiche Emissionen.

Die Ausgestaltung des Effektenkommissionsgeschäfts beruht teils auf Gesetz<sup>4)</sup>, teils auf den „Geschäftsbedingungen“, welche dem Geschäft eine usancenmäßige Form aufprägen. Das Recht des Selbsteintritts, welches das HGB. 400 unter der Voraussetzung einer börsenmäßigen Kursnotiz dem Kommissionär vorbehält,

<sup>1)</sup> Bender, Grundsätze des deutschen Handlungsrechts. Darmstadt 1824. Bd. I. S. 206.

<sup>2)</sup> M. Weber, Börsenenquête. Zeitschrift für Handelsrecht. Band 44. S. 6 ff.

<sup>3)</sup> Rieber, Die deutschen Großbanken. 3. Aufl. Jena 1910. S. 350. 4. Aufl. 1912.

<sup>4)</sup> HGB. § 383 ff. Bankdepotgesetz vom 5. Juli 1896. § 3, 4.

ist durch die Geschäftsbedingungen allgemein eingebürgert. Im Falle des Selbsteintritts gelten für das Geschäft die börsenmäßigen Bedingungen, auch wenn es nicht an der Börse, sondern von der Bank „in sich“ abgeschlossen ist. Die Bank erhebt vom Kunden außer der Provision auch die regelmäßigen Börsenunkosten (Courtage und Stempel) auf Grund von HGB. 403. Ist kein bestimmter Preis vom Kommittenten vorgesehen, vielmehr der Auftrag „bestens“ erteilt worden, so beschränkt sich die Pflicht des Kommittenten zur Rechnungslegung auf den Nachweis der Innehaltung desjenigen Börsenpreises, welcher zur Zeit der Ausführung, d. h. zur Zeit der Abgabe der Ausführungsanzeige an den Kommittenten bestand. HGB. 400, Abs. 2. Ist der Auftrag auf einen bestimmten Kurs, etwa mit Limit „nicht über“ „nicht unter“ oder zum ersten (Mittel- oder Schluß-) Kurs, gestellt, so hat der Kommissionär diesen Kurs in Rechnung zu setzen. „Zum ersten Kurse“ heißt nicht, wie der Wortlaut zu sagen scheint, Auftrag zu einem limitierten Kurse (also wenn die Depesche verspätet ankam, wäre zu diesem Kurse nachträglich noch auszuführen), sondern bedeutet vielmehr eine zeitliche Bestimmung: „Bestens zum Anfangskurse“. Der Auftraggeber will in diesem Falle, daß die Order in die Feststellung des ersten Kurses mit hineinkommt, vielleicht um diesen Kurs zu beeinflussen<sup>1)</sup>. Die öffentliche Börsennotiz ist ein Schutz des Kommittenten gegenüber dem Kommissionär. Aber keinesfalls darf der Kommissionär einen ungünstigeren Preis berechnen als denjenigen, zu welchem er selber vor Absendung der Ausführungsanzeige aus Anlaß des Auftrages ein Geschäft mit einem Dritten — auch unter dem Börsenkurse — abgeschlossen hat. Der Kommissionär soll nicht „schneiden“. HGB. 401, Abs. 2.

Da die gekauften Effekten an die Schicksale des Kommissionärs gebunden sind, ehe sie ausgeliefert werden, so verlangt das Interesse des Kommittenten möglichst frühzeitige Auslieferung bzw. Absonderung. Vor dem Bankdepotgesetz vom 5. Juli 1896 war es fraglich, wann der Kommissionär die gekauften Effekten für den Kunden auszusondern habe. Vielfach wurde Lieferungsbereitschaft als genügend angesehen. Daher benutzten die Banken die dem Kunden gehörigen, aber noch unausgesonderten Effekten vielfach dazu, sich selber auf dem Kreditwege Geld zu verschaffen. Nach den §§ 3 und 4 des genannten Gesetzes hat der Kommissionär, der einen Auftrag zum Einkauf von Wertpapieren ausführt, die Verpflichtung, dem Kommittenten binnen drei Tagen nach Ausführung des Auftrags ein Verzeichnis der eingekauften Stücke mit Angabe der Nummern zu übersenden: „Stückerverzeichnis“. Die Uebersendung des Stückerverzeichnisses bedeutet, daß das Eigentum damit „spätestens“ auf den Kunden übergeht. Nach den Geschäftsbedingungen der meisten deutschen Kreditbanken fordern die Banken jedoch von ihren Kunden in dem Falle ausdrücklichen Verzicht auf Uebersendung des Stückerverzeichnisses, wenn die angekauften Effekten noch nicht vollständig bezahlt sind, insbesondere also seitens der spekulierenden Kundschaft. Dann werden die Stücke unausgesondert als Eigentum der Bank aufbewahrt, wobei die Möglichkeit der weiteren Verpfändung durch die Bank bestehen bleibt. Soweit die Stücke voll bezahlt sind, wird das „ökonomische“ Publikum unter allen Umständen auf Stückerverzeichnis bestehen.

Zu ihrer größeren Sicherheit erweitern die Banken durch ihre Geschäftsbedingungen allgemein das gesetzliche Pfandrecht des Kommissionärs am Kommissionsgut auf alle Forderungen der Bank gegen den Kunden, also z. B. aus Wechselgeschäften, aus Kontokorrentsalden usw. Falls nach vorhergehender Aufforderung der Kunde einer Verpflichtung nicht nachkommt, so bedingt sich die Bank das Recht des öffentlichen Verkaufs aus. Nur hinsichtlich solcher Papiere, welche vom Kommittenten ausdrücklich als „fremde“ bezeichnet worden sind, ist dieses Pfandrecht auf die aus dem Kommissionsvertrage sich ergebenden Verpflichtungen beschränkt.

<sup>1)</sup> Bankarchiv vom 1. Dez. 1910.

Eine weitere Sicherheit suchen die Banken für den Fall, daß der Kunde auf Kredit spekuliert, in „Einschüssen“ und bei Kursschwankungen in „Nachschüssen“. Obgleich die betreffenden Bestimmungen der Geschäftsbedingungen manchmal rigoros gehandhabt werden, wenn etwa die Bank den Nachschuß zu plötzlich verlangt und damit den Kunden aus der „Stellung wirft“, so liegt es doch im allgemeinen Interesse, daß die Banken sich gegen unglückliche Spekulationen der Kunden sichern, um nicht selber in spekulative Engagements verwickelt zu werden.

Mancherlei Gefahren und Auswüchse des Kommissionsgeschäfts beruhen auf der Verbindung mit dem Emissionsgeschäft, noch schwerere Gefahren auf der Verbindung mit den Eigenspekulationen der Bank. Erstere Verbindung ist als bankmäßig zu beurteilen, soweit man die Arbeitsvereinigung im deutschen Bankwesen überhaupt bejaht. Der Emittent setzt auf dem Wege eines vielverzweigten Systems von Filialen und Konzernbanken seine eigenen Emissionswerte als Kommissionär ab. Gerade der gewissenhafte Emittent empfiehlt seinen Kunden Werte, an die er als Emittent auf Grund der Prüfung ihrer Verhältnisse „glaubt“. Er dient zugleich seinen Kommittenten dadurch, daß er den Kurs der Papiere reguliert, vielleicht auch den inneren Geschäftsbetrieb des emittierten Unternehmens beaufsichtigt. Der Kommissionär ist verpflichtet, etwaige Mängel des Gründungsvorganges, die ihm als Emittenten bekannt sind, dem Kommittenten mitzuteilen. Freilich ist nicht jeder erhebliche Emissionsgewinn bereits unreell. Ein eingebrachtes Bergwerk kann z. B. dadurch erst wertvoll werden, daß es „emittiert“ wird<sup>1)</sup>. Dagegen droht eine Gefahr, die gesetzlich kaum abzuwehren ist: Der den Kurs beherrschende Emittent kann nur zu leicht die Kurse gegen den Kunden beeinflussen, als Einkaufskommissionär die Kurse heben, als Verkaufskommissionär die Kurse drücken. Die Gefahr besteht besonders bei kleinen Papieren und den — stets gefährlichen — „Bestens“-Aufträgen der Kundschaft. Die „Kurspolitik“ der deutschen Kreditbank dient weiteren Zielen als der Ausnutzung solcher kleinlichen Kursschwankungen; sie braucht das Vertrauen des schutzverwandten Publikums für künftige Emissionen — dieses Vertrauen ist ein Kapital, das, nur im Laufe der Jahre erworben, schnell verloren wird.

Durchaus bankwidrig ist die Verbindung von Kommissionsgeschäft und Eigenspekulation. Spekulanten verlocken durch Vorspiegelungen aller Art den unerfahrenen Kunden zum Kommissionsauftrag — „Animierbanken“. Indem sie dem Kunden „stille halten“, d. h. systematisch Deckungsgeschäfte unterlassen, also gegen den Kunden spekulieren, bekunden sie, daß sie selber an die von ihnen erteilten Ratschläge nicht glauben. Nicht selten sind derartige Betriebe von vornherein auf Unpfändbarkeit eingerichtet — durch Möbelleihverträge u. ä. Ausländische, — aber nicht nur ausländische! — vor allem Londoner Winkelfirmen halten an deutschen Börsenplätzen sogenannte „Remissiers“, Agenten, welche die festländischen Schäflein zur Schur treiben. Der Hausierhandel in Wertpapieren neben Hosenträgern, Schokolade ist zwar durch die Gewerbeordnung verboten (G.O. § 56, 148), steht aber bis in die abgelegensten Landorte in Blüte<sup>2)</sup>. Der Kampf gegen derartige Auswüchse des Kommissionsgeschäfts ist Sache der Fachpresse und der Berufsvertretung des Bankgewerbes, wobei beide zusammenstehen sollten. Vielleicht hängt die Verstrickung des Kommissionsgeschäfts in die Eigenspekulationen der Kommissionäre teilweise auch mit zu niedrigen Kommissionsgebühren zusammen, so daß die Erhöhung dieser Gebühren durch Konditionenkartell den Anreiz zur Spekulation mindern würde.

In engem Zusammenhange mit dem Kommissionsgeschäft steht das Aufbewahrungsgeschäft — „Depotgeschäft“ (scharf zu scheiden

<sup>1)</sup> Plutus v. 6. Aug. 1910.

<sup>2)</sup> Bank, herausgegeben von Lansburgh. 1908. S. 891 (Bankgeschäfte im Umherziehen).

vom „Depositen“geschäfte), d. h. die Aufbewahrung und Verwaltung fremder Effekten durch die Bank. Die Verwaltung umschließt eine sehr mannigfaltige Tätigkeit: Einziehung der fälligen Coupons und Dividendenscheine, Einholung neuer Coupons und Dividendenbogen, Inkasso ausgeloster Wertpapiere, Kontrolle von Verlosungen, Anmeldung von Aktien zu den Generalversammlungen, Ausübung von Bezugsrechten, Einzahlung auf nicht vollgezahlte Papiere usw.<sup>1)</sup> Effektenverwaltung verlangt mehr, als nur die Couponschere. Die weit eingebürgerte Verwaltung der nationalen Effektenbestände durch sachverständige Banken empfiehlt die Effektenanlage vor jeder anderen Anlage dem leihkapitalistischen, oft unökonomischen, oft rentnerisch faulen Publikum. Ohne diese Mühewaltung kein Effektenkapitalismus! Da die Bank die bei ihr ruhenden Aktien in den Generalversammlungen zu vertreten pflegt und die Rechte der Obligationäre gegen den Gläubiger wahrnimmt, so verlängert das Depotgeschäft zugleich den Arm der Bank weit hinaus in das Wirtschaftsleben.

Die Ausgestaltung des Depotgeschäfts im deutschen Bankwesen beruht auf dem Depotgesetz, das mit weitverbreiteten Mißbräuchen aufgeräumt hat. Die vom Banker zur Aufbewahrung übernommenen Effekten sind äußerlich erkennbar und gesondert als Eigentum des Kunden aufzubewahren. Der Hinterleger kann auf das Recht der gesonderten Aufbewahrung nur durch ausdrückliche und schriftliche Erklärung für jeden einzelnen Fall verzichten; generelle Erklärungen sind ungültig.

Seitdem halten gemäß den „Geschäftsbedingungen“ unsere Banken drei Arten von Depots. Voran stehen die Depots A: „Verwaltungsdepots“; sie werden gesondert aufbewahrt, wobei lokale Trennung der Mäntel von den Couponsbogen als Sicherheitsmaßregel empfohlen wird; der Kunde hat die Stücke, meist zwecks dauernder Anlage, gekauft und bar bezahlt. Die Stücke sind Eigentum des Kunden, aber der Bank haftbar für alle Forderungen gegen den Hinterleger. Selbst bei den unerfreulichsten Bankzusammenbrüchen der letzten Jahre, z. B. der Leipziger Bank, waren, wohl auch Dank der Strafbestimmungen des Depotgesetzes (Gefängnis, unter Umständen Zuchthaus), diese Verwaltungsdepots unversehrt. Von ihnen unterscheidet man die Depots B: „Bankendepots“. Der Provinzbanker, welcher dem Banker des Börsenplatzes, dem „Zentralbanker“, Effektaufträge seiner Kunden weitergibt, hat ordnungsmäßig diese Aufträge mit der Erklärung zu versehen, daß die Effekten „fremde“ seien, oder daß die Anschaffung für fremde Rechnung geschehe. Alsdann haften die Stücke nur für solche Forderungen, welche mit Bezug auf diese Papiere entstanden sind, während sie ohne solche Erklärung dem allgemeinen Pfandrechte des Kommissionärs laut Geschäftsbedingungen unterfallen. Gerät z. B. der Provinzbanker in Konkurs, so darf der Zentralbanker sich aus dem Depot B nicht befriedigen, vielmehr muß er dasselbe dem Kunden seines Kunden herausgeben; hat er die Papiere verkauft, so muß er ihm den Erlös aushändigen. Ein Verkaufsauftrag des Provinzbankers ist nach Auffassung des Reichsgerichts nur anzunehmen, wenn der Zentralbanker „redlicherweise annehmen darf“, daß dem Provinzbanker die Befugnis zu solchem Auftrag zusteht. Von den beiden genannten Depots unterscheidet man endlich die Depots C: Spekulantendepots, „Stückekonto“ genannt. Sie umfassen die nicht voll bezahlten Stücke, welche unter Verzicht auf Stückeverzeichnis hinterlegt sind. Eigentum der Bank, als solches nicht gesondert aufbewahrt, sind sie lediglich Gegenstand einer Forderung des Kunden. Die gleiche Rechtslage gilt hinsichtlich der großen Menge der im Auslande lagernden, für deutsche Rechnung gekauften Stücke, wobei das ausländische Recht für die ausländische Bank gilt, welches Uebersendung eines Stückeverzeichnisses nicht kennt. Der deutsche Kommissionär haftet lediglich für Sorgfalt in der Auswahl des Verwahrers<sup>2)</sup>.

<sup>1)</sup> E. K o r n, Die Technik der Bankdepotgeschäfte, in den Annalen des Deutschen Reichs. 1906. S. 481/561.

<sup>2)</sup> Berliner Tageblatt vom 14. und 15. Dez. 1910.

Bei den zahlreichen und verschiedenartigen Engagements einer größeren Bank in Effekten ist die regelmäßige Uebersicht über den Effektenverkehr eine ebenso schwierige wie wichtige Aufgabe der Buchhaltung. Die Depots A und B werden als Eigentum der Kunden gesondert verwaltet und erscheinen überhaupt nicht in der Bankbilanz. Die Effektenbilanz gibt Aufschluß über den eigenen Effektenbestand der Bank sowohl im eigenen Tresor, wie bei den Korrespondenten. Von dem Gesamtbestande werden abgezogen diejenigen Stücke, welche über Stückkonto den Kunden geschuldet werden; der Rest umfaßt die „Nostrostücke“, welche allein als Aktivum der Bank gebucht werden.

### E. Das Emissionsgeschäft<sup>1)</sup>.

**a) Begriffliches.** Unter Emissionsgeschäft verstehen wir den Vertrieb neu geschaffener Effekten; die Bank, welche emittiert, bringt als Kreditvermittlerin Anlage suchende Kapitalisten und kapitalsuchende Unternehmer zusammen. Man unterscheide: 1. „Aussteller“ ist der Kreditnehmer, der auf dem Effektenwege Anlagekapital flüssig macht, z. B. Staat, Kommune, Aktiengesellschaft, in wenigen Fällen auch Einzelunternehmer (Kruppsche Anleihen). 2. In manchen Fällen entsteht das kreditsuchende Unternehmen erst gelegentlich der Effektausstellung; der Aussteller ist dann zugleich „Gründer“. Vielfach sind unsere Kreditbanken bei der Gründung von Aktiengesellschaften mit beteiligt — Gründung ist ein bankmäßiges Nebengeschäft, das mit der Emission begrifflich gar nichts zu tun hat, aber dieselbe vorbereitet. 3. Der „Emittent“ vertreibt die ausgestellten Effekten an das Publikum. Manchmal ist der Aussteller sein eigener Emittent; in den meisten Fällen bedient er sich dazu der Kreditvermittlerin, der Bank.

Das Unternehmertum nimmt heute Anlagekapital überwiegend in Effektenform auf. Zu diesen Unternehmern gehören in erster Linie die Staaten, welche sich die Mittel der äußeren Machtpolitik, wie der inneren Kulturpolitik auf dem Effektenwege beschaffen: Flotten und Eisenbahnen! Wäre die britische Wirtschaftsuprematie des 19. Jahrhunderts denkbar ohne die ungeheure Staatsschuld, welche Anlagekapital für Trafalgar und Waterloo beschaffte? Aber kein Anlagekapital ist ewig, daher sollten die dasselbe vertretenden Effekten getilgt werden, es sei denn, daß aus den laufenden Erträgen des Unternehmens für stete Erneuerung des Verschleißes regelmäßig gesorgt wird. Letzteres kann bei Eisenbahnen, Wasser-, Gas-, Elektrizitätswerken der Fall sein. Regelmäßiger Ersatz liegt grundsätzlich vor bei Aktien, welche im allgemeinen — um der Sicherheit der Gläubiger willen — nicht getilgt werden dürfen.

„Emission“ ist die Tätigkeit, welche zum Zweck hat, Effekten erstmalig in den Verkehr einzuführen. Emission ist zunächst ein juristischer Begriff, zu dem das wirtschaftliche Merkmal der „Kapitalinvestition“, d. h. der Inanspruchnahme des Kapitalmarktes zwecks Beschaffung von Anlagekapital hinzutritt. Dies ist nicht immer der Fall: Es gibt Vorgänge, die sich juristisch, aber nicht wirtschaftlich, als Emission darstellen, z. B. Umgründungen, die lediglich altes Kapital in Effektenform gießen, oder bei sofortiger Ausfuhr der emittierten Effekten, wobei der heimische Kapitalmarkt unberührt bleibt. Der Markt wird auch in solchen Fällen nicht in Anspruch genommen, wo die Bank das Erträgnis der Emission dem Markte sofort wieder zur Verfügung stellt, z. B. bei Beleihung neu emittierter Werte, bei Emission von Bankaktien, auch für jenen Teil der Emissionsbeträge, die den Banken

<sup>1)</sup> W. Lotz, Handwörterbuch III. S. 936 ff. mit reichen Literaturangaben. Derselbe, Die Technik des Emissionsgeschäfts. (Jahrbuch für Gesetzgebung, Verwaltung und Volkswirtschaft im Deutschen Reich, herausgegeben von Schmoller, 14. Jahrg. 1890. S. 393 ff., sowie in Buchform. Leipzig 1890.)

als Emissionsgewinne zufallen und als solche die Betriebsmittel der Bank vermehren. Beide Momente — Emission und Kapitalinvestition — können zeitlich auseinanderfallen: Der Markt ist längst verknappt durch Festlegung von Bankgeldern, die erst später durch Emission in Effektenform gegossen werden. Umgekehrt: Es ist bereits emittiert, aber der Markt ist noch nicht in Anspruch genommen, indem das Erträgnis der Emission vom Aussteller noch nicht abgehoben, also von der Bank dem Markte noch zur Verfügung gestellt wird.

Die Emission kann „freihändig“ vor sich gehen, d. h. ohne Dazwischentreten eines Vermittlers, z. B. der französische Finanzminister begibt Staatsanleihen unmittelbar in kleinen Posten. Deutschland versuchte ein Gleiches mit der Krieganleihe 1870. Bei der sog. „Sukzessivgründung“ von A.-G. werden die von den Gründern nicht übernommenen Aktien unmittelbar von der Gesellschaft an das Publikum vertrieben, wie das in England und den Vereinigten Staaten üblich ist — selten in Deutschland, da hier Sukzessivgründungen gesetzlich erschwert sind. Dagegen vertreiben auch bei uns die Aktiengesellschaften ihre jungen Aktien vielfach an die alten Aktionäre ohne Vermittler.

In den weitaus meisten Fällen erfordert die Aufnahme von Kapital in Effektenform einen Kreditvermittler, welcher „finanziert“, d. h. Leihkapital und Unternehmerschaft zusammenbringt. „Finanzieren“ bedeutet: Anlagekapital vorstrecken in der Absicht, das eigene Kapital nicht dauernd festzulegen, sondern fremdes Kapital dem eigenen zu substituieren. Es ist das im eigentlichen Sinne Bankgeschäft, obgleich vom Sprachgebrauch als „irregulär“ bezeichnet. Denn der Bankgewinn ist in diesem Falle grundsätzlich Provision für Kreditvermittlung, nicht Handelsgewinn wie beim Effektenspekulanten, nicht Zinsgewinn wie beim Effekteineigner. Das Finanzierungsgeschäft betreiben sowohl Finanzierungsgesellschaften wie Emissionsbanken. Während die Finanzierungsgesellschaft Effekten zum dauernden Besitz übernimmt, aber ihren Kapitalwert in der Form eigener Effekten an das Publikum weitergibt, vertreibt die „Emissionsbank“ die übernommenen Effekten in natura weiter, sei es als „reine Emissionsbank“, sei es nach „gemischtem System“. In praxi sind die Grenzen flüchtig: Auch die reine Emissionsbank betreibt meist die regulären Bankgeschäfte ihrer Gründungen<sup>1)</sup>.

Die deutsche Kreditbank wuchs aus der reinen Emissionsbank heraus, deren Charakter noch einige ihrer wichtigsten Vertreter — Berliner Handelsgesellschaft — ziemlich unverhüllt an sich tragen. Sie ging von dort aus zum regulären Bankgeschäft über, zunächst im Dienste des Emissionsgeschäfts. Sie schuf sich dadurch jenen weitverzweigten Apparat, welcher den Absatz von Effekten erleichtert und das Publikum „an die Hand gibt“. Wurde ursprünglich das reguläre Bankgeschäft um des Emissionsgeschäfts willen gepflegt, so verschiebt sich heute bei unseren Großbanken der Schwerpunkt auf das reguläre Geschäft, dem drei Viertel der Gewinne entstammen. Heute ist das reguläre Geschäft auch insofern leitend, als ihm das Emissionsgeschäft vielfach entspringt: Das Unternehmen wird zunächst im Kontokorrent, der Staat durch Schatzscheine schuldig; diese Schulden werden dann in Gestalt von Emissionswerten heimbezahlt, welche die Bank in Bezahlung der Bankschuld übernimmt und dem Publikum weitergibt<sup>2)</sup>. Im Krisenjahr 1901/02 sollen nach Jeidels  $\frac{4}{5}$  aller neuemittierten Industriewerte eine derartige Mobilisierung von Bankkrediten bezweckt haben. Eine solche Mobilisierung der Bankkredite verlängert zwar die Depression, indem sie dem Hypothekenmarkte Geld entzieht, während von der Bautätigkeit in vielen Fällen der Neuaufschwung

<sup>1)</sup> z. B. Banque de Paris et des Pays bas nach E. Kaufmann, Das französische Bankwesen (Archiv f. Sozialwissenschaft und Sozialpolitik. Ergänzungsheft 1. Tübingen 1911). S. 96/97.

<sup>2)</sup> Jeidels, Das Verhältnis der Großbanken zur Industrie, mit besonderer Berücksichtigung der Eisenindustrie. Leipzig, Duncker u. Humblot. 1905. S. 127 ff.

ausgeht; aber sie ist unentbehrlich, um die in der Hochkonjunktur verschlechterte Bankliquidität wieder herzustellen.

Träger unseres Emissionsgeschäfts sind vor allem unsere *Großbanken*. Als angesehene, öffentliche, auf die Dauer berechnete Institute haben sie allen Anlaß, bei der gegenwärtigen Emission schon an die künftige zu denken und das Vertrauen des Publikums zu pflegen. Hinsichtlich des „Emissionskredits“ trifft die öffentliche Meinung im ganzen meist das Richtige und läßt sich nur zeitweise irreführen<sup>1)</sup>. Die Großbank gründet und leitet, die Provinzbank wird am Geschäft beteiligt und vertreibt die Papiere. Der Grundsatz der Risikoverteilung verlangt zahlreiche Effektenemissionen, geringe Beteiligung an jeder einzelnen. Die selbständige, ohne Großbank-Anlehnung arbeitende Provinzbank erhält das örtliche, aber auch das schlechtere Emissionsmaterial. Die Provinzbank hat nicht die weitgehende Kompensationsmöglichkeit, wodurch selbst schwere Fehler abgeschwächt werden können. Nach Christians<sup>2)</sup> sind „bei den Aktienemissionen der großen Mehrzahl der kleinen und mittleren Firmen mächtige Entwertungen stehende Regel“. Auch neuerdings sind außerordentliche Gewinne durch außerordentliche Verluste vielfach wieder aufgezehrt worden. Zum Teil finanzieren unsere Großbanken durch besondere, von ihnen abhängige Finanzierungs-Gesellschaften. Hierzu rechnen vor allem überseeische Land- und Minenunternehmungen. Ein Beispiel einer solchen Finanzierungsgesellschaft, welche nichts anderes als eine Filiale einer Großbank ist, bot die Internationale Bohrgesellschaft (Erkelenz), welche zahlreiche Bergwerksgerechsamte erwarb, auf Grund deren sie Aktiengesellschaften gründete. Ihre Aktien, auf die sie wiederholt mehrere 100% Dividenden „verteilte“, befinden sich im Besitz des Schaaffhausenschen Bankvereins. Nicht selten werden gerade die schlechteren Emissionswerte an solche Tochtergesellschaften abgeschoben, um den Ehrenschild der Mutter rein zu halten<sup>3)</sup>. Die Verteilung des Risikos ist dann nur eine scheinbare. Was sich hinter dem „Debitor“ in der Bilanz versteckt, ist völlig undurchsichtig.

An Stelle des einzelnen Emittenten sind heute überwiegend Gesellschaften von Emittenten, „Konsortien“, getreten, welche das Risiko der Emission auf mehrere Schultern verteilen; daher wird das Emissionsgeschäft geradezu auch als „Konsortialgeschäft“ bezeichnet. Das Konsortium als Gesellschaft nach BGB. besteht zunächst in der Verabredung, Wertpapiere nach gemeinschaftlichem Plan und auf gemeinsame Rechnung — meist nicht unter bestimmtem Preise — zu verkaufen. Der Leiter des Konsortiums steht bei dieser einfachsten Konsortialform dem Kreditnehmer als alleiniger Kontrahent gegenüber. In diesem Falle spricht man von „Verwertungskonsortien“. Eine höhere Form des Konsortiums umschließt die Konsorten als gemeinsame Kontrahenten zu bestimmten Quoten, häufig unter Solidarhaft gegenüber dem Kreditnehmer. Das Interesse der Banken ist es, die Solidarhaft auszuschließen und jeden Konsorten nur für seine Quote haften zu lassen. In diesem Falle spricht man von „Uebernahmekonsortien“. Eine noch höhere Form erreichen die Konsortien dort, wo sie zu dauernden Einrichtungen für Emissionen bestimmter Art geworden sind, welche oft langdauernde und weitschichtige Vorbereitungen für künftige Emissionen vornehmen: *Banksyndikate*. In letzter Linie neigen die Konsortien zu *Preiskonventionen* mit monopolistischem Charakter<sup>4)</sup>. Es gibt einige Konsortien, welche nahezu alle Großbanken vereinigen, wie z. B. das Konsortium für ostasiatisches Geschäft, das dem Auslande gegenüber die deutsche Emissionskraft geschlossen verkörpert.

<sup>1)</sup> Steinberg, Die Konzentration im Bankgewerbe. Berlin 1906. S. 25, 46.

<sup>2)</sup> Christians, Die deutschen Emissionshäuser und ihre Emissionen in den Jahren 1886 bis 1891. Berlin 1893.

<sup>3)</sup> Plutus v. 10. Dez. 1910.

<sup>4)</sup> Adler, Die Abwicklung von Banksyndikats- oder Konsortialgeschäften (Zeitschr. für handelswiss. Forschung. Bd. IV. S. 587. Bd. V. S. 171).

**b) Im einzelnen: Uebernahmegeschäft, Gründungsgeschäft, Emissionsgeschäft.**

Beim Finanzierungsgeschäft handelt es sich wie bei jedem Bankgeschäft um ein aktives und ein passives Kreditgeschäft. Die Bank gibt Kredit, indem sie neugeschaffene Effekten „übernimmt“ und damit Schuldnerin des Gegenwertes wird. Der Inhalt des „Uebernahmevertrages“ bewegt sich zwischen zwei Typen: Entweder übernimmt die Bank die Effekten gegen feste Kommission auf Rechnung des Kreditnehmers, oder — in praxi weit überwiegend — die Bank erwirbt die Effekten zu festem Preise und vertreibt sie auf eigene Rechnung. Die Bank trägt in letzterem Falle die ganze Gefahr, z. B. der Versteifung des Geldmarktes, Verschlechterung des Unternehmens. Der Schuldner scheidet aus den Unsicherheiten des Geschäfts aus. Eine beliebte Zwischenform ist die „Option“. Die Bank übernimmt einen Teil der neugeschaffenen Effekten fest und behält sich das Recht vor, einen weiteren Teil zu bestimmtem Preise in Zukunft zu übernehmen. Der Uebernahmevertrag ist oft ein höchst kompliziertes Gebilde, stellt Uebernahmebedingungen aller Art fest; ein wichtiger Punkt sind z. B. die Zinsen, zu welchen die unerhobenen Beträge beim Emittenten stehen bleiben. Er gipfelt in der Festsetzung des Uebernahmepreises und führt zu künftigen Zahlungsverpflichtungen der Bank, welche in den Bankbilanzen nicht zum Ausdruck gelangen.

Dem Uebernahmevertrag hat seitens der Bank eine Prüfung des Unternehmens wie des Unternehmers voranzugehen: Wird das Kapital produktiv angelegt werden? produktiv im privatwirtschaftlichen wie volkswirtschaftlichen Sinne? Die Gründlichkeit der Prüfung entscheidet über die ganze Zukunft des noch ungeborenen Wertpapiers, über das Schicksal der Kapitalien, z. T. Ersparnissen kleiner Leute, welche in diesem Effekt angelegt werden. Keine Schablone kann hier die Männer ersetzen, welche Gewissenhaftigkeit mit Weitblick verbinden. An den leitenden Emissionsstellen bedarf es jener kaufmännischen Mischung von Wagemut und Vorsicht, welche den Schwindler und Projektenmacher — auch den ordensübersäten Exoten — durchschaut<sup>1)</sup>, aber den kühnen Pionier des Fortschritts — einen Rathenau! — begreift. Hier fließen das Volkswirtschaftsinteresse und das weitsichtig erfaßte Eigeninteresse der Bank zusammen. Hier im innersten Kernpunkt der Volkswirtschaft, in den verschwiegenen Kabinetten der Großbanken, wohin kein Auge des Gesetzes dringt, hier ist es, daß den nationalen Kapitalien die Richtung gewiesen und die Volkswirtschaft geprägt wird.

Die Verantwortlichkeiten werden in vielen Fällen dadurch gesteigert, daß das zu finanzierende Unternehmen erst geschaffen wird. Das „Gründungsgeschäft“ hat mit Kreditvermittlung nichts zu tun<sup>2)</sup>, ist also begrifflich kein Bankgeschäft. In vielen Fällen vollziehen sich Gründungen ohne Bankbeihilfe, wie bei den meisten G. m. b. H. Aber auch dort, wo eine Bank mitwirkt, scheidet man scharf zwischen den Gründern als den ursprünglichen Schöpfern und Verkäufern und der Bank als der Käuferin und Weiterverkäuferin der Emissionswerte. Tatsächlich beteiligen sich die Banken vielfach schon an dem Gründungsvorgang in Vorbereitung der künftigen Emissionen. Sie gründen sogar nicht selten Unternehmungen zwecks Emission ihrer Werte. Die Teilnahme der Banken am Gründungswesen ist privatwirtschaftlich wie volkswirtschaftlich erwünscht: Sie besitzen langjährige Erfahrung der Gründungstechnik. Die am Gründungsvorgang beteiligte Bank durchschaut am besten die Natur der von ihr zu emittierenden Werte. Auch ist sie als Kreditgeberin am besten in der Lage, dem neuen Unternehmen über die Anfangsjahre hinwegzuhelfen. Die Rücksicht der Bank auf ihren Emissionskredit schützt vor den schlimmsten Ausschreitungen der Gründerei. Insofern ist das Gründungsgeschäft ein bankmäßiges Nebengeschäft.

<sup>1)</sup> Vgl. O. Lindenberg, 50 Jahre Geschichte einer Spekulationsbank. Berlin 1903. S. 64.

<sup>2)</sup> R. Liefmann, Beteiligungs- und Finanzierungsgesellschaften. Jena 1909. S. 81. 2. Aufl. 1913.

Nach schlechten Erfahrungen, welche in den siebziger Jahren mit Neugründungen gemacht wurden, bevorzugen die Banken heute die Umwandlung bestehender Privatunternehmungen in Aktien-Unternehmungen — die „Umgründung“. Die Banken hoffen durch Einblick in die bisherigen Geschäftsergebnisse ihre Gefahr als Emittenten zu vermindern. Umwandlungen sind meist zugleich mit Kapitalvermehrung verbunden und führen insofern zur Inanspruchnahme des Kapitalmarktes. Zur Umwandlung geeignete Objekte stehen hoch, in Zeiten der Hochkonjunktur oft zu hoch im Preise. Insbesondere wenn der Vorbesitzer in bar, statt in Aktien ausgezahlt wird, sind diese hohen Preise gefährlich. Auch an Sanierungen und Fusionen beteiligen sich unsere Kreditbanken in Vorbereitung künftiger oder in Fortsetzung früherer Emissionen<sup>1)</sup>. Häufig betreiben die Banken als Interessenten eines gefährdeten Unternehmens dessen Fusion mit einem stärkeren Unternehmen, um die dem ersteren gewährten Kredite durch die Emission von Obligationen oder Aktien des zweiten zu retten.

Der Uebernahme neugeschaffener Effekten als aktivem Kreditgeschäft entspricht als passives Kreditgeschäft die Emission im engeren Sinne, d. h. der Verschleiß der übernommenen Effekten — zwei Geschäfte, die zeitlich weit auseinanderfallen können. Oft liegen die Aktien jahrelang bei dem Konsortium, bis ein zugkräftiger Prospekt möglich ist. Allmählich werden die Berichte günstiger: „Die Braut schmückt sich für den Bräutigam“.

**c) Emission unter der Hand und durch Subskription.** Hinsichtlich der Emission unterscheidet man den Verschleiß „unter der Hand“ vom Massenausverkauf. Im ersteren Falle geschieht der Verkauf der übernommenen Effekten stückweise an den Bankschaltern. Dieser Weg ist in Frankreich üblich kraft des weitverzweigten Filialnetzes der französischen Großbanken, bei uns gewöhnlich für Pfandbriefe, da Subskription hier selten Erfolg hätte. Dem gegenüber steht Verkauf auf einen Schlag. Die Bank veröffentlicht bestimmte Bedingungen, unter denen sie zur „Zeichnung“ (Subskription) einlädt. Die geschickte Festsetzung der Bedingungen ist für den Erfolg der Emission höchst bedeutungsvoll. So sucht die Bank z. B. durch Gestaltung der Rückzahlungsbedingungen (Rückzahlung über pari, Ausschluß der Konversion für bestimmte Zeit usw.) dem Publikum eine Anleihe schmackhaft zu machen. Auch der Zeitpunkt, der für die Zeichnung gewählt wird, ist bedeutsam. Unsere Emittenten pflegen vielfach den Geldmarkt für diesen Zeitpunkt „vorzubereiten“. Wenn z. B. die einem Unternehmen nahestehenden Großbanken die Aktien desselben in großen Posten unter dem allgemeinen Reportsatze hereinnehmen, so gilt dies in Börsenkreisen als sicheres Zeichen einer nahe bevorstehenden Emission junger Aktien<sup>2)</sup>. Die entscheidende Bedingung betrifft die Höhe des Zeichnungs- (Subskriptions-, auch Emissions-) Preises. Je höher dieser Preis über dem Uebernahmepreis steht, desto größer der Gewinn der Bank. Aber die Bank darf den Zeichnungspreis keinesfalls zu hoch ansetzen, sonst bleiben die Zeichner aus — besonders die „festen Hände“. Bei Anleihen ist eine Emission über pari dann möglich, wenn die Konversion für bestimmte Zeit ausgeschlossen, oder über pari vereinbart ist. Aktienemission über pari ist üblich, um das Nominalkapital der Gesellschaft niedrig und die Dividenden hoch zu erhalten; sie stärkt zugleich die Reserven, indem das Agio der jungen Aktien nach Gesetz der Reserve zugeführt werden muß. Der in den Vereinigten Staaten üblichen Ausgabe unter pari — „Verwässerung des Aktienkapitals“ — ist in Deutschland durch das Gesetz, das nur vollbezahlte Inhaberk Aktien kennt, ein Riegel vorgeschoben. Hohe Emissionspreise der Aktien reizen erfahrungsgemäß zum Kauf und locken das Publikum vom Markte der Anleihen auf den Markt der Aktien; freilich umkleiden unsere Emittenten das Aktienwesen damit zugleich mit dem trügerischen Schimmer besonderer Rentabilität und geben den

<sup>1)</sup> Leist, Sanierung von Aktiengesellschaften. Berlin 1905.

<sup>2)</sup> Plutus v. 28. Okt. 1911 ad Gelsenkirchen.

Vorwand zu jener Strafbesteuerung der Aktiengesellschaften, welche unser ganzes Finanzwesen durchzieht. Angesichts der üblichen Emission über pari liegt die tatsächliche Verzinsung unserer Aktien durchschnittlich nicht erheblich über der mittlerer Rentenpapiere. Daß der Aktionär sich reichlicher „mästet“ als jeder andere Leihkapitalist, davon kann gegenüber den Unsicherheiten jedes Aktienbesitzes keine Rede sein — wie viel hört man von „dividendenlosen“ Aktiengesellschaften!

Auf die Aufforderung der Bank erfolgt die Zeichnung seitens des Publikums, juristisch Kaufofferte, auf welche die Bank eingehen kann oder nicht. Zum Abschluß gelangt das Geschäft erst durch die Zuteilung, d. h. Uebersendung des „Zugescheins“ seitens der Bank an den Zeichner, die Annahme der Offerte. Die Bank wird bei der Zuteilung den Anleger vor dem Spekulanten, den Geschäftsfreund vor dem Unbekannten bevorzugen. Häufig wird auch ein Quantum Effekten für künftige Kursregulierung zurückbehalten, nicht selten freilich auch zwecks Kursgewinnes durch späteren Verkauf zu willkürlich in die Höhe getriebenen Kursen.

Um die seriösen Zeichner, die sog. „festen Hände“, festzustellen, bedienen sich die Banken vielfach der „Sperrre“: diejenigen Zeichner werden bevorzugt, welche sich verpflichten, das Papier innerhalb bestimmter Frist nicht auf den Markt zu bringen. Der Handel mit Sperrstücken, der gelegentlich unter der Hand stattfindet, geschieht unter der Bedingung, daß der Nachmann die vom Vormann übernommene Sperrverpflichtung einhält. Widrigenfalls macht das Reichsgericht den ersten Zeichner dem Emittenten haftbar. Diese Sperre ist eine einseitige Verpflichtung des Zeichners und manchen Mißbräuchen seitens des Emittenten ausgesetzt<sup>1)</sup>. Durch die Sperre wird jene Bestimmung des Börsengesetzes leicht umgangen, wonach der Mindestbetrag der in den Verkehr gebrachten Stücke an den größeren Börsen 1 000 000 Mk. erreichen soll. Es kommt vor, daß nur wenige Stücke oder gar keine sich im Handel befinden, wenn nämlich die Zeichnungen ohne Sperrpflicht ganz ausfielen, also sämtliche an das Publikum vertriebenen Stücke gesperrt sind. Dieser Zustand ermöglicht dem Emissionshaus, die zurückgehaltenen Stücke zu hoch getriebenem Kurse abzusetzen. Es wäre zu wünschen, daß die Börsenbehörde für Bereitstellung eines Minimalbetrages ungesperrter Stücke an den Markt sorgte, oder zum mindesten die Emissionsbank verpflichtete, bekannt zu geben, welcher Teil der Emission für den Börsenhandel frei ist. Daneben besteht eine mindere Form der Sperre, bei welcher der Käufer die Stücke zwar ohne Sperrverpflichtung kauft, aber die den Absatz vermittelnde Provinzbank die erhaltene Vergütung ganz oder teilweise an den Emittenten herausgeben muß, wenn die betreffenden Stücke vor Ablauf einer gewissen Frist auf den Markt kommen. Diese Form der Sperre ist bei Hypotheken-Pfandbriefen häufig, setzt aber eine komplizierte Buchung und Kontrolle der gehandelten Stücke voraus.

So erwünscht die festen Hände sind, so wenig sind die Spekulanten — die sog. „Konzertzeichner“ — entbehrlich. Große Emissionen lassen sich nicht über Nacht fest unterbringen, um so weniger, als die Nachfrage der Kapitalisten sich öfters launisch dem einen Wertpapiergebiet zuwendet und das andere zeitweise vernachlässigt. Dann ist die Spekulation ein vermittelndes Zwischenglied zwischen der Produktion und dem späteren Konsum an Effekten.

**d) Emission mit und ohne Benutzung der Börse. „Zulassung.“** Sowohl die Emission unter der Hand wie die durch Subskription läßt sich mit oder ohne Benutzung der Börse durchführen<sup>2)</sup>. Nur kleinere Papiere können sich der Börse entschlagen. Alle größeren Emissionen suchen Börsen-

<sup>1)</sup> O. Warschauer, Physiologie der deutschen Banken. Berlin 1903. S. 23/24. Schmalenbach, Methoden der Emissionstechnik. Zeitschrift für handelswissenschaftliche Forschung Bd. II. 1907/08. S. 81.

