



Staats- und
Universitätsbibliothek
Bremen

Staats- und Universitätsbibliothek Bremen

DFG Projekt Die Grenzboten

Die Grenzboten

Berlin u.a., 1841 - 1922

Bähr, O.: Das Börsenspiel nach den Protokollen der Börsenkommission

urn:nbn:de:gbv:46:1-908

die Reliquienverehrung gutgeheißen und bestätigt hat.“ Das also ist des Pudels Kern! Merkwürdig ist auch der Satz auf Seite 16: „Es liegt vielleicht für den wissenschaftlichen Hochmut mancher Forscher etwas Vernichtendes in der Thatsache, daß so viele Wunder in unserm aufgeklärten neunzehnten Jahrhundert sich ereignen.“ Merkwürdig sind überhaupt eine Menge von Einzelheiten in dem Buche, z. B. die Behandlung der Frage auf Seite 16, warum unter der großen Zahl der Kranken nur verhältnismäßig wenige Heilung gefunden haben. Am merkwürdigsten aber ist jedenfalls die Thatsache, daß ein solches Buch am Ende des neunzehnten Jahrhunderts hat gedruckt werden können und gläubige Leser findet.

Dem Drängen des Volkes und der bischöflichen Behörde gegenüber hat die Kommission immerhin noch Maß gehalten. Trotzdem ist es sehr zu beklagen, daß ein Teil der Gebildeten mit dem grobsinnlichen Glauben der ungebildeten Menge sympathisirt, ein anderer nicht öffentlich Farbe zu bekennen wagt. Der Wunderglaube wird dadurch neue Nahrung gewinnen, die Religion an innerm Werte verlieren und die Religionswissenschaft in ihrer gedeihlichen Entwicklung aufs tiefste geschädigt werden.



Das Börsenspiel

nach den Protokollen der Börsenkommission

Von O. Bähr



In jüngster Zeit ist die Frage, inwieweit die bei der Börse üblichen Termingeschäfte bloße Differenzgeschäfte, mithin als Spiel nicht klagbar seien, lebhaft in Fluß gekommen. Beim Reichsgericht hat sich im Laufe der letzten zwei Jahre ein gewisser Umschwung der Ansichten zu Ungunsten der Termingeschäfte vollzogen. Die gleichzeitig in Berlin tagende Börsenquyetekommission hat dagegen, obwohl sie zur Abhilfe gegen den Unfug des Börsenspiels berufen war, gerade den entgegengesetzten Standpunkt eingenommen. In einem sehr ausführlichen Bericht hat sie zur Beschränkung des Börsenspiels zwar bei der Warenbörse die Führung eines öffentlichen Registers über die, die sich am Terminhandel beteiligen wollen, bei der Effektenbörse dagegen nur einige ganz bedeutungslose Strafvorschriften für gewisse äußerste Fälle des Mißbrauchs vorgeschlagen, während sie daneben das Börsenspiel nicht allein ganz so, wie es ist, bestehen lassen, sondern es auch durch die Erklärung unbedingter Klagbarkeit der Dif-

ferenzgeschäfte gegen alle weitem Anfechtungen sichern will. Ist nun auch nicht zu erwarten, daß diese Vorschläge bei unsrer Gesetzgebung Annahme finden werden, so steht es doch völlig dahin, wann das vom Reichstag wiederholt begehrte Börsengesetz, worin auch diese Fragen geregelt werden könnten, zustande kommen wird. Unter diesen Umständen hängt zunächst alles davon ab, wie sich die neue Praxis der Gerichte und namentlich des Reichsgerichts weiter entwickeln wird.

Schon im Juli 1893 habe ich es in einem Aufsage der Grenzboten: „Das Börsenspiel und die Gerichtspraxis“ (der auch als Sonderabdruck im Buchhandel erschienen ist) unternommen, die neuere Praxis des Reichsgerichts, besonders einer sie angreifenden Schrift des Senatspräsidenten Dr. Wiener gegenüber, zu verteidigen. In einem weitem Aufsage der Grenzboten: „Das Ergebnis der Börsenenquête“ vom Februar 1894 habe ich den von der Börsenkommission erstatteten Bericht besprochen und dabei dargelegt, daß die Kommission in ihrer Mehrheit Beschlüsse gefaßt hat, die dem Zweck, für den sie berufen worden ist, schnurstracks zuwiderlaufen. Bei diesen beiden Arbeiten standen mir die bei der Kommission über die Aussagen der vernommenen Sachverständigen aufgenommenen Protokolle noch nicht zu Gebote. Inzwischen sind mir diese Protokolle in die Hände gekommen; und es lohnt sich der Mühe, etwas tiefer in sie einzudringen, um zu ersehen, inwieweit in ihnen die von der Kommission ausgesprochenen Ansichten und gefaßten Beschlüsse eine wirkliche Grundlage finden, und welches Material sie für die weitere Gestaltung der gerichtlichen Praxis ergeben. Diese Aufgabe soll hier zu lösen versucht werden.

Man wird verzeihen, wenn ich zur Vorbereitung meiner spätern Darlegungen mit einer etwas doktrinären Erörterung beginne.

