



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 :  
(Fortsetzung)

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

sodaß dadurch vermutlich eine Mehrheit gegen die Vertreter extremer Richtungen zustande kommen würde. Damit wäre aber jedenfalls bereits das im Parlament betont, wonach die „Unabhängigen“ streben, nämlich der Gegensatz zwischen Kapital und Arbeit, und der erste Schritt zur Ummwandlung der politischen in soziale Parteien wäre gethan.

Lord Rosebery, dem weder die staatsmännische Erfahrung noch das taktische Geschick Gladstones zu Gebote steht, und der daher seine so verschiedenartigen Häuflein nur mit Mühe und Not im Zaume hält, fühlt sich durch die neue Gefahr, die das Auftreten einer selbständigen Arbeiterpartei heraufzubeschwören droht, nicht wenig beunruhigt. In verschiedenen seiner jüngsten Reden hat er daher die „Unabhängigen“ wegen ihrer Undankbarkeit gegen die Liberalen scharf ins Gebet genommen und sie mit der Behauptung zu schrecken gesucht, daß sie nur den Tories in die Hände arbeiten würden, ohne sich selbst zu nützen. Aber die „Unabhängigen“ haben sich bis jetzt nicht schrecken lassen. Sie erklären einfach, daß in ihren Augen Liberale und Konservative alle desselben Geistes Kinder seien, und daß sie in den einen wie in den andern nur die Vertreter eines drückenden Monopols erblickten, das sie entschlossen seien mit allen Kräften zu bekämpfen.

Ob es sich nun bei den nächsten Wahlen, denen die Regierung in Anbetracht ihrer völligen Ohnmacht nicht mehr lange wird ausweichen können, um die sozialen Gegensätze zwischen Kapital und Arbeit oder um den konstitutionellen Widerstreit zwischen erblicher Kammer und Volksvertretung, um den Kampf des Nonkonformistentums gegen die Staatskirche, oder um die Geltendmachung des Nationalitätsprinzips, oder um alles dies zu gleicher Zeit handeln wird, so viel ist klar: heftige und folgenschwere Parteikämpfe bedrohen das großbritannische Königreich, und die Zukunft des englischen Parlaments steht unter dem Zeichen des Sturms.



## Das Börsenspiel

nach den Protokollen der Börsenkommission

Von O. Bähr

(Fortsetzung)



eben dem regelmäßigen (festen) Termingeschäft kommen auch noch einige besondere, künstlicher gestaltete Arten des Termingeschäftes vor. Das Prämiengeschäft ist ein Termingeschäft, bei dem sich der Käufer oder der Verkäufer vorbehält, nach einer von ihm an einem bestimmten Tage abzugebenden Erklärung gegen Zahlung eines Neugeldes (Prämie) von dem Geschäfte zurückzutreten. Stellenge-

geschäfte sind solche, bei denen dem Käufer am Erklärungstage die Wahl freisteht, die Stücke zu einem bestimmten höhern Preise abzunehmen oder zu einem bestimmten niedrigeren Preise zu liefern, während der Verkäufer „stillzuhalten“ hat. Nochgeschäfte sind solche, bei dem dem Käufer oder dem Verkäufer das Recht vorbehalten ist, am Erklärungstage den Gegenstand des Handels mehrermale zu fordern oder zu liefern. Auch auf diese Arten von Geschäften hat sich die Umfrage ausgedehnt, und es liegen darüber folgende Aussagen vor.

**Kopecky:** Ich verkenne nicht die Bedenken, die gegen das Prämiengeschäft vorliegen, aber ich halte es für eine nützliche Einrichtung. Im großen und ganzen ist das Prämiengeschäft ein solides Geschäft, wenn ich die Spekulation im allgemeinen für zulässig erachte und mir davon einen Nutzen in wirtschaftlicher Hinsicht verspreche (131). Beim Stellagegeschäft räumt der eine dem andern das Recht ein, zu einem bestimmten Preis die Ware entweder zu liefern oder zu empfangen. Es braucht darum noch kein unsolides Geschäft zu sein. Es kann jemand die Absicht haben, ein in seinem Besitz befindliches Papier je nach dem Kurs entweder zu verkaufen oder zu verdoppeln (132).