<sup>2)</sup> O. Stünzner, Banken und Wertpapierbörse. Inaug.-Diss. Altenburg 1911. Fliersheim, Die Bedeutung der Börse für die Emission von Wertpapieren. (Beides Freiburger Seminararbeiten. Letztere erschien in: Die private Unternehmung. 2. Heft. Mannheim 1914.)

notiz. Die Bedeutung der Börsennotiz für Aktien erhellt aus folgenden Ziffern: Von insgesamt 2554 Aktiengesellschaften wiesen im Jahre 1902 Börsenkurs ihrer Aktien auf 719, also nur 28,2%; aber bei einem Gesamtkapital derselben Aktiengesellschaften von 6622 Millionen Mk. verfügten die Gesellschaften mit Börsennotiz über ein Nominalkapital von 4625 Millionen Mk., also 70% des Gesamtkapitals. Die Börse verspricht dem Anlage suchenden Kapitalisten eine öffentliche und richtige Bewertung, sowie die stete Möglichkeit der Verwertung: Kurszettelwahrheit und Absetzbarkeit des Effekts. Die Börseneinführung wirkt daher, unter sonst gleichen Verhältnissen, kurssteigernd.

Aber es ist damit die Frage noch nicht beantwortet, wie weit die Börse die bei der Emission auf sie gesetzten Hoffnungen tatsächlich erfüllt. Hierfür bedarf es zum mindesten einer „belebten“ Börse — belebt durch Berufsspekulanten und spekulierendes Publikum. „Spekulative“ Papiere — Aktien — sind auf Grund der Börseneinführung absetzbarer als die unspekulativen Papiere — Anleihen. Bei manchen Stadtanleihen ist durch Börsennotiz die Absetzbarkeit noch keineswegs verbürgt. Daneben gibt es auch unspekulative Aktien, bei denen die Börsennotiz wenig bedeutet, z. B. Reichsbankanteile, die Aktien mancher Hypothekenbanken usw. Andererseits gibt es höchst spekulative Anleihen, die ohne Börsennotiz keine Abnehmer fänden, z. B. Mexikaner. Eine „stille“ Börse hilft dem Emittenten wenig, indem die Börsennotiz allein bei geringem Umfang der Umsätze weder die Absetzbarkeit noch die Kurswahrheit gewährleistet. Erleichtert wird die Unterbringung großer Neuemissionen insbesondere dann, wenn in dem betreffenden Papier ein Terminmarkt besteht, dessen Umsätze den Betrag der Neuemissionen um ein Vielfaches überschreiten.

Damit ein Effekt der Börsennotiz und des Börsenhandels teilhaftig werde, muß es zur Börse „zugelassen“ werden. Die „Zulassung“ ist ein staatlich geregelter Verwaltungsakt der Börsenbehörde. Papiere, die nicht zugelassen sind, dürfen an der Börse nicht gehandelt und im offiziellen Kursblatt nicht notiert werden; solche Papiere suchen vielfach einen inoffiziellen Markt auf.

Die emittierenden Banken können gelegentlich daran interessiert sein, das Effekt von der Börse fernzuhalten, weil der Handel eines unnotierten Papiers erheblichere Zwischengewinne erlaubt, als der Handel auf Grund der Börsennotiz; in solchen Fällen werden die Emittenten die Börseneinführung zu vermeiden suchen. In den weitaus meisten Fällen erstreben jedoch die Emittenten die Börsennotiz und beantragen zu diesem Zwecke die Zulassung.

Der Zulassung folgt die Börseneinführung. Sie besteht darin, daß durch Zusammenwirken von Emittenten, Maklern und Käufern eine erste amtliche Notiz zustande kommt. Man unterscheide Börseneinführung mit oder ohne vorhergehende Subskription.

Die Einführung ohne Subskription bedient sich eines kontinuierlichen Verkaufs an der Börse. Zur Zeit in Ausdehnung begriffen, führt diese Form der Emission zu mancherlei Mißbräuchen. Die emittierende Bank hat bei Börseneinführung die Festsetzung des „ersten Kurses“, sowie das dem Markt zuzuführende Quantum völlig in der Hand. Die „Bestens“-Aufträge zum ersten Kurse, vor denen sich ein ökonomisch erzeugtes Publikum überhaupt hüten sollte, sind der Willkür des Emittenten völlig preisgegeben. Mit Recht haben daher Börsenvorstände gelegentlich die erste Kursfestsetzung vertagt, wenn viele „Bestens“-Aufträge vorlagen und das Material beschränkt war. Die Gefahr wächst, wenn der erste Kurs nicht rechtzeitig vor der Einführung veröffentlicht wurde, so daß die Bestens-Aufträge manchmal zu ganz unglaublichen Preisen erledigt werden. In anderen Fällen beschränkt der Emittent das der Börse zur Verfügung gestellte Quantum. Er denkt gar nicht daran, das „Material“ zum ersten Kurse abzugeben, hofft vielmehr an späteren Preistreibern zu verdienen. Durch Einsperren der Baisse wird gelegentlich eine „Schwänze“ inszeniert und der Kurs in die Höhe ge-

wirbelt, selbst bei dividendenlosen Papieren und bei bilanzmäßigen Verlustziffern! Unsere Börsenzulassungsstellen könnten zur Gesundung unseres Emissionswesens beitragen, wenn sie die ihnen durch das Gesetz verliehenen Machtmittel tatkräftig benützten. Da sie nach § 36 des BG. Uebervorteilungen des Publikums zu verhindern haben, so sollten sie die Zulassung nur unter der Bedingung gewähren, daß der „erste Kurs“ rechtzeitig bekannt gegeben wird und das Emissionshaus sich auf ein gewisses Umsatzminimum zum ersten Kurse verpflichtet. Nicht minder sind unsere Großbanken selbst an der Beseitigung derartiger Mißbräuche interessiert, da sie die von ihnen eingeführten Werte auch später nicht ihrem Schicksal überlassen können. Die Bank muß das auf den Markt gelangende Material unter Umständen in Rücksicht auf ihren Emissionskredit wieder aufnehmen.

Eine andere seltenere Möglichkeit der Einführung ohne Subskription besteht darin, daß sämtliche oder die meisten Papiere vom Emittenten den Maklern übergeben werden, ohne daß der Emittent einen Emissionspreis feststellt; dann wird der „erste Kurs“ von der Börse festgesetzt und ist tatsächlich der Emissionspreis: „Emission an der Börse.“

Was die Börseneinführung mit Subskription angeht, die immerhin als der normale Fall anzusehen ist, so sollte grundsätzlich, ehe zur Zeichnung aufgefordert wird, festgestellt sein, daß das Effekt zur Börse zugelassen ist. Denn die Börsenfähigkeit ist für den Zeichner sehr wichtig. Normalerweise also wird zuerst Zulassung zur Börse nachgesucht und erlangt, sodann zur Subskription aufgefordert, endlich zu einem vom Subskriptionspreise nicht allzu weit abliegenden ersten Kurse eingeführt. Wo die Subskription dem Antrag auf Zulassung zur Börse zeitlich vorangeht, droht die Gefahr, daß die Zulassungsstelle ihrer Prüfungspflicht weniger streng nachkommt. Vielmehr wird sie sich leicht durch die Erwägung beeinflussen lassen, daß zahlreiche Kapitalisten die Zeichnung bereits im Vertrauen auf die erhoffte Börsenzulassung vollzogen haben und durch nachträgliche Nichtzulassung schwer geschädigt werden würden.

**e) Bedeutung des Aktiengesetzes von 1884 und des Börsengesetzes von 1896 für das deutsche Emissionswesen.** Die Gesetzgebung hat keinen geringen und keinen ungünstigen Einfluß auf das deutsche Emissionswesen gehabt. Namhaft zu machen sind in erster Linie die Bestimmungen der Aktiennovelle von 1884. Sie erzwang die Oeffentlichkeit der Gründungsvorgänge, machte die Gründer für falsche Angaben des Gründerberichts (HGB. § 191) der Gesellschaft gegenüber verantwortlich und verordnete eine Nachprüfung des Gründungsvorgangs, besonders der Einbringungen. Eine besondere Prüfung hat dort stattzufinden, wo es sich um „Sachgründung“ handelt, d. h. wo ein Teil des Gesellschaftsvermögens nicht in Geld, sondern in Sachgütern eingebracht wird. Freilich ist es möglich, eine Sachgründung in der Form einer Geldgründung zu vollziehen und so das Gesetz zu umgehen<sup>1)</sup>. Die ersten Zeichner haften für die Vollzahlung der Aktien, weswegen die Uebertragbarkeit nicht voll eingezahlter Aktien (Interimscheine) beschränkt ist<sup>2)</sup>. Hierzu kommen die Bilanzvorschriften, welche die Oeffentlichkeit des Geschäftsbetriebes der Aktiengesellschaften in gewissen Grenzen erzwangen. Dieses Gesetz hat unser Gründungswesen von den schlimmsten Mißbräuchen gesäubert.

Hierzu trat das B ö r s e n g e s e t z von 1896, welches allerdings nur solche Emissionen trifft, welche Zulassung zur Börse nachsuchen. An der Spitze steht der P r o s p e k t z w a n g. Der Prospekt hat alle Umstände, welche für die Sicherstellung der Zinsen oder Dividenden von Bedeutung sind, bei Aktien oder Obligationen von bestehenden Aktiengesellschaften auch die Bilanzen der letzten fünf Jahre, zu veröffentlichen. Der Prospekt wird der Zulassungsbehörde vorgelegt, von dieser genehmigt und dient dem Publikum als Unterlage für die Beurteilung des Papiers. Für falsche Angaben des Prospektes haften nach BG. § 45 und 46 den geschädigten

<sup>1)</sup> Plutus v. 16. Mai 1914.

<sup>2)</sup> H. V. Simon, Die Interimscheine. Berlin, Guttentag, 1913.

Papierinhabern diejenigen, die den Prospekt erlassen und unterzeichnet haben. Hierzu gehört auch das Bankhaus, das auf Grund des Prospektes Zulassung beantragt hat. Es haftet für falsche Angaben des Prospektes, die es ohne grobes Verschulden als solche hätte erkennen können. Der Antrag auf Zulassung muß von einem Bankhaus gezeichnet sein<sup>1)</sup>. Es ergibt sich hieraus ein Emissionsmonopol der Banken, das mit einer gesetzlichen Pflicht zur Prüfung des Emissionsobjekts verbunden ist. Nach einer Entscheidung des Reichsgerichts von 1912 genügt es nicht, sich auf fremde Angaben zu verlassen; insbesondere ist Nachprüfung der Buchhaltung des betreffenden Unternehmens zu verlangen<sup>2)</sup>.

Obwohl die Prospekte wegen übermäßiger Länge sich öfters der Öffentlichkeit entziehen — ein Witzbold meinte: Ohne Aufsehen zu erregen, könnte er im Prospekt mitteilen, daß er seinen Vater erschlagen habe —, und obgleich die gerichtliche Geltendmachung der Emittentenhaftung in praxi manchen Schwierigkeiten begegnet, so sind die Prospekte doch tatsächlich Gegenstand einer nützlichen Bearbeitung seitens der Fachpresse geworden. Auch steht die Prospekthaftung keineswegs nur auf dem Papier. So hat das Reichsgericht (I. Zivilsenat) unter dem 2. Mai 1903 dahin entschieden, daß der Emittent sich nicht dadurch der Prospekthaftung entziehen könne, daß er nachweise, der Geschädigte habe den Prospekt gar nicht gelesen; denn je nach dem Inhalte des Prospektes bilde sich eine „Stimmung“ aus, unter der sich die Zeichnung des betreffenden Papiers vollziehe. Die Prüfung des Prospektes durch die öffentliche Zulassungsstelle soll nicht nur eine formelle, sondern in gewissen Grenzen auch eine materielle sein, die nicht nur privatwirtschaftliche, sondern auch volkswirtschaftliche Verhältnisse zu berücksichtigen hat. Hierzu tritt nach BG. § 41, Abs. 1 bei Umwandlung von Privatunternehmungen in Aktiengesellschaften das obligatorische Sperrjahr (nicht zu verwechseln mit den oben erwähnten, vertragsmäßigen „Sperrstücken“). Indem derartige Aktien erst ein Jahr nach der Umwandlung auf die Börse gebracht werden dürfen, wird das Publikum von vorübergehenden Haussestimungen unabhängig. Das Sperrjahr ist insbesondere ein Schutz gegen Umwandlung zu überhohen Kaufpreisen unter Barabfindung des bisherigen Unternehmers.

Zweifellos haben sich diese gesetzlichen Vorschriften durchaus bewährt. Das Börsengesetz hat damit in seinen unbestrittenen und ausbaufähigen Teilen zur Gesundung des deutschen Emissionswesens viel beigetragen, während das verfehlte Verbot des Termingeschäfts heute für Effekten so gut wie beseitigt ist. — Die Haftung nach Aktiengesetz und die nach Börsengesetz kann unter Umständen gleichzeitig eintreten. Wenn der Prospekt zugleich die Aufforderung der Gründer zur Aktienzeichnung enthält, so besteht einmal eine Haftbarkeit der Gründer nach Aktiengesetz (HGB. 203) gegenüber der Aktiengesellschaft, sodann eine Haftbarkeit der Emittenten nach BG. § 45, 46 gegenüber den Erwerbern des Papiers. Es steht in Frage, ob auf diesem Felde, das unsere Väter dem laissez faire überließen, durch Gesetzgebung und Verwaltung nicht noch mehr geleistet werden könnte, z. B. durch vermehrte Bilanzöffentlichkeit usw. Durch Verordnung des Reichskanzlers vom 11. Juli 1910 sind auf Grund des Börsengesetzes neuerdings diejenigen Kreditbanken, deren Aktien an einer deutschen Börse eingeführt werden sollen, zu eingehenden, zweimonatlichen Bilanzen nach einem von der Reichsbank bestimmten Schema verpflichtet worden. Auch dieser Schritt lag in der Richtung der Gesundung und Festigung unserer Kreditwirtschaft durch vermehrte öffentliche Kontrolle und staatlichen Eingriff.

**f) Eine Kritik des deutschen Emissionswesens** hat zuzugeben, daß die deutschen Banken durch ihre Emissionen der Volkswirtschaft manche Wunden geschlagen haben.

<sup>1)</sup> Bundesratsverordnung vom 4. Juli 1910 § 5.

<sup>2)</sup> C. Calmon, Zur Lehre von der Prospekthaftung. (Bank, herausgegeben von A. Lansburgh, 1910). S. 1125 ff.

Wir sehen von den seltenen Fällen ab, in denen die Banken selbst in die Hand von bewußten Betrügern gerieten — die Direktoren der Niederdeutschen Bank sind kurz vor dem Zusammenbruch auf einem Maskenball als „Könige der Gaukler“ erschienen! Wir sehen auch ab von den Fällen, in denen die Banken zunächst gutgläubig das Opfer von Betrügern geworden sind. Der von Grund aus verrottete Schuldner erpreßte der Leipziger Bank immer neue Kredite unter der Drohung, im Falle der Weigerung die Bank zu sprengen. Aber auch im Wesen des Emissionsgeschäfts selbst liegen schwere Gefahren verborgen: Nur zu leicht wird um des Emissionsgewinnes willen darauf los gegründet ohne Rücksicht auf die Lebensfähigkeit der Gründung; Gründung wird zum Selbstzweck statt zum Mittel weiterer volkswirtschaftlicher Zwecke. Oefters mögen die hohen Tantiemen, welche die Bankdirektoren als künftige Aufsichtsräte neugeschaffener Unternehmungen erhoffen, den Beweggrund zu Gründungen abgeben. Manche Fusion und Sanierung wurzelt in der Hoffnung der „Wissenden“ auf Kursgewinne nach Ankauf der entwerteten Aktien des zu „heilenden“ Unternehmens. Hierzu kommen die Machenschaften zur Vorbereitung von Emissionen: unauffällige Verkäufe, um den Uebernahmepreis zu drücken, sodann, nachdem der Uebernahmevertrag geschlossen ist, unauffällige Käufe, um den Emissionspreis zu heben. Alle diese Gefahren sind dort um so größer, wo Depositen durch hohen Zinsfuß angelockt und in ungesunden Gründungen angelegt werden. Endlich bietet selbst die Gewissenhaftigkeit der Emittenten noch keine Gewähr dafür, daß das gegründete Werk richtig verwaltet wird; vielmehr haben unsere Banken bei der Auswahl leitender industrieller Kräfte vielfach eine recht unglückliche Hand gezeigt. Eine noch unglücklichere auf dem Gebiete der Terrainverwertung! Schon als Käufer der Grundstücke um Berlin haben die Banken zu hohe Preise angelegt; sie selbst wollten dann an der Emission der Terrainwerte zu viel verdienen, als daß die von ihnen zur Verwertung der Grundstücke gegründeten Gesellschaften hätten gedeihen können Gerade auf dem Gebiete des Bodengeschäfts ist der Gedanke der „Werkfortsetzung“ am wenigsten zum Durchbruch gelangt.

Alle diese Gefahren und Mißbräuche sprechen jedoch nicht gegen unser „gemischtes“ Banksystem. Es bleibt die Frage: Wer würde besser emittieren als unsere Banken? Der private Finanzier? Auch der beste Finanzier ist abhängig von menschlichen Zufälligkeiten; Tod oder persönliche Schicksale können jähe Liquidation erzwingen — zum Schaden seiner Gläubiger und „Gläubigen“<sup>1)</sup>. Und wie wenige solcher „guten“ Finanziers hat unsere Börse erlebt! Die meisten Emissionen privater Finanziers waren nicht besser, sondern schlechter als die Bankemissionen. Ad. Weber gibt eine Zusammenstellung der in den Jahren 1886—91 emittierten Aktien, deren Nominalwert über eine Million betrug, und deren Kurs 1891 um mehr als 50% unter den Emissionspreis gesunken war. Von solchen Aktiengesellschaften schlechtester Qualität wurden 40 mit einem Nennwert von 82,7 Millionen Mk. von Privatbankern, 7 mit einem Nennwert von 49 Millionen Mk. von Aktienbanken gegründet. Auch in neuester Zeit haben private Gründer das deutsche Publikum mit manchem kolonialen Feuerwerk geblendet, dessen Lichtglanz nur zu bald in das Nichts zerstob. Manches Ophir, das kein Körnchen gelben Metalles enthielt, wurde ein Goldland — für die Gründer, nicht für die Aktionäre! Faule Reklame, aristokratische Strohmänner, Ueberzahlung wertloser Landkonzessionen, Dividendenausschüttung aus dem Aktienkapital ohne ernsthafte Erschließungsarbeit auf der Produktionsstätte, Unterlassung von Abschreibungen, welche gerade bei Bergwerken so nötig sind, kurz, alle Mißbräuche der einstigen „Gründerzeit“ lebten hier wieder auf. Besonders unerfreulich war es, daß Männer von Rang und Würden ihre Unterschriften für Freiaktien verkauften. Zweifellos sind unsere Kreditbanken in kolonialen Dingen zurückhaltender, vielleicht sogar manchmal zu zurückhaltend ge-

<sup>1)</sup> Plutus vom 24. Dez. 1910, sowie v. 1. Jan. und 27. August 1910.

v. Schulze-Gaevernitz, Kreditbank.

wesen. Auch die schlimmsten Auswüchse des Kuxenmarktes gehen auf private Gründer zurück, wogegen manche Banken zur Vorsicht im Ankauf von Kuxen mahnten<sup>1)</sup>. Die Finanzierungsgesellschaft, so berechtigt sie auf Spezialgebieten sein mag, ist ebenfalls ein kaum erwünschterer Gründer als die Kreditbank.

Trotz aller Mißgriffe im einzelnen ist das deutsche Emissionswesen in der Hand unserer auf die Dauer berechneten, der Öffentlichkeit nicht ganz unzugänglichen Großbanken immer noch am besten aufgehoben. Die Sorge für den Emissionskredit ist der beste Schutz gegen die Auswüchse und Gefahren des Emissionswesens. Ungeachtet zusammengebrochener Kurse und verfehlter Emissionen stehen die Preise der deutschen Börsenwerte im großen und ganzen erheblich über ihren ersten Kursen. Ein solcher Kursvergleich — mit Vorsicht anzustellen hinsichtlich der Vergleichszeiten! — liefert den Beleg für die durchschnittliche Gesundheit unseres deutschen Emissionswesens. Denn die durch Banken und Spekulanten künstlich gehaltenen Kurse werden auf die Dauer doch vom „inneren Wert“ der Papiere beherrscht. Die allgemeine Kurserhöhung über die Anfangskurse hinaus bedeutet eine „Vermehrung des Reichtums der Nation“, die nicht nur Spekulanten, sondern auch Sparern zugute kommt<sup>2)</sup>.

Gewisse oft wiederholte Vorwürfe sind zudem tatsächlich unbegründet. Es trifft nicht zu, daß die Depositen unserer Kreditbanken in Konsortialgeschäften festgelegt werden. Ende 1908 belief sich der Gesamtbetrag der Effekten, Hypotheken und Konsortialbeteiligungen bei den 143 Kreditbanken mit mindestens einer Million Mk. Kapital nur auf etwas mehr als ein Drittel des eigenen Vermögens<sup>3)</sup>. Ferner ist es nicht richtig, daß die Bankwelt durch das Emissionsgeschäft den „Rahm von der Volkswirtschaft abschöpfte“, und daß dieses Geschäft mehr als andere Bankgeschäfte „in plutokratischer Richtung wirkte“. Die Emissionsgewinne sind in einzelnen Fällen hoch — dort nicht zu Unrecht, wo ein stagnierendes Unternehmen oder ein überseeisches Wagnis durch Bankbefruchtung erst in Flor kommt —, aber hohen Gewinnen stehen große Verluste gegenüber, selbst an den solidesten Emissionswerten, z. B. an deutscher Reichsanleihe und preußischen Konsols. Man hat die Frage aufgeworfen, ob alles in allem genommen das reguläre Bankgeschäft nicht ergiebiger sei als das verlockende Emissionsgeschäft.

Gerade das Ausland hat im Vergleich mit seinen eigenen Zuständen gewiß am wenigsten ein Recht, die Gesundheit des deutschen Emissionswesens in seiner Gesamtheit anzuzweifeln.

Die altherühmten englischen Depositenbanken hüten sich zwar in Rücksicht auf ihr „standing“ vor einer unmittelbaren Verquickung mit dem Emissionswesen<sup>4)</sup>. Es gilt dies selbst von den Londoner Filialen der deutschen Großbanken, welche im Hinblick auf ihr Akzept sich der englischen Gewohnheit angepaßt haben. Dagegen stellen dieselben Depositenbanken ihre Gelder durch Effektenbeleihung überwiegend der Börse zur Verfügung; die Aufnahmefähigkeit der Londoner Börse für Neuemissionen aller Art beruht darauf, daß hinter den Effektenhändlern das riesige Depositenkapital der Nation steht. Dabei befindet sich die Leitung des Emissionswesens nicht in den Händen der Banken, sondern besonderer Emissionsfirmen.

<sup>1)</sup> Ad. Weber, Die Rheinisch-Westfälischen Provinzialbanken und die Krisis (Verf. Sozialpolitik, Bd. 110, S. 340). O. Lindenberg, 50 Jahre Geschichte einer Spekulationsbank, Berlin 1903. S. 25 ff. und passim. Derselbe, Die Gefahren im deutschen Bankwesen, Berlin 1901. S. 138 ff. 194. F. Hecht, Die Katastrophe der Leipziger Bank (Verf. f. Sozialpolitik, Bd. 110, S. 373 ff.).

<sup>2)</sup> R. Eberstadt, Der deutsche Kapitalmarkt. Leipzig 1901. S. 26 ff., besonders die Tabellen.

<sup>3)</sup> Bankenquete 1908/09. Die Verhandlungen der Gesamtkommission zu Punkt VI des Fragebogens (Depositenwesen). Berlin 1910, S. 200. Verhandl. des III. Allgemeinen deutschen Bankiertages, Hamburg den 5. und 6. Sept. 1907. Rede des Geh. Oberfinanzrat Müller. S. 106 ff.

<sup>4)</sup> E. Jaffé, Das englische Bankwesen. (Schmollers Forsch. 23. Bd. 4 H.) Leipzig, Duncker und Humblot. 1904, passim. 2. Aufl. 1910.

Die Emission auswärtiger Anleihen, heimischer und ausländischer Eisenbahnpapiere, größerer hauptstädtischer Gründungen usw. wird durch besondere, z. T. hochangesehene Finanzfirmen besorgt. Die Rothschild, Cassel, Speyer erfreuen sich des weltbekannten Glanzes ihrer Namen. Immerhin ermangeln auch diese ersten Häuser jenes Kreises starker Konsorten, der in Deutschland gemeinsam die Emissionswerte vertreibt. Die englischen „Underwriters“, nicht zu verwechseln mit den deutschen Konsorten, sind zwar für die nichtverkauften Stücke nach ihrer Beteiligungsquote haftbar, aber sie unterbieten sich gegenseitig und pflegen schon vor der Zeichnung oft mit erheblichem „discount“ die Papiere weiter zu verkaufen<sup>1)</sup>. Auch hier hat Deutschland die disziplinierte Zusammenarbeit, England den regellosen Wettbewerb.

Derartige Mängel des englischen Systems fallen um so mehr in das Gewicht, je mehr wir in das breite Reich der kleineren und mittleren Finanzwelt herabsteigen. Hier herrscht der Eintags-Gründer (promoter). Sein Interesse erlischt mit glücklichem Ausverkauf der Werte. Oft sind diese Gründungen durch übergroße Gründergewinne von vornherein so sehr belastet, daß eine gedeihliche Weiterentwicklung ausgeschlossen ist. Jedenfalls ermangeln solche Unternehmungen eines dauernden Rückhaltes, wie ihn die patronisierende deutsche Großbank ihren Schöpfungen gewährleistet. Mancher boom, der dem Publikum ungeheure Verluste gebracht hat, wäre gezügelt worden, wenn der Emissionskredit mächtiger Bankhäuser in Frage gekommen wäre. Wir selbst sind von solchen „booms“ im wesentlichen verschont geblieben. Ferner: das Interesse der englischen Börsenwelt ist mehr den schwankenden überseeischen Werten als der heimischen Industrie zugewendet. Wie die englische Industrie ohne Bankhilfe geboren wurde, so wird laufender Bankkredit von den englischen Industriellen auch heute noch als etwas Außergewöhnliches angesehen. Industrielle Emissionen sind vernachlässigt. Die englische Volkswirtschaft ist heute — trotz oder gerade wegen des konservativen Charakters der Depositenbanken — börsennäher und spekulativer als die deutsche; die deutsche Volkswirtschaft — trotz oder gerade wegen unseres gemischten Banksystems — ist industrienäher und produktiver als die englische. Einst lag der wirtschaftliche Schwerpunkt Englands in Manchester: Typus der Cottonlord nordenglischer Abstammung, quäkerischer Gesichtszüge; heute ist die Londoner Börse, in ihr zeitweise der „Kaffenzirkus“, Kern der britischen Volkswirtschaft: Typus der „Finanzier“ deutscher Abstammung, alttestamentlicher Gesichtszüge.

Die in den Vereinigten Staaten bestehende „Arbeitsvereinigung“ unterscheidet sich von der deutschen insofern, als es dort wenige Geldmagnaten sind — die Morgan, Rockefeller, Carnegie u. a. —, welche das Emissionsgeschäft unmittelbar, die Depositenbanken durch sog. holding companies mittelbar beherrschen. Das spekulative Interesse überwiegt. Der Emittent läßt seinen Aktienbesitz in vielen Fällen auf Banken, Trustgesellschaften, Versicherungsgesellschaften usw. ab, welche er mit geringen eigenen Mitteln kontrolliert. Nicht selten wird die eine Gesellschaft durch die andere ausgeschlachtet. Wenn dann ein Unternehmen bestimmt ist, an den ihm aufgeladenen Lasten zusammenzubrechen, so werden seine Aktien vielfach dem Publikum zugeschoben, dessen Leichtsinns „nicht seines gleichen findet“<sup>2)</sup>. Der Vorzug des deutschen Systems besteht demgegenüber darin, daß bei uns Aktiengroßbanken den nationalen Ersparnissen die Kanäle graben. Sie sind mehr auf die Dauer berechnet, mehr kollegialisch regiert, mehr der Öffentlichkeit unterworfen. Als dauernde Industriepatrone pflegen sie das produktive Interesse immerhin dem spekulativen voranzustellen, während der Yankee vielfach gründet, um in seinen eigenen Gründungen, deren Kurse er beeinflußt, zu spekulieren<sup>3)</sup>.

<sup>1)</sup> Frankfurter Zeitung v. 5. Juni 1913.

<sup>2)</sup> R. Liefmann, Beteiligungs- und Finanzierungsgesellschaften. Jena 1909. S.207/269. 2. Aufl. 1913.

<sup>3)</sup> H. Schreiber, Wie schützt sich der Kapitalist vor Verlusten an der Börse? Bd. 26. Berlin. Patria. S. 38.

Das Gegenteil gilt von Frankreich. Die Entwicklung des französischen Bankwesens vollzog sich zunächst in enger Uebereinstimmung mit der des deutschen. Nach der Blüte der Rothschild kam seit den fünfziger Jahren das Zeitalter der Aktienbanken, welche das reguläre Bankgeschäft mit dem Emissionsgeschäft grundsätzlich verbanden. In den fünfziger und sechziger Jahren wurden in Paris noch weit überwiegend französische Werte emittiert. Das letzte Gründungsieber wandte sich bezeichnenderweise mehr den Bank-, als den Industrie Gründungen zu. Nachdem der berühmte Bontoux insbesondere adlige und klerikale Gelder den wildesten Spekulationen und gewagtesten Gründungen zugeführt hatte, gefährdete der Krach der 80 er Jahre selbst die angesehensten Institute. Sogar der Crédit Lyonnais geriet damals ins Schwanken, als ihm ein „run“ fast die Hälfte der Depositen entzog. Der ungesunden Ueberspannung des Emissionswesens folgte die Erschlaffung, der Unmäßigkeit die Abstinenz! Zuerst faßte der Crédit Lyonnais den Entschluß, Depositenbank, „zweite Bank von Frankreich“, zu werden; die andern Großbanken folgten. Nicht als ob diese vielverzweigten Bankinstitute die riesige Emissionskraft ihres Filialnetzes nicht weiter ausnützten. Aber in ängstlicher Vermeidung eigenen Risikos plazieren sie nunmehr überwiegend ausländische Anleihen — vielfach gegen feste Provision seitens der großen Pariser Emissionshäuser. Das Finanzierungsgeschäft kam in die Hände dieser „banques d'affaires“, von denen die Banque de Paris et des Pays Bas, die Union Parisienne, die Banque Française pour le commerce et l'industrie die bedeutendsten sind. Diese Banken arbeiten ohne Depositen mit eigenem Kapital und suchen ihre Finanzierungsobjekte mehr im Auslande als im Inlande. Die großen Depositenbanken dagegen haben das Gründungs- und Finanzierungsgeschäft größtenteils aufgegeben, befinden sich als Emittenten im Schlepptau der Banques d'affaires und werden von Industriellen wie von Politikern angeklagt, der heimischen Volkswirtschaft die unentbehrlichen Betriebsmittel zugunsten des Auslandes zu entziehen. Indem die großen Depositenbanken die provinziellen Anlagen „nicht kennen“, haben sie — so lauten diese Klagen — der französischen Industrie Fesseln angelegt und ihre Verjüngung unterbunden. Tatsächlich wurde vor allem der Crédit Lyonnais der Verbreiter russischer Werte bis in die abgelegenste Provinz und hat die Neigung der französischen Sparer zu sicherem Rentengenuß — auf Grund russischer Rente? — bewußt gesteigert<sup>1)</sup>. Sehr eigentümlich berührt die Klage der Provinz über mangelnden Kredit in dem altrentnerischen Lande der niedersten Diskontsätze!

Also: Weder das französische noch das englisch-amerikanische Emissionswesen ist dem deutschen überlegen; das deutsche wird in seiner Mischung von Vorsicht und Wagemut von keinem übertroffen. Ein solches Urteil gilt auch für den, der sich, wie der Verfasser, der Gefahren unseres Emissionswesens voll bewußt ist.

<sup>1)</sup> C. He g e m a n n, Die Entwicklung des französischen Großbankbetriebes. Münster 1908. E. K a u f m a n n, Das französische Bankwesen (Arch. f. Sozialwiss. u. Sozialpolitik. Ergänzungsh. 1). Tübingen 1911.

Tabelle 1.  
Anlage der acht, Zwischenbilanzen veröffentlichenden Berliner Großbanken für 31. Dezember 1913 und 31. Dezember 1914  
in Tausend Mark

1913	Kasse und Guthaben b. Noten- u. Abrechnungs- banken	3.	4.	5.	6.	7.	8.	9.	10.	11.
1.		2.								
Bank f. Handel u. Industrie	48 385	491 636	185 022	17 190	110 473	804 321	98 998	18 322	8 026	978 052
Kommerz- u. Diskontobank	17 353	237 972	75 696	21 594	86 112	421 374	46 887	9 798	12 332	507 744
Deutsche Bank	127 449	700 194	639 402	216 769	233 226	1 789 591	214 663	31 500	82 469	2 245 672
Diskonto-Gesellschaft	49 763	462 457	257 539	133 849	104 955	958 800	90 837	17 939	114 723	1 232 062
Dresdner Bank	68 645	686 246	375 895	116 631	119 068	1 297 840	97 870	32 651	36 833	1 533 839
Mitteldeutsche Kreditbank	9 038	144 235	40 772	3 510	24 828	213 345	24 798	8 666	2 469	258 316
Nationalbank f. Deutschland	14 582	194 872	88 060	—	49 695	332 627	68 713	5 100	4 977	425 999
A. Schaaffhausenscher Bk.-Ver.	24 965	356 563	113 553	—	31 805	501 921	73 864	14 822	25 285	640 857
Insgesamt	360 180	3 274 175	1 775 939	509 543	760 162	6 319 819	716 630	138 798	287 114	7 822 541
1914										
Bank f. Handel u. Industrie	63 491	508 396	174 382	18 463	96 945	798 186	100 317	18 643	9 434	990 071
Kommerz- u. Diskontobank	22 422	245 999	57 023	14 853	66 104	383 979	56 951	9 460	12 332	485 144
Deutsche Bank	1) 283 367	1 045 660	674 610	101 099	254 399	2 075 768	227 874	43 000	58 411	2 688 420
Diskonto-Gesellschaft	2) 52 704	517 633	361 632	9 122	109 038	997 425	99 802	28 134	221 671	1 399 736
Dresdner Bank	3) 98 928	636 470	330 000	22 700	95 502	1 084 672	116 272	33 460	37 861	1 371 193
Mitteldeutsche Kreditbank	24 560	181 041	47 832	4 168	16 436	249 477	22 021	8 716	1 868	306 642
Nationalbank f. Deutschland	20 462	195 509	65 021	4 920	40 841	306 291	59 995	5 100	4 932	396 780
A. Schaaffhausenscher Bk.-Ver.	19 720	269 239	70 401	1 360	43 975	384 975	60 590	4 692	22 644	492 621
Insgesamt	585 654	3 599 947	1 780 901	176 685	723 240	6 280 773	743 822	151 205	369 153	8 130 607

1) Die einzelnen Positionen enthalten die Zahlen der Filiale London per 30. November 1914.

2) ohne die Londoner Zahlen.

3) ohne die Londoner Zahlen. Der Debitsaldo wird gesondert ausgewiesen.

Tabelle 2.

## Debitoren und Akzepte (vgl. oben S. 63)

1913	Die Debitoren zerfallen in			Debitoren insgesamt	diesen Debitoren entsprachen an Akzepten u. Schecks
	gedeckte	ungegedeckte	Nostro-Guthaben bei Banken		
	11.	12.	13.	14.	15.
Bank f. Handel u. Industrie	350 962	88 479	52 195	491 636	166 351
Kommerz- u. Diskontobank	142 082	55 764	40 125	237 972	83 465
Deutsche Bank	512 440	126 019	61 734	700 194	300 703
Diskonto-Gesellschaft	292 234	99 060	71 163	462 457	250 941
Dresdner Bank	455 244	169 621	61 380	686 246	287 315
Mitteldeutsche Kreditbank	110 692	26 914	6 629	144 235	54 042
Nationalbank f. Deutschland	141 192	38 817	14 863	194 872	69 583
A. Schaaffhausenscher Bk.-Ver.	203 149	135 967	17 447	356 563	117 293
Insgesamt	2 207 995	740 641	325 536	3 274 175	1 329 693
1914					
Bank f. Handel u. Industrie	362 937	92 305	53 154	508 396	198 894
Kommerz- u. Diskontobank	163 919	50 440	31 640	245 999	77 835
Deutsche Bank	754 269	217 680	73 711	1 045 660	162 557
Diskonto-Gesellschaft	316 578	111 270	89 785	517 633	152 680
Dresdner Bank	424 171	149 945	62 354	636 470	146 628
Mitteldeutsche Kreditbank	136 344	33 247	11 450	181 041	73 148
Nationalbank f. Deutschland	146 930	33 680	14 899	195 509	85 883
A. Schaaffhausenscher Bk.-Ver.	134 557	111 715	22 967	269 239	110 674
Insgesamt	2 439 705	800 282	359 960	3 599 947	1 008 299

### Dritter Teil. Bankenaufbau.

#### VIII. Kapitel. Bankenkonzentration.

##### A. Begriff und Formen der Bankenkonzentration.

Unter Bankenkonzentration verstehe ich die großkapitalistische Organisation des Bankgeschäfts, d. h. die Zusammenfassung großer Kapitalmassen im Bankgeschäft unter einheitlicher Leitung, sei es im Einzelbetrieb, sei es in einer Bankengruppe. Ich unterscheide danach zentralisierte und dezentralisierte Bankenkonzentration: das System der Einheitsbank oder des Bankenbundes, nach der Unterscheidung von Einheitsstaat und Staatenbund oder Bundesstaat.

a) **System der Einheitsbank.** 1. Das einfachste Mittel des Großkapitalismus im Bankgewerbe ist die **Vergrößerung des Einheitsbetriebes** durch Kapitalerhöhung, etwa unter Fusion mit Banken desselben Platzes, aber unter Beibehaltung des einen, alles umfassenden Geschäftsbetriebes. Dieses System der straffsten Zusammenfassung, wie es bis vor kurzem die Berliner Handelsgesellschaft vertrat, ist unter heutigen Verhältnissen unhaltbar. Die Gründe hierfür liegen vor allem im Effektengeschäft. Die schwindende Zahl und Kaufkraft der Börsenhändler erschwert den Effektenabsatz der zentralisierten Großbank, während sie ihre Industriekundschaft auch im regulären Geschäft nur erhalten kann, wenn sie den Erfolg von Emissionen zu gewährleisten vermag. Daher werden die Neuemissionen der zentralisierten Großbank öfters von einer dezentralisierten vertrieben; aber in diesem Falle wird letztere zur Vertreterin der in ihrer Kundschaft untergebrachten Aktien. Sie kann damit die Mehrheit in der Generalversammlung und hierdurch die Herrschaft über das betreffende Unternehmen dem Emittenten entreißen. Im Falle der Entzweiung vermag sie den Emittenten dadurch in Verlegenheit zu setzen, daß sie die betreffenden Werte auf den Markt wirft <sup>1)</sup>. Hierzu kommt die Notwendigkeit eines immer weiter verzweigten Kanalsystems zur Depositenzuleitung.

2. Aus beiden Gründen wird die Einheitsbank zur **Filialgründung** gedrängt, d. h. zur Errichtung von Niederlassungen zweiter Ordnung. Ziffernmäßig ist das Filialsystem in England viel entwickelter als in Deutschland. Aber während die Tausende von englischen Bankfilialen vielfach nichts weiter als bloße Zahlstellen sind — oft nur an einzelnen Tagen der Woche geöffnet —, haben die deutschen Bankfilialen die vollen Aufgaben der örtlichen Kreditgewährung. Sie sind es, welche durch Pflege des Kontokorrentkredits die Provinz bewässern, welche die Emissionswerte der Zentrale in die Breite der Kundschaft verteilen und zugleich durch lokale Fühlung neue Emissionen der Zentrale vorbereiten. Hieraus ergibt sich eine gewisse Selbständigkeit der Filiale als privatwirtschaftlich erwünscht: Keine allzu schema-

<sup>1)</sup> Plutus vom 9. IV. 1911.

tische Instruktion der Direktoren, keine zu enge Bindung. Das Bankgeschäft erfordert Initiative und läßt sich ohne ein gewisses Maß von Vertrauen nicht betreiben. Aber genaue Auswahl der in Betracht kommenden Persönlichkeiten, sorgfältige und unausgesetzte Kontrolle!<sup>1)</sup> Nicht minder sorgfältige Erwägung erfordert die Frage der Kapitalausstattung der Filiale. Zunächst empfiehlt sich die Ausstattung einer neugegründeten, flott zu machenden Filiale mit Kredit bei der Zentrale zu mäßigem, festem Zins (4%) und ziffernmäßig unbegrenzter Höhe. Dieses System verleitet jedoch auf die Dauer dazu, bei hohem Zinssatze das Geld der Zentrale billig zu nehmen und Depositen nicht genügend zu suchen, dagegen das Geld bei niederem Zinssatze der Zentrale zurückzusenden. Auf die Dauer empfiehlt sich daher feste Ausstattung mit einem „Dotationskapital“; über dasselbe hinaus erhält die Filiale zwar Kredit, wird aber für denselben wie jeder andere Kunde zu wechselndem Zinsfuß belastet. Eine Tantieme der Filialdirektoren vom Filialgewinne bedeutet zwar Anregung zur Geschäftsausdehnung für den Anfang; aber es besteht die Gefahr, daß Geschäfte gemacht werden, welche die Zentrale ablehnen würde. Ist die Filiale eingearbeitet, so ist darum die Tantieme vom Gesamtgewinne zu empfehlen. — Die Filialen der Provinzbanken sind dem örtlichen Wirtschaftsgebiete der Zentrale zu entnehmen; so haben die Provinzbanken am Ober- und Niederrhein, in Schlesien, Sachsen in dem ihnen bekannten Hinterlande ihre Filialen. Fehler in dieser Richtung haben sich öfters gerächt. Die Großbanken wirken hierin organisierend, so z. B. löste die Deutsche Bank die Filialen von der einen Provinzbank ab und gliederte sie der näher liegenden an. — Je mehr Filialen, desto mehr fremde Gelder, desto größer der Umsatz, welcher z. B. bei der Deutschen Bank bedeutender ist als bei der Diskontogesellschaft. Aber je mehr Filialen, desto erheblicher auch die Unkosten auf gleichen Umsatz. Daß die „Unkostenquote“ mit dem Filialsystem steigt, beweist der Vergleich zwischen filialarmen und filialreichen Großbanken, z. B. zwischen der Berliner Handelsgesellschaft, auch der Diskontogesellschaft einerseits, mit der Deutschen Bank und der Darmstädter Bank andererseits. 1913 beliefen sich Unkosten und Steuern im Verhältnis zum Bruttogewinn bei der Handelsgesellschaft auf 23,7%, der Diskontogesellschaft auf 38,2%, dagegen bei der Darmstädter Bank auf 49,7% und der Deutschen Bank auf 40%<sup>2)</sup>.