Wo das Gesetz bestimmte Rechtsgeschäfte mißbilligt, kann es dem Abschluß dieser Geschäfte in einer stärkern oder in einer minder starken Weise entgegen treten. Die stärkere Weise besteht darin, daß es den Abschluß der Geschäfte geradezu verbietet und sie unter Strafe stellt. In minder starker Weise tritt das Gesetz entgegen, indem es solchen Geschäften die Klage versagt, sie also des Rechtsschutzes entkleidet. Auch in dem letztern Falle pflegt man die Geschäfte als verboten zu bezeichnen, was auch insofern ganz richtig ist, als die Versagung des Rechtsschutzes darauf abzielt, solche Geschäfte überhaupt nicht aufkommen zu lassen. Die Gründe für Versagung des Rechtsschutzes pflegen in wirtschaftlichen oder sittlichen Zwecken zu liegen. Ofter fließen beide in einander. Wo aber in dieser Weise das Gesetz einem Geschäftsabschluß entgegen tritt, da kann es nicht Aufgabe des Richters sein, zu untersuchen, ob auch im einzelnen Falle die Gründe des Gesetzes zutreffen. Nur wenn das Gesetz unabhängig hiervon durchgeführt wird, kann es sein Ziel erreichen. Ich will dies an einem Beispiel aus dem römischen Recht erläutern.

In Rom hatte jemand einem Haussohn namens Macedo ein Darlehen gegeben, und das hatte die Folge gehabt, daß der Sohn seinen Vater ermordete. Die Entrüstung hierüber führte zu einem Senatsbeschlusse, der dahin ging, daß aus einem an einen Haussohn gegebenen Darlehen keine Klage stattfinden sollte — das bekannte *Senatusconsultum Macedonianum*. Nun kann man ja über den gesetzgeberischen Wert dieses Gesetzes zweifelhaft sein; und es giebt gewiß auch Fälle, wo das einem Haussohn gegebene Darlehen für diesen keine sittliche Gefahr in sich trägt. Solange aber das Gesetz besteht, wird der Richter nicht sagen können: „Ich sehe in diesem Falle keine sittliche Gefahr; folglich lasse ich die Klage aus dem Darlehen zu.“ Das Gesetz erreicht nur dann seinen Zweck, daß überhaupt Haussohnen keine Darlehen gegeben werden, wenn die Klage aus jedem Darlehen versagt wird.

Zu den Geschäften nun, aus denen sowohl das gemeine, als das preussische und das französische Recht die Klage versagt, gehören auch Spiel und Wette. Der Grund dafür ist folgender. Ein Geschäft, wonach jemand berechtigt sein soll, einem andern Geld abzunehmen, weil über eine wirtschaftlich gleichgiltige Thatsache der Zufall so oder so entschieden hat, ist wirtschaftlich ohne Wert. Diese zunächst nur negativ wirkende Wertlosigkeit des Spiels steigert sich aber durch die weit verbreitete Spielleidenschaft der Menschen zu einer hohen wirtschaftlichen und sittlichen Gefahr. Damit ist natürlich nicht gesagt, daß jedes Spiel verderblich oder sündhaft sei. Wir alle nehmen bei dieser oder jener Gelegenheit an einem Spiel teil, meist einem solchen, das mit einer gewissen geistigen Thätigkeit verbunden ist. Dabei pflegen auch mäßige Geldeinsätze hin- und herzugehen, ohne daß wir uns daraus den geringsten Vorwurf zu machen brauchen. Der Richter aber kann zwischen ungefährlichem und gefährlichem, sittlichem und unsittlichem Spiel keinen Unterschied machen. Auch wenn ein wohlhabender Mann auf eine mäßige Spielschuld aus einem Skatispiele belangt würde, hätte der Richter die Klage abzuweisen. Wollte er unterscheiden, so würde die ganze gesetzliche Regel, wonach dem Spiel der Rechtsschutz versagt werden soll, hinfällig werden.

Es ist nun eine bekannte Erfahrung, daß da, wo das Gesetz aus wirtschaftlichen Gründen einem Geschäft entgegentritt, die Menschen versuchen, das von ihnen erstrebte Ziel dadurch zu erreichen, daß sie eine andre Rechtsform auffuchen, die sich für denselben, vom Gesetz mißbilligten Zweck dienstbar machen läßt. Die römischen Juristen waren klug genug, dies zu durchschauen. Sie bezeichneten solche Geschäfte als zur Umgehung des Gesetzes (in *fraudem legis*) geschlossen und sagten: aus einem solchen Geschäft gewähren wir ebenso wenig eine Klage, wie aus dem vom Gesetz unmittelbar betroffenen. Auch dafür giebt uns das obengedachte Macedonianische Senatsconsult ein Beispiel.

Wat ein Haussohn jemand um ein Darlehen, so konnte dieser sagen: „Ein Darlehen kann ich dir nicht geben; ich würde daraus keine Klage haben. Ich

verkaufe dir aber diese wertvolle Sache, die du gleich wieder verkaufen kannst. Dann hast du ebenso gut Geld in der Tasche, als ob ich dir ein Darlehen gegeben hätte.“ Dieser Verkauf war nicht ein simulirtes Geschäft; er war ganz ernstlich gemeint. Der Verkäufer wollte daraus nicht eine Darlehnsklage, sondern eine Kauflage erwerben; und den Erwerb einer solchen hatte das Gesetz nicht verboten. Was sagten aber die römischen Juristen? Ein solcher Verkauf ist im Grunde nichts anderes als ein Darlehen. Er ist ein verschleiertes Darlehen; und deshalb wird auch aus ihm keine Klage gewährt. Und damit entsprachen sie nur dem wahren Willen des Gesetzgebers.