**Benary:** Ich halte die Prämiengeschäfte, wenn auch selbstverständlich Spekulationen darin gemacht werden, für berechtigte und unter Umständen sehr solide Geschäfte. Es ist gewissermaßen eine Ähnlichkeit mit der Lotterie vorhanden. Ebenso bin ich nicht gegen Stellagegeschäfte (139).

**Bamberger:** Das Prämiengeschäft beschränkt das Risiko. Gerade darin sehe ich einen großen Nutzen. Das Stellagegeschäft ist von internationaler Bedeutung. Täglich gehen Ordres von Wien und Paris, die ohne Stellage nicht ausgeführt werden können (676).

**Bosch:** Prämiengeschäfte vermindern das Risiko und haben auch Vorteile, sodaß ich mich nicht ganz dagegen aussprechen kann (998).

**Salomon:** Vor- und Rückprämien-, Stellage- und Nochgeschäfte für unklagbar zu erklären, würde ich für ganz falsch halten, da ich aus eigener Erfahrung weiß, daß ein großer Teil der Leute, die sich ihren Rubelkurs sichern wollen, der Prämiengeschäfte bedürfen (1213).

**Simon:** Prämiengeschäfte entsprechen in zahlreichen Fällen einem wirtschaftlichem Bedürfnis. — **W. Gamp:** Die Beispiele, die man für die Nützlichkeit der Prämiengeschäfte angeführt hat, beschränken sich doch auf Geschäfte mit ausländischen Valuten. — **Simon:** Das sind nicht die einzigen Fälle. Nehmen Sie an: ich bin Besitzer von Ostpreussischen Südbahnaktien; ich bin der Ansicht, daß die Verhältnisse ungünstig werden. Ich will aber mein Risiko beschränken und verkaufe das Papier auf Prämie. Das ist doch ein wirtschaftliches Bedürfnis (1591).

**Maier:** Prämiengeschäfte sind allen andern Spekulationsgeschäften gegenüber die solidesten, weil sie den Verlust auf einen bestimmten Betrag begrenzen. Sie decken sich dadurch mit der Lotterie, wo man auch mit einem bestimmten Einsatz eine bestimmte Summe gewinnen kann. Ich würde es für völlig inkonsequent halten, so lange wir die Staatslotterie haben, das Prämiengeschäft zu verbieten (1618).

**Der stellvertretende Vorsitzende:** Vom Nochgeschäft wird behauptet, daß es ein sehr unsicheres Element in das Verhältnis zwischen Angebot und Nachfrage bringe, da sich nicht klar erkennen ließe, in welchem Umfange der Markt in Anspruch genommen wird. — **Lappenberg:** Das Nochgeschäft ist nur eine Abart des gewöhnlichen Prämiengeschäfts. — **Der stellvertretende Vorsitzende:** Dann würde auch gegen das gewöhnliche Prämiengeschäft das nämliche Bedenken zu er-

haben sein, da niemand weiß, ob der Betreffende verlangen wird, daß ihm geliefert wird, oder ob er sich mit der Prämie begnügt. — Lappenberg: Das Roghgeschäft ist nur eine geringere Vorprämie auf etwas höherer Basis. Im Effektengeschäft kommt es übrigens nicht vor, daß man mehr als zweimal noch Effekten kauft oder verkauft (1383).

Gewinner: Das Prämiengeschäft ist das weniger gefährliche. Die Prämie ist eine Spekulation mit beschränktem Risiko (1974).

Diesen Aussagen stehen folgende Aussagen gegenüber, die den Geschäften der fraglichen Art minder günstig sind.