**3. Tochterbanken.** Die Gründung von neuen Banken zu vollem Besitz der Mutterbank weist alle Nachteile der Filiale auf, aber ohne ihre Vorteile. Tochterbanken fügen sich — gestützt auf ihre juristische Selbständigkeit — weniger leicht in die Instruktion und sind schwerer zu gemeinsamer Geschäftspolitik zu bringen. Die in den 70er Jahren von den Berliner Großbanken gegründeten „Provinzbanken“ — denen insbesondere die Absicht zugrunde lag, die Haftbarkeit der Zentrale zu beschränken — sind wieder eingegangen. Ihr Hauptbeispiel war die zeitweise von Miquel geleitete, 1880 liquidierte Provinzialdiskontogesellschaft. Dagegen bewährten sich Tochterbanken für Sonderzwecke als Finanzierungsgesellschaften und vor allem für das Ueberseegegeschäft.

**4. Wechselstuben und Depositenkassen** sind Filialen niederer Ordnung, am großstädtischen Sitz der Zentrale gelegen, welche dem Emissionsgeschäft fern stehen, dagegen sonst nahezu alle Bankgeschäfte betreiben. Die Wechselstuben pflegen das Diskontogeschäft in den Geschäftsvierteln der Großstadt. Der Sammlung von Depositen dagegen dienen die Depositenkassen in den vornehmeren Wohnvierteln, daneben der Vermögensverwaltung und dem Effektenkommissionsgeschäft. 1912 befanden sich 11 Depositenkassen der Großbanken allein im Straßenzug des Berliner Kurfürstendamms. Die Konkurrenz treibt die Depositenkassen dazu, dem Klein-

<sup>1)</sup> G. Tischert, Filialsystem und Zentralisation im Bankwesen (Bankarchiv II. S. 134/135).

<sup>2)</sup> Frankfurter Zeitung vom 6. III. 1914. Bosenick, Verwaltungskosten und Verwaltungserfolg bei den 6 Hundert Millionen-Banken (Schmollers Jahrb. 1908 I. S. 253 ff.). R. Steinbach, Die Verwaltungskosten der Berliner Großbanken (daselbst 1905).

gewerbetreibenden nachzugehen; durch sie ist mancher Handwerker zum Fabrikanten emporgehoben worden. Die Depositenkassen derselben Großbank sind öfters in einer Sammelstelle zusammengefaßt, welche die Geschäfte, die in buntem Durcheinander angemeldet werden, in größeren Gruppen vereinigt und so geordnet der Zentrale zuführt; zugleich dient diese Sammelstelle als Kontrollorgan<sup>1)</sup>.

**5. Agenturen** sind Vertretungen der Bank durch vertrauenswürdige Einzelpersonlichkeiten an kleineren Orten zwecks Depositensammlung — Filialen niederster Ordnung. Man muß ihnen das Recht verleihen, selbständig zu quittieren; der Agent verpflichtet also die Bank durch seine Unterschrift und kann veruntreuen, ungeachtet seiner Kautions! Trotz solcher Gefahren hat sich insbesondere in Mecklenburg und Oldenburg, auch im Schwarzwald — agrarischen Gebieten, die Ueberschüsse abgeben — das Agenturwesen ausgebreitet und bewährt.

**b) System der Bankenverbündung.** Die einfachste Form der dezentralisierten Konzentration ist **1. die Kommandite**, wie sie von der Darmstädter Bank schon um die Mitte des 19. Jahrhunderts ausgebaut wurde. Die Kommandite benutzt den Namen, das Ansehen und die örtlichen Beziehungen eines alteingesessenen Kommanditars. Aber die Kommandite ist an dessen persönliche Schicksale gebunden; sie ist schwer kontrollierbar, insbesondere bezüglich ungedeckter Kredite. In vielen Fällen war die Kommandite die Vorstufe zur Filiale und hat — im Gegensatz zum brutalen Vernichtungskampf in Frankreich — die Zurückdrängung des deutschen Privatbankers in milderer Formen bewerkstelligt.

**2.** Die wichtigste Form der Bankenverbündung war und ist in Deutschland die Angliederung der Provinzbank, „Konzernbank“, an die Großbank, „Zentralbank“, zur „**Bankengruppe**“. Im Gegensatz zu England und Frankreich vernichtet das deutsche System die Provinzbank nicht, sondern gliedert sie ein, unterstellt sie — bei weitgehender lokaler Selbständigkeit — der Leitung der Großbank. Letztere übt ihren Einfluß, ohne mit der Führung im einzelnen belastet zu sein und ohne ihren eigenen, schon sehr umfangreichen Betrieb noch weiter zu vergrößern: „mittelbare Unternehmerschaft“. Noch ist die Geschichte des „Einmarsches der Großbank in die Provinz“ ungeschrieben. In den wichtigsten Fällen, Rheinland, Westfalen, Schlesien war die Deutsche Bank die erste am Platze; die andern Großbanken folgten. Zeiten der Depression pflegen es zu sein, in denen die Provinzbanken Anschluß an die Großbanken suchen. Riesige Kapitalmächte kommen so zustande unter weitestgehender Dezentralisation und mit dem Vorteil, daß die provinziellen Depositen der Provinz erhalten bleiben. Die 9 Berliner Großbanken mit den ihnen angegliederten Instituten verwalteten Ende 1909: 11 276 Mill. Mk. (gegen 10 587 Millionen Mk. Ende 1908), damit rund 83% des gesamten deutschen Bankkapitals. Die „Deutsche Bank“, welche mit ihren Konzernbanken an 3 Milliarden Mk. verwaltet, ist neben dem preußischen Eisenbahnfiskus die größte — dabei höchst dezentralisierte — Kapitalzusammenfassung der alten Welt. Ihr zur Seite trat die mit Schaaffhausen verschmolzene Diskontogesellschaft. Die Provinzbanken kamen bei dieser Entwicklung nicht zu kurz. Wiederholt war der Zuwachs des beschäftigten Kapitals bei den Provinzbanken absolut und prozentuell stärker als bei den Großbanken; so 1906, 1907, 1909. Im letzteren Jahre ergab sich bei den Berliner Banken ein Kapitalzuwachs von 519 Mill. Mk., bei den Provinzbanken von 559 Mill. Mk. Gerade die Ausbildung der Bankengruppen hat neuerdings zur Ausdehnung und Festigung der Provinzbanken geführt<sup>2)</sup>.

Sehr verschiedenartig sind die juristischen Formen, in welche die Bankengruppe sich kleidet. Die lockerste Form ist die einer vertragmäßigen Interessengemeinschaft, etwa mit Teilung des Geschäftsgewinnes. Darüber hinaus geht der Erwerb von Aktien der Provinzbank durch die Zentralbank, auch wohl gegenseitiger Aktien-

<sup>1)</sup> L. Wiernik, Die Depositenkasse. Berlin 1912. S. 158 ff.

<sup>2)</sup> Deutscher Oekonomist. 1910. S. 513/14. G. Diouritch, L'expansion des Banques allemandes à l'Étranger. Paris et Berlin 1909. S. 31—41.

austausch. Diese dauernden „Beteiligungen“ bedeuten Machterweiterung mit verhältnismäßig geringem Kapital. Mit 72 Millionen Mk. Beteiligung beherrscht die Deutsche Bank  $\frac{1}{2}$  Milliarde Aktienkapital und  $1\frac{1}{2}$  Milliarden fremder Gelder. Wird die große Mehrzahl oder werden gar sämtliche Aktien der Provinzbank von der Großbank erworben, so bedeutet das innerlich eine Fusion, bei der immerhin die formale Selbständigkeit der Provinzbank und — nicht unwichtig! — auch die altbekannte Firma: z. B. „Norddeutsche Bank“ bestehen bleibt. In ähnlicher Weise ist die Firma „Schlesischer Bankverein“ für die Deutsche Bank nicht unwichtig. Bleiben die Aktien des angegliederten Instituts an der Börse, so sind gelegentliche Abstoßungen zu hohem Kurse möglich, ebenso Aufnahme bei sinkenden Kursen. Dieses System führt gelegentlich auch zur Ausgabe von nicht voll eingezahlten jungen Aktien mit vollem Stimmrecht. Der Erwerb solcher Aktien bildet ein bequemes Mittel der Machterweiterung der Großbank, ist aber mit der Verpflichtung zur späteren Vollzahlung verbunden, die im ungelegensten Zeitpunkte sich melden kann.

Die zu einer Bankengruppe verbundenen Banken gewähren sich gegenseitige „Meistbegünstigung“. Innerhalb der Bankengruppe setzt eine Art Arbeitsteilung ein. Die Großbank erweitert das Absatzgebiet ihrer Emissionen; die Provinzbank erwirbt hauptstädtische Vertretung, damit zugleich Beteiligung an dem Zahlungsverkehr aller beteiligten Konzernbanken, welche sich kostenlos gegenseitiges Inkasso besorgen, Schecks einlösen und Ueberweisungen machen, wogegen die Reichsbank Spesen berechnet und zinslose Guthaben verlangt. Die Leitung im Emissionsgeschäft fällt der Großbank zu. Ferner vermittelt sie das Auslandsgeschäft, vor allem die Besorgung von ausländischen Akzepten und die Effektenkommission im Ausland. Sie setzt die Provinzbank in Verbindung mit ihren überseeischen Tochterbanken, Auslandsfilialen und ausländischen Geschäftsfreunden. Endlich übernimmt sie solche inländische Geschäfte, welche durch ihre Größe über provinzielle Maßstäbe hinausragen. Die Provinzbanken dagegen neigen zur Depositenbank. Spargelder, auch kleiner Leute, werden durch sie angezogen. Gerade die größeren Provinzbanken gehen in der Aufsaugung privater Bankgeschäfte voran, z. T. zu übermäßigen Preisen in Zeiten der Hochkonjunktur wie 1896—1900. Die Provinzbank, nicht die Großbank, ist der „Totengräber“ des Privatbankers. Dagegen trägt das Emissionsgeschäft der Provinzbank überwiegend das Merkmal der „Unselbständigkeit“<sup>1)</sup>; sie verschleißt die Emissionswerte der Großbank. Daneben dient ihr letztere als Geldausgleichsstelle, indem sie ihre überschüssigen Gelder derselben weitergibt und im Bedarfsfalle bei ihr Kredit findet. Rentnerische Landesteile können so durch Vermittlung einer Zentralbank ihre Ueberschüsse den Brennpunkten des Geschäftslebens zuführen. Andererseits muß aber die Großbank als Bank ihrer Konzernbanken mit ihrer Liquidität auch für die Liquidität der Provinzbank eintreten. Deshalb hat sie das Recht und die Pflicht, die Kreditpolitik der letzteren zu überwachen und zu leiten, was am besten durch den Vertreter der Großbank im Aufsichtsrate der Provinzbank geschieht. Solchen Großstädtern fällt es nicht immer leicht, sich in die Verhältnisse der Provinz hineinzudenken. In der Provinz ist die Ueberwachung des Schuldners leichter, seine Lage offenkundiger, so daß man in der Kreditgewährung immerhin weiter gehen kann als in der Großstadt.

Die Bildung derartiger Bankengruppen — Großbank, Provinzbank — ist wohl vereinbar mit näheren Interessengemeinschaften innerhalb der Banken derselben Bankengruppe, womit auch in der Provinz riesige Kapitalzusammenballungen entstehen, welche an Großbankumfang heranreichen. So verband sich die der Deutschen Bank nahestehende Rheinische Kreditbank durch vertragmäßige Interessengemeinschaft mit der Pfälzer Bank und der Süddeutschen Bank. Es bedeutete dies einen

<sup>1)</sup> Eustach M a y r, Kapitalbedarf und Kapitalbeschaffung der Industrie in Mannheim, Ludwigshafen a. Rh. und Frankenthal. Bad. Volkswirtsch. Abh. Bd. 12. Karlsruhe 1910. S. 41.

Säuberungs- und Abschreibungsprozeß unter Ersparnis von Kosten und Stempel für Aktienaustausch oder Neuemission.

3. „**Interessengemeinschaft**“ zwischen Großbanken und Bankengruppen bedeutet den höchsten Punkt der Bankenkonzentration. Der gegenwärtige Stand der Entwicklung zeigt eine Fülle von Ansätzen in dieser Richtung: vielfach weitreichende Verständigung unter den Großbanken, während ihre Konzernbanken in der Provinz noch in scharfem Wettbewerb stehen. Zu nennen sind hier mehr oder minder feste Interessengemeinschaften für das Finanzierungsgeschäft: „Bankkonsortien“, z. B. für die elektrische Industrie, für gewisse überseeische Geschäfte, für den heimischen Staatskredit, so Preußengruppe, Rothschildgruppe, Türkenkonsortium, ostasiatisches Konsortium. Diese Konsortien sind unvermeidlich bei Geschäften, die über die Kapitalkraft der einzelnen Großbank hinausgehen. Derartige Bankkonsortien neigen zu Preiskonventionen. So suchte die Darmstädter Bank mit der Stadt Berlin einen Vertrag zur Verwertung des Tempelhofer Feldes abzuschließen, wobei die Stadt an dem Gewinne mit 10% Leteiligt sein sollte<sup>1)</sup>. Später, nachdem die Deutsche Bank das Geschäft mit der Gemeinde Tempelhof gemacht hatte, tauchte die Darmstädter Bank auch im Konsortium der Deutschen Bank auf. Hätte zufällig die Stadt Berlin vom Kriegsministerium den Zuschlag erhalten, so wären wahrscheinlich neben der Darmstädter Bank auch die Deutsche und die Dresdner Bank auf dem Plane erschienen. Die Uebernahmebedingungen wären in beiden Fällen wohl nicht sehr verschieden gewesen.

4. Ueber derartige Interessengemeinschaften hinaus führen die neuerlichen Verabredungen, welche im regulären Bankgeschäft eine Beschränkung des Wettbewerbs bezwecken: „**Konditionenkartell**“. Dieselben gingen von den Berliner Großbanken aus und werden schrittweise auf die angegliederte Provinz übertragen. Die Verabredungen betreffen: Depotgebühren, Inkassogebühren, Effektenkommissionen, Akzeptprovisionen, Lombard und Avalprovisionen, Depositenzinsen, Minimalbeträge für die Hereinnahme von Ultimogeldern, Deckungsmargen für spekulative Effektenkonten usw. Sie decken also nahezu den ganzen Kreis des regulären Bankgeschäfts. Ihrer Durchführung stehen erhebliche Schwierigkeiten im Wege; z. B. sind die Voraussetzungen für die Beschaffung fremder Gelder bei den einzelnen Banken sehr verschieden. Bei gleicher Sicherheit muß die mehr lokale Bank hierfür höhere Zinsen aufwenden als eine andere Bank mit Weltruf und weitverzweigtem Filialnetz. Keine Bankenvereinigung der Welt kann Zinssätze feststellen, die mit den tatsächlichen Verhältnissen des Geldmarktes in Widerspruch stehen; der Diskontsatz ist auf die Dauer unkartellierbar<sup>2)</sup>. Immerhin gehen die „Allgemeinen Abmachungen“, welche im Sommer 1913 zum Abschluß kamen, so weit, daß nach ihrer Durchführung von einer freien Konkurrenz im Bankgewerbe kaum mehr die Rede sein kann. Ihre Durchführung muß die Unterwerfung der noch unabhängigen Provinz unter die Uebermacht Berlins beschleunigen.

5. Dagegen sind wir von einer vollen kartellmäßigen Zusammenfassung des deutschen Bankgewerbes: „**Bankentrust**“ noch entfernt. In der Provinz (Württemberg) sind gelegentlich monopolistische Tendenzen zu vollem Durchbruch gelangt. In der Hauptstadt stehen heute noch selbständig nebeneinander etwa 8 Großbanken mit ihren die Provinz überdeckenden Bankgruppen. Jene werden z. T. durch Rangstreitigkeiten — Deutsche Bank und Diskontogesellschaft —, z. T. durch persönliche Abneigungen — Deutsche Bank und Dresdner Bank — auseinander gehalten. Aber im Unterbewußtsein greift das Gefühl der Solidarität und Zusammengehörigkeit stärker um sich<sup>3)</sup>. Als gleichberechtigte Mächte stehen den Großbanken zur Seite die beiden großen Berliner Privatfirmen — Großbanken mit persönlichem

<sup>1)</sup> Berliner Morgenpost v. 30. Oktober 1910.

<sup>2)</sup> Frankfurter Zeitung vom 21. April 1913, vom 3. und 18. Juni 1913.

<sup>3)</sup> Deutscher Oekonomist 1901. S. 461. Wallich, Die Konzentration im deutschen Bankwesen. Stuttgart u. Berlin 1905. S. 92.

Einschlag — und die einflußreichen staatlichen Institute: Reichsbank, Seehandlung, Zentralgenossenschaftskasse. Es ist sehr wohl denkbar, daß von den kleineren Großbanken die eine oder die andere in einer mächtigeren Großbank aufgeht. Die Interessengemeinschaft der Dresdner Bank und des Schaaffhausenschen Bankvereins, die von vielen als der erste Schritt zum allumfassenden deutschen Bankenkartell angesehen wurde, ist auseinandergelassen; es fehlte der übermächtige Wille! Dieser war vorhanden, als die Diskontogesellschaft den Schaaffhausenschen Bankverein sich einverleibte; die hilfsbedürftige und schwächere Bank vererbte altberühmten Namen und alteingewurzelte Industriekundschaft der sanierenden Größtbank. Andererseits wird eine Erweiterung des Kreises der Großbanken durch den Eintritt neuer Mitglieder immer schwieriger: es gibt kaum eine größere, noch unabhängige Provinzbank — Mitteldeutsche Kreditanstalt? —, der solche Zukunft beschieden sein dürfte. So mißlang der 1896 gemachte Versuch der Breslauer Diskontogesellschaft, unter Aufnahme mehrerer Berliner Privatgeschäfte „an die Sonne des Zentralplatzes zu gelangen“, an der sie für einige Jahre zwar üppig gedieh: ihre Depositenkassen wurden Herde der Spekulation. Aber die Windsbraut des Jahres 1900 hat sie ebenso schnell wieder hinweggefegt. Die Darmstädter Bank ist durch Dernburg ihre Erbin geworden. Der „Fürstenkonzern“, welcher zeitweise eine großbankähnliche Stellung anstrebte, und zwar nicht Depositengelder, wohl aber Lombardkredit in erheblichem Maße in Anspruch nahm, mußte nach einer Zeit stürmischer Ausdehnung Anschluß an die Deutsche Bank suchen. Von mancher Seite wird gehofft, daß ein Syndikat der Provinzbanker eine großbankähnliche Stellung erreichen könnte.

#### B. Statistik der Bankenkonzentration.

Die Bankenkonzentration erhellt nur unvollständig aus der Statistik. Um die Mitte des Jahrhunderts herrschte im Bankgewerbe der Zwergbetrieb (in Preußen kamen 1858 3 Personen auf einen Betrieb). Nach der Berufs- und Betriebszählung von 1907 wurden in der Gewerbeklasse „Geld- und Kredithandel“ gezählt:

	1882	1907
Betriebe	5879	13 971
davon Hauptbetriebe	4426	9 919
von letzteren waren Alleinbetriebe (ohne Gehilfen)	1252	1 071

Statt des erwarteten Rückgangs sogar erhebliche Zunahme der Hauptbetriebe! Diese Erscheinung erklärt sich z. T. daraus, daß die amtliche Erhebung nicht wirtschaftliche Einheiten, sondern Betriebe zählt, ohne sich um deren innere Zusammenhänge zu kümmern; so erscheint z. B. die Deutsche Bank mit jeder ihrer Filialen und Depositenkassen gesondert in der Statistik. Hierzu kommt, daß die neuere Entwicklung den Privatbanker zwar zermürbt, aber nicht vernichtet. Ein weiteres überraschendes Ergebnis der Statistik ist das Anwachsen der Nebenbetriebe. Diese Tatsache erklärt sich aus der Zunahme von Schiffahrtsagenten, Reisebureaux, Lotteriegeschäften usw., welche Geld- und Kreditgeschäfte nebenbei betreiben. Dagegen weist in die Richtung der Bankenkonzentration der Umstand hin, daß die Anzahl der im Bankgewerbe beschäftigten Personen in höherem Verhältnis als die Zahl der Betriebe gestiegen ist.

	1882	1907
Betriebe	5 879	13 971
beschäftigte Personen	21 633	66 275
davon weiblich	244	3 089

Das Verhältnis der leitenden Persönlichkeiten zum Personal entwickelte sich folgendermaßen: Es entfielen auf 100 leitende Personen im Jahre 1882 rund 318, im Jahre 1907 nicht weniger als 873 Hilfskräfte. Auf Klein- und Mittelbetriebe (unter 20 Personen) kamen 1907: 35 527, auf Großbetriebe (über 20 Personen)

31 756 Erwerbstätige. 1907 gab es 3 Bankbetriebe mit über 1000 Beschäftigten <sup>1)</sup>. 1912 hatte die Deutsche Bank 6 137, die Dresdner Bank 4 638 Beschäftigte. Sehr viel ergiebiger für die statistische Erfassung der Bankenkonzentration wäre eine Statistik der Aufsichtsratsstellen. Keine Ziffer verdeutlicht so sehr den Grad unserer Bankenkonzentration als die Tatsache, daß die Dresdner Bank in den Aufsichtsräten von etwa 200 Aktiengesellschaften vertreten ist.

### C. Privatwirtschaftliche Beurteilung der Bankenkonzentration.

a) **Vorteile.** Von einer technischen Ueberlegenheit des Großbetriebs im Bankwesen ist nicht zu sprechen, indem vor allem die Arbeitsteilung nicht so weit gesteigert werden kann, als in der Industrie <sup>2)</sup>. Vielmehr sind es bestimmte privatwirtschaftliche Erwägungen, welche unter gegebenen historischen Verhältnissen die eigenartigen Vorgänge unserer Bankenkonzentration verständlich machen:

1. **Großbanken** „gelten“ für „sicherer“ als Kleinbanken und Privatbanker — besonders seit dem Zusammenbruch zahlreicher Privatbanker zu Anfang der neunziger Jahre. Das Vertrauen, das die Person des Privatbankers genoß, wird nunmehr dem Kapital der Großbank entgegengebracht. Die Berliner Großbanken hatten Ende 1910: 1½ Milliarden Mk., die 37 größeren deutschen Provinzbanken 1 Milliarde Mk. Depositen bei etwa gleichem Aktienkapital von je 1,2 Milliarden Mk. (wobei nur Banken von über 10 Millionen Mk. Aktienkapital gezählt sind). Schumacher bemerkt mit Recht, daß bei unserem System der Wunsch nach Ansammlung großer Depositenmassen auf Erhöhung des Aktienkapitals hindrängt und die hohe Ziffer des Aktienkapitals wieder Depositen anlockt <sup>3)</sup>. Das Patriziertum alter Namen wiegt heute weniger schwer als die Kapitalziffer der Aktienbilanz.

2. **Großbank-Akzept** ist bekannter und marktgängiger, besonders auch im Auslande, und genießt daher den niederen Diskont. Das Akzeptenkonto der Großbanken und der größeren Provinzbanken belief sich Ende 1910 zusammen auf etwa 2 Milliarden Mk. gegenüber minimalen Beträgen bei Privatbankern und Kleinbanken, deren Geringfügigkeit gewiß nicht auf Mangel an Wollen, sondern an Können beruht.

3. Zahlreiche **Gründe der Konzentration** liegen im **Effektengeschäft**. Im Effektenkommissionsgeschäft kompensieren die Großbanken einen Teil der Aufträge „in sich“ — und zwar bis 1900 ohne Steuer (heute halbe Steuer), wogegen die kleineren, auf Börsenvermittlung angewiesenen Banken durch die volle Umsatzsteuer belastet werden. Wenn sich zwei illimitierte („Bestens“-) Aufträge mit gleichen Nominalbeträgen gegenüberstehen, so braucht die Bank solche Aufträge überhaupt nicht an die Makler weiterzugeben, weil durch sie eine Kursveränderung nicht eintritt. Wo limitierte Aufträge — entweder auf einer Seite oder beiderseits — vorliegen, werden sie dem Makler zwar mitgeteilt und von ihm bei der Kursfestsetzung berücksichtigt, aber dann der Bank unausgeführt zurückgegeben und kompensando erledigt. Daneben wirkte das Börsengesetz von 1896 bankkonzentrierend: Die Effektenspekulation zog sich großenteils von der deutschen Provinz ins Ausland, wo die Filialen unserer Großbanken sie zum guten Teil aufnahmen. Durch das Verbot des Termingeschäfts wurde das Kassageschäft gehoben; dieses aber erfordert mehr Mittel bei gleichen Umsätzen, also, soweit mit Kredit spekuliert wird, größere Geldgeber. Hier konnten die Mittel- und Kleinbanken nicht mitkommen, während die Großbanken sich durch Kapitalvermehrung stärkten. Der Konzentration diente auch die Bestimmung der Börsensteuer: Die Einlösung aus-

<sup>1)</sup> Statistik des Deutschen Reichs. Bd. 213. S. 142 ff. Berlin 1910.

<sup>2)</sup> E. v. Philippovich, Grundriß der politischen Oekonomie. II. Bd. 2. Teil. 1.—3. Aufl. Tübingen 1907. S. 151.

<sup>3)</sup> Schmollers Jahrbuch 1906. S. 895. Plutus vom 15. Februar 1913.

geloster Papiere ist nur dann nicht als Anschaffungsgeschäft zu versteuern, wenn sie an den zur Einlösung bestimmten Stellen geschieht. Diese Stellen werden also vom Publikum zur Einlösung bevorzugt; damit entgeht der Provinzbank öfters auch die Wiederanlage des betreffenden Geldes. Andere Vorteile der Großbank liegen auf dem Gebiete des Emissionsgeschäfts. Große Emissionen, wie sie die eigentliche Großindustrie (Montanindustrie) bedarf, gehen über die Kräfte der Klein- und Mittelbanken hinaus. Die Großbank besitzt, je bedeutender sie ist, um so mehr abhängige Bankstellen und hat damit die stärkere „Emissionskraft“ für den Vertrieb der Wertpapiere. Sie kann daher die günstigeren Uebernahmebedingungen stellen. Die Provinzbanken suchen Anlehnung an Großbanken zwecks Beteiligung an Emissionen und erhalten „Bonifikationen“ für den Vertrieb der Effekten. Die Ueberlegenheit der Großbanken im Effektingeschäft offenbaren folgende Ziffern: Ende 1910 hatten angelegt in:

	Effekten	Lombards u. Reports	Konsortialkonto
die 37 größeren Provinzbanken	339 Mill. Mk.	756 Mill. Mk.	81,6 Mill. Mk.
die 9 Berliner Großbanken	2691 Mill. Mk.	1519 Mill. Mk.	307,8 Mill. Mk. <sup>1)</sup>

**4. Agio der Großbankaktien.** Die Aktien der Großbanken weisen unter sonst gleichen Bedingungen die höheren Kurse auf, weil sie marktgängigere Ware, vielfach Terminpapier sind; daher können die Großbanken unter besseren Bedingungen ihre Kapitalien vergrößern als die Klein- und Mittelbanken. Indem sie ein hohes „Agio“ ihrer jungen Aktien erzielen, sind sie in der Lage, zu günstigeren Umtauschbedingungen Fusionen mit andern Banken zu vollziehen. Nicht minder sind sie in der Lage, aus dem Agio ihre Reserven zu stärken. In Krisen stehen infolge erheblicherer Reserven die Großbanken wieder fester da und pflegen gerade dann „notleidende“ Schwesterinstitute aufzunehmen. So fand im Jahre 1873 ff. eine beträchtliche Anzahl von „Entgründungen“ statt<sup>2)</sup>. Die Krisis von 1901/02 wirkte nicht minder bankkonzentrierend: es verschwanden zwei „kleine“ Großbanken (die Breslauer Diskontobank und die Deutsche Genossenschaftsbank), dagegen vermehrten die größten, die Diskontogesellschaft, die Deutsche Bank, die Darmstädter Bank, ihre Kapitalien; im Jahre 1901/02 wurden 41 neue Bankfilialen gegründet<sup>3)</sup>. Die Verschmelzung der Norddeutschen Bank mit der Diskontogesellschaft bietet ein Beispiel für die bankkonzentrierende Bedeutung des Aktienagio. Die eigene Neuemission steht der Diskontogesellschaft als Passivum mit Nominalbetrag zu Buch, aber sie erkaufte damit erheblich größere Beträge der Aktien der anzugliedernden Bank; sie nahm letztere Aktien in ihr Portefeuille auf und setzte sie zum Nominalwert — immer noch weit unter ihrem Kurswert — in das Aktivum. Sie gewann so die Differenz der Nominal für Abschreibungen und Reservestellungen.

**5. Gefahrenverteilung.** In letzter Linie flößt die Großbank insofern größeres Vertrauen ein, als sie die mit allem Bankgeschäft untrennbar verknüpften Gefahren auf eine erheblichere Anzahl von Aktiven verteilt. Soll kein einzelnes Engagement einen bestimmten Prozentsatz des Eigenkapitals übersteigen, so kann jedes Engagement bei einer Großbank bedeutend stärker sein als bei einer Klein- oder Mittelbank. Millionenverluste, wie sie etwa die Deutsche Bank am Berliner Terraingeschäft erlitt, hätten jede Provinzbank umgeworfen. Auf neue Erfindungen, auf überseeische Unsicherheiten kann also von der Großbank eher etwas gewagt werden.

Bei den Größtbanken schafft die Teilnahme am gesamten Wirtschaftsleben des eigenen Volkes und darüber hinaus an dem aller Länder und Völker eine breite Grundlage der Insichversicherung. Es ist nicht zu erwarten, daß alle in

<sup>1)</sup> Der Internationale Volkswirt v. 30. April 1911.

<sup>2)</sup> Wallich, Die Konzentration im deutschen Bankwesen. (Münchener volkswirtschaftl. Studien. Stück 74.) Stuttgart und Berlin 1905. S. 34 ff.

<sup>3)</sup> E. Heinemann, Buchungsmethoden in Banken (Schriften des Ver. f. Sozialpolitik, Bd. 110. S. 391/92). Wallich a. a. O. S. 133 ff.

Betracht kommenden Geschäftszweige oder Wirtschaftsgebiete gleichzeitig schlecht werden. Kommt dabei das Gesetz der großen Zahlen zur Geltung, so verbürgt der allgemeine Fortschritt der deutschen Gesamtwirtschaft ein günstiges Gesamtergebnis. Freilich ist der beispiellose Aufschwung unserer Gesamtwirtschaft, der unsere Bankwelt emporträgt, das zerbrechliche Gebilde nicht nur wirtschaftlicher, sondern eigenartiger politischer wie geistesgeschichtlicher Verursachungen, die zu glücklicher Stunde zusammentrafen. Ein Eingehen auf diese kulturellen Unterlagen unserer Wirtschaftsgröße ist hier nicht am Orte. An der Verteidigung und Festigung der überwirtschaftlichen Grundlagen unseres Wirtschaftsaufschwungs können unsere Geschäftsleute als „Kulturmenschen“ — soweit sie solche sind — beitragen.

**b) Nachteile.** Privatwirtschaftlich geurteilt, hat die Bankenkonzentration gewiß nicht nur Lichtseiten. Je größer die Bank, um so schwieriger die *Innenorganisation*, weshalb die privatwirtschaftlichen Ergebnisse keineswegs im Verhältnis zur Vergrößerung des Bankbetriebes steigen <sup>1)</sup>. Immer verzweigter wird die Arbeitsteilung im Innern, immer schwieriger die Zusammenarbeit und die Kontrolle.

**1. Erschwerte Kontrolle.** Zunächst kann durch Verfeinerung der automatischen Kontrollen nach amerikanischem Vorbild gewiß vieles geleistet werden: mechanisierte Aufbewahrung und Ordnung der Ergebnisse aller Gedankenarbeit, wobei das menschliche Gedächtnis — eine beschränkte Größe! — nach Möglichkeit ausgeschaltet wird. Dem Ueberblick der Direktion kommt z. B. eine täglich aufzumachende interne Flüssigkeitstabelle zu Hilfe. Ihr Ergebnis ist der heutige Reichsbanksaldo und der voraussichtliche morgige Reichsbanksaldo der Bank. Hierzu kommt der in kürzeren Zwischenräumen aufzustellende „kondensierte Abschluß“, welcher nachweist, wie die Bank stehen würde, wenn sie augenblicklich liquidieren müßte. Neben solche mechanische Hilfsmittel tritt ein umfangreicher Apparat persönlicher Kontrollen. Je größer daher das Institut, um so wichtiger der Ausbau der Kontrollinstanzen. Bei der Diskontogesellschaft ist z. B. ein Stab von 25 Herren ununterbrochen tätig behufs rechnerischer und formeller Prüfung. Er fragt u. a.: Sind die eingeräumten Kredite ziffernmäßig überschritten worden? Die materielle Prüfung — Güte der Debitoren? — besorgt die Revisionskommission des Aufsichtsrates. Ein Direktor der Zentrale ist allein damit beschäftigt, die Filialen zu überwachen, ihren Effektenbestand, sowie die Belastung der einzelnen Debitoren usw. zu verfolgen. Trotzdem bleibt die Gefahr bestehen, daß Betrüger oder Phantasten sich einnisten!

**2. Die Vergrößerung der Betriebe bedeutet weiterhin eine psychologische Umschichtung des Menschenmaterials.** Der homo oeconomicus britischen Gepräges zieht sich auf das Altenteil zurück, der *Beamte* deutsch-preußischer Vergangenheit ergreift an seiner Stelle die Zügel der Wirtschaftswelt. Darum fordert die neuere Privatwirtschaftswissenschaft mit Recht die Konkretisierung jenes blassen Typus des Wirtschaftsmenschen, mit dem Ricardo arbeitet.

**α. Bankenleiter.** Die Männer an der Spitze unserer Riesenbankbetriebe stehen nicht viel anders zu ihrem „Institut“ als der Minister zum Staate — einem objektiven Werte, der weit über die Lebensdauer und das persönliche Interesse des einzelnen Herrschers hinaus „dienstliche“ Unterordnung erheischt. Auch hier die Entwicklung vom „l'état c'est moi“ zum „premier serviteur“! Das Prinzip der *Werkfortsetzung* verdrängt das Prinzip größtmöglichen Augenblickgewinns. Möglichste Befreiung der leitenden Köpfe vom Aktenstaube, weitschauende Verfolgung der allgemeinen Wirtschaftsverhältnisse, Kräftesammlung durch Jahrzehnte, lang-sichtige Vorbereitung, aber schließlich Energie der großen Schläge — alle diese

<sup>1)</sup> Vgl. Conrads Jahrb. III. F. Bd. 44. Jena 1912: K. Müller-Wernberg, Das Bankkapital und seine Dividende. S. 631ff. Ewald Moll, Die Rentabilität der A.-Gesellschaften. Jena, G. Fischer, 1908.

Eigenschaften bezeichnen den großen Bankenherrscher nicht minder als den großen Staatsmann. Eine besondere Gefahr besteht — wie beim Staate — in mangelnder Zusammenarbeit der verschiedenen Ressorts. An leitender Stelle schwindet nur zu leicht der Ueberblick. Die einzelnen Direktionsmitglieder verwalten selbständig getrennte Gebiete. Solchen Gefahren sucht man durch regelmäßige Zusammenkünfte der Direktoren und durch ein Veto jedes einzelnen Direktors bei den größeren Engagements der Kollegen die Spitze abzurechen. In allmonatlichen Sitzungen des Aufsichtsrates, zu denen auch die Filialdirektoren beigezogen werden, sucht man die Politik des Gesamtinstituts festzustellen, wobei der geborene Herrscher sich durchsetzen wird. Die Riesenbetriebe erreichen zuletzt Grenzen, über die hinaus das menschliche Können zu versagen scheint. Solche Erwägungen sollen mitgesprochen haben, um die formale Unabhängigkeit Schaaffhausens von der Diskontogesellschaft — trotz doppelter Versteuerung der Aktien — zu erhalten.

**β. Bankbeamte.** Im Inneren des Betriebes zeigen sich alle Nachteile und Gefahren der Bürokratie. Denn an Stelle des selbständigen und freischaffenden Kaufmannes tritt der *B e a m t e*. Beamter ist zunächst in den weitaus meisten Fällen auch derjenige, den der Titel des „Direktors“ schmückt. An Stelle selbständigen Nachdenkens tritt damit nur zu leicht das Telephongespräch mit der Zentrale, das von der Verantwortung entlastet<sup>1)</sup>. Die Mittelbeamten werden zu Rädchen im riesigen Räderwerk und verlieren vielfach jede Einfühlung auf das Ganze: Opfer der Arbeitsteilung. Die Seele trennt sich vom Dienst. Unser Bankwesen leidet damit an jenem Widerspruch, der als schwere Gefahr den ganzen Aufbau des modernen Kapitalismus durchzieht: Riesenhafte Organisationen mit immer strafferer monarchischer Zuspitzung! Tausende und Abertausende von Angestellten werden zu Werkzeugen einiger wenigen leitenden Köpfe. Dem steht die demokratische Gesinnung der Gehorchenden entgegen, welche Menschenrechte fordert und jeden Einzelnen zum Selbstzweck ausruft. Welche Gefahr der Reibung und des Widerstandes! Gefahr gewerkschaftlicher Kämpfe! Gefahr der stillschweigenden Arbeitsminderung durch „Kontingentierung“ der Arbeitsleistung seitens der Angestellten. Die „*B e a m t e n f r a g e*“ tritt damit, auch rein privatwirtschaftlich betrachtet, in die Reihe der wichtigsten Fragen unserer Bankenorganisationen.

Je weiter die Konzentration unseres Bankwesens fortschreitet, um so notwendiger wird straffe Disziplin im Inneren der Betriebe: Pünktlichkeit und Präzision im kleinen, sittliche Abneigung gegen Halb- und Scheinarbeit, Vertragstreue und Ehrlichkeit auch dort, wo die Kontrolle versagt, restloses Aufgehen des ganzen Menschen in der Verpflichtung gegenüber dem Ganzen<sup>2)</sup>. Solche Eigenschaften bedingen in wachsendem Maße den Erfolg unserer wirtschaftlichen Arbeit, nicht zuletzt auch im Bankwesen. Der ganze Turmbau unseres Hochkapitalismus zerflösse in Flugsand, wenn der typische Wirtschaftsbeamte grundsätzlich betröge. Ein aus Südamerika zurückkehrender Bankdirektor sagte mir: „Kreolen sind gerissener als wir, aber weil grundsätzliche Betrüger, ungeeignete Bankbeamte.“ Nur zu leicht vergessen unsere Bankokraten, daß sie in dieser Hinsicht von fremdem Geisteskapital zehren: Der Privatbeamte in seinem Fleiß, seiner Ehrlichkeit und pflichtmäßigen Einordnung in ein großes Ganze ist das Ergebnis einer jahrhundertelangen Schulung des Staatsbeamtentums, das in überwirtschaftlichem Boden wurzelt — in Staatsgesinnung. Hat man mit diesem Kapital immer hausgehalten? Erhebliche Vorarbeit leistet dem Großbetriebe gerade auch des Bankwesens das preußisch-deutsche Heerwesen, welches zu disziplinierter Massenarbeit erzieht. Wenn es nicht schon aus politischen Gründen unentbehrlich

<sup>1)</sup> Frankfurter Zeitung v. 22. Februar 1914.

<sup>2)</sup> Vgl. Jaroslaw, Ideal und Geschäft. Jena 1912. Wiedenfeld, Das Persönliche im Unternehmertum. Leipzig 1911. Fr. W. Foerster, Staatsbürgerliche Erziehung. 2. Aufl. Leipzig und Berlin 1914. Kerschensteiner, Der Begriff der staatsbürgerlichen Erziehung. 3. Aufl. Leipzig u. Berlin 1914.

wäre, so müßte es als Vorschule des kapitalistischen Großbetriebes und zur Steigerung der wirtschaftlichen Intensität eingeführt werden. Nicht um Kadavergehorsam handelt es sich: Stock und Paradedrill versagten zu Jena und würden unsere Großbanken zu einem wirtschaftlichen Jena führen. Nur der Gehorsam freier Männer kann unser Bankwesen zu neuen Siegen führen — der Gehorsam, wie ihn die „echtpreußischen“ Männer vorlebten: ein Kant ein Stein, ein Scharnhorst.

Aber nicht leichter, wie der oberflächliche Kopf denken könnte, sondern schwerer als die Kunst des Gehorchens ist die „Kunst des Befehlens“, welche systematisch ausgebildet werden sollte. Diese Kunst ist mit dem schneidigen Ton des Befehlswortes noch nicht erlernt. Unsere Bankenherrscher von heute sehen sich vor ungewohnten Problemen, die ihnen aus der Zeit des Klein- und Mittelbetriebes, in dem sie aufwuchsen, durchaus fernliegen. Derjenige Vorgesetzte wird am ehesten den Untergebenen zu zwangloser Erreichung einer Höchstleistung veranlassen, der als Berufsarbeiter wie als Mensch Achtung, auf den höchsten Stufen Bewunderung ihm abzwingt — durch Selbstdisziplin! „Wer befehlen soll, muß im Befehlen Seligkeit empfinden; Genießen macht gemein“ (Faust II. 4. Akt). Der beste Fürst ist nach Fichte der, welcher sich „überflüssig macht“. Der beste „Geldfürst“ ist der, welcher Selbständigkeiten um sich her nicht fürchtet, sondern sie ermutigt, Stellvertreter und Nachfolger heranzieht, die nach ihm das deutsche Bankwesen zu neuen und größeren Siegen auf dem Kampfplatz der Weltwirtschaft zu führen berufen sind. Der „Personalchef“ bekleidet als sozialpolitischer Direktor eine der wichtigsten Stellen im Organismus der Großbank. Nur derjenige steht — auch rein privatwirtschaftlich geurteilt — auf der Höhe der Zeit, für den die Kant und Fichte, die Hegel und Marx nicht umsonst gelebt haben, der im Menschen den „Menschen“ achtet — trotz aller gegenteiligen Erfahrung. „Dennoch!“ Eine „zeitgemäße“ — und doch uralte — Gesinnung wird sich auf die Dauer bezahlt machen, mittelbar und auf psychologischen Umwegen in den Gewinnen zum Ausdruck gelangen<sup>1)</sup>.