Ganz ähnlich nun, wie nach dem angeführten Beispiel ein Darlehen (nicht im juristischen, wohl aber im wirtschaftlichen Sinne) in die Form eines Kaufvertrags eingekleidet werden kann, kann auch ein Spiel in die Form eines Kaufvertrags eingekleidet werden, wenn nämlich gar nicht die wirkliche Erfüllung des Vertrags beabsichtigt ist, sondern infolge des Kaufs nur die Differenz zwischen dem jetzigen und dem zukünftigen Preise der Sache von einem an den andern Kontrahenten herausgezahlt werden soll. Das ist der Inhalt einer großen Menge von Termingeschäften, wie sie etwa seit einem halben Jahrhundert an unsrer Börse üblich geworden sind. In ihren ersten Anfängen mögen ja die Termingeschäfte ernstern wirtschaftlichen Zwecken gedient haben. Aber bald gewährte man, daß sie im Hinblick auf den jederzeit feststellbaren Kurswert des Kaufgegenstandes sehr bequem zum Spiel verwendet werden können. Man kaufte und verkaufte lediglich in der Absicht, die Differenz zu gewinnen. Der Kauf wurde dadurch zum Spiel im wirtschaftlichen Sinne. Diese Art der Termingeschäfte hat heute die ganze Börse überwuchert.

Daß die wahre innere Natur dieser Geschäfte lange Zeit hindurch von den Gerichten nicht genügend erkannt wurde, hat verschiedene Ursachen. Zunächst waren, wenn ich mich nicht täusche, die innern Verhältnisse der Börse in juristischen Kreisen zu wenig bekannt. Ungünstig wirkte aber auch, daß zwei Lehren, die gerade hier zur Anwendung hätten kommen müssen, einigermaßen in Verfall geraten waren. Der heutigen Jurisprudenz ist vielfach die Anschauung von dem Wesen der zur Umgehung des Gesetzes dienenden Geschäfte abhanden gekommen. Man fühlte wohl, daß in solchen Geschäften eine Unwahrheit stecke, glaubte aber, daß dieser Unwahrheit nicht anders als mit der Lehre von der „Simulation“ beizukommen sei. Da aber diese Lehre nicht paßte, so wußte man mit solchen Geschäften nicht fertig zu werden. Ein anderer Mangel lag darin, daß der Ziviljustiz vielfach das Verständnis für den sogenannten Indizienbeweis, d. h. den Beweis, der sich aus der Gesamtheit der Umstände ergibt, verloren gegangen war. Erst der durch die Zivilprozeßordnung eingeführte Grundsatz der freien Beweiswürdigung hat dieser Art der Beweisführung wieder vollen Raum verschafft. Aber gerade für die Erkenntnis von Geschäften, durch die ein Gesetz umgangen wird, ist diese Art von Beweis-

führung von der größten Bedeutung. Bei diesen Mängeln war es natürlich, daß man die in der Form von Kaufgeschäften auftretenden Termingeschäfte nicht als Spiel zu erkennen vermochte und für unangreifbar hielt. Im deutschen Volke ließ man sich aber darüber nicht täuschen: der Name „Börsenspiel“ ist in jedermanns Munde.

Nun hat in neuester Zeit das Reichsgericht erkannt, daß wenigstens in gewissen Fällen die Natur der an der Börse abgeschlossenen Termingeschäfte als verschleiertes Spiel unverkennbar sei, namentlich dann, wenn nach den Vermögensverhältnissen der Beteiligten gar nicht daran zu denken ist, daß sie den Gegenstand des Handels in Wahrheit haben erwerben oder liefern wollen; an der Warenbörse auch dann, wenn diese Annahme durch die Lebensstellung des Käufers oder Verkäufers ausgeschlossen wird. Aber diese Praxis des Reichsgerichts ist noch einigermaßen schwankend; und es kommt alles darauf an, wie sie sich weiter entwickelt.

Hiermit schließe ich diesen wissenschaftlichen Vorbericht und gehe nun zu einer Darstellung der Ergebnisse der veranstalteten Umfrage (Enquete) über. Dabei muß ich ein kleines Bild vorausschicken von der Art und Weise, wie diese Umfrage stattfand.

Die Kommission selbst bestand aus 28 Mitgliedern, die jedoch nicht immer durchweg anwesend waren. Die Kommission hat 115 Sachverständige vor sich geladen und vernommen. Die gesamten Verhandlungen liegen in stenographischer Aufzeichnung vor und füllen nicht weniger als 3604 Folienseiten. Die Sachverständigen verdienen ohne Zweifel diesen Namen insofern, als sie sämtlich zu der Börse oder zu den Börsengeschäften in naher Beziehung standen. Nun darf man sich aber ihre Vernehmung nicht etwa in der Art denken, wie bei Gericht Sachverständige vernommen zu werden pflegen. Bei Gericht tritt der vernehmende Richter, nachdem er die Sachverständigen über den Gegenstand ihres Gutachtens belehrt hat, ganz in den Hintergrund und läßt die Sachverständigen selbständig ihre Ansichten vortragen. So war es bei der Kommission nicht. Neben dem Vorsitzenden, der ungefähr die Aufgabe eines vernehmenden Richters hatte, nahmen viele Kommissionsmitglieder, einige sogar sehr oft und sehr lebhaft an der Besprechung teil. Sie beschränkten sich nicht darauf, Fragen an die Sachverständigen zu richten, hielten vielmehr selbst lange Vorträge, worin sie ihre Ansichten über die in Betracht kommenden Verhältnisse entwickelten, sich darüber mit andern Mitgliedern auseinandersetzten und dann auch die Sachverständigen aufforderten, sich darüber zu äußern. Deutlich ist zu erkennen, daß sich gerade die Mitglieder, die sich am lebhaftesten an den Verhandlungen beteiligten, über die zu lösenden Fragen schon bestimmte Ansichten, meistens zu Gunsten des Börsenspiels, gebildet hatten, und daß es ihnen weniger darum zu thun war, von den Sachverständigen belehrt zu werden, als selbst diese zu belehren und deren Aussagen im Sinne der von ihnen vor-

gefaßten Ansicht zu gestalten. Mitunter gewinnt man den Eindruck, als ob die Sachverständigen von den Fragestellern förmlich bearbeitet würden, so auszusagen, wie diese es wünschten. Der Einfluß, der auf diese Weise auf die Sachverständigen geübt wurde, war um so größer, als die Fragesteller ihrer Stellung nach sehr angesehene Persönlichkeiten waren, auch die Sachverständigen nicht einzeln, sondern meist in größerer Anzahl vor der Kommission versammelt waren, sodaß alle gleichzeitig anwesenden jene Belehrungen empfangen.