Müller: Prämiengeschäfte möchte ich ganz verbieten. Sie sind, wenigstens von einer Seite, immer Spiel (1080).

Christians: Prämiengeschäfte finde ich überflüssig. Man sucht hier zu ihrer Begründung Fälle zu konstruieren, wo sie sich als Versicherungsgeschäfte darstellen. Solche Fälle sind aber sehr selten; vielleicht von einem Hunderttausend kaum einer. Alle übrigen Prämiengeschäfte sind, um es nackt zu sagen, nichts weiter als Spekulationen. Man kauft sich eine Vorprämie, um darauf „herumzureiten.“ Man kauft und verkauft auf Grund derselben hin und her. Das sind die reinen Spekulationsgeschäfte. Um einen Versicherungscharakter zu tragen, müßte doch Verlust- und Gewinnchance auf einem Objekt sich vereinigen. Für ein internationales Geschäft können auch nicht etwa in Diskontokommanditanteilen die Gegenchancen gefunden werden. Nun sind es aber die Bank- und Industrieaktien, in denen das Prämiengeschäft am meisten florirt. Das Prämiengeschäft ist das wirksamste Mittel, dem Börsenspiel Opfer zu bringen. Wer die Courage nicht hat, feste Stücke zu kaufen, hat noch immer Mut genug, eine Prämie zu nehmen. So dient das Prämiengeschäft wesentlich dazu, das Börsenspiel auszudehnen und in das große Publikum zu bringen (1801, 1802).

Siemens: Prämiengeschäfte haben keinen andern Charakter als Differenzgeschäfte. Sie unterscheiden sich von diesen dadurch, daß sie das Risiko etwas begrenzen, und daß sie die Abwicklung bequemer und sicherer machen. Daß sie vorzugsweise zum Spiel angewandt werden, darüber ist kein Zweifel (1973).

van Gülden: Prämien sind, weil für das solide Geschäft gänzlich entbehrlich, nur bei den Spielern im Schwange (2067).

Wilhelm: Wenn die Börsenquote auch nur den Wegfall der Prämien- geschäfte erreichte, so wäre damit schon Gutes geschaffen (2245).

Rochmann: Das Prämiengeschäft wird oft zur Sicherung des Kurzes der russischen Valuta gemacht. Es begünstigt den Spieltrieb. Für den Getreidehandel ist es nicht nötig (2316).

Schmerfeld: Das Prämiengeschäft ist besonders zur Verleitung geeignet (2522).

Schütt: Das Prämiengeschäft ist durchaus unnütz; es ist der Lockvogel für unerfahrene Personen. Es gewährt für den Kommissionär den Anreiz, nicht ein-, sondern fünf- bis sechsmal Provision zu verdienen; deshalb ist es so gefährlich (2663).

von Frege: Zum Prämiengeschäft wird häufig nur, um doppelte Courtage und Provision zu gewinnen, animirt (2668).

Klepper: Durch das Prämiengeschäft wird die Spielsucht des Publikums angeregt (2680).

Meyer (Berlin): Wenn der Käufer oder Verkäufer einer Prämie nicht sehr vorsichtig ist, so kann der Verlust sehr groß sein. Notwendig sind die Geschäfte

Grenzboten III 1894

nicht; sie sind die reine Spekulation. Für Zwecke des Umsatzes kann das Prämiengeschäft gar nicht in Frage kommen (3043).

Eulenburg: Ich denke über Prämiengeschäfte sehr schlecht. Daß sie Spiel sind, kann man gar nicht leugnen. Sie sind besonders gefährlich. Die meisten, die auf sich reiten lassen, sind mit der Sache gar nicht vertraut. Der Nutzen solcher Geschäfte ist minimal (3150 bis 3153).

Rosenfeld: Das Prämiengeschäft ist im Getreidehandel noch weniger angebracht als im Fondsgeschäft; man kann nicht genug davor warnen (2909).