#### D. Volkswirtschaftliche Bedeutung der Bankenkonzentration.

a) Mit den Bankengruppen entstehen Zentralstellen im Mittelpunkte der Volkswirtschaft — unter äußerer Selbständigkeit der einzelnen Glieder, ähnlich wie bei den deutschen Industriekartellen im Gegensatz zu den amerikanischen Trusts. Es handelt sich dabei um Reichsinstanzen, wie denn die Großbanken das wichtigste Mittel der wirtschaftlichen Vereinheitlichung des Deutschen Reichs geworden sind. Die bedeutsamsten Konzentrationserscheinungen unseres Bankensystems hatten in letzter Linie ihren Schauplatz in Süddeutschland. Durch eine nahezu widerstandslose Angliederung zahlreicher, z. T. althistorischer Häuser Süddeutschlands hat die Hauptstadt heute die wirtschaftliche Herrschaft des Reichsgebietes angetreten, nachdem die Einschmelzung der norddeutschen Provinz bereits der Vergangenheit angehört. Diese Zentralstellen geben in wachsendem Maße den nationalen Ersparnissen die Richtung, und zwar um so stärker, je mehr die Anlagekapitalien in Effektenform, die Betriebskapitalien in Depositenform gegossen werden. Von hier aus wird das Gebiet der blind waltenden Wirtschaftsgesetze schrittweise zurückgedrängt zugunsten bewußter Anordnung — das Gebiet der Natur zugunsten des Reiches der „Freiheit“ im Sinne unserer klassischen Philosophie — auch Marxens! Ist die letzte Leitung der deutschen Bankwelt einem Dutzend von

<sup>1)</sup> Ev. Joh. 1, 9: „jeden Menschen“. Vgl. auch bei Personalärger, Personalenttäu- schung das Wort Kants: „Der Mensch als Person betrachtet, ist nicht bloß als Mittel zu Zwecken anderer, sondern als Zweck an sich selbst zu schätzen, d. i. er besitzt eine Würde, ein Gefühl seines inneren Wertes, nach welchem er für keinen Preis feil ist“ (J. Kant, Metaphysik der Sitten, ed. J. H. v. Kirchmann. Berlin, L. Heimann 1870. S. 279/281).

Männern anvertraut, so ist deren Tätigkeit schon heute für das Volkswohl bedeutender als die der meisten Staatsminister.

Ist dies jedoch der Fall, so verlangt das Interesse unseres nationalen Seins die Ausbildung eines neuen geistigen Typus von Bankenherrschern, deren abstraktes Gewinnstreben von nationalpolitischen und damit volkswirtschaftlichen Wertgedanken durchtränkt ist. Wir müssen anerkennen, daß die Deutsche Bank und die Diskontogesellschaft — gewiß nicht gegen ihr weitsichtig erfaßtes Eigeninteresse — Ansätze zu dieser Nationalisierung aufweisen gegenüber den Nur-Kaufleuten anderer Banken. Denken wir daran, was unsere Banken schon heute können und im volkswirtschaftlichen Interesse sollen. Unsere Banken können in ihrer Kreditpolitik bald fördernd, bald einschränkend — je nach den allgemeinen Verhältnissen — auf Industrie und Handel einwirken, ohne den soliden kleineren Geschäftsmann zugunsten der ganz Großen links liegen zu lassen. Im Kommissionsgeschäft können sie das Publikum in seinen Anlagen treulich beraten, im Report- und Lombardgeschäft die Börse vor Ausschreitungen bewahren, im Diskontgeschäft die Reichsbank währungspolitisch unterstützen, im Emissionsgeschäft solide, zu Aktienbetrieb geeignete, technisch zukunftsreiche Unternehmungen gründen, den heimischen Staats- und Kommunalkredit pflegen, das befreundete Ausland und die deutschen Kolonien bewässern. Man denke daran, welche ungeheure Macht den Banken dadurch in die Hand gegeben ist, daß sie „formale Zahlkraft“ schaffen können.

Denken wir uns die aufgewiesenen Entwicklungstendenzen bis zum letzten erreicht: das Geldkapital der Nation in den Banken vereinigt, diese selbst kartellmäßig verbunden, das Anlagekapital der Nation in Effektenform gegossen. Dann verwirklicht sich das geniale Wort St. Simons: „Die heutige Anarchie in der Produktion, die der Tatsache entspringt, daß sich die ökonomischen Beziehungen ohne einheitliche Regelung abwickeln, muß einer Organisation der Produktion weichen. Es werden nicht mehr isolierte Unternehmer sein, die unabhängig voneinander, ohne Kenntnis der ökonomischen Bedürfnisse des Menschen, die Produktionsgestaltung bewirken, sondern diese wird einer sozialen Institution zufallen. Eine zentrale Verwaltungsbehörde, die von erhöhtem Standpunkt aus das weite Gebiet der sozialen Oekonomie zu überblicken vermag, wird diese in einer der Gesamtheit dienlichen Weise regulieren und die Produktionsmittel den geeigneten Händen überweisen, namentlich wird sie für eine ständige Harmonie zwischen Produktion und Konsumtion sorgen. Es gibt Institutionen, die eine gewisse Organisation der wirtschaftlichen Arbeit in ihren Aufgabenkreis einbezogen haben: die Banken.“ Noch sind wir von der Verwirklichung dieses Wortes entfernt, aber wir befinden uns auf dem Wege zu seiner Verwirklichung — Marxismus anders, und doch nur in der Form anders, als Marx sich ihn dachte!

b) Hieran knüpft sich die schwierige Frage: **Einfluß der Bankenkonzentration auf die Krisen?** Die Großbanken werden immer mehr die Stellen, von denen aus Industrie und Handel, Börse und Finanzen sich übersehen lassen. Hier, von dieser höchsten Warte der Volkswirtschaft aus, kann der erfahrene Beobachter die Anzeichen der Konjunktur von ferne erkunden, ehe sie der wirtschaftlichen Breite sichtbar werden. Hierzu gehört die spekulative Kauflust der privaten Kapitalisten unter stärkster Anspannung des Kredits und geringer Beteiligung der Börse, die Verschlechterung der gebotenen Sicherheiten, das Steigen des Diskontsatzes, die Zunahme von heimischen Aktienemissionen, z. T. unter Abschiebung von Auslandswerten, Beanspruchung des Geldmarktes für Anlagezwecke, zahlreiche Tratten-erneuerungen usw. Daher kann Voraussicht bewußt vorbeugend wirken. Insbesondere können die Banken dadurch die Krisen mildern, daß sie auf den rechtzeitigen Abbau überspannter Kredite hinwirken, vor allem bei Konten, deren langsamer Umschlag zu Bedenken Anlaß gibt. Die Bankenkonzentration erleichtert solche Reinigungsarbeit. Versucht es der Kunde, den wir zur Reduktion seiner Kredite mahnen,

bei einer andern Bank, so begegnet ihm leicht die Frage: „Wo kommen Sie her?“ und die Rückfrage bei uns. Wiederholt haben unsere Großbanken in dieser Weise krisenmildernd eingegriffen <sup>1)</sup>).

Vor der Depression 1900/01, als die Spannung auf dem internationalen Geldmarkte dauernd zunahm, erließen die Berliner Großbanken an ihre Kundschaft Zirkularschreiben mit der Aufforderung, ihre Engagements zu verringern; recht dringend wurde diese Aufforderung Februar und März 1900. So sagte z. B. die Dresdner Bank in ihrem Berichte für 1899: „Wir haben es für unsere Pflicht gehalten, im Hinblick auf die Anspannung des Geldmarktes einem hier und da in Erscheinung tretenden Uebereifer des Publikums in Effektenkäufen, namentlich solchen unter Kredit-Inanspruchnahme, mit den uns zu Gebot stehenden Mitteln entgegenzutreten.“ Dagegen lautet der Jahresbericht für 1900 — nach eingetretener Krisis — beschwichtigend. So schrieb die Darmstädter Bank: „Die in den Syndikaten und Kartellen ausgeprägte Interessengemeinschaft großer Industriezweige behütet die Industrie vor zu großen Uebertreibungen einerseits und vor plötzlichen Zusammenbrüchen, wie sie vordem zeitweilig eintraten, anderseits“. Ein Wort zur rechten Zeit, wenn man den psychologischen Einschlag jeder Krisis bedenkt! Als in der zweiten Hälfte des Oktober die sog. Spielhagen-Banken zusammenbrachen, traten die Berliner Großbanken zusammen und führten in kurzer Zeit durch Interventionskäufe eine Beruhigung des Börsenpublikums herbei. Bald darauf war der Zusammenbruch der Leipziger Bank dazu angetan, eine Panik hervorzurufen. In Erkenntnis davon griffen die Großbanken durch umfangreiche Interventionen tatkräftig ein. Vor allem nahm man Industriewerte, die am meisten unter Kursrückgängen zu leiden hatten, in Schutz. Nicht anders in der Depression von 1907/08, welche — doch wohl dank zielbewußten Bankeneingriffs — nicht zur Krisis ausartete. Noch Ende 1906 herrschte ringsum Zuversicht, und aus den Handelskammerberichten tönte das größte Vertrauen. Besonders optimistisch war die Essener Handelskammer. Die einige Wochen darauf erschienenen Jahresberichte der Großbanken empfahlen bereits größte Reserve. Besonders wurden die vorbildlichen Warnungen der Deutschen Bank beachtet, obgleich die industriellen Berichte immer noch günstig lauteten. Plötzlich kam die Kunde von beispielloser Deroute in New York. Wären an unserer Börse noch beträchtliche Hausseengagements vorhanden gewesen, so war eine Panik unvermeidlich. Nunmehr mahnten die Banken zu kühlem Selbstvertrauen, wie sie kurz vorher vor übertrieben günstiger Beurteilung der Lage gewarnt hatten. Auch setzten sie stützend ein, ohne eine vorübergehende Liquiditätsverschlechterung zu scheuen. Um so wichtiger war es, daß unsere Banken selbst leidlich liquid in die Krisis eintraten. Noch niemals kam die Absicht der Großbanken, ausgleichend auf die wirtschaftliche Entwicklung einzuwirken, erfolgreicher zum Ausdruck, als in jenen Tagen. Durch die Uebernahme des Fürstenkonzerns wehrte die Deutsche Bank einen Zusammenbruch ab, der zur Krisis hätte ausgewachsen können.

Vor allem aber wirken die Großbanken dadurch krisenmildernd, daß sie selber den Krisen Widerstand leisten. Die Stetigkeit ihrer eigenen Entwicklung wurde von den oben erwähnten beiden Depressionen nicht mehr beeinträchtigt. In den Krisen von 1857 und 1873 gewaltige Dividendenschwankungen! 1900/01 behielt von den Großbanken eine ihren Dividendensatz bei; 1907/08 waren es schon drei, eine vierte ging nur um  $\frac{1}{2}$  % herunter. Es wirkt in dieser Richtung zunächst eine ausgleichende Tendenz im Bankgeschäft selbst. Wenn in Zeiten der Geldknappheit der Umfang der Emissionen nachläßt, steigen gleichzeitig die Zinsergebnisse. Hierzu kommt eine bewußte Politik stabiler Dividenden auf Grund des Systems der „stillen Reserven“. Es wird in der Gewinn- und Verlustrechnung will-

<sup>1)</sup> A. Feiler, Die Konjunkturperiode 1907—1913. Jena 1904, sowie Geschichte der Frankfurter Zeitung. Frankfurt 1911. S. 845 ff. Wiewiorowski, Der Einfluß der deutschen Bankenkonzentration auf Krisenerscheinungen. Freiburger Dissertation. Berlin 1911.

kürlich so viel an offenem Gewinn aufgewiesen, als zur Erhaltung der beabsichtigten Dividende erforderlich ist. Die Dividende nimmt einen zinsähnlichen Charakter an, was dem wirtschaftlichen Wesen des Aktionärs als Leihkapitalisten entspricht und das Machtgebiet der Bankenleiter erweitert. Zugleich bedeutet diese Entwicklung, daß in guten Zeiten ein Teil des Einkommens dem Verbrauch entzogen und in Erwerbsmittel (Kapital) überführt wird, um in schlechten Zeiten dem Verbrauch zurückgegeben zu werden. Solche Konsumverschiebung wirkt ihrem Wesen nach krisenmildernd. Die planmäßigen Abschreibungen an Debitoren, Effekten und Konsortien unter ihren gegenwärtigen Wert beugen plötzlichen Entwertungen der Zukunft vor.

In letzter Linie wirkt die Zunahme der buchmäßigen „offene“ Reserven auch als psychologischer Rückhalt gegen Krisen. Eine Vergleichung des Verhältnisses des Aktienkapitals zu den ausgewiesenen Reserven bei den 9 Großbanken zeigt eine Steigerung von 10% (1875) auf 25,7% (1895) und 33,3% (1909). Dementsprechend schwankten auch die Kurse der leitenden Bankaktien in den zwei letzten Depressionen viel weniger als früher und jedenfalls weniger als die Kurse der wichtigsten Industripapiere. Unsere besten Banken erstreben den „Quasi-Konsol-Charakter“ ihrer Aktien, die vom Spekulationsobjekt zum Anlageobjekt emporreifen.

Mehr und mehr entwickeln sich unsere Großbanken und die ihnen angeschlossenen Bankgruppen zu festen Polen des Wirtschaftslebens, deren Anziehungskraft gerade in Krisenzeiten zunimmt. Die Deutsche Bank gewann an Depositen und Kreditoren trotz — oder vielmehr wegen — der Depression 1901: 100 Millionen Mk., d. h. doppelt so viel als im Jahre vorher. Die Welt unserer Großbanken stellt die letzte Zitadelle der Volkswirtschaft dar. Um so wichtiger die Liquiditätspflege, die Reservenbildung, die sorgfältige Generaldisposition! Die Folgen eines Zusammenbruchs in den Reihen unserer Großbanken würden sich zum nationalen Unglück auswachsen.

Aber diese optimistische Beurteilung des Krisenproblems enthält mehr Möglichkeiten, die benutzt werden können, als Tatsächlichkeiten, die von selbst wirken. Unser Banksystem als solches trägt auch krisenverschärfende Momente in sich, die unter Umständen die Oberhand zu gewinnen vermögen. Es befördert die Aktiengesellschaft als diejenige Form des Industrieunternehmens, welche Emissionsgewinne einbringt. Daher die Gefahr der Gründung um der Gründung willen, die Gefahr der Geschäftserweiterung über das Maß des Bedarfs, die Gefahr unwirtschaftlich hoher Dividenden, um die hohen Aktienkurse zu rechtfertigen, an denen die Banken als Emittenten ein Interesse haben. Weiter die Gefahr einer besonderen Bewässerung der „Produktionsmittel-Industrien“ als der emissionsfähigen Größtindustrien. Hierzu gehören die Montanindustrie, die chemische und elektrische Industrie, der Maschinenbau, die Reederei. Es droht die Gefahr der Ueberproduktion in diesen Gewerben, damit die Gefahr der „Disproportionalität“ zwischen Anlage- und Warenkapital, auf welche die Krisenerscheinungen vielfach zurückgeführt werden. Gerade die Banken sind es, die durch ihren Gründungseifer die technische Umwälzung fördern und damit alte Arbeitsmittel entwerten, ehe sie planmäßig abgenutzt sind. Die volkswirtschaftliche Rentabilität sinkt zugunsten des privatwirtschaftlichen Interesses einiger Wenigen, worauf Liefmann mit Recht besonderen Nachdruck legt<sup>1)</sup>. Die Unternehmungen mit veralteten Arbeitsmitteln sind es, welche dann der Krise am wenigsten Widerstand leisten; sie entreißt ihnen jene Kapitalbeträge, die in planmäßiger Amortisation schrittweise hätten abgeschrieben werden können. — Schließlich verweisen wir darauf, daß unsere Kreditbanken Zahlungsmittel beliebig schaffen können, und daß hier alle jene Krisengefahren lauern, welche man einst den Notenbanken vorwarf. Dazu sind die Kredit-

<sup>1)</sup> R. Liefmann, „Theorie des Sparens und der Kapitalbildung“, in Schmollers Jahrbuch. Bd. 36, 1912. S. 1565 ff.

banken weder durch Notenkontingent, noch durch Deckungsvorschriften gehemmt. Unser Kreditbankwesen ist demnach ein zweischneidiges Instrument — produktiv und spekulativ zugleich. Alles kommt darauf an, welcher Art die Männer sind, die sich seiner bedienen, ob sie auf den „Raubbau“ der größtmöglichen Gewinne zugunsten des Prinzips der Werkfortsetzung verzichten, und ob sie über privatwirtschaftliche Gesichtspunkte hinaus volkswirtschaftliche Ziele kennen und berücksichtigen.

### E. Sozialpolitische Bedeutung der Bankenkonzentration.

a) Die **Bankbeamtenbewegung** ergießt sich zunächst in das breite Bett der **Gewerkschaftsbewegung**. Ihren Trägern erscheint die „Angestelltenfrage“ zunächst wie jede Arbeiterfrage als eine „Messer- und Gabelfrage“. Selbstverständlich sollen die Milliarden deutschen Bankkapitals ihren Angestellten ein auskömmliches Dasein, Sicherung gegen Krankheit, Arbeitslosigkeit und Alter gewähren. Obgleich die Bankangestellten verhältnismäßig spät in die gewerkschaftliche Bewegung eintraten, so sind doch gewerkschaftliche Methoden gerade bei der hochgesteigerten Arbeitsteilung und der Gelertheit des Berufes nicht aussichtslos. Proletarische Streikbrecher sind unbrauchbar, auch wenn sie sich massenhaft anbieten. Auch die Provinzbeamten sind nicht ohne weiteres in der Großstadt verwendbar. Eine Großbank aber kann es sich nicht leisten, wegen Arbeitseinstellung der Angestellten auch nur einen Tag stillzustehen. Die Verwaltungen werden solchen gewerkschaftlichen Bestrebungen gegenüber auf die Dauer mit dem bloßen Herrenstandpunkt nicht auskommen und sich wohl oder übel auf den Weg der Verhandlung und des Tarifvertrages — welcher wenigstens für eine Reihe von Jahren vor neuen Ansprüchen sichert — begeben müssen. In gewerkschaftlicher Richtung liegt auch die Trennung der gelernten Berufsleistung von der unqualifizierten, rein mechanischen Verrichtung, in welche die Frauenarbeit hineinströmt, damit die Trennung der Oberschicht von der proletarischen Unterschicht, sowie die Festlegung der Lehrlingsziffer für den gelernten Beruf. Das Einjährigen-Zeugnis — Pforte zum Bankbeamtenberuf?

b) **Bildungswesen.** Darüber hinaus handelt es sich in der Angestelltenfrage um eine **Bildungsfrage** ersten Ranges. Berufsbildung allein vermag den Beamten aus stumpfer Routine emporzuheben und mit dem Gesamtüberblick ihm die vielfach verlorene Berufsfreude wiederzugeben, welche das Spezialistentum im Ganzen verankert. Wie viele Bankbeamte (auch Direktoren?) bleiben die Antwort auf die elementarsten Fragen des Bankwesens schuldig, die vielleicht nur „eine Tür weiter“ bearbeitet werden. Mag ein unwissendes Proletariat fügsamer sein, auf die Dauer ist ein gebildeter Mitarbeiter der wirkungsvollere. Die Einzelheiten der Bildungsfrage gehen über den Rahmen dieser Arbeit hinaus. Man vergesse nicht: Die heutige Generation unserer Bankwelt stammt zum Teil noch aus der Schule des Mittel- und Privatbetriebes. In ihm wurde der „Elevé“ besser und vielseitiger ausgebildet als in dem arbeitsteiligen Großbetriebe der Gegenwart. Nicht zufälligerweise wurde daher Mevissen, der Begründer der ersten deutschen Großbank, gegen Ausgang seiner Laufbahn auch zum Begründer der ersten deutschen Handelshochschule. In Gebiete des Unterrichtswesens ist Ersatz zu schaffen für das, was die Praxis des Großbetriebes an Bildungskraft verliert<sup>1)</sup>.

Aber auch innerhalb des Großbetriebes liegen gewiß noch reiche, ungeschöpfte Bildungsmöglichkeiten, sobald man sich das Ziel setzt, **Persönlichkeitspflege** in die Arbeitsstätte zu verlegen. Ein süddeutscher Banker schreibt darüber folgendes<sup>2)</sup>: „Es fehlt vollständig der Kontakt zwischen den leitenden Persönlichkeiten und dem Personal, und gar manche Individualität, die

<sup>1)</sup> So H. Schumacher, Schmollers Jahrbuch 1906. S. 895.

<sup>2)</sup> Plutus vom 12. Juli 1913.

bei vernünftiger Verwertung ohne Zweifel zu sehr vorteilhafter Entwicklung gelangen würde, erstirbt vollständig. Ich möchte den Bankleitern folgende Vorschläge unterbreiten: Innerhalb der Banken werden wöchentlich ein oder mehrere Vorträge arrangiert, in welchen alle Zweige des praktischen Bankgeschäfts sukzessive behandelt werden; die Chefs der betreffenden Abteilungen (seien es Buchhaltung, Effekten-, Wechsel- und Gold-Arbitrage, Wechselrecht, Rembours-, Kredit- und Syndikatsgeschäfte) und auch der Dezent für häufig vorkommende juristische Fragen werden im Laufe des Winters diese Themen in je einem oder in zwei Vorträgen durchnehmen, und jeder, der sich für die Materie interessiert, kann hieran teilnehmen. Außerdem sollten m. E. einzelne Direktoren ihrem Personal durch die Einrichtung einer wöchentlichen Sprechstunde Gelegenheit geben, in Kontakt mit der Direktion zu kommen. Durch ein solches Vorgehen wird sowohl dem Angestellten als der Bank selbst, der ja an gutem Nachwuchs entschieden gelegen sein muß, ein Dienst erwiesen. Wir haben bei meiner Firma Vorträge seitens der einzelnen Departementschefs mit Erfolg eingeführt; Chefs, Prokuristen und Syndikus haben solche Vorträge gehalten.“

c) „**Verbeamtung**“. Gewerkschafts- und Bildungswesen sind aber nur „Mittel zum Zweck“, hinter denen sich das letzte Ziel der „Verbeamtung“ verbirgt. Die letzten Forderungen der Bankbeamtenbewegung sind so ungewerkschaftlich wie möglich. Eine echte Gewerkschaft verlangt kürzeste Verträge (womöglich ohne jede Kündigungsfrist), Loslösung des Arbeiters von seinem Betriebe, Nivellierung der Arbeitsbedingungen im ganzen Gewerbe; sie beargwöhnt Wohlfahrts-einrichtungen, z. B. Pensionskassen des Unternehmers, als Bindungen. Die Bankbeamtenbewegung erstrebt dagegen dauernde Verträge, lange Kündigungsfristen, Pensionsansprüche des Angestellten bei Alter und Invalidität nach zehnjähriger Dienstzeit in seinem Institut, automatisches Aufrücken im Betriebe nach Dienstalder, Entlassung nur auf Grund eines Disziplinarverfahrens usw.<sup>1)</sup> — kurz, ihr Bestreben ist es, den einzelnen Angestellten in seinem Betriebe noch fester zu verankern als bisher. Ideal der Gewerkschaftsbewegung ist der durch Koalition „freie“ Verkäufer der Ware Arbeit, der das Angebot seiner Ware unter Umständen im Streik zurückhält, Notangebot durch Arbeitslosenunterstützung vermeidet, schließlich das Angebot durch Festlegung der Arbeiterzahl im Beruf, Lehrlingsbeschränkung usw. kontingentiert. Ideal der Beamtenbewegung ist dagegen das „Mitglied“, das dem Betrieb „standesgemäß“ für das Leben eingefügt ist.

Das Wichtigste aber behufs dieser geistigen Bindung an das Ganze ist die Hoffnung der Tüchtigen und Strebenden, zu leitenden Stellen emporsteigen zu können — auch ohne Vetternschaft und Empfehlung. Tausende marschieren aus, den Marschallstab im Tornister; die wenigen, die den Marschallstab wirklich herausholen, spornen jene Tausende an, die zurückbleiben. Die Möglichkeiten des Aufstieges im Großbetriebe würden dadurch erheblich verbreitert werden, wenn unsere Bankdirektoren sich entschließen könnten, an den Aufsichtsratstellen, welche das System unseres Bankenaufbaus in ihren Händen zu Dutzenden vereinigt, tüchtigste Oberbeamte teilnehmen zu lassen.

Je mehr unsere Bankwelt zu einem Ganzen unter öffentlich-rechtlicher Spitze (Reichsbank) zusammenschmilzt, je mehr das Monopol an Stelle der Konkurrenz tritt, und dieses Monopol gemeinwirtschaftlicher Regelung unterzogen wird, um so mehr muß die Verbeamtung der Angestellten fortschreiten — mit ihren Vorzügen, mit ihren großen Gefahren! Die Reichsbank kann es nicht zulassen, daß eine unserer Großbanken etwa durch Streik auch nur eine Woche lahmgelegt wird. Sie hat schon so vielfach in das private Bankwesen eingegriffen, daß vielleicht einmal die Angestelltenfrage ebenfalls ihrer Beaufsichtigung unterfallen könnte? Auch hier gilt uns Deutschen, die nach dem Gesetz des staatlichen Ganzen „angetreten“ sind,

<sup>1)</sup> „Annäherung an das Recht der öffentlichen Beamten.“ Günther, Die deutschen Techniker. Leipzig 1912. S. 242.

wie der Briten nach dem Gesetz des freien Einzelnen, das Wort unseres Dichters: „So mußt Du sein, Dir kannst Du nicht entfliehen.“

Vor 30 Jahren verrichteten frei konkurrierende Unternehmer  $\frac{9}{10}$  derjenigen wirtschaftlichen Arbeit, welche nicht als Handfertigkeit dem „Arbeiter“ zufiel. Heute leisten Beamte  $\frac{9}{10}$  jener wirtschaftlichen Kopfarbeit. Das Bankwesen steht an der Spitze dieser Entwicklung. In seinen Riesenbetrieben ist der Beamte alles, selbst der Direktor „Diener“ des Instituts. Das Beamtenverhältnis aber ist durch unsere geistige Vorzeit in bestimmter Weise geprägt. Es unterscheidet sich seiner Idee nach dadurch vom bloßen Arbeitsverhältnis, daß dem Beamten nicht „eine äußerliche, nur besondere Sache“ anvertraut ist. Er „legt das Hauptinteresse seiner geistigen und besonderen Existenz in das Verhältnis“. In der Beschäftigung mit den großen Interessen des Ganzen „gehen die subjektiven Seiten seines Wesens unter und erzeugt sich die Gewohnheit allgemeiner Interessen, Ansichten und Geschäfte“. Was der Beamte zu leisten hat, ist „ein Wert an und für sich“. Mit diesen Worten umreißt Hegel das Ideal des Beamten — ein Ideal, unerreichbar, aber nach Kräften anzunähern<sup>1)</sup>. Die weitreichenden Probleme, welche aus der Verbeamtung unseres Wirtschaftslebens und der Demokratisierung unserer Staatseinrichtungen erwachsen, fallen weit aus dem Rahmen dieser Arbeit.

## IX. Kapitel.

### Die Industrieanlage.

Der Bankenaufbau, wie wir ihn geschildert haben, ruht auf breiter, doppelter Grundlage: dem deutschen Industriestaat und den Rohstoffgebieten des Auslands. Seine volkswirtschaftliche Funktion gipfelt in Industrieanlage und Auslandsanlage. Betrachten wir zunächst die erstere.

#### A. Die Industrialisierung des Bankwesens.

Der deutsche Industriestaat ist ein neuzeitiges Gebilde. Um die Mitte des 19. Jahrhunderts meldete sich die Aufgabe an, in dem bis dahin agrarischen Deutschland, dessen wirtschaftlicher Führer das ostelbische Rittergut gewesen war, eine Industrie zu schaffen. Für die Phantasie unserer Voreltern war der „Wollonkel“, was heute der „Kohlenbaron“ ist, der Inbegriff der Wohlhabenheit. An die Stelle der Landschaft als leitender Kreditanstalt trat die Kreditbank im engeren Sinne und zwar zunächst die west- und mitteldeutsche Provinzbank, da die Hauptstadt an der Außenlinie des werdenden Industriestaates gelegen war.

Die Aufgabe der Industrialisierung verlangte entweder Emporhebung des kleinkapitalistischen Verlegers zum neuzeitigen Fabrikunternehmer oder Industrie-gründung mittelst der Aktie aus dem Neuen und Vollen. Das eine war der Weg der Textil-, das andere der Weg der Montanindustrie. Danach kann man zwei Typen der industrierwandten Provinzbank unterscheiden: den kleinkapitalistischen Typus, dessen Schwerpunkt im Kontokorrentgeschäft liegt, und den großkapitalistischen mit dem Schwerpunkt im Gründungs- und Emissionsgeschäft.

Beispiele: Die Rheinisch-Westfälische Diskontogesellschaft mit Sitz in Aachen ist eine typische Bank der Textilindustrie mit mittelständischem Charakter, mittleren Buchkrediten und zahlreicher Beteiligung an Kleinbanken der Nachbarschaft. Indem der früher kreditgebende Großhandel vielfach ausgeschaltet wurde und der Fabrikant die Rohstoffe unmittelbar einkaufte, brauchte er Bankkredit. Auch als die genannte Bank rechtsrheinisch wurde, ging sie wieder in ein Textilgebiet

<sup>1)</sup> Hegel, Rechtsphilosophie. § 294, 296.

(Bielefeld), und selbst die Filiale im schwerindustriellen Düsseldorf weist einen mittel- und kleinbürgerlichen Charakter auf. Das Effektenkommissionsgeschäft führte zu einer Filiale in Berlin, bei verhältnismäßiger Unabhängigkeit von Großbanken. Anders dagegen die Essener Kreditanstalt im Brennpunkt der schweren Industrie. Sie ging von der Effektenspekulation aus und gipfelte im Gründungsgeschäft, für dessen Zwecke sie ihr Aktienkapital 1894—1900 verdreifachte. Auch heute spielt der Kuxenhandel für sie eine Hauptrolle. Enge Anlehnung an die Deutsche Bank sorgt für die Verteilung der Emissionslasten und -gefahren auf die Schultern tragfähiger Konsorten.

Nur allmählich erfolgte die Verflechtung der Berliner Großbanken mit dem deutschen Industriestaate. Einige der industriellen Provinzbanken reiften zu Großbanken empor, so der Schaaffhausensche Bankverein, die Darmstädter und die Dresdner Bank, unter Verschiebung des Schwergewichts auf die Berliner Filialen. Andererseits gliederte sich die zunächst rein hauptstädtische Deutsche Bank in den 90er Jahren zwecks Gewinnung industrieller Kundschaft große industrielle Provinzbanken an, u. a. den Schlesischen Bankverein. Zögernd folgte die Diskontogesellschaft, schließlich ganz großen Stiles durch die Angliederung von Schaaffhausen. Charakteristisch ist noch heute der niedrige Durchschnittsbetrag des diskontierten Wechsels etwa bei der Dresdner Bank, als der Bank der sächsischen Textil- und Zuckerindustrie, im Gegensatz zum weit höheren Durchschnitt etwa bei der Diskontogesellschaft. Die Berliner Handelsgesellschaft trat in enge Verflechtung mit der elektrischen Industrie Berlins — Bank der A. E.-G.! — Je mehr der industrielle Schwerpunkt auf die Aktienform und in die schwere Industrie sich verlegte, um so wichtiger wurde die Stellung der Großbanken als der leitenden Emittenten industrieller Werte.

Die Emission industrieller Werte bildet heute den Schlußstein des gewaltigen Gebäudes der Beziehungen zwischen Banken und Industrie, dessen Grundstein das Kontokorrentgeschäft bedeutet. Man kann mit Rießer<sup>1)</sup> sagen, daß das Risiko des weitaus größten Teiles des in der Industrie angelegten Kapitals für längere oder kürzere Zeit von den Banken als Emittenten getragen wurde. Auf dem Emissionsgeschäft liegt vielfach so sehr der Schwerpunkt, daß die Bemessung des Kontokorrent-, Wechsel- und Akzeptkredits öfters nach Maßgabe des Nutzens erfolgt, den der Schuldner dem Konsortialkonto der Bank verspricht. Indem die Emissionsbeträge nicht immer sofort abgehoben werden, oft lange Zeit zu niedrigem Zinsfuß stehen bleiben, gewinnen unsere Großemittenten an Kreditoren und Depositen. Unsere Kreditbanken emittieren industrielle Aktien (oder Kuxe), bald — seltener — in Form einer Neugründung, bald — häufiger — in der Form der Umgründung, bald in der Form der Emission junger Aktien zwecks Erweiterung eines bestehenden Unternehmens. Daneben dehnt sich das Gebiet der industriellen Obligation immer weiter aus, z. T. mißbräuchlich unter Ueberwälzung des Unternehmerrisikos auf die Obligationäre. Die Banken geben Industrie-Obligationen zu dem Zeitpunkte mit Vorliebe aus, wenn das Kapitalistenpublikum sich von Dividendenpapieren mit umschlagender Konjunktur abwendet; sie benutzen also für die Industrie die Mißstimmung gegen die Industrie<sup>2)</sup>.

Man hat öfters die Frage aufgeworfen: Wer hat im industriellen Gründungsgeschäft heute die Initiative, die Industrie oder die Bank? Auf diese Frage ist eine einheitliche Antwort unmöglich. Bald ist es der Industrielle, der sich erweitern und sein Risiko begrenzen will; dann ermöglicht das Emissionsgeschäft

<sup>1)</sup> Rießer. (Vgl. Deutscher Oekonomist 1910. S. 697.) Jeidels, Das Verhältnis der deutschen Großbanken zur Industrie (Schmollers Forschungen Bd. 24), Leipzig 1905. S. 127.

<sup>2)</sup> E. Mayr, Kapitalbedarf und Kapitalbeschaffung der Industrie (Bad. Volkswirtschaftl. Abhandl. Bd. 12. Karlsruhe 1910. S. 79).

ein vorsichtiges und schrittweises Vorwärtstreben zu höheren Zielen. Man denke an einen Siemens, Löwe u. a. Stärkste Industrieunternehmungen werden von den Emittenten umworben und halten sich durch Ausgabe von Obligationen und jungen Aktien vom Bankkredit unabhängig. In anderen Fällen aber ist die Umwandlung in eine Aktiengesellschaft der Schlußstein eines zähen Kampfes, in dem der Industrielle vergeblich um seine Selbständigkeit gerungen hat. Nicht selten befindet sich auch die Bank ihrerseits in einer Notlage: Um den gewährten Kredit zu retten, ist sie gezwungen, zur Emission zu schreiten. Schwachen Industriekunden gegenüber bestimmt der Emittent mehr oder minder die Emissionsbedingungen; für mittlere Werke hat sich ein Standardsatz derselben herausgebildet. In vielen Fällen ist die Bank die regelmäßige Emittentin des betreffenden Unternehmens auf Grund dauernder Interessengemeinschaft. Bei solcher „Interessengemeinschaft“ können unsere Banken nicht selten auch für den Absatz des Industrieerzeugnisses sorgen, sei es durch ihre Verbindung mit weiter verarbeitenden Industrien des Inlands, sei es durch ausländische Beziehungen.

Die volkswirtschaftliche Bedeutung der Bank-Industriebeziehungen läßt sich in das Wort kleiden: Die deutsche Kreditbank hat — im Bündnis mit der in der Industrie selbst liegenden Tatkraft — Deutschland industrialisiert. In England war das Passivgeschäft, in Deutschland das Aktivgeschäft das Primäre. Zunächst war in Deutschland wenig Kapital, dagegen viel Kapitalbedürfnis vorhanden, das auf Bankkredit angewiesen war. Um ihre Aktivgeschäfte ausdehnen zu können, gingen unsere Banken zur Pflege des Depositengeschäfts über. Die englischen Banken leihen im Buchkredit an die Industrie geringere Summen als die deutschen. Einen Teil der Geldbeschaffung besorgt in England der Kaufmann. Die englische Industrie übernimmt ihr Material spät und erhält die Zahlung für ihre Fabrikate früh. Die Londoner Effektenbörse ist britischen Industriewerten schwer zugänglich. Die Spinnereien Lancshires verschaffen sich den größten Teil des benötigten Kapitals durch „loans“, d. h. Depositen von kleinen Kapitalisten und Arbeitern ihrer Gegend. Auf der anderen Seite war die Entwicklung weniger überstürzt als in den Vereinigten Staaten. So kann von einer Industrieherrschaft einiger Geldmagnaten bei uns keine Rede sein, wohl aber von „Industrialisierung“ unserer Banken, einer Durchtränkung mit industriellem Geiste. In der Tat liegt heute der Schwerpunkt des deutschen Kreditbankwesens in der Finanzierung des deutschen Industriestaates. „Il n'est point douteux que sans cette alliance, sans cette union des forces industrielles et des forces financières l'empire n'eût pas réalisé les merveilles, dont nous avons été les témoins“<sup>1)</sup>.

Trotz aller zum Teil nicht unberechtigten Kritik ist — in Rücksicht auf die weltpolitische Aufgabe Deutschlands — die industrielle Tätigkeit unserer Banken zu bejahen. Wo hätten anderwärts die Gelder herkommen sollen, um ein ärmliches Agrarland mit einem Schlage in den Mittelpunkt der Weltwirtschaft zu rücken? Auf schmalen Areal, im Wettbewerb mit Weltreichen eingeengt in Mitteleuropa, blieb den Deutschen kein anderer Weg zur weltpolitischen Gleichberechtigung, als der Sprung — Hals über Kopf — in den Industriestaat. Wo immer unsere Banken einsetzten, wirkten sie in der Richtung des Großbetriebes, schon im Interesse des Emissionsgeschäfts. So muß z. B. zwecks Einführung an der Berliner Börse das Aktienkapital mindestens eine Million Mk. betragen; daher erfolgte schon aus diesem Grunde öfters die Zusammenlegung mehrerer mittlerer Unternehmungen (z. B. Brauereien). Andererseits liegen die Gefahren auf der Hand. Unsere Banken, welche vielfach im Aufsichtsrat der Industrierwerke vorherrschen, haben ein Interesse an hohen Dividenden; denn letztere bedeuten hohe Aktienkurse, was Emissionen, Erweiterungen, Fusionen usw. erleichtert. Es steht dieses Interesse der zielbewußten Kräftesammlung der Industrie durch Reservestellungen und Ab-

<sup>1)</sup> La Chronique industrielle, marit. et colon. v. 6. Jan. 1905.

schreibungen im Wege. „Der dauernde Emissionsbedarf braucht hohes Agio, und dieses ist wieder an die Dividendenhöhe gebunden“<sup>1)</sup>).

**B. Im einzelnen** liegen die Verhältnisse ganz außerordentlich verschieden, je nach der Kapitalintensität der betreffenden Industrie und den üblichen Kreditbedingungen der Industrie an ihre Abnehmer. Es dehnt sich hier ein bei weitem noch nicht genügend bebautes Gebiet der monographischen Untersuchung aus. Wir müssen uns mit wenigen Bemerkungen begnügen.

**a) „Schwere Industrie“.** Der Schwerpunkt der Industriebeziehungen unserer Banken liegt heute in der „schweren Industrie“. Die ersten großen Kartellbildungen erfolgten zwar ohne entscheidende Mitwirkung der Banken: so 1893 das Rheinisch-Westfälische Kohlsyndikat, 1897 das Rheinisch-Westfälische Roheisensyndikat. Dagegen haben die Banken von vornherein „wohlwollende Neutralität“ gegenüber den Kartellen geübt und später die Kartellierung, insbesondere den Stahlwerksverband, direkt gefördert. Durch Kreditentziehung oder Aktienkauf hat man öfters Außenseiter in Kartelle hineingezwungen<sup>2)</sup>. Der Schaaffhausensche Bankverein veranlaßte den ihm altbefreundeten Phönix zum Eintritt in den Stahlwerksverband. Die von der gleichen Großbank abhängige internationale Bohrgesellschaft vermied es, Grubenfelder an Außenseiter des Kartells zu verkaufen. In ähnlicher Weise hat die Dresdner Bank 1901 das Zementsyndikat befestigt. Wurden von den Banken Aufsichtsratsstellen in denjenigen Montanunternehmungen durchgesetzt, welche in der Verwaltung der Syndikate eine leitende Stellung einnahmen, so traten umgekehrt die leitenden Kartellgrößen in die Aufsichtsräte der Großbanken ein.

Noch entscheidender war die Mitwirkung der Banken bei jenen Neubildungen, die innerhalb der Kartelle neuerdings über die Kartelle hinauswachsen, bei jenen Kombinationen und Fusionen, durch welche einzelne Riesenunternehmungen alle Stadien der Produktion vom Rohstoff bis zum hochverfeinerten Produkt sich angliedern: „Vertikale Trusts“. Vergrößerung der Großen! Einzelne der technisch besten unter ihnen sind von den Banken direkt geschaffen und zu lawinenhaftem Wachstum gebracht worden, z. B. Deutsch-Luxemburg. Von der Kohle und dem Erz griff Deutsch-Luxemburg über Halbzeug, Draht und Blech zum Eisenbahnmaterial — „Breitenbach zahlt gute Preise“ — und darüber hinaus zum Schiffsbau. Lothringen ist durch Bankenhilfe an die Spitze der deutschen Eisenindustrie getreten und hat reichen Kohlenbesitz im Ruhrgebiet erlangt: „Die Kohle wurde durch das Eisen überwunden.“ Andererseits erhöhte die Gelsenkirchener Bergwerksgesellschaft mit Bankenhilfe ihr Kapital auf 156 Mill. Mk. Aktien und 70 Mill. Mk. Obligationen zwecks Erwerbung von Eisenwerken in Lothringen. Die Angliederung und Zusammenlegung von Industrierwerken bewirkt die Mitübernahme der vorhandenen Bankverbindungen, so daß heute hinter den führenden Unternehmungen — Gelsenkirchen, Deutsch-Luxemburg, Phönix u. a. — eigentlich sämtliche Großbanken stehen, unter Führung der einen oder der andern<sup>3)</sup>. Nicht zuletzt das Werk unserer Großbanken war es, wenn die deutsche Eisen- und Stahlindustrie die britische endgültig übergipfelte. Bedeutet das wachsende Abhängigkeit der Industrie von Banken? Diese Frage ist bei der engen Verflechtung beider schwer zu beantworten. Auf der einen Seite schreibt nicht ohne Grund die Dresdner Bank in ihrem Geschäftsbericht für 1908: „Die Konzentrationsbewegung und Verbandsbildung in der sog. schweren Industrie hat dieselbe unleugbar von den Banken un-

<sup>1)</sup> Plutus vom 12. Juli 1913.