Nahmen hiernach die Fragesteller nicht ganz die Stellung von unbefangenen Richtern ein, so darf man sich auch die Sachverständigen nicht durchweg als unbefangene Richtergehilfen denken. Die meisten Sachverständigen waren selbst Börsenleute oder Männer, die in ihrem Beruf mit Börsenleuten in naher Verbindung stehen. Es wäre ganz unnatürlich gewesen, wenn solche nicht — nach ihrer vollen Überzeugung — den Terminhandel, der ja einen Hauptbestandteil des Börsenbetriebes bildet, für eine nützliche und gerechtfertigte Thätigkeit erklärt hätten und in mehr oder minder lebhaften Ausdrücken für dessen Aufrechthaltung eingetreten wären. Überdies sind die Verhältnisse und Wirkungen des Börsenverkehrs selbst für den, der mitten drin steht, überaus schwer zu überblicken. Je verworrener aber eine Frage ist, um so mehr wird jeder „Sachverständige“ geneigt sein, sie nach den Wünschen und Interessen zu beantworten, die er zu der Sache mitbringt. Es ist auch anzunehmen, daß die Umfrage in den Börsenkreisen Berlins von nicht geringer Aufregung begleitet gewesen sei, und daß die daran sich knüpfenden Wünsche vielfach bis an die Person der vernommenen Sachverständigen hingereicht haben. Rechnet man noch den Einfluß hinzu, den einzelne Fragesteller ausübten, so wäre es weit weniger zu verwundern, wenn ein Teil der Sachverständigen nicht mit voller Unbefangenheit seine Aussagen abgegeben haben sollte, als es umgekehrt Anerkennung und Bewunderung verdient, daß sich viele Sachverständige offenbar mit Freimut und Wahrheitsliebe über die Verhältnisse der Börse ausgesprochen haben. Jedenfalls wird man wohlthun, die Aussagen der Sachverständigen nicht ohne Rücksicht auf ihre Berufsstellung in Betracht zu ziehen.

Damit der Leser im folgenden die als redend eingeführten Kommissionsmitglieder sofort von den Sachverständigen unterscheiden könne, sind den Namen der erstern die Buchstaben *NM.* vorgelegt. Die den Äußerungen beigefügten Ziffern bezeichnen die Seitenzahl in den Protokollen, wo die Äußerung sich findet.

Die mitgeteilten Äußerungen sind möglichst wortgetreu den stenographischen Aufzeichnungen entnommen, aber natürlich abgekürzt und zusammengedrängt wiedergegeben. Man wird vielleicht einwenden, daß das Mitgeteilte doch nur Einzelheiten seien, die von dem Ganzen nur ein unvollkommenes Bild gäben. Ich möchte aber den Sterblichen sehen, der sich den Inhalt der 3604 Folioseiten dergestalt zu eigen gemacht hätte, daß er in dem Rahmen einer gewöhn-

lichen Schrift ein vollkommenes Bild von dieser Stofffülle zu geben vermöchte. Man macht solche Dinge eben, so gut wie es geht.

Die Umfrage hat sich in zwei Richtungen bewegt: Man hat festzustellen gesucht:

1. Ob und inwieweit der Terminhandel wirtschaftlich wertvoll und notwendig sei? und 2. ob und in welcher Weise sich innerhalb des Terminhandels Geschäfte, die als bloßes Börsenspiel zu bezeichnen seien, erkennen und ausscheiden lassen?

Unsre Zusammenstellung zu der ersten Frage wird zunächst nur den Terminhandel bei der Effektenbörse ins Auge fassen. Aussprüche aus den Verhandlungen über die Warenbörse sollen dabei nur insoweit herangezogen werden, als sie zugleich auf den Terminhandel in Effekten ein Licht werfen. Die Aussprüche, die über den Wert des Terminhandels an der Warenbörse mitzuteilen sind, werden sich dann besser der Besprechung der zweiten Frage anreihen.

Über die Notwendigkeit und Berechtigung des Terminhandels an der Effektenbörse im allgemeinen liegen folgende Aussprüche vor:

Ropežky: Die Vorteile des Terminhandels sind: er ermöglicht die Anlage in späterer Zeit, vermittelt den Verkehr zwischen den einzelnen Plätzen, gewährt die Möglichkeit gesunder, wirtschaftlich nützlicher Spekulation (77).

Benary: Der Terminhandel erfüllt ein wirtschaftliches Bedürfnis für alle, unterstützt die Geldkonservierung, indem die Effekten als Zahlungsmittel dienen. Dahin gehören die ausländischen Rentenpapiere, Eisenbahnaktien u. s. w. (100).

Ruffel: Es kommt vor, daß Leute, die zu einem bestimmten Termin über Kapitalien zu verfügen haben, sich schon gegenwärtig deren Anlage sichern wollen. Auf diese sehr einfache Weise erklärt sich die Entstehung eines, wenn auch ziemlich beschränkten Terminhandels. Allmählich hat er eine wachsende Bedeutung bekommen. Der Verkehr, das Gebiet der kaufmännischen Spekulation hat sich seiner bemächtigt. In vielfacher Beziehung ist die kaufmännische Spekulation nicht etwas unbedingt zu verwerfendes, sondern häufig ein wirtschaftlicher Vorteil des realen Handels (417).