Kopisch: Das Stellagegeschäft ist eine eigentümliche Ausartung, eine besondere Form von Montecarlo (2672).

Hinrichsen: Das Stellagegeschäft ist einfach ein Spekulationsgeschäft (673).

Die Verhandlungen ergeben auch einiges über die übliche Verleitung zum Börsenspiel. Eine solche findet in gleicher Weise zum Spiel an der Warenbörse, wie zum Spiel an der Effektenbörse statt. Es mögen hier folgende Aussagen darüber Platz finden.

Der Vorsitzende: Ein hiesiger Bankier hat fortwährend an Rassenbeamte\*) geschrieben und ihnen die Vorteile der Börse auseinandergesetzt. Er hat eine Schrift beigefügt: „Die Kniffe der Börse,“ die nichts enthält, als eine Verleitung zum Börsenspiel (818).

Der Vorsitzende: Die Verleitungen finden beim Terminhandel in großem Umfange statt. Ich habe ein Schriftstück vor mir, aus dem hervorgeht, daß sich eine hiesige oft genannte größere Bankfirma die größte Mühe giebt, Leute für den Terminhandel zu gewinnen, daß die Leute mit Telegrammen und Kursnachrichten förmlich bestürmt werden, obgleich es sich mancher verbeten hat (1157).

Rambdohr: Ich weiß eine ganze Menge Fälle, wo die Agenten im Lande herumgereist sind und jeden, den sie dazu bewegen konnten, veranlaßt haben, Getreide an der Börse zu kaufen, und zwar zu ihrem Unglück (2462). Sie scheuen dabei vor keinem Kunstgriff zurück (2481).

Schmerfeld: Ich weiß aus meiner dreißigjährigen Erfahrung, daß namentlich in den sechziger Jahren die Berliner Häuser Agenten selbst in die Dörfer geschickt haben, um Leute zum Spekuliren zu veranlassen, Handwerker und wer weiß wen, um auf diese Weise Kommissionen zu bekommen und damit die Ware nach oben oder unten drücken zu können. Jetzt ist das Publikum etwas aufgeklärter. Man hat die Spielbanken geschlossen. Ich hätte es für richtiger gehalten, den Terminhandel zu schließen. Denn an der Börse können Summen verloren werden, die man gar nicht besitzt, was an der Spielbank nicht möglich ist (2477).

Damme (Getreide): An der Danziger Börse findet kein Terminhandel statt. Aber es giebt dort Agenten, die für Berliner, Londoner, Pariser Häuser Geschäfte machen. Nicht die Kaufleute, sondern die Privatleute machen diese Geschäfte. Der Agent eines Pariser Hauses verkaufte an eine Manufakturwarenhandlung Weizen in Chicago unter Newyorker Bedingungen. Daraus können sich unsägliche Verwicklungen ergeben. Der Terminhandel verlockt zum Spiel, weil gar kein Betriebskapital dazu gehört. Man schreibt einen Brief, dann hat man das ja gesichert, sein Glück oder sein Unglück. In Berlin wird nicht einmal ein Einschuß verlangt (2866).

Hagen (Getreide): Die Landwirte werden durch Agenten zum Spekuliren

\*) Empörend!

verführt. Auch mir ist es vielfach angeboten worden. Wenn ich in Berlin war, habe ich mündliche und schriftliche Aufforderungen dazu bekommen. So werden viele Leute, die absolut nicht beteiligt sind, zur Spekulation veranlaßt (3420).

Molinari (Zucker): Noch schlimmer als an der Warenbörse ist das Börsenspiel an der Effektenbörse, weil da die Kreditwürdigkeit der Leute noch weniger beachtet wird. An der Warenbörse wird doch immer ein Einschuß verlangt, der schon eine gewisse Grenze zieht. Wenn ich aber höre, daß bei der Effektenbörse ein Mann, dem ich nicht 50 Mark geborgt hätte, eine Differenz von 50 000 Mark verloren hat, so wundre ich mich über die Leichtigkeit, mit der dort Engagements eingegangen werden (3309).