<sup>2)</sup> O. Jeidels, Das Verhältnis der deutschen Großbanken zur Industrie (Schmollers Forschungen Bd. 24. Leipzig 1905) S. 147/48, 256. F. Kestner, Der Organisationszwang. Berlin 1912. S. 123.

<sup>3)</sup> H. Völker, Vereinigungsformen und Interessenbeteiligungen in der deutschen Großindustrie (Schmollers Jahrb. Bd. 33, H. 4. S. 11 ff.). Leipzig 1909. H. G. Heymann, Die gemischten Werke im deutschen Großeisengewerbe. Stuttgart 1904. (Münchener Volkswirtsch. Studien, Stück 65.)

abhängig gemacht, und andererseits fällt den Banken mit der Steigerung des nationalen Wohlstandes nicht mehr in demselben Maße wie früher die wirtschaftliche Aufgabe zu, zu industriellen Unternehmungen durch eigene Beteiligung die Initiative zu ergreifen.“ Andererseits begleitete die Frankfurter Zeitung<sup>1)</sup> die Verschmelzung von Diskonto und Schaaffhausen mit folgenden Worten: „Mit der fortschreitenden Konzentrationsbewegung engt sich der Kreis, an den man mit den großen Kreditansprüchen herantreten kann, ständig ein, so daß die Abhängigkeit der Großindustrie von einigen wenigen Bankkonzernen zunimmt. Bei den inneren Zusammenhängen zwischen Industrie und Finanz wird die Bewegungsfreiheit der auf Bankkapital angewiesenen Industriegesellschaften eingeschränkt. Deshalb begleitet die Großindustrie die zunehmende Vertrustung der Banken mit gemischten Gefühlen; zeigen sich doch schon mehrfach Ansätze zu gewissen Abmachungen zwischen den einzelnen Großbankkonzernen, die auf eine Beschränkung des Wettbewerbs hinauslaufen.“

In der Kaliindustrie baut der private Finanzier seine Schlösser — nicht selten Luftschlösser! — so Männer, wie Ulrich, der 1911 zusammengebrochene Gründer von über 30 Gesellschaften. Mancher Privatbanker flüchtete aus dem regulären Bankgeschäft auf jenes spekulative Gebiet. Hier wiederholten sich alle jene Auswüchse der Gründerei, wie sie die 70er Jahre hervorgebracht hatten: „Gründung um der Gründung willen“. „Auf dauernde Geschäftsverbindungen wird kein Wert gelegt.“ Diesen privaten Gründern — aber nicht ihnen allein — ist es zuzuschreiben, wenn in der Kaliindustrie mehrere Hunderte von Millionen Mk. zu viel angelegt wurden — keine Kleinigkeit bei der Kapitalknappheit, unter der wir leiden! Daneben steht eine Anzahl von Provinzbanken der Kaliindustrie nahe, u. a. die Bergisch-Märkische, die Hannoversche Bank, die Mitteldeutsche Kreditbank, der Essener Bankverein und die Essener Kreditanstalt. Auch von den Banken wurde gelegentlich in unbankmäßiger Weise — u. a. unter Verpfändung des Zubußenanspruchs und Aufhebung des Abandonrechts der Gewerke — Anlagekapital flüssig gemacht. „Bergwerke wurden mit englischem oder französischem Diskont gebaut.“ Immerhin sind diese Bankgründungen im Vergleich zu den erstgenannten die besseren: Die Banken halten länger durch und bringen die Kuxe meist erst bei Reife auf den Markt; sie besitzen größere Kapitalkraft, um die gegründeten Werke weiter zu stützen. Die Mehrzahl der in Betracht kommenden Banken steht dem Konzern der „Deutschen Bank“ nahe, welche sich damit um den Wohlstand des bis dahin rein agraren Mitteldeutschland ein erhebliches Verdienst erwarb.

**b) Chemische und elektrische Industrie.** Für den deutschen Industriestaat der Gegenwart ist die Blüte der „wissenschaftlichen“ Industrien besonders bezeichnend. Die chemische Industrie ist ohne Bankbeihilfe entstanden und durch reiche Gewinnaufspeicherung aus sich gewachsen. Neue Aktien werden überwiegend bei den alten Aktionären untergebracht<sup>2)</sup>. Die Mehrzahl der chemischen Werke ist bei keiner Bank verschuldet, ja sie sind Gläubiger der Banken für Betriebsüberschüsse: „Die Verschuldung der Banken an die Industrie ist höher als umgekehrt“. Höchst, Griesheim, Casella legen ihre nach Millionen zählenden Betriebsreserven vielfach in Diskonten an der Frankfurter Börse an. Die badische Anilin- und Sodafabrik alimentiert durch Einlagen die Mannheimer Banken. Dem entspricht ein geringer Einfluß der Banken in den Aufsichtsräten der chemischen Industrie. Wichtiger ist die Stellung der Banken in der elektrischen Industrie<sup>3)</sup>. Rathenau war ursprünglich der Mann der Idee ohne Geld und wurde von der Nationalbank für Deutschland und einigen Privatfirmen finanziert.

<sup>1)</sup> Frankfurter Zeitung vom 2. Mai 1914.

<sup>2)</sup> Grabower, Die finanzielle Entwicklung der Aktiengesellschaft in der deutschen chemischen Industrie. Leipzig 1910.

<sup>3)</sup> Fasolt, Die sieben größten deutschen Elektrizitätsgesellschaften. Dresden 1904. S. 4 und 38.

Neuerdings wurden die großen Elektrizitätsgesellschaften — unter Verschmelzung mit Konkurrenten und Angliederung weiterer Produktionszweige — zugleich selber Finanzierungsgesellschaften größten Stiles, hinter denen stützend, nicht leitend, ganze Bankgruppen stehen.

**c) Leichte Industrien.** Ueber unsere heutige Industrialisierung hinaus erhebt sich eine weitere Aufgabe: die Förderung aller derjenigen stoffverfeinernden Gewerke, welche, so verschiedenartig sie auch sein mögen, doch in einem übereinstimmen, daß hier auf dem Felde des „kleineren Großbetriebes“ die Persönlichkeit des Unternehmers — öfters eines self made man — dauernd eine Rolle spielt. In solchen Industrien steigt häufig noch der Arbeiter zum Kleinunternehmer — Pforzheim, Pirmasens —, dieser zum Großunternehmer empor. Aber auch die Großunternehmungen auf diesen Gebieten haben einen mittelständischen und höchst persönlichen Charakter, etwa gegenüber Deutsch-Luxemburg, Gelsenkirchen und der A. E.-G. Vielfach ist unsern Großbanken der Vorwurf gemacht worden, die Verfeinerungsindustrie vernachlässigt zu haben. Ich führe eine Stimme an für viele (Jahresbericht des Papier-Industrievereins von 1913, d. h. der Weiterverarbeiter von Papier): „Während der Provinzbankier bisher lebendiges Interesse an seiner Provinzkundschaft nahm und die aus der Provinz bei ihm deponierten Gelder auch wieder im Interesse der Provinzkundschaft verwendete, ist es den dirigierenden Großbanken viel zu kleinlich, sich mit den mittleren und kleineren Provinzbanken abzugeben, und die Depositengelder werden von den Großbanken millionenweise den ganz großen Unternehmungen zur Verfügung gestellt. Gerade dem Mittelstand werden hierdurch Wunden geschlagen, die gar nicht ernst genug zu nehmen sind. Da die Papier verarbeitende Industrie aber gerade mit geschäftlichen Unternehmungen des Mittelstandes in der Hauptsache zu arbeiten hat, empfindet sie es besonders unangenehm, daß ihre Kundschaft durch die Kreditentziehungen lahmgelegt, wenn nicht gar vernichtet wird.“ Hier liegt das Gebiet jener persönlichen Beziehungen, die im Kontokorrentkredit ihren individualisierenden Ausdruck finden; hier ist auch Neuland für den Privatbanker. Man wird wieder zu niederen Wechselsummen, zu Kreditgewährung auf Grund persönlichen Vertrauens zurückkehren müssen. Die Großbanken werden um so weniger zurückbleiben, je mehr die Riesenbetriebe unserer Großindustrie einen gewissen Sättigungsgrad erreichen und Betriebsüberschüsse in den Banken aufspeichern, die dem Feingewerbe zugeführt werden können. Die kleineren Kredite werden zwar weniger „gesehen“, sind aber auch heute in ihrer Gesamtheit bei unseren Großbanken sehr erheblich.

**d) Kunst und Gewerbe.** Die oft erörterte Frage des Bankkredits der leichten Industrie umschließt außerordentlich viel Zukunft. In den siebziger Jahren war es das Ziel der Deutschen, in diesen Gewerben gut nachzuahmen, was Paris und London vormachten. Unter ausländischer Flagge segelnd, hat Deutschland zunächst die mittlere Qualität erobert, die von Frankreich und England mit ihrem Stempel versehen, nach allen Ländern der Welt ausgeführt wurde — auch zurück nach Deutschland. Aber über die ausgefahrenen Geleise des Westens hinaus haben die im „Werkbund“ vereinigten Industrien den Versuch gemacht, der neuen Zeit eine neue Form zu schaffen<sup>1)</sup>. In Deutschland — und in Deutschland allein — zeigen sich Ansätze eines neuen Kunststiles. Die deutsche Bankwelt darf diese Bewegungen im eigensten Interesse nicht vernachlässigen. Ueber „billig und schlecht“, über Kitsch und Schein hinweg winkt hier die Weltmarktstellung durch das Bündnis von Künstlern und Gewerblern. Der Herrscher im Gebiete des Geschmacks prägt die höchsten wirtschaftlichen Werte in oft nahezu wertlosen Stoff. Ein Pariser Hut — ein Schaum, ein Nichts; aber die Rechnung! Erst ein Deutschland, welches

<sup>1)</sup> Flugschriften des Deutschen Werkbundes: Fritz Stahl, Deutsche Form. Berlin, Wasmuth. S. 11, 32.

der Träger des Weltgeschmacks wäre, würde den letzten Gipfelpunkt des Industriestaates erklimmen! Freilich handelt es sich hier um geistesgeschichtliche Umschichtungen, um zähe und zielbewußte Kleinarbeit, um breites, unterbewußtes Reifén<sup>1)</sup>. Kulturelle Durchhackerung jenes großstädtischen Bodens, der nach Kunst lechzt, weil ihm Natur fehlt! Beispiel die Mannheimer Bewegung<sup>2)</sup>. Bildung von Auge und Hand im Sinne Pestalozzis und der Goetheschen Wanderjahre! Erziehung des neudeutschen Industrievolkes zum Körpergefühl und zur Schauensfreude. Freudige Lebensbejahung durch den aufsteigenden Neu-Idealismus, welcher die Versichtbarmachung unserer Kulturwerte fordert — zunächst im menschlichen Körper selbst. Damit Umprägung der Verbrauchsgewohnheiten. Aber auch Festigung des — heute noch schwankenden — politischen Selbstbewußtseins durch das geschichtliche Erlebnis! „Erst nachdem Pisa, der alte Nebenbuhler, überwunden und die See erreicht war, wölbte sich die Kuppel des Brunelleschi und stieg über Florenz die Sonne des Quattrocento“<sup>3)</sup>.

Solche Dinge liegen unserem Bankwesen nicht so fern, als es scheinen möchte. Denn dessen Träger sind doch nicht nur Rechenmaschinen, sondern auch Menschen. Als Menschen von Fleisch und Blut aber — vom millionenschweren Direktor hinab bis zum letzten Schreiberlein — gehören sie alle zu jenen armen Leuten, denen Papier und immer wieder Papier die Fülle des Lebens verdeckt; manchem von ihnen deucht das Himmelreich wohl ein ungeheurer Papierkorb, in dem alles Papier der Welt einmal verschwindet. Sklaven der Buchbilanz, asphalt-tretende Großstädter! In diesen Kreisen muß als Ersatz für die verlorene Natur der Wille zur Kunst zu elementarem Durchbruch gelangen. Nicht zuerst im Salon der Kommerzienrätin, der Trägerin fremder Mode und der Kundin des Altwarenhändlers. Im werktätigen Leben vielmehr regt sich der Wille zur Form. In Warenhäusern (Wertheim), in großstädtischen Straßendurchbrüchen (Mönkebergstraße), in leichtgeschwungenen Eisenbrücken (Köln), wie in riesigen Bahnhofshallen (Leipzig), in malerischen Hafengebäuden (Hamburg, Mannheim), auch in Kleinsiedlungen (Krupp, Goluchowo<sup>4)</sup>) hat das Wesen der neudeutschen Seele bereits einen sichtbaren Körper gewonnen. Von der Architektur, und zwar von der Zweckarchitektur aus, ergreift der Wille zur Gestaltung das ganze Leben und wird zuletzt auch dem Schreiberlein zugute kommen. Auf der Münchener Werkbundausstellung war die Wohnungseinrichtung des gehobenen Arbeiters, also doch wohl des Angestellten, das gelungenste: zweck- und zeitgemäß. In derartigen Dingen haben die Banken ein gewichtiges Wort mitzusprechen. Ein großer Teil der deutschen Architektur wird mittelbar oder unmittelbar von den Banken bestimmt: Fabrikgebäude, Warenhäuser, Silos usw., aber auch Wohngebäude und Städtebilder. Wo bleiben die großstädtischen Thermen und Gartenstädte — Denkmäler letztwilliger Großzügigkeit unserer Geldfürsten? Den Erben unserer Bankmacht winken hier Aufgaben und Lorbeeren, an welche die Väter noch nicht einmal denken konnten. Neudeutsche Bodenpolitik, Stadterweiterung und Landbesiedelung! Die bisherige Bodenpolitik unserer Großbanken bedeutete nicht nur privatwirtschaftlich den wundesten Punkt unseres Kreditbankwesens; sie schuf auch ästhetische Unmöglichkeiten. Es erhebt sich hier eine Fülle von praktisch wie theoretisch zu bearbeitenden Problemen, weit über die Grenzen vorliegender Arbeit hinaus. — Begnadetes Geschlecht,

<sup>1)</sup> H. Schwab-Felisch, Der Begriff der Warenqualität in der Sozialökonomik (Freiburger Dissertation meines Seminars. Volkswirtsch. Abhandlungen der Bad. Hochschulen. N. F. H. 31). Karlsruhe, G. Braun 1915.

<sup>2)</sup> F. Wichert, Die Mannheimer Bewegung ein kommunales Gestaltungsideal. (Zeitschrift „März“, 7. Jahrg. H. 39 v. 27. Sept. 1913. S. 442 ff.)

<sup>3)</sup> So v. Schulze-Gaevernitz schon auf dem evang.-sozialen Kongreß in Straßburg 1907 in dem Vortrag: „Die neudeutsche Wirtschaftspolitik im Dienste der neudeutschen Kultur.“

<sup>4)</sup> Goluchowo, jetzt Golenhofen; Ansiedlungsdorf bei Posen. Vgl. u. a. v. Schulze-Gaevernitz, Ein Wort zur Ansiedlungsnovelle („Hilfe“ Nr. 2 v. 12. Jan. 1908).

dem die Mittagshöhe des deutschen Welttages als ferne, aber nicht unerreichbare Aufgabe gesetzt ist!

## X. Kapitel.

### Die Auslandsanlage <sup>1)</sup>.

#### A. Privatwirtschaftliche Erwägungen

**a) des Bankkunden.** Damit unsere Banken die ihnen zuströmenden Kapitalien in das ausländische Anlagegebiet hinüberleiten, bedarf es bestimmter privatwirtschaftlicher Voraussetzungen auf Seiten der Kundschaft. An der Spitze steht das Bedürfnis nach höherer Verzinsung, als sie die inländische Anlage mit wachsendem Kapitalreichtum und sinkendem Landeszinssfuß aufweist. So sind es besonders Zeiten der Depression, wie die achtziger Jahre, in denen über die Grenzen der heimischen Volkswirtschaft hinaus nach ausländischen Anlagegebieten die Blicke sich richten. Hierzu kam in jenen Tagen die Verstaatlichung der Eisenbahnen, welche zahlreiche, an höhere Verzinsung gewöhnte Anlagen freisetzte. So wurden nach Schmoller 1882—92 dem deutschen Kapitalmarkt an inländischen Werten 7,7 Milliarden Mk., dagegen an ausländischen 4,28 Milliarden Mk. zugeführt. Je höhere Verzinsung wieder der heimische Kapitalmarkt bietet, etwa in Zeiten industrieller Hochkonjunktur, um so mehr flaut das Bedürfnis nach ausländischer Anlage ab; z. B. war in den Jahren 1886 bis 1890 das Verhältnis der deutschen Inlandsanlagen zu den Auslandsanlagen 2 : 1, dagegen 1906 bis 1910 9 : 1 <sup>2)</sup>.

Zum Anlagebedürfnis aber tritt, gerade bei ausländischen Wertpapieren, das Spielbedürfnis. Die Auslandsanlage mit ihren fernen, unbekanntem, oft unerschlossenen Arbeitsgebieten und den Unsicherheiten der exotischen Politik weist Kurschwankungen auf, die in den altgefestigten Verhältnissen des Inlands ungewöhnlich sind. Gerade das in der menschlichen Natur unausrottbare Spielbedürfnis kommt der kolonialen Welt zugute, wie ein C. Rhodes, ein Dernburg wußten. Das Spielbedürfnis des Publikums wurde durch das deutsche Börsengesetz von 1896 in besonderem Maße auf das Ausland hingewiesen, indem das an den deutschen Börsen alteingesessene Termingeschäft aufhörte, die ausländischen Spielwerte dagegen an ausländischen Börsen nach wie vor auf Termin gehandelt wurden. Das Termingeschäft aber — gerade weil es die spekulativen Gefahren abmildert — kommt dem Spielbedürfnis mehr entgegen als das Kassageschäft, auf welches das Börsenspiel an den heimischen Börsen zurückgedrängt wurde.

**b) der Banken.** Wo in der Kundschaft das Bedürfnis nach ausländischen Werten erwacht ist, bedienen sich seiner die Banken, ja, sie steigern es unter Umständen bewußt, wie z. B. die französischen Banken den Sparer ihres Landes zur Auslandsanlage geradezu erzogen. Die Banken erstreben dabei in erster Linie Emissionsgewinne, welche gegenüber dem kapitalarmen, rohstoffreichen Auslande höher zu sein pflegen als im Inlande. Je schwächer der Schuldner, um so mehr wird an ihm verdient — aber auch riskiert. Hierzu kommen die sehr erheblichen Depotgebühren, welche für die Aufbewahrung der ausländischen Effekten den Auslandsfilialen oder Tochterinstituten unserer Banken gezahlt werden. Da bei uns Effekten, die man über die Grenze einführt, einen hohen Effektenstempel zu zahlen haben, so ist ausländischer Lagerort die Regel. Am 31. Dezember 1902 wurde über eine Milliarde Mk. ausländischer Effektendepots unserer Kreditbanken festgestellt <sup>3)</sup>. Nicht zu unterschätzen sind aber auch die dauernden Beziehungen, welche das

<sup>1)</sup> U. a. Sartorius von Waltershausen, Das volkswirtschaftliche System der Kapitalanlage im Ausland. Berlin 1907.

<sup>2)</sup> Helfferich, Bankarchiv v. 15. April 1911.

<sup>3)</sup> Rießer, Großbanken. 3. Auflage. Jena 1910. S. 395.

Emissionsgeschäft mit dem Auslande anknüpft; unsere Banken als Emittenten ausländischer Werte besorgen die laufenden Geschäfte ausländischer Regierungen und Unternehmungen. Solche Beziehungen erhalten sich unter Umständen durch Jahrzehnte, wie z. B. das Verhältnis der Mendelssohns zu Rußland. Sie können mit der dauernden Ueberwachung, ja Leitung von Auslandsunternehmungen verknüpft sein und in diesem Falle Gewinne aller Art (Akzeptprovisionen usw.) einbringen. Andererseits ist aber auch im Falle solcher dauernden Verbindung das inländische Bankinstitut an die ausländische Klientel gebunden und kann in Zeiten heimischer Kapitalknappheit den Kreditansprüchen des Auslandes sich nicht immer verweigern <sup>1)</sup>.

In ihren Auslandsanlagen haben unsere deutschen Kreditbanken mit der Konkurrenz der alten Gläubiger- und Kolonialstaaten zu rechnen, welche nicht nur die eigenen Ersparnisse, sondern auch die dritter Länder in die Rohstoffgebiete der Neuen Welt zu leiten gewohnt sind. Agenten französischer und englischer Finanzierungsgeschäfte — sogenannte „Remissiers“ — treiben an den deutschen Börsen ihr oft sehr fragwürdiges Wesen. Man sieht sie in vornehmeren Hôtels und Cafés der Großstädte die Kurse der exotischen Werte anheften, indem sie zugleich ihre Ueberredungskünste spielen lassen. Ihre Zahl hat sich mit Erlaß des Börsengesetzes von 1896 stark vermehrt, als große Mengen deutschen Kapitals in das Ausland gedrängt wurden <sup>2)</sup>. Sie beglücken insbesondere den unökonomischen Volksteil — vom Rentner herab bis zum Dienstmädchen. Damit entgehen unseren Banken Millionen an Emissionsgewinnen, Kommissionen und Spesen, nicht zuletzt aber auch die dauernde Bedienung und Leitung der mit deutschem Gelde im Auslande geschaffenen Unternehmungen. Nach einer Schätzung der Frankfurter Zeitung verdient die Londoner Börse an Provisionen von Deutschland allein 18 ½ Millionen Mk. jährlich <sup>3)</sup>.

Nur schrittweise gelang es unseren Banken, diese ausländischen Mitbewerber auf die unsolideren Werte und die fragwürdigere Kundschaft zurückzudrängen. Zunächst haben unsere Banken in Konkurrenz mit den alten Gläubigerstaaten ihre größere Kenntnis der geographisch benachbarten, geschäftlich vertrauten mittel- und osteuropäischen Welt benutzt. So hat z. B. die Diskontogesellschaft schon seit der Mitte des 19. Jahrhunderts deutsche Kapitalien dem österreichischen Staate und dessen Eisenbahnen zugeführt. Es folgten in den sechziger und siebziger Jahren Ungarn, Schweden, die Schweiz (Gotthardbahn), Rumänien (Erbschaft Strousbergs!) und nicht in letzter Linie Rußland. Auch an dem türkischen Staatsbankerott 1875 war die deutsche Bankwelt bereits beteiligt. Unsere Banken mußten ein teures Lehrgeld bezahlen, als sie in den achtziger Jahren über diesen engeren Kreis hinaus sich in die südeuropäische und amerikanische Welt wagten. 1886—1892 wurde gegen 1 Milliarde derartiger Emissionswerte „notleidend“, später allerdings zum guten Teil durch den Aufschwung der Vereinigten Staaten und Argentiniens, sowie durch diplomatischen Eingriff in Venezuela gerettet.

Trotz einzelner schwerer Verluste sind die deutschen Banken wie das deutsche Publikum bei dem Auslandsgeschäft privatwirtschaftlich nicht zu kurz gekommen, im Gegenteile haben sie durch Kurssteigerungen im Laufe der Jahre Hunderte von Millionen gewonnen. Mit Stolz auf ihren Emissionskredit blickend, weist in ihrem Bericht von 1911 die Deutsche Bank darauf hin, daß seit einer langen Reihe von Jahren kein von ihr dem Inlande zugeführter Auslandswert notleidend geworden sei, und die früher notleidend gewesenen Werte später mit erheblichem Gewinn für den deutschen Erwerber in das Heimatland zurückverkauft wurden. Aber manche nordamerikanischen Bahnen? — Freilich, Anlagen wie die, welche

<sup>1)</sup> Geschäftsbericht der Dresdner Bank für 1911.

<sup>2)</sup> Schinckel, Bankenquete 1908/09. Berlin 1910. Die Verhandlungen der Gesamtkommission zu Punkt VI des Fragebogens. S. 118.

<sup>3)</sup> Frankfurter Zeitung vom 15. September 1911.

England z. B. im Suezkanal auf Grund politischer Machtstellung vornahm — die Aktien wurden 1876 für 4 Millionen £ gekauft und sind heute 30 Millionen £ wert — sind Deutschland bisher versagt geblieben.

### B. Volkswirtschaftliche Beurteilung der Auslandsanlage.

a) Voran steht die Einwirkung der auswärtigen Anlagen auf die **Zahlungsbilanz**. Unsere Banken belasten, indem sie Effekten einführen, einmalig unsere Zahlungsbilanz mit dem Kapitalbetrage, wogegen die darauffolgende Ausfuhr von Zins- und Dividendenscheinen die Zahlungsbilanz dauernd verbessert. Diese Verbesserung überwiegt, wenn die Anlage volkswirtschaftlich vorteilhaft war, jene Belastung. Andererseits bestehen rückläufige Einflüsse von der Zahlungsbilanz auf die Effekteneinfuhr: Eine passive Zahlungsbilanz erhöht die Wechselkurse und den Diskont und erschwert damit ausländische Emissionen; das Anlagekapital wendet sich der hochverzinslichen heimischen Anlage zu, bis wieder Warenausfuhr oder Zinsforderungen die Zahlungsbilanz und die Wechselkurse verbessern und neue Kapitalausfuhr ermöglichen<sup>1)</sup>. Dieser automatische Zusammenhang wird jedoch oft genug von anderen Einflüssen durchbrochen: „Man kann den Schuldner nicht sitzen lassen“.

Bei zunehmender Passivität unserer deutschen Handelsbilanz ist die Verbesserung der Zahlungsbilanz durch Zins- und Dividendenforderungen gegenüber dem Auslande für die Aufrechterhaltung unserer Währung, für die Beschäftigung und Ernährung unserer Bevölkerung durch Rohstoff- und Nahrungseinfuhr unentbehrlich. Je mehr dieser Posten der Zahlungsbilanz der Wareneinfuhr gegenüber in den Vordergrund tritt, um so mehr nimmt die Volkswirtschaft den Charakter des Gläubigerstaates an. Frankreich und England sind uns auf solchem Wege weit voran. Eine ziffernmäßige Schätzung der auswärtigen Kapitalanlagen ergibt für England 70 Milliarden, für Frankreich 35 Milliarden (1910), dagegen für Deutschland 1913 kaum 20 Milliarden Mk.<sup>2)</sup>.

Je mehr die überseeischen Neuländer in eine Monopolstellung der Rohstoff-erzeugung und damit in Grundrentnerstellung hineinwachsen, um so dringlicher wird die Gefahr der Auspowerung für Alteuropa durch steigende Rohstoffpreise. Um so wichtiger wird es für die Aufrechterhaltung der Zahlungsbilanz, durch auswärtige Kapitalanlagen an dieser Grundrentnerstellung der Schuldner teilzunehmen. Es ist das aber keineswegs bei allen Arten auswärtiger Anlagen der Fall, nicht z. B. bei festverzinslichen Anleihen der Staaten, dagegen wohl bei Dividendenpapieren und buchmäßigen Bankkrediten, welche Anteilsrechte an Bergwerken, Eisenbahnen, Plantagen, Landgesellschaften aller Art usw. verbiefen. Es kann auswärtige Anlagen geben, welche sogar die Grundrentnerstellung des Auslands noch stärken, so z. B. die Kaffee-Valorisationsanleihe des Staates Sao Paolo, die der Hochhaltung des Kaffeepreises diente, und in ihrem Endergebnis die deutsche Zahlungsbilanz verschlechtern mußte. Dagegen sind es vor allem Eisenbahnanlagen, welche Beteiligung an neuländischen Grundrenten versprechen. So besitzt England 4 Milliarden Mk. argentinischer Eisenbahnwerte, dagegen nur 700 Millionen Mk. Staatsanleihe. Nach George Paish (1910) hat es 7½ Milliarden Mk. in Eisenbahnen und Bergwerken des lateinischen Amerika angelegt, dagegen kaum 1 Milliarde Mk. in Staatsanleihen. In manchen Fällen wird durch die Anleihe zunächst nur eine Anwartschaft mit dem Bleistift auf der Landkarte erworben — so ein guter Teil der chinesischen Konzessionen — aber bei der beschränkten Größe der Erdoberfläche ist solche Anwartschaft etwas wert, wenn

<sup>1)</sup> Fr. Bendixen, Geld und Kapital. Leipzig 1912. S. 160.

<sup>2)</sup> George Paish, The Statist. December 1910; ferner „Entwicklung der deutschen Seeinteressen“, Marinerundschau 1905. K. Helfferich, Deutschlands Volkswohlstand 1888—1913. 6. Aufl. Berlin, G. Stilke 1915. P. Rohrbach, Anteil an Weltwirtschaft und Welteinfluß. Marinerundschau. Juni 1914.

die politische Macht dahinter steht, sie für die Zukunft festzuhalten. „Ausdehnung ist alles“ (Cecil Rhodes).

In manchen Fällen ist die Verbesserung der Zahlungsbilanz durch auswärtige Anlagen eine nur scheinbare, wenn das zur Kapitalausfuhr benötigte Kapital vom Auslande selbst kreditweise hereingenommen worden ist, wobei dann lediglich die Zinsdifferenz der Zahlungsbilanz zugute kommt. Wenn unsere Banken gelegentlich das Geld kurzfristig vom Auslande liehen — z. B. durch Wechselkredit — und langfristig in der Form von Effekten dem Auslande ausliehen, so drohte unter Umständen ein katastrophaler Zusammenbruch der Forderungsbilanz. Besonders die Schweiz hat sich neuerdings auf Grund ihrer politischen Neutralität zum Zwischenbanker großen Stiles entwickelt <sup>1)</sup>.

Die auswärtige Kapitalanlage hat jedoch noch eine andere, nicht minder wichtige Bedeutung für die Zahlungsbilanz: Effekten können unter Umständen diejenige Ware sein, welche neben dem Edelmetall am leichtesten ausfuhrbar ist. Es bestehen nirgends Schutzzölle gegen Edelmetall oder Effekten! Es ist von größter Bedeutung für Notfälle der Zahlungsbilanz, ausfuhrbereite Effekten zu besitzen — schon bei schlechten heimischen Ernten oder bei Verfinsterung des politischen Horizonts. Als beispielsweise infolge der Marokkokrise die Effektenkurse an den deutschen Börsen in das Wanken gerieten, und zu gleicher Zeit Frankreich aus Deutschland kurzfristige Guthaben zurückzog, hat Deutschland amerikanische Werte nach New York, das von dem Kursrückgang weniger berührt wurde, abgeschoben und damit einen Teil des französischen Ausfalls gedeckt.

An der Spitze dieser Notfälle steht der Krieg. Nicht für die ersten Tage der Panik, in denen eine kriegsbereite Zentralnotenbank alles bedeutet, wohl aber für die darauf folgenden Wochen und Monate ist der allmähliche Effektenverkauf an das Ausland ein wichtiges Mittel der finanziellen Kriegsführung. Schon 1870/71 hat Deutschland durch Verkauf amerikanischer Werte dieses Mittel gehandhabt, zugleich aber mit russischen Werten die Erfahrung gemacht, daß nicht alle ausländischen Effekten als gleich beweglich sich erweisen <sup>2)</sup>. Die Bedeutung der Effektenausfuhr für politische Katastrophen schildert gelegentlich der französischen Kriegskostenzahlung an Deutschland Le Roy Beaulieu mit folgenden Worten: „Die Regierung machte beim Land eine große Anleihe von mehreren Milliarden. Das Ergebnis dieser Anleihe war das Sinken aller an der Pariser Börse gehandelten, also auch der internationalen Werte, wie z. B. der 5%igen Italiener, der Aktien der österreichischen Bahnen. Diese Werte waren in Paris gesunken nicht durch irgendwelche ihnen eigentümliche Ursachen, sondern nur durch besondere, den französischen Markt beeinflussende Momente. Daher wurde der Geschmack der Ausländer für diese Werte nicht abgemindert, im Gegenteil belebt. Die Ausfuhr dieser Werte schuf Goldwechsel, welche die Regierung mit dem Ertragnis der inländischen Anleihe kaufte und zur Kriegskostenentschädigung an Deutschland verwandte. Man kann in der Tat sagen, daß die 5 Milliarden nicht von einem Land zum andern transportiert wurden, sondern daß Frankreich im wesentlichen an Deutschland Schuldforderungen im Ausland abgetreten hat.“ Freilich wirkt auch dieser Zusammenhang nicht automatisch; er hat zur Voraussetzung, daß das Publikum an den heimischen Staat und seine Zukunft glaubt; sonst wird es die niedriger verzinslichen ausländischen Werte als die sichereren festhalten. Unwägbarkeiten der Stimmung und der nationalen Schulung spielen hier eine große Rolle.

Deutschland, weil im Notfalle ohne ausländischen Geldgeber, hat vor allem Interesse an der Beweglichkeit seiner Auslandsanlagen. Daher haben unsere Börsenzulassungsstellen allen Grund, auf die technischen Bedingungen der Ausfuhrfähigkeit der zuzulassenden Auslandseffekten zu achten. Große

<sup>1)</sup> L. Bernhard, Berliner Tageblatt vom 29. Januar 1914.

<sup>2)</sup> Sartorius von Waltershausen a. a. O. S. 333.

und festverzinsliche Werte sind unter gleichen Bedingungen ausfuhrfähiger als kleinere Dividendenpapiere. Die Beweglichkeit aber hat zur Voraussetzung, daß die betreffenden Effekten in dem Sinne international sind, daß sie an mehreren großen Börsenplätzen des Auslandes, womöglich auch auf einem breiten Heimatmarkte, gehandelt werden <sup>1)</sup>. In letzter Stunde ist es unmöglich, einem uneingeführten Effekt einen neuen Markt zu schaffen. Wo Deutschland aus politischen Gründen der einzige Geldgeber ist, sollte es wenigstens Zulassung auf den kleineren, uns nahe verbundenen Geldmärkten Hollands, Belgiens und der Schweiz erstreben; bei orientalischen Geschäften sollte Wien beteiligt werden. Die Beweglichkeit der ausländischen Effekten hat ferner zur Voraussetzung, daß der ganze Betrag der Emission an den verschiedenen ausländischen Börsenplätzen eingeführt ist, nicht etwa nur die eine Serie hier und die andere Serie dort. Die Beweglichkeit ist zu unseren Ungunsten dann besonders verkürzt, wenn — wie vorgekommen — in Deutschland zwar die ganze Anleihe, dagegen im Auslande nur der daselbst untergebrachte Teil Börsenfähigkeit erlangt hat. Das Ausland kann dann im kritischen Augenblick uns seine Werte zuwerfen, ohne daß wir das gleiche zu tun vermögen. Zum mindesten ist die Internationalität der Emission in den verschiedenen Ländern in gleicher Weise zu wahren. Schließlich wird die Beweglichkeit der Auslandsanlagen durch eine starke einheimische Börse mit großen Umsätzen in internationalen Werten gefördert. — Ein Vorteil ist es, daß im Auslande sich wenige deutsche Effekten befinden, die im Ernstfalle uns zurückgeschoben werden könnten, Insofern kommt uns die politische Unbeliebtheit Deutschlands wirtschaftlich zugute, da sie unsere wirtschaftliche Selbständigkeit fördert.

b) Die auswärtige Kapitalanlage dient ferner der notwendigen **Ergänzung des heimischen Industriestaates** zunächst im allgemeinen dadurch, daß sie die produktiven Kräfte des Auslandes entfaltet. Das Kapital Alt-Europas ist es, das aus öden Wüsten und unerschlossenen Fernen Rohstoffe und Nahrungsmittel hervorzubereitet. Diese Güter sind die einzige Gegengabe, welche das Ausland für unsere Industriausfuhr uns bieten kann. Unser Kapital muß sie aber durch den Ausbau von Verkehrsmitteln in Bewegung setzen. Die ganze europäische Industriewelt beruht auf der Bewässerung der außereuropäischen Welt durch europäischen Kredit. In solcher Hinsicht kommt jedoch sehr viel darauf an, nicht daß, sondern was kreditweise ausgeführt wird. Sind es Güter, welche die Produktivität der ausländischen Volkswirtschaft heben? Maschinen und Eisenbahnmaterial rechnen hierher in erster Linie. Kriegsmaterialien dann, wenn es sich um die Verteidigung noch unvergebener Neuländer (China, Türkei, Marokko) gegenüber fremden Ausdehnungsgelüsten und monopolistischer Handelspolitik (etwa Frankreichs, Rußlands) handelt.

Auch in ihrer Wirkung auf den Geldmarkt erweist sich die Auslandsanlage als exportfördernd. Der europäische Exporteur kann seine auf das Ausland gezogenen Warenwechsel vorteilhafter verwerten, wenn das Ausland als Kreditnehmer die Anleihe abhebt, und sich damit eine starke Nachfrage nach seinen Wechseln auf europäischen Märkten entfaltet. Dieser Industrie-fördernden Seite der Auslandsanlagen steht freilich die hemmende gegenüber: Sie verknappen den Kapitalmarkt des Gläubigerlandes, auch wenn sie den Geldmarkt vorübergehend erleichtern. So legte z. B. Rußland während der Revolution 1906 den Ertrag einer Goldanleihe, die es in Deutschland aufgenommen hatte, kurzfristig in Deutschland an. Es entstand der Schein der Geldfülle, während das der deutschen Industrie zu Gebote stehende Anlagekapital in der Zeit eines industriellen Aufschwungs vermindert worden war.

Neben solchen allgemeinen und unbewußten Zusammenhängen steht die ausdrückliche Fürsorge für die Ausfuhrinteressen der heimischen Industrie, welche unsere Großbanken als Auslandsemittenten ausüben. Diese Fürsorge verdichtet sich öfters zu bestimmten „Exportklauseln“. Im Aufbau der deut-

<sup>1)</sup> So schon Michaelis, Volkswirtschaftliche Schriften II. Berlin 1873. S. 227.

schen Volkswirtschaft sind Bank- und Industrieland auf das engste miteinander verflochten; an einzelnen großen Industrierwerken sind unsere Großbanken unmittelbar interessiert. So hat z. B. die Diskontogesellschaft als Emittentin rumänischer Bahnwerte Aufträge an die Dortmunder Union, die Deutsche Bank als Erbauerin des Hafens von Haidar Pascha Aufträge an Siemens und Halske geleitet; die Dresdner Bank hat als Gründerin der Victoria Falls Co. die deutsche elektrische Industrie beschäftigt. Auch aus dem Grunde hat der Emittent ein Interesse, die heimische Industrie zu beschäftigen, weil die betreffende Auslandsanleihe sich dadurch im Inlande leichter „einbürgert“. In manchen Fällen werden die heimischen Industrierwerke direkt mit Stücken der Auslandsanleihe bezahlt. In letzter Linie kann das Gläubigerland unter Umständen auch einen politischen Druck auf das Schuldnerland in der Richtung von Zollherabsetzungen ausüben, wie es Frankreich wiederholt getan hat. Aber Druck erzeugt Gegendruck; „Zwangsbestellungen“ schrecken auf die Dauer ab<sup>1)</sup>. Nur diejenige Kapitalausfuhr hilft auf die Dauer der heimischen Industrie, welche dem Schuldner ebenso zugute kommt, wie dem Gläubiger. Die Einsicht in den beiderseitigen Nutzen wird bei politischer Zusammenarbeit der betreffenden Länder sich am ehesten im Bewußtsein des Schuldners durchsetzen. Rohstoffländer werden durch zweckmäßige Verschuldung reicher.

Der deutsche Gläubigerstaat begegnet jedoch in seiner Industriepolitik dem stärkeren Wettbewerb der alten Gläubigerländer, insbesondere Englands und Frankreichs. Die ungeheure Anlage Englands von gegen 600 Millionen £ in Südamerika schafft der englischen Industrie breite und sichere Abnehmer — schon allein zur Erhaltung und Erneuerung der Anlagen in Eisenbahnen, Bergwerken, Hafenbauten usw. Auch hier wirken stimmungsmäßige Unwägbarkeiten in hohem Maße mit. So hat z. B. die französische Industrie von Frankreichs politisch bestimmten Riesenanlagen in Rußland nur wenig Vorteil gehabt — Frankreich besitzt an 20 Milliarden Fr. russischer Werte, versieht dagegen nur 3,53% der Wareneinfuhr Rußlands. Mehr Vorteile hat Frankreich von den südamerikanischen Anlagen auf einem in Absatzgewohnheiten verwandteren Markte. Neuerdings geht es sehr energisch in der Richtung der Exportförderung vor; z. B. hintertrieb es 1910 einen dänischen Weinzoll durch die Androhung, die Zulassung dänischer Anleihen auf dem französischen Markte in Zukunft zu verweigern. Frankreich versagte die Zulassung einer argentinischen Anleihe 1909 wegen Bestellung von Kriegsmaterial in Deutschland unter Umgehung Frankreichs. Die Einführung der Türkenanleihe 1910 wurde von einer eigenartigen Meistbegünstigungsklausel abhängig gemacht, dahin gehend, daß die Türkei von keinem fremden Staate mehr bestelle als von Frankreich. Der französische Rentnerstaat erlebt so eine industrielle Nachblüte<sup>2)</sup>.

**c) Ausfuhr von Unternehmerkapital.** Von großer volkswirtschaftlicher Bedeutung ist auch die Frage: Leiten die kreditvermittelnden Banken den von ihnen bewässerten Auslandsschuldnern lediglich leihkapitalistisches Kapital zu, oder behauptet das Kapital-ausführende Inland im Auslande die Stellung des anregenden, überwachenden, leitenden *U n t e r n e h m e r s*? Noch ist Deutschland kein Nurrrentner; es befruchtet als Gläubiger zugleich seine Auslandsanlagen mit technischem Können und mit organisatorischer Tatkraft. In den großen Handels- und Industriemittelpunkten des Auslandes — in England, Rußland, Südamerika, Südafrika, Ostasien — ist die „deutsche Kolonie“ fast immer die stärkste — ziffernmäßig, nicht kapitalistisch. Ueberall ist der deutsche Kaufmann, Techniker, Verwalter zu Hause. Deutschland fördert damit sich selbst, indem es die Enge der kleindeutschen Grenzpfähle erweitert; es dient nicht minder dem Auslande, dessen merkantilistischen

<sup>1)</sup> So Lansburgh, Bank. 1909. S. 825 ff.

<sup>2)</sup> Ferd. Moos, Die französischen Kreditinstitute und die französischen und englischen Kapitalanlagen im Auslande. (Jahrb. für National-Oekonomie. III. F. 39. Band. S. 237 ff.)