Es liegt keine Notwendigkeit vor, für jedes einzelne Papier nachzuweisen, daß dafür der Terminhandel Bedürfnis sei. Man kann nur sagen: im allgemeinen ist der Terminhandel in Effekten so gut ein Bedürfnis für Handel und Verkehr wie jedes andre Geschäft. Demzufolge muß er auch in allen Gattungen gestattet sein, die der Verkehr dafür gewählt hat. Der Beweis, daß der Terminhandel besondere Nachteile bringe, die im Kassageschäft nicht liegen können, wird nicht leicht zu führen sein (419).

Alexander: Ich erachte den Terminhandel für absolut wichtig und für unentbehrlich für die leitende Börse eines großen Staates (447).

Bamberger: Es handelt sich beim Terminhandel um das allgemeine und sehr große Interesse der Bedeutung von Handel und Industrie. Wenn unberufene Kreise hinzutreten, für die kann und darf man nicht sorgen (659).

Goldberger: Der Terminhandel ist durchaus berechtigt und nötig; ein allgemeines kulturelles Bedürfnis, ein großes Bindeglied in der Regulierung von Nachfrage und Angebot. Zohberei und Agiotage muß in den Kauf genommen werden (660).

Schinkel: Der Terminhandel ist ein wirtschaftlicher Vorteil, nicht bloß für Waren, sondern auch für Effekten und deshalb unentbehrlich (1159).

Simon: Das wirtschaftliche Bedürfnis ist absolut gegeben für Waren sowohl wie für Effekten. Der Terminhandel in Effekten dient teils zur Kapitalanlage, teils zur Kursicherung, zum größten Teile allerdings zur Spekulation (1579).

Pflaum: Auch der Terminhandel mit Effekten ist eine wirtschaftliche Notwendigkeit (1565).

Lehmann: Der Terminhandel ist ein Bedürfnis wegen des leichtern Loswerdens von Papieren in kritischen Zeiten, z. B. in dem Augenblicke übler politischer Nachrichten (1592).

Salomon: Der Terminhandel hat Vorteile und Nachteile. Aber die Vorteile überwiegen. Der Terminhandel ist international notwendig. Wir handeln mit Amerika, London u. s. w. Da müssen wir eine gewisse Zeit für die Übersendung haben; wir würden sonst alle diese Geschäfte nicht machen können. Für unser internationales Ansehen ist es durchaus notwendig, daß wir eine Börse haben, die eine Rolle in der Welt spielt (1154).

Maier: Der Terminhandel ist eine absolute wirtschaftliche Notwendigkeit (1609).

Schwarz: Der Terminhandel in internationalen Papieren ist unentbehrlich, auch für die Bewegung in Gold und Geld. Bei Emissionen erleichtert er die Überführung der Papiere, die sonst nicht so schnell von dem Volke „verdaut“ werden können (1923). Ich halte den Terminhandel in Effekten für notwendig. Ich kann mir gar nicht unser Erwerbsleben ohne Terminhandel denken (1926).

Goldschmidt: Der Terminhandel ermöglicht den größten Verkehr mit der geringsten Aufwendung von barem Gelde (1600).

Winder günstig für die unbedingte Notwendigkeit der Termingeschäfte sprechen sich folgende Sachverständige aus:

Winterfeld: Von den großen Bankinstituten werden Geschäfte in Effekten für eigne Rechnung nur bei den großen Emissionen gemacht. Direkte Spekulationen, die nicht einen reellen Hintergrund haben, werden von den wenigsten Instituten und den wenigsten soliden Bankiers ausgeführt; ihre eignen Ultimogeschäfte beziehen sich meist nur auf den internationalen Geldausgleich. Im übrigen werden ihre Ultimogeschäfte nur für fremde Rechnung geschlossen (436). (Auf Befragen:) Auch Arbitragegeschäfte werden von großen Instituten für eigne Rechnung gemacht, und diese dürfen nicht gehindert werden (438).

Fabrean: Der Terminhandel in Effekten hat gewisse Vorteile; so die leichtere Lösung laufender Engagements. Ein eigentliches wirtschaftliches Bedürfnis besteht aber dafür nicht (654).

Hinrichsen: Für das Kapitalanlage suchende Publikum halte ich den Terminhandel für berechtigt. Es hat sich aber zum größten Teil die Spekulation der Sache bemächtigt. Das wirtschaftliche Bedürfnis für den Terminhandel ist ein ganz verschwindendes (657). (H. Wiener verwahrt sich dem Sachverständigen gegenüber, daß die Herren von andern Börsen Berlin für eine Art Babel zu halten scheinen.)

Müller: Ein wirkliches Bedürfnis für den Terminhandel besteht zur Beschaffung von Werten für internationale Zahlung; aber diese Geschäfte sind weit geringer, als die bloß zum Zweck des Spiels gemachten (1069).

Basch erklärt den Terminhandel für nötig zur Unterbringung von Anleihen. Er will aber alle Industripapiere vom Terminhandel ausschließen (989, 990).

Weidert: Der Terminhandel in Effekten (Kreditaktien, Staatsbahnaktien u. s. w.) ist für unsre Verhältnisse nicht notwendig. Der Grund für solche liegt in der Spielsucht. Geschäfte zum Zweck einer künftigen Kapitalanlage kommen bei uns kaum vor. Die Geschäfte sind reine Spekulation. Ich betrachte es als einen großen Krebschaden, daß eine ganze Anzahl Bankgeschäfte entstanden sind, die das Publikum zu Spekulationsgeschäften veranlassen (1554).