Arahmann: Kleine Leute werden vielfach durch Agenten zu Termingeschäften veranlaßt, bäuerliche Besitzer haben Haus und Hof verloren, kleine Handwerker, Dorfschmiede, Bahnwärter, Lehrer sind geschädigt worden (3021).

Bauriedel bezeugt (aus Baiern), daß Berliner Kommissionshäuser Zirkulare mit beigefügtem Freikouvert an Landbürgermeister senden, mit der Bitte, ihnen zahlungsfähige Leute des Ortes und des Bezirks namhaft zu machen (2841).

Die Verhandlungen über die Frage, ob sich innerhalb des Terminhandels die auf bloßen Differenzgewinn gerichteten Geschäfte von den auf ernstlichen Erwerb (Effektiverfüllung) gerichteten Geschäften unterscheiden ließen, haben sich in eigentümlicher Weise gestaltet. Die Kommission hat die darüber an die Sachverständigen zu richtende Frage dahin formuliert: „Giebt es Merkmale (und eventuell welche), wodurch sich der reelle Terminhandel von dem bloßen Differenzgeschäft (Börsenspiel) unterscheidet?“ Diese Formulierung war wenig geeignet, Klarheit in die Sache zu bringen. Denn es liegt auf der Hand, daß man sich, je nach dem Begriff, den man sich von dem vielfach im kaufmännischen Leben gebrauchten Worte „reell“ bildet, unter einem „reellen Termingeschäft“ alles mögliche denken kann. Es ist auch nicht das Streben vorhanden gewesen, die Sachverständigen darüber in Klarheit zu setzen. Wohl aber ist man von gewissen Seiten aufs eifrigste bemüht gewesen, unter den Begriff des „reellen Termingeschäfts“ auch solche Geschäfte zu bringen, die unzweifelhaft Spielgeschäfte sind. Daraus wurde dann weiter gefolgert, daß sich zwischen reellem Termingeschäft und Spiel gar nicht unterscheiden lasse.

Hand in Hand mit diesem Bestreben ging das weitere, durch die Umfrage zu beweisen, daß die Börse die Teilnahme des Privatpublikums, d. h. der Börsenspieler, gar nicht entbehren könne. So sollte mit einem doppelten Grunde die Notwendigkeit des Fortbestandes des Börsenspiels erwiesen werden. Die Umfrage hat jedoch für diese Bestrebungen kein ganz befriedigendes Ergebnis geliefert.

Bei der Warenbörse stellt sich für eine gewisse Klasse von Teilnehmern ihre Eigenschaft als bloße Spieler so deutlich heraus, daß es unmöglich war, ihre Geschäfte unter den Begriff des „reellen Terminhandels“ zu bringen. Es sind das die Personen, die weder als Händler noch als Produzenten bei dem Handel mit der betreffenden Ware beteiligt sind. Wenn diese Personen gleich-

wohl in solchen Waren Termingeschäfte machen, so liegt es auf der Hand, daß sie nur spielen wollen. Diese Personen sind an den Börsen überall bekannt, und sie werden sogar mit einem besondern Namen bezeichnet: nämlich mit dem englischen Wort Outsiders. Darnach ergibt sich denn, daß jedenfalls insoweit, als diese Outsiders sich an dem Terminhandel beteiligen, das Differenzgeschäft sich von dem „reellen Terminhandel“ sehr bestimmt unterscheidet.