Neigungen es durch industrielle Gründungen entgegenkommt, die durch Rückfluß der Aktien allmählich in die Hände der Nationalen übergehen. Auf solchem Wege verwirklichte Deutschland als Unternehmer-Gläubiger z. B. die Absichten, die der russischen Schutzzollpolitik zugrunde liegen, was ein Nur-Rentner wie Frankreich, ein Kolonialunternehmer wie England nicht gekonnt hätte. So sagt ein ausgezeichneter russischer Volkswirt: „Nach Rußland bringen die Deutschen nicht nur Kapitalien, sondern Unternehmergeist, Energie, Initiative, Erfahrung.“ Wie viel langsamer wäre die zentralrussische Textilindustrie zum modernen Großbetrieb übergegangen ohne die unermüdliche Tatkraft eines Knoop? Wo wäre Polen-Lodz ohne deutsche Befruchtung? <sup>1)</sup>

Die Kapitalanlagen in tropischen und subtropischen Rohstoffgebieten sind dem Gläubigerstaate viel dauerhafter verbunden. Solche Unternehmungen waren früher das Monopol Englands. Deutsches Kapital — in englischen Unternehmungen angelegt — beschäftigte die englische Industrie und war ein Hebel der politischen Macht des Auslandes. Die Hunderte von Millionen deutschen Geldes, die unter englischer Leitung in Transvaal arbeiten, haben Deutschland in beiderlei Hinsicht wenig genützt. Heute greifen mit dem wirtschaftlichen und politischen Aufstieg Deutschlands die deutschen Auslandsunternehmungen um sich. So war der Grundgedanke der Gesetzesvorlage eines Leuchtölmonopols der, die deutsche Unternehmung im Auslande (Galizien, Rumänien, Türkei) an Stelle der Abhängigkeit von dem amerikanischen Monopolisten zu fördern; man hoffte durch die Kontrolle über Rohstoffgebiete, vermittelt durch eine deutsche Großbank, zugleich die Oelversorgung von Heer und Flotte (Benzin, Treiböl) am besten zu sichern und an neuländischer Grundrentenbildung teilzunehmen.

Heute ist Deutschland der typische „Auslandsunternehmer“, während Frankreich und allgemach auch England zum Rentner verknöchern. Nicht der größere Reichtum eines Landes entscheidet in dieser Frage. Deutschland ist reicher als Frankreich, und doch ist letzteres aufspeichernder Rentner, wogegen Deutschland Unternehmungslust ausspricht. Die Vereinigten Staaten sind reicher als England. Aber der Engländer — einst wagemutiger Weltentstürmer, merchant adventurer! — ist heute vom Vorurteil gegen Neuerungen ergriffen, und England wird zum „Altenheim der Angelsachsen“. Auf dem wirtschaftlichen Kampfplatze wird England vom Tatenrang Amerikas weit überholt. Der Wille des Rentners, nicht zu arbeiten, weist vielmehr auf geistesgeschichtliche Unterlagen zurück: Langsame und unterbewußte Zersetzung der Berufsidee, welche zur Arbeit als dem Mittel für die Verwirklichung überpersönlicher Werte verpflichtet. Noch sind unsere Großbanken von jenem Wagemut erfüllt, der neben Ehrlichkeit und Vorsicht die bessere Hälfte der kaufmännischen Seele ausmacht. Trägt die Welt heute ein angelsächsisches Gesicht, so sind unsere Banken daran, durch Eisenbahnen, Bergwerke, Plantagen, Kanäle, Bewässerungsanlagen usw. diesem Antlitz die Züge deutschen Geistes einzuzichnen. Ihre dem Auslande zugewandte Unternehmungslust fühlt sich allorts noch durch Kapitalknappheit gehindert — Kapitalknappheit nur im Verhältnis zu den Ausdehnungsmöglichkeiten. Nicht minder hemmend wirkt vielfach die politische Schwäche gegenüber alteingesessenen beati possidentes. Hierzu kommen in letzter Reihe Hemmnisse in unserer Aktien- und Börsengesetzgebung, welche auf inländische, nicht auf überseeische Unternehmungen zugeschnitten ist. Letztere sind ihrem Wesen nach unsicher; man kann an ihnen viel verdienen, aber auch viel verlieren. Zuverlässige Prospekte, wie sie unsere Börsenbehörde verlangt, sind oft unmöglich. Die patriarchalische Sorge unserer Behörde für das Publikum ist in kolonialen Dingen vielfach ein Hemmschuh und das englische laissez faire ein Vorzug. So geschieht es nicht selten, daß deutsche Unternehmungen in England gegründet

<sup>1)</sup> J. J. Lewin, Deutsche Kapitalien in Rußland. Petersburg 1914 (in russischer Sprache) S. 49 ff. Vgl. über Knoop v. Schulze-Gaevernitz, Volkswirtschaftliche Studien aus Rußland. Leipzig 1899. S. 90 ff.

werden, um die £-Aktie und die größere Börsenfreiheit Londons auszunutzen; sie segeln dann im Auslande unter britischer Flagge und können englische Mitdirektoren kaum vermeiden. In England wird oft emittiert, „ehe ein Spatenstich gemacht ist“<sup>1)</sup>.

### C. Politische Beurteilung der Auslandsanlage.

Kapitalausfuhr ist ein Mittel für Zwecke der auswärtigen Politik und in ihren Erfolgen zugleich von der auswärtigen Politik abhängig.

a) **Die Gläubigerstaaten: Frankreich, England, Deutschland.** England und Frankreich, die beiden großen Gläubigermächte der Welt, sind politische Banker. Staat und Bankwelt stehen hier einen Mann. So die französische Regierung und der Credit Lyonnais. So die Freundschaft Eduards VII. mit Sir E. Cassel. In der Hoffnung auf das große Los im politischen Glücksspiel setzte Frankreich Milliarden auf die eine russische Karte. Als der Geldnehmer Frankreichs war Rußland sogar in der Lage, im fernen Osten — China, Persien — als politischer Geldgeber aufzutreten. Als Geldgeber kettete Frankreich Spanien und Italien an sich, welche in Algeciras Klientendienste leisteten. Frankreich war bereit, einem Ministerium Kossuth Anleihen zu gewähren, die es dem Grafen Kuehn verweigerte: „Das Aufgeld wäre der Dreibund gewesen.“ Als politischer Geldgeber hat England das britische Weltreich neu zusammengeschweißt, ohne den Druck auf den Kurs der eigenen Konsols zu scheuen<sup>2)</sup>. Die Mündelsicherheit, welche den kolonialen Staatsanleihen im Mutterlande zuerkannt wurde, hat bewirkt, daß z. B. ein halb-erschlossenes Neuland wie Natal billigeren Kredit genießt als das altgefestigte, hochsolide Preußen mit seinem riesigen Eisenbahnen- und Domänenvermögen. Dieser Kreditnexus ist ein „Band des Interesses“, stärker vielleicht, als es der Chamberlainische Vorzugszoll je gewesen wäre. Ueber den Reichszusammenhang hinaus hält der britische Gläubiger Japan in politischer Gefolgschaft, Argentinien in kolonialer Abhängigkeit, Portugal in unverhüllter Schuldknechtschaft. Die goldbetrefften Gouverneure des portugiesischen Afrika sind Puppen am britischen Drahte.

In diesem Kampfe um den Schuldner ist Deutschland wegen seiner relativen Kapitalarmut verhältnismäßig schwach. Sein jährlicher Kapitalzuwachs strömt in erster Linie in die heimische Industrie, sowie in jene inländischen Neuanlagen, die durch den gewaltigen Geburtenüberschuß bedingt sind. Jeder heranwachsende Deutsche bedeutet einen erheblichen Kapitalaufwand an Erziehungs- und Fachbildungskosten. Wie viel mehr der Kopfarbeiter, auf den alles — vor allem der handarbeitende Vater — hindrängt. Solche Kapitalarmut ist um so fühlbarer, als Deutschland selbst eines kräftigen Geldgebers im Auslande entbehrt. Politische Gründe verbieten es, deutsche Anleihen in größeren Beträgen auf den englischen oder französischen Markt zu bringen, von wo sie im ungeeignetsten Augenblicke zurückgeworfen werden könnten. Da unser Kapitalvorrat knapp ist, so ist es um so wichtiger, bei unseren Auslandsanlagen, soweit sie aus volkswirtschaftlichen oder politischen Gründen unentbehrlich sind, planmäßig und haushälterisch vorzugehen, nach der Richtschnur: Bewässerung der deutschen Freundschafts- und Einflußsphäre<sup>3)</sup>. Wichtiger als das „Daß“ ist das „Wie“ der Auslandsanlage.

b) **Deutschlands Anlagegebiete.** Aus dem politischen Obersatz ergeben sich

<sup>1)</sup> Bankarchiv V. 1905/06. S. 195 ff. 210 ff.

<sup>2)</sup> Vgl. v. Schulze-Gaevernitz, Britischer Imperialismus und englischer Freihandel. Leipzig 1906 (in unverändertem Neudruck wieder im Buchhandel). S. 318.

<sup>3)</sup> Sartorius von Waltershausen, Das volkswirtschaftliche System der Kapitalanlagen im Auslande. Berlin 1907. S. 296. K. Helfferich, Bankarchiv vom 15. April 1911. S. 209 ff.

eine Reihe von Folgerungen, welche unsere Banken nicht nur im allgemeinen, sondern schließlich auch im eigenen Interesse zu befolgen gut tun. Darüber hinaus erfordert jede größere Auslandsanlage ihre besondere, nicht immer leichte Beurteilung unter politischem Gesichtspunkt.

1. Unsere Bankwelt finanzierte zunächst das uns politisch nächstverbundene **Mitteleuropa**: Oesterreich-Ungarn, Rumänien, Skandinavien — eine mit uns aufsteigende Staatenwelt. Zu Zeiten gespannten Geldmarktes, während des Balkankrieges, emittierte Deutschland allein in der ersten Hälfte 1913, trotz eigenen Geldbedarfs, an  $\frac{1}{2}$  Milliarde Mk. österreichisch-ungarischer und rumänischer Werte <sup>1)</sup>.

2. In gewissem Umfange erwünscht ist ferner die Anlage deutscher Gelder in jenem wirtschaftlich höchststehenden Gebiete, das Stärke nach außen mit Rechtssicherheit im Innern verbindet, den **Vereinigten Staaten**. Gute amerikanische Werte sind die beste und ausfuhrfähigste Reserve; sie behaupten im Falle europäischer Kriegsverwicklungen am ehesten ihre Kurse. Zur Zeit der Marokkokrise ist z. B. New York von panikartigen Kursrückgängen verschont geblieben. So konnten United States Steel Common Shares zu ihrem annähernd höchsten Kurse, Reading Eisenbahn-Aktien sogar zu steigendem Kurse von Europa abgestoßen werden. Auf der anderen Seite könnte vielleicht an eine Einführung deutscher Staatsanleihen am ehesten in New York gedacht werden, wozu eine Periode wirtschaftlicher Stagnation in Amerika ausgesucht werden müßte <sup>2)</sup>.

3. **Rußland?** War die Finanzierung der russischen Welt- und Wirtschaftsmacht deutsches Interesse? Die Frage ist bisher fast ausschließlich unter privatwirtschaftlichem Gesichtspunkt beantwortet worden. Milliarden deutschen Geldes wurden in russischen Werten angelegt, besonders in Bahnen, daneben in Banken <sup>3)</sup>. Die Gesamtsumme wird auf 3 Milliarden geschätzt. Die Vorliebe unserer Banken für diesen größten aller Schuldner der Weltgeschichte ist verständlich, wenn man die hohen Bankgewinne gerade an russischen Werten bedenkt. Hierzu kommen die unbegrenzten Naturschätze und der neuerliche Wirtschaftsaufschwung Rußlands — eines ganzen, sich eben erst erschließenden Weltteils. Dazu noch die unbegrenzten Möglichkeiten des deutschen Warenaustauschs. Endlich spricht für Rußland der politische Gesichtspunkt: Je mehr Rußland neben den angelsächsischen Mächten aufsteigt, um so mehr rückt Deutschland in die Mitte der Welt <sup>4)</sup>. Aber auf der anderen Seite liegen die Bedenken gegen die Anlage großer Beträge deutschen Volksvermögens in Rußland auf der Hand, insbesondere nachdem **Mitrofanoff** — ein sehr berufener Vertreter der russischen Intelligenz — erklärt hat: „Der Weg über Konstantinopel geht über Berlin“ <sup>5)</sup>. Zum mindesten ist die Verteilung des finanziellen Risikos auf mehrere — französische, aber auch englische — Schultern erwünscht. Die Wahrscheinlichkeit innerer Umwälzungen mahnt nicht minder zur Vorsicht. Würde die russische Revolution die Schulden des Zarismus anerkennen? So überwiegen trotz aller Lockungen des russischen Nachbarn doch die Bedenken, die **Rohrbach** seit Jahren verdienstvollerweise geltend gemacht hat <sup>6)</sup>.

4. Deutschland beteilige sich ferner an der gewinnbringenden Erschließung jener breiten **Gebiete der überseeischen Rohstoffherzeugung**, welche Europa heute in den Wirbel der Weltwirtschaft hineinzwingt. Jedoch mit Unterschied! Zweifelhafte bleiben alle Anlagen, denen im Notfalle der Gerichtsvollzieher fehlt. In Süd-

<sup>1)</sup> Frankfurter Zeitung vom 8. Juni 1913.

<sup>2)</sup> Vgl. Finanzbericht von Halgarten Co. v. 17. Okt. 1912.

<sup>3)</sup> H. Zickert, Russenbahnen. Plutus v. 29. Juli 1911.

<sup>4)</sup> So v. Schulze-Gaevernitz, in „Volkswirtschaftliche Studien aus Rußland“. Leipzig, Duncker u. Humblot. 1899. S. 608. C. A. Schaefer, Das neudeutsche Ziel. Stuttgart, A. Dolge. 1914.

<sup>5)</sup> Mitrofanoff, Brief vom 9. Juni 1914 in den Preußischen Jahrbüchern,

<sup>6)</sup> P. Rohrbach, Deutschland unter den Weltvölkern. Berlin-Schöneberg. 1911. S. 88 ff. und derselbe anderwärts. Vergl. auch R. Goldscheid, Deutschlands größte Gefahr. Berlin 1915.

Amerika als dem Gebiete der Monroedoktrin wird er nicht leicht zur Anwendung gebracht werden können. Der deutschen Emissionstätigkeit verschlossen sind die breiten Flächen des englischen und französischen Kolonialreichs, wo das deutsche Kapital nur unter fremder Leitung Zulassung findet. Vielleicht könnte eine Pflege direkter Beziehungen zu der zur staatlichen Souveränität emporsteigenden britischen Kolonialwelt mit der Zeit hier Wandel schaffen. Eine Aufgabe unserer Diplomatie! Auch der indische „native“ ist deutschen Bankanknüpfungen nicht abgeneigt, und jeder Schritt zu seiner Verselbständigung verbessert die Aussichten der deutschen Tatkraft in diesem unserem Kapital bisher verschlossenen Riesenreiche.

Ohne Zweifel bietet der Kreis unseres politischen Einflusses das sicherste und erwünschteste Anlagegebiet. Außerordentlich groß ist das Kreditbedürfnis der sich in Asien erneuernden Türkei. Mit der Bagdadbahn wurde G. v. Siemens der Vollstrecker Listscher Gedanken und ging zugleich in der Richtung vorwärts, die Bismarck durch das deutsch-österreichische Bündnis angebahnt hatte. Den Jüngeren aber enthüllt sich die Linie der deutschen Zukunft: „Von der Rhein- zur Euphratmündung“, nicht nur eine nationalpolitische, sondern auch und nicht zuletzt eine bankpolitische Losung<sup>1)</sup>. Große Bewässerungsanlagen und montane Erschließungen müssen dem Bahnbau in Mesopotamien folgen. Eine bedeutende und reiche Einflußsphäre scheint durch Verhandlungen mit England erreicht: „das mesopotamische Viereck“ (Juni 1914). Aber je mehr Kapitalien Deutschland im nahen Orient anlegt, um so mehr muß es bereit sein, im Notfalle politische Machtmittel zu ihrer Verteidigung zur Anwendung zu bringen — an der polnischen Grenze und in der Nordsee.

5. Das deutsche Kapital hat weiter die Aufgabe, an der Erschließung Ostasiens tatkräftig teilzunehmen, nicht nur wegen der ungeheuren wirtschaftlichen Möglichkeiten, sondern auch, weil die staatliche Festigung **Chinas** uns vom russischen Druck entlastet. In China herrscht ein faktischer „ex lex“-Zustand; kein gesicherter Gerichtsstand der Europäer; keine Sicherheit der erteilten Konzessionen; keine gerichtliche Exequierbarkeit der Gläubigerrechte — alles hängt von der politischen Macht und dem diplomatischen Geschick des Gesandten ab. Noch stehen wir finanziell im fernen Osten selbst hinter kleineren Nationen zurück, sogar hinter Belgien, dem Schrittmacher Frankreichs und Rußlands. Zweifellos können die kolonial noch unvergebenen Länder der Halbkultur in ihrem Streben nach politischer und wirtschaftlicher Selbständigkeit durch keine europäische Macht so selbstlos gefördert werden als durch Deutschland. China, Türkei, Persien wissen, daß Deutschland keine Territorialansprüche erhebt.

6. Dagegen bedarf das Gebiet der Unkultur — **Afrika** — auf die Dauer der europäischen Herrscher und Verwalter. Hier allein bietet ein deutsches Kolonialreich den Nachkommen die Gewähr für die erfolgreiche Anlage deutscher Kapitalien unter deutscher Leitung. Ein solches Kolonialreich, das nicht auf dem Landwege zugänglich ist, erfordert **See macht**; seine Sicherheit setzt ein Gleichgewicht der Kriegsflotten der leitenden Kolonialvölker voraus.

Zusammenfassend: In allen Zonen eröffnen sich heute Betätigungsmöglichkeiten für deutsche Kapitalien und deutsche Tatkraft. Noch sind die Kapitalien für diese Tatkraft zu klein; daher die **Sparpflicht des Deutschen von heute**, der — Kapital aufspeichernd — Macht und Nahrungsspielraum für die Nachkommen erweitert. Noch sind die politischen Unterlagen für die Sicherheit deutscher Kapitalanlagen nur in einem kleinen Teile der ausländischen Welt gegeben; daher die Notwendigkeit des viel verketzerten Militarismus und Marinismus, bis die ändern — England! — auf dem Boden der Gleichberechtigung zur Abrüstung bereit sind.

c) Diese Ausführungen haben nach einer veralteten, aber leider noch weit verbreit-

<sup>1)</sup> C. Schaefer a. a. O.

teten Meinung mit dem Bankwesen nichts zu tun. Tatsächlich aber fließen politische und volkswirtschaftliche Gedanken bei der Beurteilung der Auslandsanlagen untrennbar ineinander. Noch ist die **Erziehung unserer Bankwelt zu politischem Denken** unvollendet. Zwar gehören jene Tage der Vergangenheit an, da ein Rothschild erst nach Weißenburg deutsche Kriegsanleihen zeichnete. Im Ernstfalle werden unsere Banken wie Kapitalisten einen Teil ihres Vermögens sofort einsetzen müssen, schon aus dem Grunde, um das übrige zu retten. Aber noch fehlt dem Denken unserer Bankwelt jener nationale Unterton, welcher in Frankreich und England wirksam ist und der Worte nicht bedarf. Verwandtschaft und Verschwägerung, Antisemitismus in Deutschland, aristokratische Verflechtung in London und Paris führen die Männer und noch mehr die Frauen unserer Hochfinanz vielfach zu jenem rückgratlosen Internationalismus, der mit dem stolzen Weltbürgertum Fichtes nichts — auch gar nichts — zu tun hat. Derartige Unwägbarkeiten spielen hinüber in das Wirtschaftsleben. Andererseits wirkt unter uns aus den Zeiten des Merkantilstaates die Lehre vom „beschränkten Untertanenverstand“ nach — eine Lehre, an der das schlimmste der Umstände sein würde, wenn sie wahr ist. Es genügt keineswegs bei internationalen Finanzgeschäften, das auswärtige Amt zu „fragen“. Denn es besteht keine Gewähr, daß dieses Amt den Fragern die Notwendigkeit des politischen Denkens erspart. Auswärtige Politik ist keine Geheimkunst der Diplomaten. Ein solcher veralteter Standpunkt erscheint um so gefährlicher, als unsere Staatskunst noch weit davon entfernt ist, Kapital und Demokratie als Waffe nach außen zu begreifen. Die Kapitalfeindschaft unserer Gesetzgebung im Innern bedrohte uns in der Wettfahrt der Völker mehr als einmal mit Strandung auf der kleinkapitalistischen Sandbank. Freiheitswidrige Zustände im Innern verhindern auch die Vertiefung des weltpolitischen Gedankens in der Volksseele. Wie weit entfernt sind wir von dem „imperium et libertas“, dem der Angelsachse von Cromwell bis zu Rhodes seine größten Erfolge verdankte!

Trotz alledem wachsen wir in Weltpolitik wie in Weltwirtschaft hinein. Nichts wirkt erzieherischer als der Besitz und die Ausübung der allmählich anschwellenden Macht selbst. Unsere Großbanken sind heute tatsächlich in der Lage, ganz andere Gewichte in die Wagschalen der Welt zu legen, als noch vor zwanzig Jahren. Niemand aber könnte diese Erziehung so sehr fördern, als der Staatsmann, der, bei allem Augenmaß für die gegebenen Machtverhältnisse, eine neudeutsche Politik der Freiheit nach innen und der Größe nach außen klar und großzügig zur Geltung brächte. Ihm würden in der Bankwelt kongeniale Geister entgegenreifen. Aus der Schule des Neidealismus trüge ein neues Geschlecht in das Getriebe der Weltwirtschaft den Gedanken Fichtes hinüber, daß Gott noch Großes mit der deutschen Nation vorhabe.

**d) Kontrollinstanz?** Man fordert vielfach eine behördliche Stelle, welche das öffentliche Interesse bei der Zulassung von Auslandsemissionen wahrzunehmen hätte. Nicht geeignet zu solcher Kontrolle ist, wie Dernburg<sup>1)</sup> mit Recht hervorhebt, der Finanzminister, bei dem die fiskalen Wünsche zugunsten der Staatsanleihen nur zu leicht überwiegen. In ihrer halb korporativen, halb rechtlichen Stellung haben sich die „Zulassungsstellen“ zur Wahrnehmung öffentlicher Interessen bisher nicht schlecht bewährt, trotz mancher Entgleisungen im einzelnen. Bedarf es dahinter, wie vielfach behauptet wird, einer letzten Instanz, welche — in Fühlung mit der auswärtigen Politik des Reiches — unsere Auslandsanlagen zu überwachen hätte? Reift die Reichsbank etwa auch hier zur letzten Kontrollinstanz unserer Kreditwirtschaft empor, deren Aufgabe es ist, volkswirtschaftliche wie nationalpolitische Maßstäbe über privatwirtschaftliche Zielsetzungen hinaus zur Geltung zu bringen? Die gesetzliche Bestimmung, wonach die Ausgabe kolonialer Kleinaktien an die Zustimmung des Reichskanzlers gebunden ist, deutet in diese Richtung hin. Gelegentlich hat auch der Vertreter der Reichsbank selbst in

<sup>1)</sup> Dernburg, Kapital und Staatsaufsicht. Berlin, Mittler. 1911.

Fragen auswärtiger Kapitalanlagen das Wort ergriffen. Genügt obiger Zustand, ohne daß es, wie Dove meint <sup>1)</sup>, des Ausbaus einer besonderen Behörde bedarf? Ich erwähne diese Frage, ohne sie zu beantworten.

#### D. Deutsche Auslandsbanken <sup>2)</sup>.

##### a) Entstehung und geographische Verteilung der deutschen Auslandsbanken.

1. Die älteste Form der Beteiligung am Bankgeschäft des Auslandes war die **Kommanditierung** renommierter, mit den einschlägigen Verhältnissen wohl vertrauter Privatfirmen des Auslandes. So stellte sich die Bank für Handel und Industrie gleich zu Anfang ihrer Tätigkeit die kommanditarische Beteiligung im Auslande als besondere Aufgabe und beteiligte sich z. B. schon 1854 am New Yorker Bankhause G. von Baur u. Co. Dieser Weg dient seitdem insbesondere der Verbindung der deutschen Bankwelt mit den Geldmächten von Wallstreet: den Speyer-Elissen, den Hallgarten, den Kuhn Loeb u. Co., den Ladenburg Thalmann Co. u. a. Derartige Verbindungen erwachsen öfters aus verwandtschaftlichen Beziehungen, die vor allem von Frankfurt über das große Wasser hinüberreichen. Zudem besteht für fremde Banken in den Vereinigten Staaten das Verbot der Annahme von Depositen und der Diskontierung von Wechseln, das die Entstehung deutscher Banken und Bankfilialen verhinderte.

2. Ueber die Kommandite hinaus bedeutet die **Filiale** eine wirksamere Form der Bankvertretung im Auslande. Die Filiale bewährte sich jedoch im allgemeinen nur auf europäischem Boden. Der häufige Mißerfolg überseeischer Filialen ist darin begründet, daß sie in ihrer Geschäftstätigkeit durch Vorschriften vom grünen Tisch des Mutterlandes her eingeengt werden und sich den besonderen Anforderungen ihres Wirkungskreises nicht recht anpassen. Mit Filialgründungen im Auslande ging die Deutsche Bank voran. Schon ihre Gründer bezeichneten als Geschäftszweck die „Gewährung von Bevorschussungskrediten an Exporteure, von Rembourskrediten auf London, wie auf deutsche Plätze an Importeure, sowie die Einführung der deutschen Valuta auf überseeischen Plätzen, damit der deutsche Importeur seine Geschäfte direkt ohne Vermittlung ausländischer Bankhäuser abwickeln könne“ (Geschäftsbericht für 1872). Die schon Ende 1871 gegründeten Filialen in Shanghai und Yokohama scheiterten jedoch an Währungs- und andern Schwierigkeiten und wurden mit erheblichem Verluste wieder aufgelöst. Die Filiale der Deutschen Bank dagegen, welche in London am 8. März 1873 unter dem bescheidenen Namen „Deutsche Bank (Berlin) London Agency“ in Tätigkeit trat, wuchs sich zu einem der mächtigsten Bankinstitute Londons aus. Nach langem Zwischenraume folgten die Filialen der Deutschen Bank in Konstantinopel und in Brüssel. Die Dresdner Bank und die Diskontogesellschaft gründeten 1895 und 1899 Filialen in London.

Die größte Bedeutung von allen ausländischen Niederlassungen unserer Kreditbanken besitzen ihre **Londoner Filialen**. Der Hauptgrund ist der, daß die Londoner Filiale sie in die Lage setzt, Londoner Akzept abzugeben, dessen unser überseeischer Warenhandel als des beliebtesten internationalen Zahlungsmittels nicht entbehren kann. Auf diesem Umwege durchbrach Deutschland das englische Akzeptmonopol. Hierzu kommt das Effektenkommissions- und Verwahrungsgeschäft, welches an den Londoner Filialen unserer Großbanken infolge des deutschen Börsengesetzes und Börsenstempelgesetzes aufblühte. In gleicher Richtung wirkte die deutsche Talonsteuer, indem die deutschen Banken die Kuponbesorgung ausländischer

<sup>1)</sup> H. Dove im Bankarchiv v. 15. April 1911, S. 223: Der Einfluß der börsengesetzlichen Vorschriften auf die Zulassung ausländischer Wertpapiere zum Börsenhandel.

<sup>2)</sup> W. Otto, Anleihe-Uebernahme- usw. Geschäfte der deutschen Großbanken in Uebersee. Berlin, Borussia 1911. P. Brüning, Entwicklung des ausländischen, speziell des überseeischen deutschen Bankwesens (Heidelberger Dissertation 1907). — Materialsammlungen.

Effekten zur Vermeidung dieser Steuer im Auslande vorzunehmen. Durch die Londoner Filialen unserer Großbanken wird die Abwanderung deutscher Aufträge und deutscher Depots in ausländische Bankinstitute wenigstens teilweise vermieden. Schließlich unterhalten aber auch unsere Großbanken durch ihre Londoner Filialen nicht unerhebliche Guthaben in London als Reserven, weil dieser Ort als schlechthin freier Markt für Gold gilt. [Diese Annahme, wie überhaupt die Voraussetzungen, auf denen unsere Londoner Bankfilialen beruhen — London ein politisch neutrales Welthandelszentrum — widerlegte der Weltkrieg.]

3. Den Kommanditen und Filialen folgte die Gründung selbständiger **Auslandsbanken**, die, dem Mutterinstitut eng verbunden, in ihrer Geschäftsführung doch freier als die Filialen dastehen. Der Zeitpunkt für solche Gründungen war nicht immer glücklich gewählt; sie wurden meist in Zeiten schlechter Konjunkturen errichtet, öfters sogar bei völliger Desorganisation des ausländischen Wirtschaftsgebietes. Diesem Umstande verdankte z. B. die Banca Commerciale Italiana ihre Entstehung. In solchen Tagen bedarf das Ausland des Zuflusses fremder Kapitalien am meisten; es eröffnet sich den fremden Bankinstituten bei hohem Zinsfuß eine reiche und gewinnbringende, aber auch um so gefahrvollere Geschäftstätigkeit. Rückschläge bleiben selten aus, bis die Auslandsbank die wirtschaftlichen Verhältnisse ihres neuen Wirkungskreises kennen gelernt hat, und diese Zustände selbst mit Entwicklung der produktiven Kräfte des Landes, mit steigender Ausfuhr, steigendem Fremdenverkehr usw. sich festigen.

Der Boden für deutsche Bankgründungen im Auslande ist ein politisch beschränkter. Weder Frankreich noch Rußland, weder das britische noch das französische Kolonialreich mit ihren Schutzgenossen — Japan, Persien, Marokko — sind ein Boden für deutsche Bankgründungen. Als Rußland unter Witte in den neunziger Jahren sich industrialisierte, wurde aus politischen Gründen französisches Bankkapital beigezogen, allerdings bald in die Rolle des reinen Rentners zurückgedrängt. Seitdem sind französische Aufsichtsräte vielfach durch russische ersetzt worden. Bezeichnend für den Nur-Geldgeber ist die Bedingung des Pariser Wohnsitzes, die manchen französischen „Aufsichtsräten“ in Rußland auferlegt wurde. Für Deutschlands Bankgründungen kommen vielmehr nur in Betracht das uns politisch nahestehende Mittel- und Osteuropa, das lateinische Amerika, daneben Ostasien, endlich die deutschen Kolonien.

Die deutschen Auslandsbanken auf europäischem Boden vermeiden meist eine deutsche Firmenbezeichnung und entwachsen mit der Zeit dem deutschen Einflusse, unter Uebergang ihrer Aktien in einheimische Hände. Beispiele: 1871 gründete die Darmstädter Bank, zugleich mit holländischem Kapital, die Amsterdamer Bank. Von der Berliner Handelsgesellschaft wurde 1872 der Schweizerische Bankverein in Basel gegründet, 1890 das Italienische Bodenkreditinstitut, sodann 1894 die Banca Commerciale Italiana in Mailand im Verein mit deutschen, österreichischen und schweizerischen Finanzmächten, mit einem Grundkapital von 80 Millionen Lires, das bis 1903 vollbezahlt und 1905 auf 105 Millionen erhöht wurde. Im Jahre 1907 gründete die Diskontogesellschaft in Bukarest die Banca Generale Romana. In Bulgarien wurde 1905 durch die Diskontogesellschaft, die Norddeutsche Bank und Bleichröder unter Mitwirkung von bulgarischem Kapital die Banque de Crédit zu Sofia gegründet. Später und nur sehr schrittweise gelang es, in der Levante Fuß zu fassen, wo die deutschen Banken englischen und französischen Besitzstand vorfanden. Die Nationalbank für Deutschland errichtete 1904 die Banque d'Orient mit dem Zentralsitz Athen, dann gemeinsam mit der Dresdner Bank und dem Schaaffhausenschen Bankverein 1905 die Deutsche Orientbank in Berlin mit Filialen in Hamburg, Konstantinopel, Adrianopel, Alexandrien, Kairo, Brussa und kleinasiatischen Plätzen. 1899 erfolgte die Gründung der Deutschen Palästina-Bank A.-G. in Berlin unter Führung des Bankhauses v. d. Heydt u. Co.

α. Für überseeische Bankgründungen war **Südamerika** das erfolgreichste Gebiet.

Die ersten Versuche in dieser Richtung litten an dem allzu großen Vertrauen, das unsere Banken vom staatsfrommen Deutschland her den ordensübersäten fremden Staatsoberhäuptern entgegenbrachten, die durch Revolutionen so leicht zu Fall kommen, ohne daß ihre Nachfolger um die Schulden der Vorgänger sich kümmern. Vergleiche das Schicksal der La Plata Bank in Uruguay 1874! Dauernder Erfolg war erst der von der Deutschen Bank 1886 gegründeten Deutschen Ueberseebank beschieden. Für die Beschaffung der notwendigen Umlaufmittel erwarb sie 1887 gegen Hinterlegung von  $4\frac{1}{2}\%$ igen Staatspapieren das Privileg der Notenausgabe in Argentinien. Die Kursverluste an den zur Notendeckung hinterlegten Staatsanleihen waren jedoch so groß, daß die Bank 1890 auf das Notenprivileg verzichtete. Die Geschäfte wurden eingeschränkt, zum Teil floß das Bankkapital an das deutsche Mutterinstitut zurück. Das öffentliche Vertrauen blieb indes der Bank in jener Krisenzeit erhalten, die Depositen nahmen sogar zu. Von 1895 an erfolgte eine Besserung der Lage der Bank mit der aufsteigenden Richtung der argentinischen Volkswirtschaft, welche durch günstige Ernten in eine Periode der Hochkonjunktur eintrat. Die Bank überspannte ganze Südamerika mit Filialen. In Mexiko wurde 1899 durch die Deutsche Bank das Institut Banco Central Mexicano gegründet.

Die Norddeutsche Bank in Hamburg schuf 1887 gemeinsam mit der Diskontogesellschaft die Brasilianische Bank für Deutschland mit einem Kapital von 10 Millionen Mk., Sitz in Hamburg. Durch Festhalten an der Goldbasis und Vermeidung jeder Valutaspekulation konnte die Bank „alle Umwälzungen, den Sturz des Kaisertums und die Errichtung der Bundesrepublik 1889 mit der Zerrüttung der Finanzen ohne Schädigung überstehen“. Es ist ein Ruhmesblatt in der Geschichte des deutschen Bankwesens, daß die brasilianische Regierung die Brasilianische Bank für Deutschland mit der Reorganisierung der 1899 zusammengebrochenen Staatsbank betraute. Besonders interessant sind Kurssicherungsgeschäfte der Brasilianischen Bank für Deutschland. Da die brasilianischen Depositen für den Geschäftsverkehr nicht ausreichen, so beschafft man sich das nötige Papiergeld durch Verkauf von Goldziehungen auf Europa, deckt aber zu gleicher Zeit diese Ziehungen durch Wiederankauf von Goldwechslern auf Termin ein, möglichst zu gleichem Kurs. Allerdings bedingt die jeweilige Lage des Wechselmarktes öfters eine Schiebungsdifferenz zu Gunsten oder zu Lasten des Wechselgebers. Voraussetzung für diese Art der Kursversicherung ist eine breite, vielfach spekulative Wechselbörse, die große, runde Beträge — 500, 1000 £ — auf Termin gibt und nimmt. Kreolen spekulieren gern in ihrer eigenen Valuta. Auf solche Weise bleibt das Goldkapital von den Währungsverlusten verschont, manchmal zehren allerdings die Beschaffungskosten des Papiergeldes den Zinsverdienst für das Ausleihen desselben auf, da sie nicht selten bis 20% pro Jahr betragen. Oefters jedoch verkehrt sich das Bild in das Gegenteil, wenn die Einheimischen auf das Steigen ihrer Währung spekulieren, auf gute Ernten usw. hoffen, so daß die Wechsel auf Termin billiger sind als die sofort zu liefernden Wechsel; dann wird derjenige die Schiebungsdifferenz bezahlen, welcher die Goldwechsel sogleich benötigt und dafür Papiergeld hingibt. In diesem Falle kostet die Kurssicherung nicht nur nichts, sondern bringt noch etwas ein.

Durch die Diskontogesellschaft und die Norddeutsche Bank erfolgte 1895 die Gründung der Bank für Chile und Deutschland, welche erheblich unter Währungsverlusten zu leiden hatte. Zwar besteht in Chile ein Terminhandel in effektivem Gold, aber der effektive Goldbestand ist zu klein; „um darauf ein so großes Termingeschäft aufzubauen, wie es die Valutaversicherung bedingt“<sup>1)</sup>. Diese und andere südamerikanische Gründungen wurden für die besonderen Zwecke je einer deutschen Großbank ins Leben gerufen, daher übertrug sich der Wetteifer der europäischen Mutterinstitute auf ihre überseeischen Abkömmlinge. Sie beseitigten die Alleinherrschaft der englischen Banken, bürgerten den Markwechsel in Südamerika ein und

<sup>1)</sup> Bericht der Brasilianischen Bank für Deutschland 1887—1912. Verfasser G.H. Kammerer, Hamburg. S. 16.

entwickelten sich zu Depositenbanken für die Einheimischen, deren Vertrauen sie gewannen; sie vermitteln für letztere insbesondere auch die Valuta- und Effekten-spekulation und gewähren Kredite gegen hypothekarische u. a. Sicherheiten. Mit der schrittweisen Stabilisierung der südamerikanischen Währungen — durch Exportüberschüsse, Goldzufuhr und bewußte Währungspolitik (Konversionskassen!) wird die Geschäftstätigkeit dieser deutschen Auslandsbanken gesicherter und dem europäischen Bankgeschäft ähnlicher<sup>1)</sup>. Ihre Zukunft ist bedroht durch das wirtschaftliche Vordringen der Vereinigten Staaten, die — anders als Europa — machtpolitischen Druck säumigen Schuldnern gegenüber zur Anwendung bringen können.

β. In **Ostasien** besteht die 1889 mit einem Kapital von 5 Millionen Taels errichtete Deutsch-Asiatische Bank mit dem Sitze in Shanghai und zahlreichen Filialen als Kollektivinstitut sämtlicher deutschen Großbanken. Zwecks Vermeidung des Währungsrisikos wurden die Aktien in Tael-Währung ausgestellt. Sinkende Taelkurse bedeuten also Sinken der Dividende bei gleichem Prozentsatze. Solche Verluste werden durch eine Extradividende aus der „Valuta-Ausgleichsreserve“ ausgeglichen. Die Deutsch-Asiatische Bank bezweckt zunächst die Finanzierung des deutsch-chinesischen Handels, insbesondere Kurssicherungsgeschäfte für den Handel; ohne solche wäre der europäische Handel in China wilder Hasard! Die Bank kauft, wie oben dargelegt, Goldwechsel der Exporthäuser, Silberwechsel der Importhäuser. Sie kompensiert die Verkäufe gegen die Käufe und deckt die Spitzen durch Termin-geschäft in effektivem Silber auf dem Londoner Silbermarkt. Hierzu kommen Finanzierungsgeschäfte von Staats- und Provinzialanleihen, sowie Gründungsgeschäfte. So gründete die Bank z. B. die Shantung-Eisenbahn- und Bergbaugesellschaft, sowie Grundstücksverwertungsgesellschaften in Tientsin und den deutschen Niederlassungen in Tsingtau und Hankau. Daneben betreibt die Bank die Notenausgabe als unerhebliches Nebengeschäft. Diese Noten sind durch Bürgschaft deutscher Großbanken, sowie durch hinterlegte Wertpapiere gesichert. Im allgemeinen begegnet das deutsche Bankwesen in Ostasien gegenüber der mächtigen englischen Konkurrenz manchen Schwierigkeiten. Zum Teil mag der unbefriedigende Erfolg an der inneren Konstruktion des deutschen Bankunternehmens liegen. Noch arbeiten zahlreiche deutsche Kaufleute mit den alteingesessenen englischen Banken und rühmen die größeren „Fazilitäten“, die sie hier finden, wohl nicht zuletzt wegen der großen Depositenkraft der englischen Banken. Letztere zählen unter ihren Einlegern die englische Regierung, das ganze Heer der britischen und anglo-indischen Beamten, die sich mit  $3\frac{1}{2}$  bis  $4\frac{1}{2}$ % Einlegerzins begnügen, wogegen die deutsche Konkurrenzbank auf ihr Eigenkapital angewiesen ist. Allein schon die Pensionen, welche britische Beamte und Offiziere aus Asien beziehen, werden auf 200 bis 300 Millionen Mk. das Jahr geschätzt; wie viel höher sind die Gehalte, die als Depositen großenteils den englischen Auslandsbanken zuströmen! Hierzu tritt — seit dem Börsengesetz von 1896 — die Schwäche der deutschen Börsen, das Risiko der Prospekthaftung usw. Uebertreibend, aber beachtenswert erklärt der ostasiatische Lloyd vom 30. Okt. 1913: „So müssen sich deutsche Kaufleute sehr gegen ihren Willen, da Geld für große Unternehmungen aus Deutschland nicht zu beschaffen ist, nach anderen Verbindungen umsehen und als Pioniere der Industrie anderer Länder tätig werden.“

**4. Die deutschen Kolonialbanken** sind zumeist mit der Regelung des kolonialen Geldwesens und des Zahlungsverkehrs der Regierung betraut und stehen unter staatlicher Aufsicht. So hat die 1905 gegründete Deutsch-Ostafrikanische Bank als Notenbank die Aufgabe, den Geldumlauf im Schutzgebiete zu regeln und die Parität der ostafrikanischen Rupienwährung mit der ostindischen aufrecht zu erhalten. Seit 1906 wurde die Deutsche Afrika-Bank A.-G. in Hamburg — eine Tochterbank der Diskontogesellschaft und der Norddeutschen Bank — ein wichtiger Faktor

<sup>1)</sup> Kaemmerer a. a. O. 26.

im Wirtschaftsleben der südwestafrikanischen Kolonie. Da diese Banken als Notenbanken geschäftlichen Beschränkungen unterliegen, so ist die Gründung weiterer Kredit- und Hypothekenbanken ein Bedürfnis der Kolonien.