Christians: Den Terminhandel in Effekten halte ich nur soweit für berechtigt, als die Möglichkeit der wirklichen Erfüllung auch gegeben ist. Vielfach ist die wirkliche Erfüllung von vornherein unmöglich; die Geschäfte sind rein fiktive, d. h. Differenzgeschäfte. Kein wirtschaftlicher Zweck wird dadurch erfüllt. Der Terminhandel hat volkswirtschaftlich nur den Wert, im internationalen Verkehr zur Ausglei chung zu dienen (1798).

Ladenburg: Für den Terminhandel mit Effekten, wo sie dem internationalen Verkehr dienen, ist das wirtschaftliche Bedürfnis nicht zweifelhaft. Bei Papieren, die nur dem lokalen Spekulationsinteresse dienen, vermag ich kein hervorragendes Bedürfnis zu erkennen (1360).

Siemens: Terminhandel scheint mir eine Notwendigkeit zu sein für internationale Papiere, zur Ausglei chung zwischen verschiedenen Valuten, zur Transportation von Kapitalien aus einem Land in das andre. Ob bei dem Terminhandel mit Bankaktien und Industripapieren die Vorteile oder Nachteile größer sind, ist schwer zu entscheiden. Das Ultimogeschäft ist ein bequemes Spielmittel (1934). Ich halte es für wirtschaftlich erträglich, daß eine Operation, die von keiner Seite als eine endlich geschäftliche betrachtet worden ist, weder von seiten des Mannes, der spielen will, noch von seiten des Kommissionärs, der das Spiel ausführt — daß ein solches Ding, das keine wirtschaftliche Operation hat sein sollen, auch vom Richter nicht anerkannt wird (1951). (RM. Wiener drängt hierauf den Sachverständigen durch eine Reihe von Fragen, sich gleichwohl für eine Mißbilligung der neuen Praxis des Reichsgerichts zu erklären.)

Wir stellen nun die Aussagen der Sachverständigen über einzelne Punkte zusammen, auf die sich die Verhandlung richtete. Manche Sachverständige halten es für ein unantastbares Recht eines reichen Mannes, an der Börse zu spekulieren.

Alexander: Ich kenne aus den verschiedenen Berufsclassen, Offizieren u. s. w. viele Leute, die mit so viel Verstand und Sachkenntnis ihre Spekulationen machen, daß ich nur sagen muß: ich wüßte keinen Grund, weshalb sie nicht ihre Meinung, die sie aus den Geschäftsberichten gewonnen haben, auch durch die Spekulation verwerten sollten (447).

Salomon: Wir haben einen Stadtgerichtsrat a. D., der 100 Millionen Vermögen haben soll, wir haben Schlächter und Bäcker, die enorme Reichtümer gesammelt haben. Warum soll ein solcher nicht das Recht haben, ein Papier auf Zeit zu handeln? (1154).

Goldschmidt: Wie könnte man einem reichen Privatmann, einem Millionär, verwehren wollen, sich durch ein Termingeschäft im voraus ein Papier zu sichern, von dem er glaubt, daß es nicht teuer sei, und das er mit dem Ertrag der Kupons, die er am 1. Oktober abzuschneiden hat, bezahlen wird? (1599).

Die Verhandlungen erstrecken sich auch auf die Frage, ob durch den Terminhandel die Preisschwankungen an der Börse vermindert oder vermehrt werden.

Ein großer Teil der Sachverständigen spricht sich dahin aus, daß der Terminhandel auf die Preisschwankungen an der Börse ausgleichend, mäßigend wirke, und daß bei bloßem Kassahandel die Preisschwankungen noch größer sein würden. So die Sachverständigen Kopecky 96, Abel 107, Alexander 445, Goldberger 660, Schindel 1159, Salomon 1155, Pflaum 1565, Ladenburg 1359, Brunnkow 2650. Einige drücken sich mehr zweifelnd aus.

Russell: Der Terminhandel ist ein Geschäft, das die Kursschwankungen nicht verschärft, sondern sie eher vermindert (418).

Finck: Die Schwankungen würden ohne Terminhandel wahrscheinlich noch größer sein, als sie jetzt sind (1162).

R. M. Cohn sagt sehr schön: Kann man nicht darin die nützliche Wirksamkeit des Terminhandels sehen, daß ein beständiges Wellengekräusel, beständige kleine Schwankungen stattfinden, die eben das Mittel sind, um die großen Stöße der Schwankungen zu beseitigen? (3527).

Gegenüber stehen jedoch folgende Äußerungen:

R. M. Dissené: Ich bin der Meinung, daß der Terminhandel nicht, wie häufig angenommen wird, die Preisschwankungen mildert, sondern sie noch verstärkt (3033).

Traugott Müller: Der Terminhandel verstärkt noch die Preisschwankungen, indem er z. B. die Möglichkeit bietet, fiktive Verkäufe zu machen (3031, 3033).

Weidert: Ich neige mich zu der Ansicht, daß durch den Terminhandel die Preisschwankungen noch erhöht werden (1556).

Basch: Der Terminhandel vergrößert die Schwankungen ganz bedeutend. Falsche Gerüchte kommen dabei alle Tage vor (992).

Schmerfeld (Getreide): Der Terminhandel ist möglichst einzuschränken, weil sein häufiger Charakter als Differenzgeschäft auf den Effektivhandel, die gesunde Preisentwicklung, ungünstig einwirken muß (2571).

Breuninger: Gerade durch den Terminhandel sind große Preisschwankungen nahegelegt, je nachdem die Ware im Übermaß abgeschoben oder herangezogen wird. Die Preisbewegung wäre ohne Terminhandel weit ruhiger (2465).

Werner: Die Spekulationen bringen höchst unwirtschaftliche Schäden hervor. Die großen Preisbewegungen und Risiken wirken bis zum Konsumenten herab (2470).

v. Frege: Der Terminhandel wirkt nicht preisausgleichend, sondern gegen-
teilig. Er ist ein nationales Unglück (2633).

Repper: Die Preisbildung wird durch die Geschäfte derjenigen schwer be-
nachteiligt, die von dem Artikel nichts verstehen (2655).

van Gülp und Robinow (Kaffee) bekunden, daß durch den Terminhandel die Preisschwankungen zwar nicht mehr so groß, aber weit häufiger, fortwährend unberechenbar geworden seien (2064, 2093).

Versuchen wir nun, Äußerungen zusammenzustellen über die besondern Vorteile, die dem Terminhandel beigemessen werden. Da wird zunächst hervor-
gehoben, daß der Terminhandel dazu diene, Papiere leichter unterzubringen.

Basch: Wir wissen, daß ohne den Terminhandel viele Effekten, Anleihen gar nicht unterzubringen sind (989).

Salomon: Wenn ein Terminhandel existirt, so liegt hierin eine gewisse Werterhöhung eines Papiers an sich. Es ist die Möglichkeit gegeben, Unternehmungen zu erweitern und größere Mittel zu schaffen (1156).

Auf die Frage des Vorsitzenden, ob nicht der Terminhandel die Unterbringung von Papieren erleichtere, antwortete Christians.

Christians: Das ist ganz richtig. Alle minderwertigen Papiere werden mit Vorliebe in den Ultimohandel geschafft, wenn möglich schon vor der Zeichnung. Das ist der Handel per Erscheinen. Die schlechtesten Papiere werden so untergebracht. Bei guten Papieren braucht man dieses Mittel nicht (1799).

Als ein weiterer Vorteil des Terminhandels wird bezeichnet, daß man dadurch in der Lage sei, schon zeitig sich die Anlegung demnächst eingehender Gelder oder Mittel für später auszahlende Gelder zu sichern. Die Brauchbarkeit des Terminhandels für diesen Zweck findet sich schon in den Aussprüchen von Ruffel (417) und Hinrichsen (657) erwähnt. Besonders wird darüber noch in folgender Besprechung verhandelt.

Ropežky: Wer in späterer Zeit Geld zu zahlen hat, kann schon jetzt seine Dispositionen treffen, indem er Papiere auf Zeit verkauft und dann sicher ist, den heutigen Kurs dafür zu erhalten. Es wäre ja möglich, daß sich in der Zwischenzeit der Kurs veränderte. Ebenso kann der, der später eine Hypothek zurückgezahlt oder eine Erbschaft ausgezahlt erhält, sich schon heute die Kurse der Papiere sichern, in denen er die eingehenden Gelder anlegen will. — R. W. Gamp: Ich möchte den Sachverständigen fragen, ob Fälle dieser Art so häufig vorkommen, daß sie einen entscheidenden Einfluß ausüben könnten, oder ob es richtig ist, daß, wie behauptet wird, unter einer Million von Zeitgeschäften in Effekten vielleicht noch nicht ein einziges Geschäft fällt, das auf das Bedürfnis einer Geldanlage zurückzuführen ist? — Ropežky: Ich kann diese Frage nicht mit Sicherheit beantworten. Aber ich möchte mit Sicherheit aussprechen, daß es häufig genug vorkommt (78).

Als eine besondere Rechtfertigung des Terminhandels wird es hervorgehoben, daß er öfter nur, um eine Versicherung zu gewinnen, abgeschlossen werde.

Ruffel: Wenn ich ein Papier auf Zeit verkauft habe und kaufe mir dagegen nunmehr dieses Papier, um wiederum gesichert zu sein, gegen eine Prämie, dann ist das zweite Geschäft lediglich von dem Motiv [der Absicht!] geleitet, mich gegen die etwaigen Verluste aus dem ersten Geschäft zu sichern. Das erste Geschäft kann sehr wohl ein reines Spielgeschäft sein; das zweite Geschäft ist aber nur eine Versicherung, um mich gegen die Folgen des ersten Geschäfts zu schützen. Es sind ja die vielgestaltigen Fälle möglich, wo speziell auch das Prämiengeschäft, das Stellagesgeschäft als unabweisliche Form der Sicherstellung für den Industriellen in Betracht kommen (468).

Namentlich aber wird für die, die mit dem Auslande Handel treiben, die Notwendigkeit betont, sich den Wert ausländischer Valuta durch den Terminhandel zu sichern.

Ropežky: Wer einen großen Einkauf oder Verkauf in einem Lande gemacht hat, das mit einer andern Valuta rechnet, kann seine Berechnung viel sicherer machen, wenn er in der Lage ist, die Valuta sich gleich auf denjenigen Termin zu decken, zu dem er die Ware bekommt oder liefert. Wenn jemand in Rußland Getreide kauft, so würde jede Berechnung unmöglich sein, wenn er nicht in der Lage wäre, die Rubel, die er dazu braucht, zu decken; denn der Kurs kann zur Zeit der Abnahme wesentlich verändert und dadurch seine ganze Berechnung vernichtet sein (78).

Von dem Bedürfnis eines derartigen Terminhandels reden auch Russell 417, 460, Favreau 656, Schröter 1161, Simon 1579, Siemens 1956.

Simon: Wir in Königsberg haben den Terminhandel nur in russischen Valuten. Er hat eine bedeutende Ausdehnung und entspringt einem dringenden Bedürfnis, weil unser ganzer Handel, in Flachs, Holz, Getreide, auf russischer Valuta beruht.

Nach dem Zeugnis von Favreau (656) und Schröter (1162) werden russische Noten auch nicht stets auf Ultimo, sondern nach Befinden auf Monate (sechs Monate) hinaus gehandelt.

Weidert (1554) bezeugt ein gleiches Bedürfnis des Terminhandels zur Sicherung der österreichischen Valuta für den bairischen Bezug der Gerste aus Österreich.