**b) Die volkswirtschaftliche Bedeutung des deutschen Auslandsbankwesens.**

Die deutschen Auslandsbanken übernehmen zunächst die Zahlungs- und Kreditvermittlung für Deutschlands auswärtigen Handel. Damit wird der deutsche Zahlungsverkehr von der Bevormundung durch die englische Bankwelt befreit und die deutsche Zahlungsbilanz verbessert. Die früher von England aus dieser Vermittlung bezogenen Provisionen kommen nunmehr der deutschen Volkswirtschaft zugute. Beispielsweise betragen (laut Denkschrift. des Reichs-Marineamtes 1905) im Jahre 1888 die deutsch-chilenischen Handelsumsätze gegen 60 Millionen Mk., wovon England einen Bankgewinn von  $\frac{1}{2}$  Million Mk. vorweg einstrich. Aber die volkswirtschaftliche Bedeutung der deutschen Auslandsbanken reicht weiter. Wenn genügend im Auslande eingewurzelt, werden sie Vermittler ausländischer Finanzoperationen. Die deutschen Ueberseebanken halten sich vom Gründungsgeschäfte im allgemeinen fern, beteiligen sich überwiegend nur an staatlichen Emissionen und leiten die eigentlichen Gründungs- und Finanzierungsgeschäfte dem Mutterinstitute weiter, dem sie die Kenntnis und Fühlung mit dem Auslande vermitteln. Die Unterbeteiligung, die sie erhalten, ergibt eine Gefahrenverteilung. Daneben eröffnet sich bei der Weitschichtigkeit überseeischer Unternehmungen der Finanzierungsgesellschaften (Baugesellschaften, elektrischen Gesellschaften usw.) ein breites, wichtiges Feld der Betätigung; solche Finanzierungsgesellschaften sind von der deutschen Großindustrie (elektrischen Industrie) gegründet worden. Unsere Ueberseebanken geben Industrieaufträge durch ihre Mutterbanken der heimischen Industrie weiter; sie verfolgen zu diesem Zwecke Staatsaufträge und dienen der deutschen Industrie als landeskundige Auskunftsstellen — als „Fühlhörner und Pfadfinder“ der deutschen Volkswirtschaft. Endlich: Durch die Solidität ihrer Geschäftsführung gewinnen die deutschen Ueberseebanken das Vertrauen der ausländischen Bevölkerungen und Regierungen; sie vermitteln auch die Geschäfte der Ausländer untereinander. 1907 hatte die deutsche Ueberseebank 79 Millionen Mk. Depositen, mit denen sie Effekten bevorschußte, Wechsel diskontierte usw. Sie befruchten so mit allen Vorteilen des Bankkredits die unentwickelten Rohstoffgebiete, welche letztere sie weit über die Gewinne hinaus bereichern, die sie selbst nach Hause tragen. Einträglich ist die Vermittlung der oft hochgehenden Spekulationsgeschäfte der Ausländer in Wechseln oder in Effekten. Wichtiger sind die produktiven Kontokorrentkredite, welche tote Naturschätze zu weltwirtschaftlichen Werten erheben.

Überall trafen die deutschen Auslandsbanken auf die Konkurrenz der altingesessenen englischen „foreign banks“, die ihnen heute noch an Geschäftsumfang und Aktienkapital weit überlegen sind. Uermüdliche Arbeit war erforderlich, um im Wettbewerb mit den englischen Instituten Boden zu gewinnen. Die deutschen Banken bemühen sich, ihrem Kundenkreise auf manchen Gebieten für dasselbe Geld Besseres zu bieten, so z. B. durch gründlichere Behandlung der Inkassi. Sie pflegen die Technik der Kurssicherung, während die Engländer meist in die Landeswährung hineingehen. Der Hauptvorteil des deutschen Systems besteht darin <sup>1)</sup>, daß die deutschen Auslandsbanken Zweige ihrer „Bankgruppe“ sind und in bleibendem, engem Zusammenhang mit ihr stehen. Wenn die überseeischen Geschäfte stocken oder die Kursgefahren zu groß werden, so kann man unbeschäftigtes Kapital ohne weiteres nach Deutschland zurücklegen. Die englischen foreign banks sind nicht in gleicher Weise in heimische Bankzusammenhänge eingegliedert. In England befindet sich das überseeische Gründungsgeschäft vielfach in der Hand besonderer Syndikate oder Promoters. Diese heimsen durch Ausgabe von nicht bar eingezahlten Kleinaktien einen möglichst hohen Gewinn ein und verweisen das kaufende, meist

<sup>1)</sup> Diouritch, l'Expansion des Banques allemandes à l'étranger. Paris 1909. S. 133, 210, 221.

zugleich spekulierende Publikum auf künftige Gewinnaussichten. Es wird kaum ein überseeisches Unternehmen mit den veranschlagten Kosten ins Verdienen gebracht. Die Beschaffung neuen Kapitals stößt nicht selten auf Schwierigkeiten; dadurch werden dann auch die ersten Einzahlungen gefährdet. Demgegenüber ist die deutsche Großbank dauernde Patronin auch ihrer überseeischen Unternehmungen, die sie zunächst lebensfähig zu machen gewohnt ist, um ihre Werte erst dann zu emittieren. Die Vorzüge der deutschen Organisation<sup>1)</sup> erkennt ein Bericht der französischen Handelskammer zu Alexandria<sup>2)</sup> an: „Die französischen Banken begnügen sich damit, die eigentlichen Bankoperationen in eng gezogenem Rahmen auszuführen und haben seit Jahren darauf verzichtet, Neuerungen zu bringen, die dem Handel und der Industrie zugute kommen würden. Die deutschen Banken dagegen scheuen sich nicht, aktiven Anteil an großen Handels- und Industrie-Unternehmungen zu gewinnen und sie in jeder Weise zu unterstützen, so daß sie für diese geradezu unentbehrlich geworden sind. Ferner lenken die deutschen Banken die Aufmerksamkeit ihrer einheimischen Kunden auf deutsche Häuser und besorgen Vertreter für Exporteure. Weiterhin übernehmen sie die Emission der Aktien von Handels- und Industrie-Unternehmungen und deren Unterbringung im Ausland.“

Um so nüchterner wollen wir die Tatsache feststellen, daß wir die Spätgekommenen sind. Im deutschen Auslandsbankwesen handelt es sich um die vielversprechenden Schritte eines tatenfrohen Jünglings, dem der größere Teil der Welt vom glücklichen Besitzer versperrt ist. Im britischen Weltreiche, vom französischen und russischen gar nicht zu reden, findet sich kaum eine deutsche Bankniederlassung, und doch wurde behauptet, daß der Brite zugunsten aller die Welt verwalte. Die Zukunft des deutschen Auslandsbankwesens ist weithin abhängig von der politischen Aufgabe: Offenhaltung der noch unvergebenen Welt, Neugeburt der mohammedanischen Welt, deutsches Kolonialreich in Afrika. Gerade den deutschen Auslandsbanken offenbart sich die politische Macht als Hebel für wirtschaftliche Zwecke. Damit ist eine Rückwirkung auf die heimischen Mutterbanken insofern gegeben, als die Direktoren hinüber und herüber wechseln. Die deutsche Auslandsbank schult die gesamte deutsche Bankwelt zu nationalpolitischem Denken. Die Erziehung würde vertieft und gesichert werden durch innigere Fühlung unserer Bankmänner mit der klassischen Kultur Altdeutschlands. Was hat der Deutsche über See dem massigen Herrenbewußtsein des Briten Gleichwertiges entgegenzusetzen als den Stolz, dem vielbewunderten „Lande der Dichter und Denker“ sich zuzurechnen? (Hierzu tritt heute das Bewußtsein, der Welt die Stirn geboten zu haben — Marathon! Der Weltkrieg ist eine Schule, die in Monaten lehrt, was sonst in Jahrzehnten nicht gelernt wurde.)

## XI. Kapitel.

### Kreditbanken und Reichsbank.

#### A. Die Bank der Banken<sup>3)</sup>.

a) **Von der Notenfreiheit über die Zentralnotenbank zur Zentralbank.** Im Laufe des neunzehnten Jahrhunderts war das Verhältnis der Notenbanken zu den

<sup>1)</sup> Bankarchiv V. 1905/06. Scharlach (Unsere Banken und die Kolonien S. 195 ff. 209 ff.) 265/269 (Schinckel, Unsere überseeischen Bankunternehmungen).

<sup>2)</sup> C. A. Schaefer, Ziele und Wege der jungtürkischen Wirtschaftspolitik S. 109/10 (Volkswirtsch. Abhandl. der bad. Hochschulen N. F. H. 17). Karlsruhe, G. Braun, 1913.

<sup>3)</sup> Plenge, Von der Diskontpolitik zur Herrschaft über den Geldmarkt. Berlin 1913. S. Helander, Theorie und Politik der Zentralnotenbanken in ihrer Entwicklung (Freiburger Dissertation 1914). Derselbe, Conrads Jahrbücher III. F. 44. Bd. Jena 1912, Das Zurückgehen der Bedeutung der Zentralnotenbanken. — Die Grundgedanken nachstehender Ausführungen veröffentlichte ich bereits in der Frankfurter Zeitung v. 3. Okt. 1912 Nr. 274: „Die leitende Frage des diesjährigen Bankentages.“

Kreditbanken einem erheblichen Wandel unterworfen. Wir unterscheiden drei Stufen.

**1. Die Notenbank** war zunächst die Vorläuferin der Kreditbank. Die naiven Anhänger der älteren Notenbank hofften, durch das Notenwunder Kapital zu schaffen, die einsichtigeren Anhänger der Banknote wollten die vorhandenen Kapitalien mobilisieren; beide empfahlen die Noten für Kreditzwecke — des Staates, der Geschäftswelt — um den Zinsfuß zu ermäßigen und die Produktion zu heben. Aus solchen Gründen entsprang der Ruf nach Notenbanken in der deutschen Geschäftswelt zu Beginn der industrialistischen Aera. Diesem Programm entsprang die Forderung nach **Notenfreiheit**. Aber auf dem Wege des erleichterten Notenkredits war man vielfach in die Papierwährung gegliitten, deren „Segnungen“ man sich so rasch wie möglich vom Hals zu schaffen suchte.

**2.** In Abwehr von Inflation und Valutaschwankungen erhob man die Forderung der Abstinenz: die Notenbank diene lediglich währungs politischen Zwecken der Stabilität des Geldwertes — daher **Zentralnotenbank**. Neben ihr sollen besondere Kreditbanken — Depositenbanken, Effektenbanken — dem Kreditbedürfnis nachkommen. Dieser Denkweise entsprang die englische Gesetzgebung. Ihre äußerste, in praxi nirgends verwirklichte Folgerung war die Theorie der voll gedeckten Banknote. Auch der Zweck der deutschen Reichsbank war zur Zeit ihrer Gründung vorwiegend ein währungspolitischer: Verteidigung unserer Goldbestände und Erhaltung der Parität der deutschen Währung mit dem goldenen Weltgelde. Kreditgewährung stand demgegenüber in zweiter Linie. Für die Väter der Reichsbank war das Diskontgeschäft ein Mittel währungspolitischer Zwecke, der Notendeckung, der Metallverteidigung usw. Behufs währungspolitischer Zwecke — Verbesserung der Notendeckung — übertrug die Reichsbank das alte Hamburger Girossystem auf das Reich <sup>1)</sup>. Dem Bürger des neugegründeten Reichs war die Reichsbank etwas wert, weil sie — ein Geschöpf des Reichstags — dem „Währungschaos“ der Väter ein Ende bereitete. Bekanntlich ist der Schlußstein unserer Goldwährung, die Freiprägbarkeit der Goldmünzen, erst durch das Reichsbankgesetz der deutschen Gesetzgebung eingefügt worden.

**3. Zentralbank.** Seitdem vollzog sich eine unerhörte Umwälzung der deutschen Volkswirtschaft, deren Größe wir nur um deswillen nicht voll ermessen, weil sie uns, den in ihr Räderwerk verflochtenen Zeitgenossen, Aussicht und Atem benimmt: Auf deutschem Boden und im Wettstreit mit den Vereinigten Staaten übergipfelte ein hochkapitalistisches Zeitalter den bis dahin mustergültigen britischen Kapitalismus — in Deutschland auf weit schmalere Kapital- und Bodengrundlage als jenseits des Atlantic. Deutschland erlebte damit eine beispiellose Ausbildung der **Kreditwirtschaft**, die alles umstrickt, die Geschicke der Einzelwirtschaften miteinander verflucht und die Mächte der Kreditvermittlung, die Banken, in den Mittelpunkt der Volkswirtschaft überhaupt rückt.

Die unbezweifelte **Währungsgrundlage**, welche die Reichsbank schuf, war für diesen jähen Aufschwung Voraussetzung gewesen. Vor allem erscheint die Tatsache, daß die Reichsbank dem Ansturm des Bimetallismus Trotz geboten hat, heute als Selbstverständlichkeit, war aber seinerzeit ein erhebliches Verdienst. Darüber hinaus hat im Verfolg älterer merkantilistischer Gedanken die Reichsbank auch unmittelbar zum industrialistischen Aufschwung beigetragen, indem sie auf „niedrige Diskontsätze“ hielt, selbst unter gelegentlicher Verschlechterung ihrer Notendeckung. In einzelnen Fällen sollen ihre lokalen Vertreter geradezu Kredit aufgedrängt haben. Diese Politik, die heute einer strafferen Praxis gewichen ist, haben wir als eine Tatsache der Vergangenheit hinzunehmen, ohne die „Schuldfrage“ aufzurollen. Wenn wir nach einer „Entschuldigung“ suchen, so könnte man sie darin finden, daß die Reichsbank ein Gegengewicht bildet gegenüber den Groß-

<sup>1)</sup> Denkschrift: Die Reichsbank 1876—1900. Jena, G. Fischer. S. 138.

banken, welche die Ströme des Kapitals wenigen Großindustrien — vor allem der Schwerindustrie — zuleiten. Die Reichsbank hat durch ihre Diskontierungstätigkeit überwiegend mittlere und kleinere Betriebe — das Gebiet der Verfeinerungsindustrien und der Provinz — bewässert, und damit nicht nur sozial ausgleichend, sondern auch national wegweisend gewirkt.

Hand in Hand mit der wirtschaftlichen Umwälzung wuchs die Bedeutung unserer großen Kreditbanken. Sie überflügelten die Reichsbank nach jeder Richtung: an Geschäftsumfang, an Bedeutung für den Geld-, insbesondere den Wechselmarkt. Die Reichsbank diskontierte 1891: 14%, 1911: 11,2% des Wechselumlaufs, dagegen die sogenannten D-Banken 1891: 7,8, 1911: 17%. Der Privatdiskontsatz machte sich vom Reichsbanksatz unabhängig. Im großen Zahlungsverkehr drängte Umschreibung und Ausgleich innerhalb der privaten Bankwelt die Banknote zurück, wie denn die 1000 Mk.-Note geradezu als rückgängiges Umlaufmittel anzusprechen ist. Selbst das Reichsbank-Giro entwickelte sich nicht mehr der wachsenden Volkswirtschaft entsprechend: 1896: 321; 1911: 437 Millionen Mk. durchschnittlicher Betrag der privaten Girogelder<sup>1)</sup>, wogegen die „fremden Gelder“ der Kreditbanken nach Helfferich 1895—1910 von 900 Millionen auf 4,8 Milliarden Mk. stiegen. Die Kreditbanken beherrschen und organisieren heute die Volkswirtschaft.

Aber dieser stolze Kuppelbau, den die Riesensäulen weniger Bankgruppen tragen, steht nur um deswillen in sich gefestigt da, weil ein unentbehrlicher Schlußstein das Ganze zusammenhält: die Reichsbank als Bank der Banken — die Zentralnotenbank als *Zentralbank*. Die Reichsbank wird zur letzten Kreditquelle in Krisen und, um dies zu können, zur Leiterin der nationalen Kreditwirtschaft überhaupt. Außerlicher Beleg dieser Entwicklung: Der Reichsbankstatus zeigt weit heftigere Schwankungen als früher. Zwar gehen gewöhnlich immer mehr Wechsel zu den Kreditbanken; dagegen wird die *außergewöhnliche* Inanspruchnahme der Reichsbank stärker, wobei sich dann der Privatsatz dem Banksatz unterwirft<sup>2)</sup>. Ein Versagen der Reichsbank in solchen außergewöhnlichen Tagen würde dem Wirtschaftsorganismus ganz andere Wunden schlagen, als der dezentralisierten Volkswirtschaft unserer Väter. Das Vertrauen, daß im Notfalle gegen gute Sicherheiten Kredit bei der Reichsbank zu finden ist durch Rediskont von Wechseln oder Lombard guter Effekten, vor allem von Staatsanleihen, ist zwar nicht die gesetzliche, wohl aber die moralische Grundlage, auf der heute alle Privatwirtschaft fußt. Ein Versagen dieses Vertrauens bedeutete allgemeinen Ruin.

Mehr als einmal hat sich dieses Vertrauen bewährt — so in der Krisis 1901, als nach der Leipziger Bank-Katastrophe gegen das deutsche Bankakzept Argwohn um sich griff. Die Reichsbank rettete die Lage, indem sie das deutsche Bankakzept als gut behandelte.

**b) Krisen und Kriegsgefahr.** Notstände, in denen die Zentralbank das Ganze zusammenhält, können *wirtschaftliche* oder *politische* Ursachen haben. Je höher sich das deutsche Kreditgebäude türmt, um so größer wird die Gefahr der Kreditkrisis. Wenn man aus der Definition des Kredits, *privatwirtschaftlich* gesehen, das Moment des Vertrauens mit Recht gestrichen hat, so beruht heute doch das Kreditsystem einer Volkswirtschaft weithin auf *Vertrauen*. Ich brauche bei einem überdeckten Lombard der Person meines Schuldners kein Vertrauen zu schenken; wohl aber vertraue ich darauf, daß ich die lombardierten Effekten im Notfall veräußern oder wenigstens bei einer letzten Stelle relombardieren kann. Gerät diese Zuversicht ins Schwanken, so begnügt sich der Gläubiger nicht mehr mit dem Anspruch auf wirtschaftliche Werte; er fordert die realen Güter selbst, d. h. er kündigt die erteilten Kredite. Alles greift auf die Banken

<sup>1)</sup> K. Helfferich, Anlagen zum Referat auf dem Allgemeinen Bankiertag zu München 1912. Tabelle 6 und 10.

<sup>2)</sup> Schär und Reccius, Bankarchiv vom 1. Dezember 1911.

zurück. Die Banken aber, als Kreditvermittler, wären verloren, wenn sie nicht ihrerseits gegen gute Sicherheit bei einer Zentrale Kredit fänden. Insbesondere hat die Reichsbank in solcher Lage nicht nur für ihre eigenen Depositen, sondern auch für die sehr viel größeren der Kreditbanken aufzukommen. Die Beanspruchung der Reichsbank wächst lawinenmäßig: In den Tagen der Leipziger Bank-Katastrophe 1901 betrug die Mehrbeanspruchung der Reichsbank während einer Woche 323 Millionen Mk., in der letzten Septemberwoche 1911 (Marokko!) schon 724 Millionen Mk. Solche Kreditkrisen können von fernen Ländern und abgelegenen Anlässen ihren Ausgang nehmen. Sie können ausgehen von der Produktionssphäre oder von der Zirkulationssphäre. Ein fernes Wölkchen am wirtschaftlichen Horizont wächst über Nacht zur Wetterwolke an, deren Riesenschatten alles verdüstert. Man erinnere sich an den Zusammenbruch des Kupfercorners in New York November 1907, der auch in Deutschland zu jähren Krediteinschränkungen führte.

Aber indem Deutschland nach der wirtschaftlichen Palme griff, so wie es hundert Jahre früher die geistesgeschichtliche Krone auf sein Haupt gesetzt hatte, erweckte es politische Gegnerschaft. Die *beati possidentes* waren noch wenig beunruhigt worden durch das Machtwort Fichtes und die Weltumspannung Hegels: zu Unrecht; denn jene waren die letzten geistigen Grundlagen des wirtschaftlichen Turmbaues gewesen. Heute fühlt sich die britische Weltherrschaft in ihren wirtschaftlichen Grundlagen bedroht, und es besteht die Gefahr, daß sie in elfter Stunde den Versuch macht, mit politischen Mitteln des unbequemen Mitbewerbers Herr zu werden<sup>1)</sup>. Hoffnung auf britische Bundesgenossenschaft belebte den französischen Revanchegeanken. Bis unser politisches Machtverhältnis zu Großbritannien endgültig zur Gleichberechtigung und damit vielleicht zur Abrüstungsmöglichkeit auf einer für Deutschland auskömmlichen Kontingentierung emporreift, muß Deutschland mit der Kriegsgefahr rechnen. Nicht minder große Gefahren drohen vom Osten her, seitdem Oesterreich den bequemsten aller Nachbarn, die Türkei, verloren und Deutschland sich bereit erklärt hat, den Bestand der asiatischen Türkei an der polnischen Grenze zu verteidigen. Nie und nimmer dürfen wir den Kriegsfall aus den wirtschaftspolitischen Erwägungen ausschalten. Der Krieg ist vielmehr, wie ich seit Jahren meinen Schülern einzuprägen suchte, das *examen rigorosum der Volkswirtschaft*.

Damit ist die Reichsbank vor Aufgaben gestellt, deren Größe man kaum zu übersehen vermag. Ist sie imstande, auch im Kriegsfall das deutsche Kreditgebäude aufrecht zu erhalten und eine Epidemie von Konkursen zu verhüten? Ist sie in der Lage, als letzte Kreditinstanz des Staates die Milliarden flüssig zu machen, die ein Krieg zwischen neuzeitigen Großmächten erfordert?

Die Marokkotage beleuchteten blitzartig die Schwäche unserer Stellung. Zwar retteten die Banken damals die Effektspekulation — im eigenen Interesse! —, weil sie bei zusammenbrechenden Kursen ihre eigenen Effekten hätten aufnehmen müssen, dagegen kamen sie zu weitgehenden Krediteinschränkungen, welche in Handel und Industrie zahlreiche Zusammenbrüche zur Folge hatten. Dazu kam eine gewaltige Inanspruchnahme der Reichsbank, welche sie der Dritteldeckung ihrer Noten nahe brachte, während gerade in solchen Tagen die Außerkraftsetzung jener an sich vielleicht veralteten Gesetzesvorschrift neues Mißtrauen gesät hätte. Was hätte, so fragten wir damals, eine weitere Verschärfung der politischen Lage bedeutet? Waren wir imstande, Krieganleihen unterzubringen? Imstande, unsere politischen Bundesgenossen finanziell über Wasser zu halten? Zugleich den Deponentensturm von Sparkassen und Banken abzuwehren — ohne Zusammenbruch unseres vielleicht zu kühn gekuppelten Bankenaufbaues? Unheilsschwangere Stunden, die uns nach einer Aera gewaltigster Ausdehnung zur Kräftesammlung und zum Reserven Aufbau mahnten. Diese Lehre, die der Balkankrieg nachdrück-

<sup>1)</sup> So v. Schulze-Gaevernitz, England und Deutschland 1908. Schöneberg-Berlin, Buchholz u. Weißwanger; seither in 3. u. 4. Aufl. erschienen.

Schulze-Gaevernitz, Kreditbank.

lichst wiederholte, ist nicht vergeblich gewesen. Vielmehr war sie der Anlaß zu einer straffen Reformarbeit der Reichsbank mit dem Ziele der wirtschaftlichen Kriegsbereitschaft. Erst seitdem lernten wir es auf eigenen Füßen zu stehen, militärisch wie finanzpolitisch!

**c) Quartalschwierigkeiten.** Krisen- und Kriegsgefahren sind demnach die wirklich bedenklichen Anlässe zu übermäßiger Inanspruchnahme der Reichsbank, welche unser ganzes Kreditsystem in Frage stellen; dagegen sind regelmäßig wiederkehrende Quartalschwierigkeiten durchaus zweiten Ranges und durch technische Mittel zu bekämpfen. Die Zusammendrängung der Zahlungen auf Quartalsende könnte bei voll durchgeführtem Abrechnungsverkehr sogar ihre Vorteile haben und brauchte in diesem Falle den Status der Reichsbank überhaupt nicht zu berühren. Jedemfalls verdunkelt die Rücksicht auf die „schweren Termine“ eine viel wichtigere Frage: die Frage der Krisen- und Kriegsbereitschaft als die Lebensfrage nicht nur der Reichsbank, sondern auch unserer Kreditbanken.

Die Lombardverteuerung gegen Quartalsende, durch welche die Reichsbank sich gegen die Quartalschwierigkeiten zu verteidigen suchte, hat viel Staub aufgewirbelt. Diese Maßregel ist in erster Linie vom Standpunkt der Reichsbank aus zu beurteilen, was aus vorliegender Arbeit herausfällt. Von seiten unserer Kreditbanken wird ausgeführt, daß die Lombardverteuerung zu Quartalsende weniger die Großbanken als die Provinzbanken traf. Die Großbanken sind in der Lage, den Zinsenaufschlag beim Effektenlombard durch Rediskontierung von Wechseln zu vermeiden. Als Geldgeber haben sie dagegen, wenn nicht etwa große Emissionen bevorstehen, ein Interesse an „teurem Gelde“. Durch den von der Reichsbank eingeführten Quartalszuschlag gewannen sie die Möglichkeit, die Leihsätze für Börsengeld am Quartalsende heraufzusetzen. Außer der Börse waren Leidtragende die Provinzbanken, auf welche die Großbanken den Quartalszuschlag überwälzten. Es trifft sie diese Ueberwälzung um so schwerer, als sie bei den Großbanken gerade bei Quartalsende bedeutende Kredite zu beanspruchen pflegen. Die Provinzbank ist nicht immer in der Lage, eine derartige Belastung auf die Kundschaft weiterzuwälzen. Daher zwingt der Quartalszuschlag zu verbesserter Gelddisposition, zur Aufsammlung kurzer Wechsel zwecks Rediskonts und ausländischer Guthaben. Die Bank „stutzt ihr Portefeuille auf Quartalsende zu“. Man wird insofern die Aktion der Reichsbank nicht als wirkungslos bezeichnen. Auf der anderen Seite waren jähe Schwankungen des Privatdiskonts wie der Devisenkurse die weniger erwünschten Folgen der bezeichneten Maßregel.

**d) Kapitalknappheit und volkswirtschaftliche Illiquidität.** Gewisse Eigentümlichkeiten der gegenwärtigen deutschen Wirtschaftslage verschärfen unsere Gefährdung durch Krisen und Kriege. An der Spitze steht die allgemein fühlbare **Kapitalknappheit** — nur relativ, nicht absolut im Verhältnis zu der Unternehmungslust und dem Geburtenüberschuß. Diese Knappheit betrifft vor allem die mittleren und kleineren Betriebe, die Provinz, aber auch das deutsche Auslandsunternehmen. In allen Zonen der Welt eröffnen sich heute Möglichkeiten für deutsche Arbeit. Deutschland besitzt den Willen und das Wissen zur Urbarmachung der Welt, aber nicht in genügendem Maße das dazu nötige Werkzeug. Diese Kapitalknappheit führt zur äußersten Ausnützung des Kredites — alles pumpt! — und verschärft damit die Gefahren der Kreditkrisen.

Hiermit in engem Zusammenhang steht die **Illiquidität der deutschen Volkswirtschaft**. Man scheidet scharf die privatwirtschaftliche Illiquidität, von der oben die Rede war, und die volkswirtschaftliche Illiquidität, als der Gleichgewichtsverschiebung zwischen umlaufendem und festem Kapital zugunsten des letzteren<sup>1)</sup>: Diese „Ueberinvestition“ wird sich für die heimische Kreditwirtschaft ziffernmäßig schwer nachweisen lassen. Unsere Banken sind im privat-

<sup>1)</sup> Hilferding, Finanzkapital. Wien 1910. S. 318 ff.

wirtschaftlichen Sinne liquid, weil eben die Zentralbank in letzter Instanz für ihre Liquidität einsteht. Aber damit ist die volkswirtschaftliche Liquidität noch keineswegs gegeben. Offenkundig sind vielmehr gewisse Ueberinvestierungen, z. B. im großstädtischen Grund und Boden, in der Kaliindustrie u. a. Neuanlagen, ehe noch die alten Anlagen amortisiert waren, vergeudeteten erhebliche Kapitalbeträge. Offenkundig war ferner die zeitweise Illiquidität unserer auswärtigen Anlagen. Russische, türkische und z. T. amerikanische Eisenbahnen, österreichisch-ungarische und orientalische Staatsanleihen, afrikanische Minen sind im Krisen- und Kriegsfall grobenteils nicht liquidierbar. Dagegen waren unsere politischen Gegner öfters unsere kurzfristigen Kreditgeber: Frankreich, das gelegentlich Hunderte von Millionen deutscher „Pensionen“ besaß, daneben auch Rußland, das in Deutschland zwecks Kursregulierung, Zinszahlung usw. große Bankguthaben unterhielt. Es machte sich nicht selten auf dem deutschen Geldmarkte fühlbar, wenn die russischen Guthaben etwa wegen schlechter Ernte sich verminderten. Auch hier haben die Marokkotalage erzieherisch gewirkt und zum Abbau unserer kurzfristigen Verschuldung an das Ausland geführt. So hat die Deutsche Bank ihren kurzfristigen Auslandsverpflichtungen einen höheren Betrag von liquiden Auslandsguthaben gegenübergestellt.

Wenn die Zentralbank im Notfalle die privatwirtschaftliche Liquidität herstellt, indem sie Werte — aber illiquide Werte, z. B. Effekten, Grund und Boden usw. — beleiht, so hat sie um so mehr die Aufgabe, an der schrittweisen Herstellung der volkswirtschaftlichen Liquidität zu arbeiten, das Gebiet der „Gegenwartsgüter“ auf Kosten der Zukunftsgüter zu erweitern. Nur so wird sie im Irrn den Inflationismus vermeiden, nach außen die Parität unserer Währung aufrecht erhalten, indem sie formale Zahlkraft in reale zurückführt.

Zusammenfassend: Die Schwäche unseres Kreditsystems — herausgeboren aus der Jugendlichkeit der deutschen Weltwirtschaft und Weltpolitik — ist nicht von heute auf morgen durch eine Zauberformel zu beseitigen, sondern nur in allmählicher Reformarbeit von innen heraus zu heilen. Der erste Schritt ist — unter Hilfe des Pädagogen Havenstein — getan, indem die Krankheit als solche erkannt wurde. Die Kreditbanken beginnen ihr Denken über die privatwirtschaftliche Liquidität hinaus zu richten — wenigstens in ihren Geschäftsberichten. So erklärte die Deutsche Bank (1914): „Die deutsche Volkswirtschaft als Ganzes bedarf nach der stürmischen Ausdehnung der letzten Jahre einer Periode ruhigerer Entwicklung, um die stark in Anspruch genommenen Kredite zu konsolidieren und so die erweiterten Grundlagen unseres Erwerbslebens zu festigen.“

## B. Politik der Zentralbank.

a) **Goldhortung.** Unter den Mitteln, welche die Zentralbank zur Abhilfe der offenkundigen Schwächen unseres Kreditsystems ergriff, steht eines voran, dessen sofortige Anwendung die Gefahren der augenblicklichen Lage abwehrt und uns zu schrittweiser Reformzeit gibt. Dieses Mittel kann in nichts anderem bestehen als in einer erheblichen Vermehrung des Goldbestandes der Reichsbank — nicht wegen irgendwelcher zauberhaften Eigenschaften des Edelmetalls, sondern weil Gold die leichteste zu stapelnde, leichteste auszuführende und — solange die britische Goldwährung besteht — wertbeständigste aller Waren ist. Kreditkrisen beschwört man durch Vorweisen dieser verkäuflichsten aller Waren. Kein Sachkenner zweifelt daran, daß der Goldbestand der Reichsbank zu gering ist. Nicht etwa das Verhältnis zur Notenmenge ist hier entscheidend — zeitweise ging die Golddeckung der Noten, die Depositen ungerechnet, auf 26,4% herab. Vielmehr entscheidet die absolute Größe des Hortes, den man im Kriegsfall nicht etwa ausgibt, sondern festhält und vorweist. Kommen kriegerische Erfolge, so kann die Entwertung der Währung ganz oder nahezu vermieden werden. Im äußersten Notfalle bedeutet der Schatz die letzte große Reserve. Rechtzeitige Aufhörung des

Edelmetalls bei der Reichsbank in Friedenszeiten ist um so mehr geboten, als im Kriegsfall das im Umlauf befindliche Edelmetall zum Teil thesauriert und damit für staatliche Zwecke unbrauchbar wird. Während der Balkanwirren sollen nicht weniger als 500 Millionen Mk. Gold versteckt worden sein, nicht nur durch ängstliche Gemüter, sondern auch durch Spekulation auf sinkende Valuta.

Was ein staatlich zusammengefaßter Edelmetallvorrat im Kriegsfall bedeutet, lehrt Rußland. Trotz militärischer Niederlagen, trotz der Revolution im Innern schloß Rußland den Frieden zu Portsmouth zu verhältnismäßig günstigen Bedingungen: keine Kriegsentschädigung, geringfügige Landabtretung! Rußland hatte zu Beginn des Krieges einen hohen Goldbestand besessen und vermehrte ihn noch während desselben durch internationalen Kredit wie durch heimische Produktion (Goldbestand der russischen Reichsbank am 1. Januar 1904: 902 Millionen Rubel, am 1. Oktober 1905: 1166 Millionen). Im schlimmsten Falle hätte Rußland den gesamten Goldschatz der Bank für weitere Kriegszwecke flüssig machen können <sup>1)</sup>. Die niedere Ziffer des Goldbestandes der Bank von England ist demgegenüber keineswegs mit der deutschen ohne weiteres vergleichbar. Sie fällt um so weniger ins Gewicht, als die englische Volkswirtschaft — vor allem die englische Industrie — nicht in gleicher Weise auf Kredit gestellt ist, wie die deutsche. Zudem haben die englischen Depositenbanken in neuerer Zeit ihre eigenen Metallbestände erheblich vermehrt <sup>2)</sup>. Auch zieht England im Notfall leichter als irgend ein anderes Land Gold vom Auslande an. Während der Krisis im November 1907 bezog es Gold von zehn verschiedenen Ländern. Schließlich darf die Bank von England, wie die Erfahrung zeigt, aus politischen Gründen stets auf Hilfe seitens der Bank von Frankreich rechnen. Einer solchen ausländischen Stütze ermangelt Deutschland. Auch vergesse man nicht: nicht in Delhi, sondern in London ruht die indische Goldreserve, die jeden Augenblick ihrem eigentlichen Zwecke entfremdet und britischem Reichsinteresse dienstbar gemacht werden kann.

Die Goldpolitik unserer Reichsbank betrifft eine Lebensfrage auch unserer Kreditbanken, welche im Krisen- oder Kriegsfall von der Reichsbank schlechthin abhängig sind. Dagegen fallen die technischen Mittel, welche die Reichsbank zur Erreichung dieses Zieles ergreift, aus dem Rahmen dieser Arbeit heraus. Die Entgeldung des Verkehrs durch die „kleine Note“ ist als das wirkungsvollste und am schnellsten zum Ziele führende Mittel anerkannt. Die Knappsche Geldtheorie bahnte ihr den Weg — ein „Sturmvolgel“ aufziehenden Unwetters. Man verkenne das Wesen dieser kleinen Noten nicht! Sie sind nicht wie die echte Banknote dazu bestimmt, als elastisches und rückströmendes Umlaufsmittel die Lücken des Verkehrs zu füllen und außergewöhnlichem Kreditbedürfnis zu dienen, sie sollen vielmehr dauernd an Stelle des Edelmetalls in dem Verkehr sich halten. Soweit die Bank nicht auf Kosten des Umlaufs, der letzten Reserve, sich bereichern will, sollten sie Stück für Stück durch Edelmetall gedeckt sein. Wenn man diesen Satz nicht in das Gesetzbuch schrieb, so geschah es nur um deswillen, weil von den derart gewonnenen Metallbeständen in Krisenzeiten zur Deckung echter Banknoten ein Teil abgezweigt werden soll. Es erscheint daher ratsam, die Grenze beider Metallvorräte bilanzmäßig zu verwischen. Je mehr „kleine Noten“, um so höher muß die Ueberdritteldeckung des gesamten Notenumlaufs in normalen Zeiten sein, und um so gesicherter ist die Dritteldeckung in abnormen Zeitläuften. Nur wenn diese Sätze zu Selbstverständlichkeiten geworden sind, ist eine „Auspowerung“ des Umlaufs durch die kleine Note ungefährlich. Die vielbestrittene Gesetzesbestimmung der Dritteldeckung sinkt damit zu formaler Bedeutung herab und mag als nützliches „Regulativ“ auch ferner bestehen bleiben.

Die „kleine Note“ bedarf zu ihrer Ergänzung einer straffen Diskontpolitik, wenn das dem Verkehr entlockte Gold nicht durch das Becken der

<sup>1)</sup> K. Helfferich, Das Geld im russisch-japanischen Kriege. Berlin 1906. S. 120 ff.

<sup>2)</sup> Vgl. Frankfurter Zeitung v. 28. Januar 1914.

Reichsbank dem Auslande zufließen soll. Hier aber droht die Verselbständigung des Privatsatzes, welcher tatsächlich die internationale Edelmetallbewegung beherrscht. So fiel z. B. im Januar 1912 der deutsche Privatsatz vorübergehend unter den Londoner; englische Wechsel, die nunmehr vorteilhafte Geldanlage boten, strömten ein; es entstand die Gefahr des Goldabflusses, wogegen der um 2% höhere Reichsbankdiskont nichts vermochte. Es besteht heute Uebereinstimmung dahin, daß die Reichsbank in solchen Fällen selber als Kreditnehmerin auf dem Geldmarkte auftreten muß. Eine technische Frage ist es, auf welchem Wege dies geschehen soll: Rediskont von Wechseln, der — aus währungspolitischen Gründen erfolgend — das „Anstandsgefühl“ der Reichsbank nicht zu verletzen braucht? Relombard von Effekten? Annahme verzinslicher Depositen? Alle diese Fragen fallen aus dem Rahmen vorliegender Arbeit heraus. Daneben erinnert die Reichsbank die Großdiskonture an ihre volkswirtschaftlichen Pflichten. Indem sie seitens derselben Rücksicht heischt, kann sie so um mehr darauf verzichten, ihnen durch eigenen Privatsatz Konkurrenz zu machen. Es besteht kein Zweifel, daß der gute Wille der Bankwelt der Reichsbank tatkräftig zu Hilfe kommen kann, indem wenigstens vorübergehend der Privatsatz weithin durch willkürliche Verabredung bestimmt wird. Auch mahnt ein weitsichtig erfaßtes Eigeninteresse unsere Großbanken, nicht allzu sehr vom Reichsbanksatz abzuweichen, schon um eine zu starke Inanspruchnahme ihres Akzeptes zu vermeiden.

b) Neben der Metallpolitik der Zentrale steht die **Liquidisierung unserer Volkswirtschaft**. Es ist bezeichnend für den deutschen Neumerkantilismus, daß auch hier die Reichsbank den Anstoß gegeben hat, wobei sie weit über den Pflichtenkreis der Notenbank hinausging.

Angesichts der Größe der uns gesetzten Ziele wie der Schwere der uns bedrohenden Gefahren bedarf die deutsche Volkswirtschaft heute mehr denn je der bewußten Ueberwachung und Leitung von einer verantwortlichen Stelle aus; es entspricht dies unserer ganzen Entwicklung, welche Organisation an Stelle der Konkurrenz setzt. Die Organisation kann hier in diesem innersten Kernpunkt der Volkswirtschaft keine rein privatwirtschaftliche sein, denn es handelt sich um volkswirtschaftliche Interessen erster Ordnung. Die Organisation kann auch keine rein staatliche sein wegen der verwickelten Großartigkeit der gestellten Aufgabe. Die Reichsbank allein ist für eine solche Aufgabe zu schwach, steht auch vielleicht dem Wirtschaftsleben zu fern; sie kann, wie ihr ausgezeichnete Wortführer es ausdrückt, „der Mitwirkung der großen Banken nicht entbehren“<sup>1)</sup>. Es handelt sich um nichts Geringeres als darum, die Kreditbanken zu gemeinsamer Kreditpolitik unter Führung der Reichsbank zusammenzufassen: sogenanntes „gemischtes System“, wobei es Personenfrage ist, auf welcher Seite der Schwerpunkt liegt.

Es ist um so wichtiger, diesen Gedanken hier herauszuheben, als in praxi die Großzügigkeit des Zieles hinter den kleinen Mitteln und schrittweisen Erfolgen verschwindet und an Vorhandenes angeknüpft wurde. Berührungspunkte zwischen Reichsbank und privater Bankwelt bestehen schon heute nicht wenige. Denken wir an den Zentralauschuß der Reichsbank, welcher die deutschen Bankmächte vereinigt und nach Bankgesetz eine beratende, zum Teil sogar beschließende Stellung einnimmt. Denken wir an die gemeinsame Goldprämienpolitik, zu welcher unsere Banken sich wiederholt mit der Reichsbank verständigten. Denken wir endlich an die Vereinbarungen über Bankbilanzen u. ä.

Noch kann die Reichsbank alles, wenn sie weiß, was sie will. Einem starken persönlichen Willen in ihr stehen von der freundschaftlichen Ermahnung an sanftere oder schärfere Druckmittel zur Verfügung, denen die private Bankwelt sich nicht zu entziehen vermag. Keine Bank kann es auf Ablehnung ihrer Akzente ankommen lassen.

<sup>1)</sup> v. L u m m , Bankarchiv v. 15. März 1912.