Übrigens ist nach einer beiläufigen Bemerkung von Benary (102) der Terminhandel in russischen Noten in Paris erst am 9. Mai 1892 eingeführt worden.

Über die Bedeutung des Terminhandels für den Ausgleich internationaler Verpflichtungen mögen folgende Aussagen angeführt werden:

Копецкы: Bei ausländischen Papieren muß man sich den Usancen der andern Plätze anschließen. Es wird an einzelnen Plätzen nur auf Zeit, an andern nur per Kassa gehandelt; aber das Zeitgeschäft ist jedenfalls notwendig, um den Verkehr zwischen den einzelnen Plätzen zu vermitteln. Man würde nicht in der Lage sein, ein Papier z. B. auf dem Londoner Markt zu kaufen, wenn man es hier sofort liefern müßte. — M. Gamp: Würde es nicht möglich sein, dieses Bedürfnis, den Raum zu überwinden, dadurch zu befriedigen, daß für die Lieferung von Kassageschäften ein ausgiebig bemessener, vielleicht auf acht Tage festzusetzender Termin gegeben wird, sodaß jeder, der ein Kassageschäft abschließt, immer Zeit hätte, in London sich preussische Konsols zu kaufen und sie hier wieder zu verkaufen? — Копецкы: Ich kann das durchaus nicht empfehlen. Es besteht ja bei Kassageschäften bereits die Usance, daß man eine Lieferfrist von acht Tagen hat. Dem Käufer ist es aber überlassen, das Papier sofort zu fordern, und diese Einrichtung ist eine sehr wohlthätige. Es würde auch z. B. für das Geschäft mit Paris oder mit Amerika eine achttägige Frist nicht ausreichen. In Amerika wird übrigens nur per Kassa gehandelt, und sie halten an dieser etwas veralteten Einrichtung fest, die auch manche Vorteile hat. Der Käufer kann sich dort das Recht ausbedingen, erst später — nach vierzehn Tagen, drei Wochen — zu empfangen, der Verkäufer, erst später zu liefern. So finden zwischen London und Newyork riesige Umsätze in amerikanischen Papieren statt (77, 80, 81).

M. Frenzel: Ich möchte fragen, ob nicht der Terminhandel in den internationalen Fonds dazu dient, internationale Guthaben und Verpflichtungen auszugleichen, und ob er nicht in dieser Beziehung ein sehr großes wirtschaftliches Bedürfnis erfüllt? — Benary: Ich glaube allerdings, daß der Terminhandel die Goldkonservierung unterstützt. Der Terminhandel in Effekten hat nicht bloß dazu geführt, durch Einführung der Argentinier das Gold aus dem Lande herauszuführen, sondern auch dazu beigetragen, das Gold einzuführen, indem die Effekten das Zahlungsmittel für das von andern Ländern bezogene Gold waren. Dies vollzog sich fast ausschließlich durch den Terminhandel (99).

Die Verhandlungen haben sich auch auf die Frage erstreckt, ob der Terminhandel das Börsenspiel besonders begünstige.

Einige Sachverständige verneinen diese Frage, weil das Spiel ebenso gut in der Form des Kassageschäfts ausgeübt werden könne. Es wird dabei auf das Beispiel von Newyork verwiesen, wo nur Kassahandel bestehe, gleichwohl aber die Spekulation im größten Maßstabe stattfinde. In diesem Sinne äußern sich: Wallenberg-Pacholy 810, Wilmowski 820, Wiener 1072, Ruffel 1465, Pflaum 1576, Cohnstädt 1789, Gwinner 1947.

Dagegen erklären sich dahin, daß der Terminhandel zum Spiele reize, es erleichtere, bequemer dafür sei, folgende Sachverständige: Heimann 434, Arnold 444, Samuel 445, Favreau 655, Goldberger 661, Kämpf 811, Basch 990, Müller 1069, Salomon 1158, Schinckel 1160, Ladenburg 1359, Siemon 1536, Weidert 1556, Lehmann 1593, Siemens 1932, Traugott Müller 3031, 3039, Lexis 3518, 3526.

Samuel: Beim Kassahandel ist das Spiel für den Bankier selbst weit gefährlicher. Deshalb wird jeder vorsichtige und ernste Bankier die Spielwut seiner Klienten auf dem Kassamarkt mehr zu dämmen suchen, als im Ultimo geschieht (445).

Schinckel: Wenn jemand 3000 bis 4000 Mark Einschüsse macht, um 750 000 Mark per Ultimo zu handeln, so würde man das im Kassageschäft auch thun. Er würde überall auf das Papier Geld bekommen durch Repartirung und Deponirung. Es würde allerdings die Sache sehr verteuern (1160).

Auch die Sachverständigen von der Warenbörse sind in dieser Beziehung einverstanden.

Heuser: Gerade die Gelegenheit zum Terminhandel macht das Spiel von Privatpersonen so kolossal (2346).

Schäfer: Der Terminhandel giebt besondern Anreiz zur Spekulation (3010).

Basch schlägt vor, daß auch alle Kassageschäfte nur mit einem Einschufß von fünfzig Prozent gemacht werden sollten (993).

(Fortsetzung folgt)



Robert Schumann und Vesque von Püttlingen

Von f. Gustav Jansen



Unter den Freunden Robert Schumanns nimmt einen hervorragenden Platz Vesque von Püttlingen ein, doch ist darüber in weitem Kreise so gut wie nichts bekannt. Einige neuaufgefundene Briefe Schumanns an ihn, die in der (1887 bei A. Hölder in Wien erschienenen) Lebensskizze Vesques keine Aufnahme gefunden haben, sind die Veranlassung zu der folgenden kurzen Darstellung des Verhältnisses der beiden zu einander.