Noch weniger vermag selbst die größte Bank darauf zu verzichten, im Notfalle durch Rediskont bei der Reichsbank Hilfe zu suchen. In letzter Linie verfügt die Reichsbank über den nur allzu bereiten Gesetzgeber, durch dessen Mand sie jeden Widerstand brechen, allerdings auch die welterobernde Spannkraft unseres Bankwesens zerbrechen könnte. Aber diese letzten Mittel stehen nur drohend im Hintergrunde: *suaviter in modo, fortiter in re!*

Die Einzelforderungen, welche der Reichsbankpräsident Havenstein und sein publizistischer Mitarbeiter v. L u m m 1912<sup>1)</sup> der Öffentlichkeit unterbreiteten, bezwecken Einschränkung „ungesunder“ Industrie- und Börsenkredite — weniger Beschneidung erteilter, als größere Zurückhaltung hinsichtlich der zu erteilenden Kredite, weniger Einschränkung der mittleren und produktiven Kredite der Provinz, als der großen und spekulativen Kredite der Börsenplätze. Die Reichsbank rät zur Erhöhung der Einschüsse auf spekulative Effektenkonten mit Hinweis darauf, daß dann im Krisenfälle nicht so schnell gekündigt zu werden braucht, und die Effektenkurse besser gehalten werden können. Die Reichsbank empfiehlt ferner Erhöhung der Akzeptprovisionen und der Reportsätze zwecks Beschränkung zweier Kreditformen, die im Krisen- und Kriegsfall anerkanntermaßen die gefährlichsten sind. Solche Maßregeln würden allerdings unsere Industrialisierung etwas verlangsamten. Hinsichtlich der Akzeptprovision wäre zu scheiden das internationale Handelsakzept, das im Interesse unseres Ueberseehandels nicht verteuert werden darf, und das heimische Industrieakzept, das, soweit es sich um Anlagekredit handelt, in gewissen Grenzen verteuert werden soll. Weiter rät die Reichsbank zur Erniedrigung des Depositenzinses, da hoher Zins die Banken zu gewagten Geschäften führt. Vor allem galt es Beseitigung des Mißstandes, daß die Banken in gegenseitiger Ueberbietung Geld zu übertrieben hohem Zinsfuß — bis zu 8% — aus dem Auslande holten. Es handelte sich bei solchen Forderungen um Zustände, wie sie etwa auf dem wirtschaftlich tiefer durchpflügten Boden Hamburgs schon seit Jahren an der Tagesordnung waren. Dort wurden täglich fällige Gelder — Giroeinlagen, Scheckkonten — nicht höher als mit 1% verzinst, es wurden höhere Akzeptprovisionen als im Inland belastet (½% bei Blankokredit per 3 Monate), erheblich höhere Einschüsse auf spekulative Effektenkonten verlangt (regelmäßig 10—25%). Zur Erreichung der gesteckten Ziele verwies die Reichsbank auf den Weg der Verabredung, der „Preiskonvention“. Auch dieser Vorschlag betraf nichts grundsätzlich Neues, wie denn bisher örtliche Abkommen über den Depositenzins und die Akzeptprovision üblich waren<sup>2)</sup>. Es handelte sich um Verabredungen, welche den schärfer konkurrierenden Provinzbanken zurzeit noch weniger vertraut sind als den an gemeinsames Vorgehen bereits gewohnten Großbanken. Auch stellte es sich heraus, daß die Verhältnisse in der Provinz so verschiedenartig waren, daß eine allgemeine Regelung von der Zentrale aus sich als unmöglich erwies. Vielmehr erschien Gruppenbildung nach den Hauptorten der Provinz als das Mittel, um die allgemeinen Grundsätze den örtlichen Verhältnissen anzupassen. Nicht dachte die Reichsbank an ein eigentliches Bankenkartell; eine gewisse Konkurrenz der Banken hielt man nach wie vor angemessen zwecks größerer Rücksichtnahme auf die Wünsche und Bedürfnisse der Kundschaft. Wenn der Privatbanker sich von solchen Vereinbarungen ausschloß, so schien dies unbedenklich. Sein Eigenkapital ist zu beschränkt, um die Kreditpolitik der Reichsbank zu durchkreuzen, während er im einzelnen Falle dem Kleinbetrieb und dem Anfänger durch persönliches Entgegenkommen emporhelfen kann.

Die Vorschläge der Reichsbank empfahlen sich den Kreditbanken im privatwirtschaftlichen Sinne durch vermehrte Zins- und Provisionsgewinne. Auf dem

<sup>1)</sup> Bankarchiv 1911/12. XI. Jahrgang. Diskontpolitik S. 129, 145, 162, 179.

<sup>2)</sup> Vgl. Frankfurter Zeitung v. 28. Febr. 1908 und v. 14. Mai 1912.

Münchener Bankentage 1912 erstand ihnen in Helfferich ein gewichtiger Fürsprecher<sup>1)</sup>. Freilich waren auch gewisse privatwirtschaftliche Hindernisse nicht zu unterschätzen, die von den Praktikern in folgende Schlagworte gefaßt wurden: „Bauperioden sind niemals abgeschlossen.“ „Neue Kredite werden bewilligt, um alte zu retten.“ „Es ist leichter, einen guten Schuldner los zu werden, als einen schlechten.“ Durch das inzwischen zustande gekommene Konditionenkartell haben die Banken den Weg der Zinserhöhung und Provisionsverteuerung beschritten. Darüber hinaus wurde an Stelle von Ausdehnung und Ueberstürzung **A b b a u** und innere **F e s t i g u n g** das Leitwort des Tages. Diese Losung wurde von den Mittelpunkten in die Provinz weitergegeben; sie war im einzelnen Falle hart, wurde aber doch im ganzen wirksam befolgt, weil man über den Ernst des Willens und die Machtmittel, die hinter ihm standen, nicht im Zweifel sein konnte.

c) Aber die Reichsbank verlangte als Gegengabe für die kartellmäßige Verteuerung der Bankleistungen im volkswirtschaftlichen Interesse von den Banken auch ein privatwirtschaftliches Opfer: **Erhöhung der „Barreserve“**. Letztere bedeutet nicht Kasse, nicht Umlaufmittel oder gar Edelmetallaufhäufung bei den Banken. Derartige „Kasse“ könnte aus der Zentralbank auf dem Kreditwege herausgepumpt werden. Es hieße das, aus einer Tasche nehmen und in die andere stecken. Damit würde der nationale Vorrat an Edelmetall statt gesammelt, nur noch mehr verzettelt werden. Auch in unseren Bankbilanzen bedeutet ja „Kasse“ nicht Edelmetall, wie z. B. bei den Provinzbanken die Sitte besteht, ihren hauptstädtischen Verbindungen einen Teil ihrer Edelmetallbestände weiterzugeben, die sie selbst dabei nach wie vor als „Kasse“ aufführen<sup>2)</sup>.

Es handelt sich vielmehr um Vermehrung des Guthabens der Kreditbanken bei der Reichsbank. Da ein erheblicher Teil der Bankanlagen illiquid ist, und nach unserem von heute auf morgen nicht zu ändernden, im ganzen bewährten Kreditsystem auch illiquid sein muß, so soll wenigstens ein Bruchteil der jederzeit fälligen Verpflichtungen der Banken schlechthin liquid angelegt sein. Die Reichsbank ist es, welche sich vorbehält, diesen Bruchteil im Sinne der volkswirtschaftlichen Liquidität zu verwalten und anzulegen. Sie machte sich damit Heiligenstadts<sup>3)</sup> Vorschlag zu eigen, der inzwischen Gemeingut der literarischen Kritik geworden war. Man denkt dabei an ein bestimmtes Prozentverhältnis der jederzeit fälligen Verpflichtungen (Kreditoren + Depositen) zu den Reichsbankguthaben — ein Verhältnis, das rechnerisch ohne weiteres festzustellen ist. Diese Barreserve hat sich bei den deutschen Banken neuerdings noch verschlechtert. Die englischen Depositenbanken hatten Ende 1910 Kreditoren und Depositen mit 16% durch Kasse und Guthaben bei der Bank von England gedeckt, wogegen die Berliner Großbanken Ende 1910: 7,7%, im Februar gar nur 3,7% Barreserve aufwiesen. Dieses Verhältnis ist für uns um so ungünstiger, als die „sonstigen Aktiva“ der deutschen Kreditbanken verhältnismäßig illiquid oder auf ihre Liquidität schwer zu prüfen sind. Havenstein verlangte durch die Norddeutsche Zeitung im Juni 1914 eine Barreserve von 10%, die jedoch nur schrittweise im Laufe von 2 bis 3 Jahren aufgebracht und zuerst von den Großbanken, sodann von den Provinzbanken erreicht werden sollte. Für die Berliner Großbanken würde die Forderung eine knappe Verdoppelung ihrer bisherigen Barreserven bedeutet haben. Technisch gedacht, ist diese „Barreserve“ nicht ein eiserner Bestand, sondern ein Durchschnittsguthaben, das in ein bestimmtes Verhältnis zu den „fremden Geldern“ der jeweils letztjährigen Bilanz gebracht werden soll. Es steht den Banken

<sup>1)</sup> K. Helfferich, Vortrag auf dem IV. Bankiertage über die zeitweise übermäßige Inanspruchnahme der Reichsbank (Verhandl. des IV. Allgemeinen deutschen Bankiertages zu München. Berlin 1912). S. 70, 118.

<sup>2)</sup> A. Lansburgh, Das deutsche Bankwesen. Berlin 1909. S. 36/37.

<sup>3)</sup> Heiligenstadt, Der deutsche Geldmarkt (Schmollers. Jahrb. Bd. 31. H. 4. S. 71—105; teilweise revidiert in Bankenquôte VI. S. 165/166).

frei, es gelegentlich bis zur Höhe des Mindestguthabens abzuheben, aber es soll immer wieder aufgefüllt werden, um die vorgeschriebene Quote im Jahresdurchschnitt zu erreichen. Diese Verpflichtung kann also nur den Aktienbanken, welche Bilanzen veröffentlichen, auferlegt werden, sowie den öffentlichen, zu Bilanzen verpflichteten Bankinstituten. Mit Recht weisen unsere Kreditbanken darauf hin, daß die Post, die Zentralgenossenschaftskasse und die Sparkassen gewaltige Summen „fremder Gelder“ verwalten, ohne bisher zu der Liquidisierung unserer Volkswirtschaft erheblich beigetragen zu haben. Sie verlangen Ausdehnung der Reserveverpflichtung auch auf diese halböffentlichen Institute. Wollte man den Privatbanker ebenfalls einbeziehen, so müßte das Recht der Depositenannahme an die Bedingung der Bilanzveröffentlichung geknüpft werden.

Es verwirrt obige Sachlage, wenn man die Forderung erhöhter Barreserven der Kreditbanken unmittelbar mit der Goldpolitik der Reichsbank in Verbindung bringt<sup>1)</sup>. Es ist richtig: diese Barreserven können in Banknoten, in Rediskonten usw. eingebracht werden; soweit dies in Edelmetall geschieht, kann es auf dem Kreditwege der Reichsbank entzogen worden sein. Trotzdem besteht ein mittelbarer Zusammenhang zwischen der Erhöhung der Barreserven und der Goldpolitik der Reichsbank. Letztere wird einen erheblichen Teil dieser Barreserven, welche das Liquiditätszentrum der Volkswirtschaft darstellen sollen, in der liquidensten aller Waren — Gold — anlegen. Eine derartige Politik wird ihr dadurch erleichtert, daß sie durch Erhöhung ihrer zinslosen Betriebsmittel in die Lage versetzt ist, für ihre Goldpolitik größere Opfer als bisher zu bringen. Sie könnte z. B. an die Abschaffung der Prägegebühr beim Ankauf von Barrengold denken, eine Gebühr (3 Mk. pro Pfund fein), die wie ein Einfuhrzoll gegen Gold wirkt. Auch mögen gewisse „automatische“ Zusammenhänge wirksam werden. Hinsichtlich des Zirkulationsgoldes weist v. Lumm darauf hin, daß jede Krediteinschränkung eine gewisse Edelmetallersparnis bedeutet, weil jeder Kredit, auch der buchmäßig gegebene, in Edelmetallbewegungen des Kleinverkehrs ausstrahlt. Diese Zusammenhänge sind sicher nicht stark genug, um eine bewußte Goldpolitik der Reichsbank entbehrlich zu machen.

**d) Bankkontrollen.** Sobald man auf die Vereinbarungen zwischen Großbanken und Reichsbank abhebt, meldet sich die Frage nach Einhaltung derartiger Verabredungen, also die Frage der Bankkontrollen — Kontrolle dahin, daß „nicht die Rosinen verspeist werden und der Kuchen stehen bleibt“. Freiwillige Zusammenarbeit der Kreditbanken mit der Reichsbank vermeidet am ehesten die mit Recht gefürchtete bürokratische Instanz, welche gegenüber dem Unehrliehen versagen, den Ehrlichen dagegen schwer belästigen könnte. Mit Recht warnte Havenstein davor, wegen der Verfehlung einzelner die ganze Kreditorganisation „in spanische Stiefel einzuschnüren“. Die Kontrollämter unserer Hypothekenbanken und Versicherungsgesellschaften, auf welche man hinweist, sind keineswegs in Vergleich zu stellen, weil sie erste und gleichartige Sicherheiten zu prüfen haben. Denkbar wäre dagegen ein Ausschuß unserer Großbanken unter dem Vorsitze der Reichsbank, welcher die Durchführung der Vereinbarungen überwachen, hinter die Kulissen blicken und seine zunächst vertrauliche Kritik unter Umständen verlautbaren könnte. Die Banken haben an einer solchen mehr internen Kontrolle ein um so größeres Interesse, als sie tatsächlich bereits einen gegenseitigen Garantieverband bilden. Die angesehensten Männer unserer Bankwelt haben einen solchen Ausschuß für möglich erklärt. Daß er nach dem Vorbilde der genossenschaftlichen Revisionsinstanzen mit der Zeit zur materiellen Bilanzkontrolle schreiten könnte, ist ebenso wenig ausgeschlossen, als daß er mit weiteren Aufgaben betraut würde. Etwa als letzte Börsenzulassungsstelle, die hinsichtlich ausländischer Anlagen volkswirtschaftliche und nationalpolitische Gesichtspunkte zur Anwendung brächte? Ist

<sup>1)</sup> Arnold, Bankarchiv v. 1. Dez. 1906 (Die Bedeutung der Giro Guthaben für die Bankpolitik). Dagegen mit Recht Plenge passim.

der halb staatliche, halb privatkapitalistische Zusammenschluß, wie er bei wachsender Fühlung der Großbanken untereinander und mit der Reichsbank schon heute unausgesprochen besteht, in der Form eines besonderen Organs zum Ausdruck zu bringen? Es ist anzunehmen, daß die fortschreitende Entwicklung zur Organbildung führen wird.

In diesem Zusammenhang erhebt sich die Frage: Ist es Aufgabe der Zentralbank, selber in Konkurrenz zu den großen Kreditbanken zu treten? In solcher Richtung läge der viel empfohlene Uebergang zum verzinslichen Depositum<sup>1)</sup>. Es wäre denkbar, daß die Reichsbank als Depositenbank dem zentralen Geldmarkt billige Gelder entnähme, um sie bewußtmaßen abgelegeneren Teilen unseres Wirtschaftslebens zuzuführen, welche gefördert werden sollen: der feinen Industrie und der Provinz. Durch Zinserhöhung ihrer Depositen könnte die Reichsbank jede Emission ohne weiteres durchkreuzen. Endlich könnte man sich die Depositenpolitik zu einer bewußten Konjunkturpolitik ausgebildet denken — Verknappung des Zinses gegenüber ungesunder Hausse, Verbilligung behufs Ueberwindung der Depression. Aber die Reichsbank würde damit ihre Verantwortlichkeiten außerordentlich vermehren und müßte ihren Geschäftsbetrieb von Grund aus ändern, um Zinsen zu erwirtschaften. Mit Recht nennt v. L u m m den Uebergang zum verzinslichen Depositengeschäft — ohne es unter allen Umständen abzulehnen — einen „Wendepunkt der gesamten Bankpolitik“<sup>2)</sup>. Es wäre weit vorzuziehen, die Verantwortlichkeiten auf mehrere Schultern zu verteilen und die privaten Großbanken zur Wahrnehmung v o l k s wirtschaftlicher Pflichten unter Leitung der Reichsbank anzuhalten, im übrigen bei der Arbeitsteilung zwischen Großbanken und Zentralbank zu verbleiben.

### C. Männer und Werte.

Wir befinden uns mitten in einer Umwälzung unserer deutschen Kreditwirtschaft, aus deren Bewegungen und Gegenbewegungen sich die großen Linien der Zukunft herausheben. Auf der Höhe des Freihandels und damit von der Höhe seiner eigenständigen Entwicklung überhaupt hatte der Brite erklärt: Die einzelnen Banken haben nicht aktiv in das Wirtschaftsleben einzugreifen, sondern lediglich auf gegebene Situationen automatisch zu reagieren. Demgegenüber zeigt das Deutschland des 20. Jahrhunderts einen organisatorischen Zusammenschluß der Bankmacht unter staatlicher Anregung und Wegweisung, wobei der privaten Selbstbestimmung ein weites Feld der Betätigung offen bleibt. Nicht handelt es sich um gesetzgeberische Reglementierung im einzelnen oder um Verstaatlichung des Bankwesens, nicht um Rückfall in veralteten Merkantilismus des 18. Jahrhunderts. Die Vorherrschaft der Paragraphen würde das volle, manneskräftige Leben verknöchern, dessen gewaltiger Pulsschlag mächtige Wellen nach allen Teilen der deutschen Volkswirtschaft und weit darüber hinaus aussendet. Verstaatlichung im alten Sinne wäre das Ende unseres Wachstums und gleichbedeutend mit Stillstand.

Beispielsweise: Kein Gesetzgeber kann jene persönlichen Beziehungen zwischen Bank und Kunden regeln, auf denen die Güte der Debitoren beruht, kein Paragraph kann die intime Prüfung der Uebernahmeverträge ersetzen, durch welche der Emittent den nationalen Kapitalien den Weg weist. Kein Bürokrat kann die Ueberhandnahme der spekulativen oder rentnerischen Gesichtspunkte im Emissionsgeschäft verhindern. Sie alle sind machtlos gegenüber den Eigenspekulationen von Banken und Bankdirektoren, gegenüber dem Schachtelsystem von Tochtergesellschaften zur Ablagerung fauler Werte, gegenüber der gewissenlosen Beratung des Anlage suchenden Sparers. Paragraphen können den kaufmännischen Wagemut und damit

<sup>1)</sup> U. a. P. S t e l l e r, Das Bankgewerbe. Saarbrücken 1912. S. 66.

<sup>2)</sup> Ähnliche Bedenken äußert H. S c h u m a c h e r, Die Barreserven der Großbanken. Frankfurter Zeitung v. 2. Juli 1914.

die hoffnungsvollsten Außenposten unserer Volkswirtschaft zertrümmern — nicht auswirken können sie jenes Verantwortlichkeitsgefühl, das die Sicherheit des volkswirtschaftlichen Aufbaus gewährleistet. Wir bedürfen der Männer mehr als der Paragraphen.

Im einzelnen: Als Bankdirektoren brauchen wir Männer, welche verdienen wollen und sollen — Banken sind Erwerbsunternehmungen, nicht gemeinnützige Anstalten — aber Männer, welche weitsichtig verdienen wollen, die das persönliche Eintagsinteresse zurückstellen hinter das Dauerinteresse ihres Instituts. In rastloser Arbeit dem Heere der Angestellten voranleuchtend, dienen sie „berufsmäßig“ dem Geschäft. — Mehr erwarten wir von den „Bankenherrschern“, d. h. den Männern an der Spitze unserer Großbanken; denn diese sind heute Mittelpunkte der Volkswirtschaft. Hier bedarf es leitender Köpfe, die das Ganze überblicken und sich als die Lenker der Volkswirtschaft fühlen, die sie tatsächlich sind. Königliche Kaufleute! Die Berufsidee gewinnt hier eine überwirtschaftliche Färbung. Diesen Stellen wohnt vielfach die Neigung inne, erblich zu werden. Den „Herren Söhnen“ soll aber der Wert der „Arbeit“ aufgegangen sein, der sie gegen Sportübertreibung und Aesthetentum festigt.

Wir bedürfen weiter einer Bankbeamtenschaft, welche an ihren Beruf als Beamte — Erben der alten Staatsbeamten — glaubt, sich als dienende Glieder wertvoller Organismen fühlt, die sie durch ihre Arbeit bejaht.

Endlich bedürfen wir der Intelligenzen ersten Ranges als Leiter der Reichsbank, Männer, welche engste Fühlung mit dem Wirtschaftsleben besitzen, aber doch zugleich Beamte alten Stiles bleiben. Im Anschluß an die Tradition Preußen-Deutschlands steht ihnen der Staat als objektiver Lebenswert fest. Befähigt, in zehnfach höher bezahlte Stellungen des Erwerbslebens überzugehen, ziehen sie die Ehre und die Machtmöglichkeiten der Beamtenstellung vor. Der Worthauch: „Exzellenz“ wiegt ihnen mehr als ein Vermögen. Solchen Männern, welche „im Herrschen dienen“ (Goethe), ordnet sich — eine psychologische Paradoxie! — unsere Hochfinanz willig unter.

Je mehr wir auf Männer und je weniger wir auf Paragraphen abheben, um so wichtiger werden die Fragen der Bildung des Nachwuchses. — An der Spitze steht die Forderung bewußter Körperkultur der schreibenden und rechnenden Großstadtmenschen. Die Ertüchtigung und Wehrhaftmachung unserer Jugend bildet das beste Gegengewicht gegen männermordendes Nachtleben und Dirnentum. Dreiviertel aller geschäftlichen Erfolge beruhen auch im Bankwesen auf Nervenkraft. Zielbewußter Arbeit bedarf es, um diesen Schatz zu erhalten und — wo verloren — zurückzuerobern.

Daneben stehen die Fragen der Berufsbildung. Die beste Lehrmeisterin ist und bleibt die Praxis — nicht zuletzt die Praxis des Auslandes. Als Lehrwerkstätte behauptet die allseitige Praxis des Privatgeschäfts ihren Platz. Auch unsere Kreditbanken könnten viel dazu beitragen, daß die Lehrzeit ihrer Angestellten über die Routine eines winzigen Geschäftsausschnitts hinausführt.

Aber die Nur-Praxis genügt in einem Zeitalter nicht mehr, wo Wissen Macht ist. Geschickte und systematische Lehre kann dieses Wissen leichter und vollständiger verbreiten und vertiefen als die stets einseitigen Zufälle der Praxis. Das gilt allerdings nur dann, wenn die Lehre auf das praktische Ziel gerichtet ist. Handelshochschulen haben die Aufgabe, nicht Universitäten zweiten Ranges zu sein, sondern handelstechnische Lehranstalten ersten Ranges. Ihre Aufgabe ist es, deutschen Handel und deutsches Bankwesen im geschäftlichen Wettbewerb der Nationen zu neuen Siegen auszurüsten. Bei der Wichtigkeit des Bankwesens werden sie gut tun, sich besondere bankwissenschaftliche Abteilungen — wenn man will „Bank-Fakultäten“ — anzugliedern. Die verschiedenen Seiten des Bankgeschäfts sind hier zunächst von innen heraus — also vom privatwirtschaftlichen Stand-

punkt aus — darzustellen. Zugleich ist die Frage zu beantworten: Wie sollen die Tätigkeiten des Bankers gestaltet werden, um dem Zweck des Geschäfts am erfolgreichsten zu dienen? Daneben braucht der heranzubildende Banker eine allgemeine volkswirtschaftliche Bildung, an welche sich später die Praxis ankrystallisiert. Aber weder die Kenntnis des Florentiner Frühkapitalismus, noch die Grenznutzenlehre befähigt ihn, seinem praktischen Zwecke einmal besser zu dienen, als ohne diese Gedankenbeschwerung. Was er braucht, ist eine „spezielle“ und „praktische“ Nationalökonomie, welche die deutsche Volkswirtschaft der Gegenwart und der jüngsten Vergangenheit zur Darstellung bringt und ihm erlaubt, sein Tun in größere Zusammenhänge einzugliedern. Zugleich bedarf er einer einheitlichen Wirtschaftspolitik aus dem Gesichtspunkte des neudeutschen Industrie- und Gläubigerstaates, keiner Rezeptensammlung. Sie soll ihm ermöglichen, das Schwergewicht seines Berufes einmal in der Politik des Reiches zur Geltung zu bringen, aber auch darüber hinaus die Sache des Vaterlandes durch seine berufliche Einsicht und Erfahrung zu bereichern. Wie wenig spürt man bisher den Einfluß der in unseren Banken aufgespeicherten Weltenerfahrung auf den Gang unserer äußeren und inneren Politik! Von der Großbank zur Diplomatie — wäre für Bevorzugte kein schlechter Lebensgang.

Nicht wenige unserer künftigen Banker — besonders Söhne und Enkel — besuchen die Universität — dann vor allem mit Erfolg, wenn sie Praxis oder Handelshochschule hinter sich haben. Die Universität bietet ihnen Nationalökonomie — mit anderer Verlagerung des Schwergewichts als die Handelshochschule — hier Wirtschaftsgeschichte und Wirtschaftstheorie um ihrer selbst willen. Von besonderer Wichtigkeit sind daneben privatwirtschaftliche Spezialvorlesungen und Uebungen, die unser nationalökonomischer Universitätsbetrieb nicht mehr entbehren kann. Hierzu trete eine juristische Vorbildung, welche jedoch für den Nationalökonom besonders zugeschnitten sein soll. Zunächst bedarf er in gedrängter Darstellung der juristischen Grundbegriffe und eines Ueberblicks über das bürgerliche Recht. Unseren künftigen Bankern sollte das Wesen der Hypothek und des Inhaberpapiers, der Unterschied zwischen Sachenrecht und Forderung in Fleisch und Blut übergegangen sein. Auf dieser Grundlage ist das Handels-, Wechsel- und Börsenrecht in Ausführlichkeit auszubreiten, das ohne jenen Unterbau in der Luft schwebt. Privatwirtschaftslehre und Handelsrecht hätten als pflichtmäßige Bestandteile des nationalökonomischen Doktorexamens zu gelten. Nebenfächer, aber nicht Nebendinge sind dem künftigen Banker neuere Geschichte und deutsche Philosophie.

Aber über den Bereich der Kenntnisse hinaus soll die Universität etwas bieten, was wichtiger ist: In ihrer erfrischenden Luft wird der junge Banker jener Werte gewahr, welche der Mühe lohnen, ohne daß sie in die Ziffern des Hauptbuchs eingehen. Er lernt jenen Sonderling, den Wissenschaftler, kennen, welcher der Wahrheit dient um der Wahrheit willen. Um so ernster bedrängt den jungen Praktiker — der nie und nimmer Theoretiker werden darf, sonst ist er für die Praxis verloren — die Frage nach dem letzten Wozu? seines Berufes. Er macht sich damit bewußt, was unbewußt auch den Nur-Praktiker beunruhigt. Antwort findet er allein in jener Welt der Werte, mit welcher die Universität ihren Schüler in Verbindung setzt, wenn sie selbst von idealistischem Geiste durchtränkt ist. Denn diese Welt der Werte, welche die Forschungsarbeit der Universität logisch rechtfertigt und ethisch zur Pflicht macht — sie ist es, die den Menschen von der toten Ziffer errettet und mit neuem, lesserem Inhalt erfüllt. Denn nicht das Wissen macht Männer, sondern das Wollen.

Bekanntlich hat der britische Kapitalismus des 19. Jahrhunderts den Einzelunternehmer auf den Thron gesetzt und das Gewinnstreben für den leitenden, ja den einzigen Beweggrund des wirtschaftlichen Lebens angesehen. Dieser britische Unternehmerkapitalismus gleicht einem Uhrwerk, das — einmal aufgezogen — früher

oder später abläuft. Der „kapitalistische Geist“ kränkelt unter der Frage: Ist Gelderwerb Selbstzweck oder nicht vielmehr Geldgenuß? Ist das Gehorsam heischende „Geschäft“ mehr als eine unverbindliche Abstraktion? „Der Sklave der Buchbilanz rebelliert auf seinem Comptoirbock und schielt nach der Halbwelt des Rentnerstaates.“ An einem bestimmten Punkte, unter abnehmendem Bevölkerungsdruck, erklärt der „kapitalistische Geist“, genug verdient zu haben und verfällt den Lockungen des Sports und des Luxus<sup>1)</sup>.

Was vom britischen Wirtschaftsmechanismus wahr ist, gilt in noch höherem Maße vom organisierten Kapitalismus Neudeutschlands. Zwar ist auch in seinem Aufbau dem Gewinnstreben ein breiter Spielraum gelassen. Aber das Ganze fällt als tote Masse auseinander, wenn nicht überwirtschaftlicher Geist sein Leben durchflutet. Dies gilt um so mehr, je weiter die Kartellbildung und die Verbeamtung fortschreiten. Denken wir an unseren Bankenaufbau: Im Mittelpunkte steht — durchaus überwirtschaftlich bestimmt — die Reichsbank, das Ganze in Notständen sichernd und dauernd in großen Zügen leitend. Um sie herum wachsen die Großbanken aus der privatwirtschaftlichen Sphäre in fortschreitendem Zusammenschluß zu volkswirtschaftlicher Verantwortung empor. Im weiteren Kreise bewegt sich die Masse der Filialen und Provinzbanken durchaus auf privatwirtschaftlichem Boden im gegenseitigen Wettbewerb; aber sie erhält von den Zentralen her gelegentlich nicht unwichtige volkswirtschaftliche Direktiven: Kreditpolitik, Konjunkturpolitik. In letzter Linie steht an den Außenposten und in den Lücken des Systems der Privatbanker als Vertreter des alten, rein privatwirtschaftlich bestimmten Einzelunternehmers. Aber die große Masse der Arbeit wird nicht mehr vom Einzelunternehmer, sondern vom Beamten verrichtet. Von ihm verlangt man berufsmäßige Dienstleistung auf Grund standesgemäßer Lebenshaltung. Die leitenden Köpfe tragen nationalpolitische Verantwortung. So sind „Beruf“ und „Nation“ die beiden überwirtschaftlichen Werte, die neben dem privatwirtschaftlichen Gewinnstreben unseren Bankenaufbau tragen. Der Alleinherrschaft des Gewinnstrebens entspreche der Beamte, der am feinsten betrüge und für den höchsten Gehalt am wenigsten Arbeit leistete. Der Direktor wäre der beste, der für sich Millionen in Sicherheit brächte, indem er das „Institut“ in die Luft sprengte.

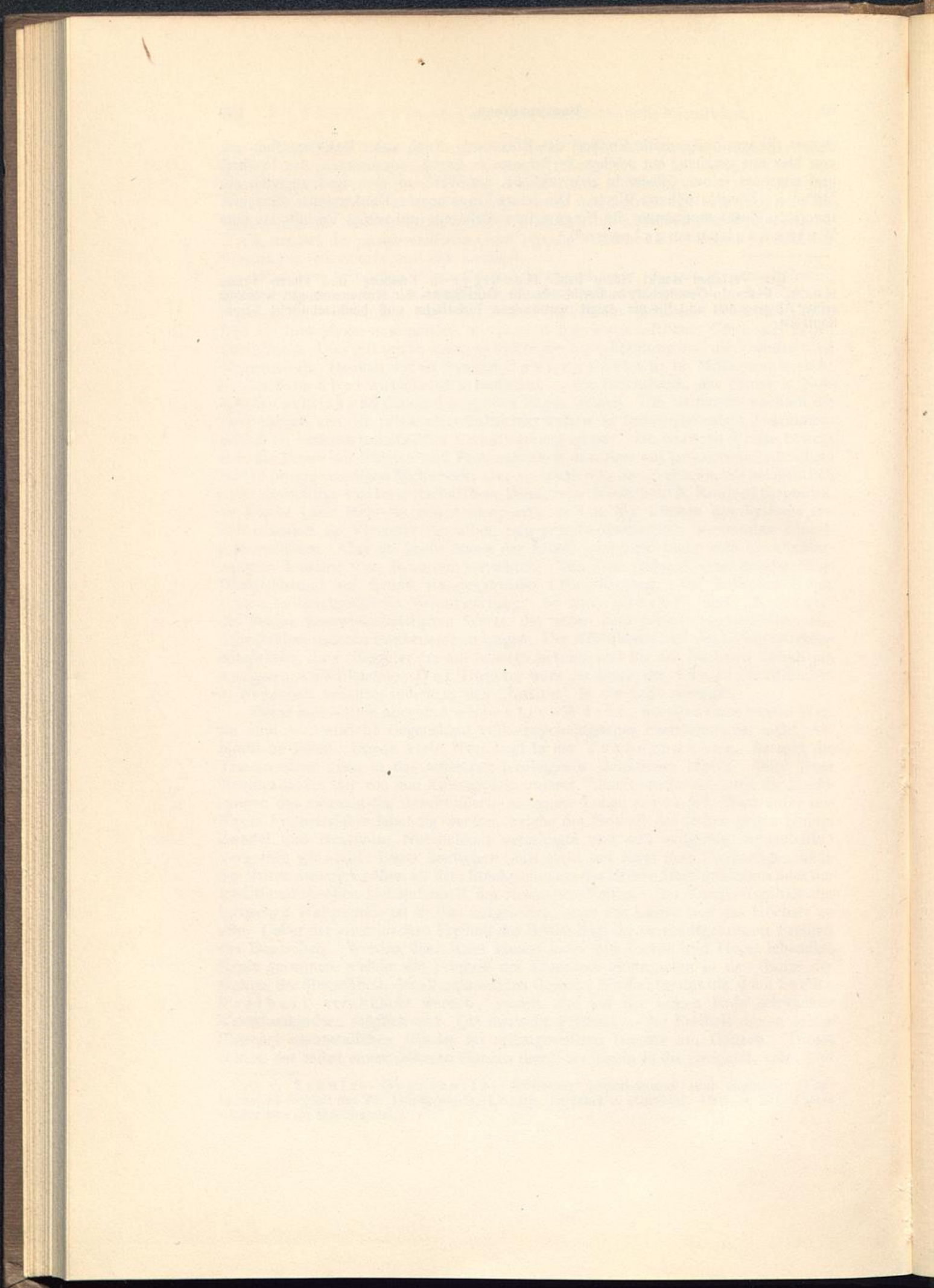
Beruf und Nation aber sind objektive Werte, die ohne einen letzten Wert tot sind — vielleicht Gegenstand völkerpsychologischer Feststellungen, nicht verbindliche Ideen. Dieser letzte Wert liegt in der Transzendenz. So ragt die Transzendenz auch in das scheinbar fernliegende Bankwesen hinein. Wird jener Neuidealismus, der von den Alpengipfeln unserer Vorzeit ausströmt, auch die Niederungen des zwanzigsten Jahrhunderts zu neuem Leben erwecken? Wird unter uns Kants Freiheitslehre lebendig werden, welche die Freiheit des Briten gegen Humes Zweifel und Benthams Nützlichkeit verteidigte und erst endgültig sicherstellte? Vergessen wir nicht: Unser deutscher Geist steht seit Kant dem Freiheitsgedanken der Briten innerlich näher, als dem Stockgehorsam des älteren Merkantilismus oder der traditionalistischen Gebundenheit des russischen Volkes. Der Ewigkeitsgehalt der britischen Weltperiode ist in ihm aufgehoben, ohne das Letzte und das Höchste zu sein. Ueber der anarchischen Freiheit des Briten liegt die vernunftgeordnete Freiheit des Deutschen. Werden über Kant hinaus unter uns Fichte und Hegel lebendige Kraft gewinnen, welche die Freiheit des Einzelnen einordneten in das Ganze der Nation, der Menschheit, des allumfassenden Geistes? Wird unter uns die deutsche Freiheit verwirklicht werden, soweit dies auf der armen Erde schwachen Menschenkindern möglich ist? Die deutsche Freiheit — die Freiheit des in seiner Eigenart unersetzlichen Gliedes im selbstgewollten Dienste am Ganzen. Dieses Ganze, das selbst einem höheren Ganzen dient, bis hinein in die Ewigkeit, trägt und

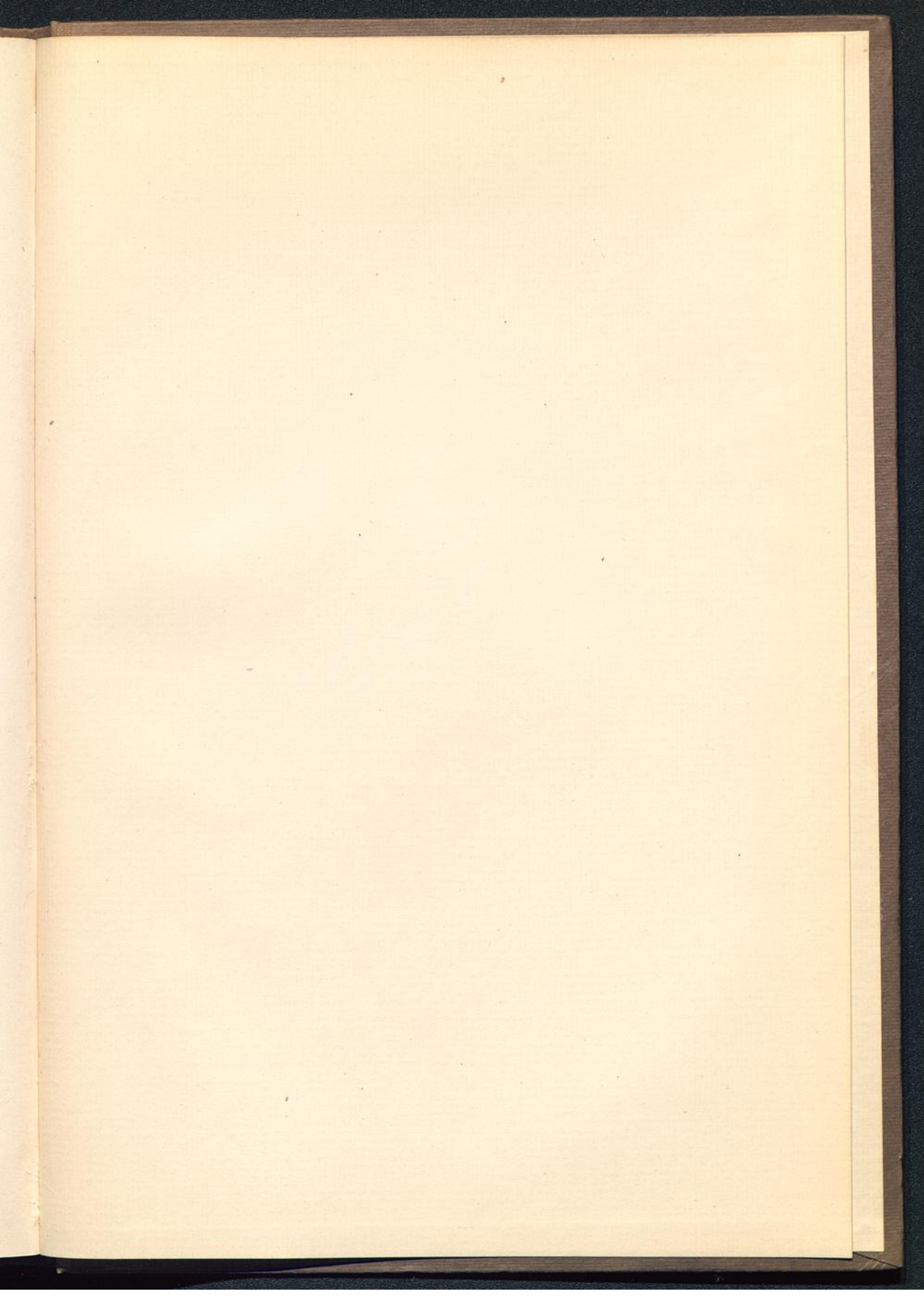
<sup>1)</sup> v. Schulze-Gaevernitz, Britischer Imperialismus und englischer Freihandel zu Beginn des 20. Jahrhunderts. Leipzig, Duncker u. Humblot, 1906. S. 361. (Jetzt wieder neu im Buchhandel.)

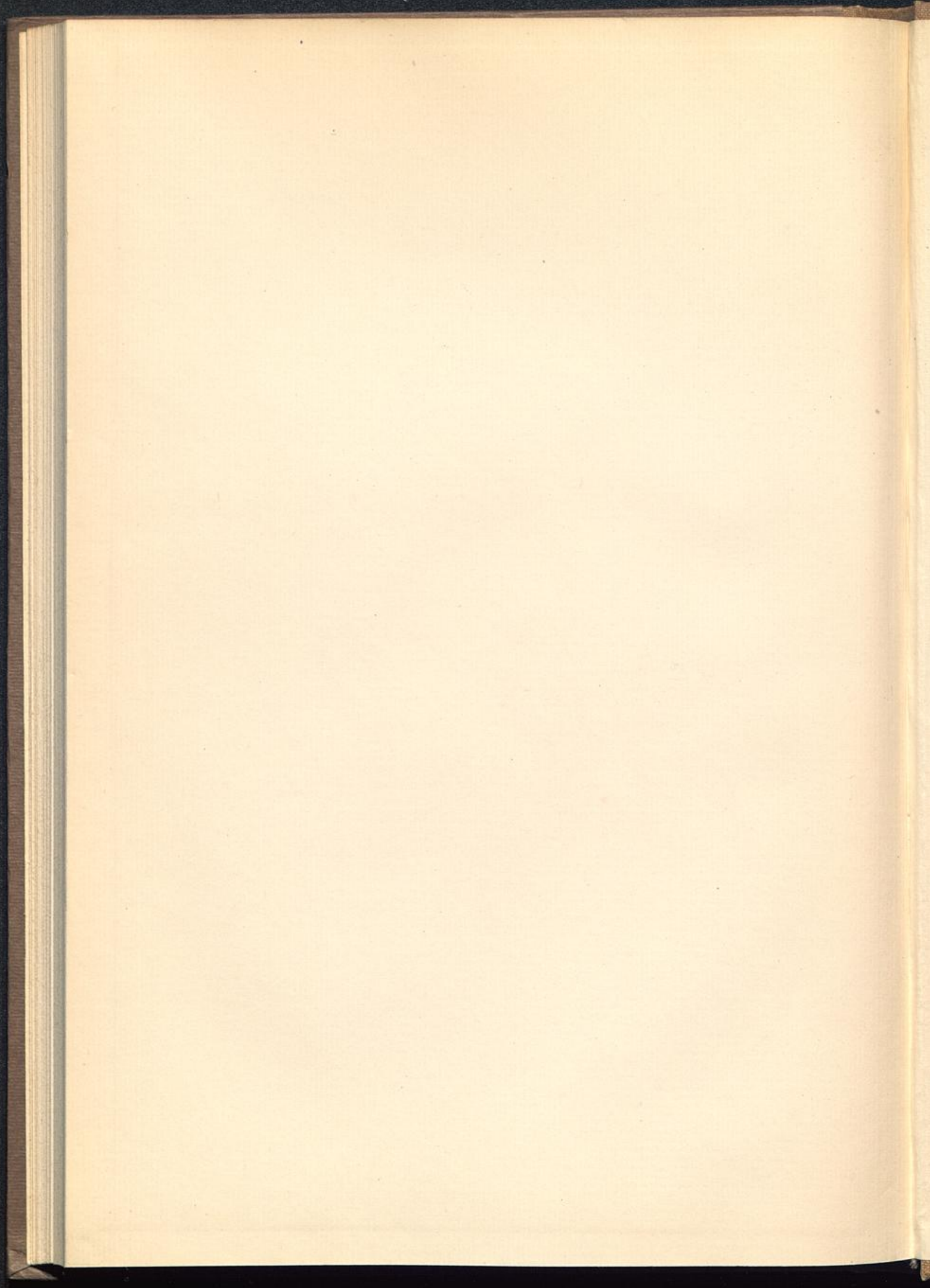
sichert die vernunftgemäße Freiheit des Einzelnen. Auch unser Bankenaufbau ist, von hier aus gesehen, ein solches ἐν διάφερον ἐν ἑαυτῷ, ein Ganzes, das Freiheit und Eigenart seiner Glieder in sich schließt, ein Wert an sich und zugleich ein Mittel im Dienste höherer Werte. Die letzte Frage unseres Bankwesens, die seiner innersten Zusammenhänge, die Frage seines Aufstiegs und seines Verfalls ist eine Weltanschauungsfrage\*).

---

\*) Der Verfasser dankt Herrn Prof. Hoeniger in Freiburg und Herrn Franz Koch, Diskonto-Gesellschaft in Berlin für die Durchsicht der Korrekturbogen während seiner Abwesenheit und für die damit verbundene juristische und banktechnische Nachkontrolle.







43 / 140 5  
212