Folgende Sachverständige bezeugen, daß es auch gar nicht schwierig sei, nach der Person des Handelnden und nach dem Umfange des Geschäfts zwischen reellem Geschäft und Spielgeschäft zu unterscheiden: Heremann 2241, Wilhelm 2244, Schirlitz 2327, 2335, Ramdohr 2517, Brödermann 2520, Werner 2521, Heuser 2903, Meyer 2675, Klepper 2678, Kühnemann 2884, Schäfer 3022, Krahmann 3030, Gerloff 3270, Bennecke 3250. Aus ihren Aussagen heben wir noch folgende Einzelheiten hervor:

Schirlitz: Der kaufmännische Partner weiß so gut wie immer aus der Person des Gegners, ob dieser ein solides Deckungsgeschäft oder ein Spielgeschäft machen will.

Ramdohr: Ob ein Spiel oder ein reelles Geschäft vorliegt, kann sowohl aus dem Personenstande wie aus dem Umfange des Geschäfts geschlossen werden.

Brödermann: Die Spielabsicht wird größtenteils genau nachzuweisen sein.

Werner: Unterscheidungsmerkmale liegen in der persönlichen Stellung und in dem Berufe. Termingeschäfte von Müllern dürften meist nur zur Spekulation abgeschlossene Differenzgeschäfte sein.

Rosenfeld: Von einem Manne, der keinen Speicher hat, nicht Roggen von Weizen zu unterscheiden weiß, und sich gleichwohl mit 10 000 Tonnen engagiert, wird kein Mensch erwarten, daß er ein reelles Geschäft beabsichtigt habe.

Heuser: Der Kommissionär weiß genau, welche Aufträge Spiel und welche reelle Termingeschäfte sind.

Schäfer: Durch die gegenwärtige Judikatur des Reichsgerichts werden reelle Geschäfte nur in ganz kleinem Maße verhindert.

Bennecke: Soweit Geschäfte von Nichtbeteiligten getrieben werden und nicht von vornherein die Absicht der Effektivlieferung erkennbar ist, müßte solchen Geschäften der Raum angelegt werden. Würden die von nicht beteiligten Kreisen geschlossenen Geschäfte für unklagbar erklärt, so würde das unreelle Termingeschäft, das Spielgeschäft aufhören.

van Gülpen führt als Beispiel an, daß ein Lehrer auf einem Dorfe 2000 Mark bei einer Bank deponiert und nun Differenzgeschäfte von mehreren Millionen gemacht habe (2069).

Auch der Beweis dafür, daß die Warenbörse die Teilnahme des Privatpublikums brauche, dürfte schwerlich als gelungen zu betrachten sein. Für die Notwendigkeit dieser Teilnahme sprechen sich zwar aus:

Friedmann (Spiritus): Ohne die Beteiligung des Publikums ist der Terminhandel nicht denkbar. Die Abnehmer würden fehlen und die Preise unter die Produktionskosten sinken. Die Spekulanten sind unbedingt nötig. Das Agentenwesen muß man mit in den Kauf nehmen; man würde sonst den Terminhandel zu Grunde richten (3132).

Baumann (Getreidemäcker): Viele Landwirte wären 1892 vor Schaden bewahrt geblieben, wenn sie sich durch Termingeschäft gesichert hätten. Der Terminhandel ist auch für andre Erwerbsgruppen unzweifelhaft legitim. Das Risiko trägt der letzte Konsument und der, der sich verrechnet hat. (Der Sachverständige bekennt jedoch, daß er pro domo spreche). (3418)

Brödermann: Die Zuckerindustrie genießt in direktester Linie (!) den Vorteil davon, daß der Spekulant eingreift. Warum soll jemand, der Geld hat, sich nicht für einen Artikel wie Zucker interessieren, und warum sollen wir seine Hilfe, sein Kapital nicht dankbar entgegennehmen? (3277).

Horwitz (Getreide): Es muß jedermann zur Spekulation zugelassen werden, der die geistigen und pekuniären Fähigkeiten hat; doch giebt es auch Elemente, die ausgemerzt werden sollten (2454, 2461).

Kantorowicz (Berlin): Die Teilnahme des Kapitalisten am Terminhandel ist wünschenswert (3142).

Diesen Aussprüchen stehen jedoch folgende gegenüber:

Klepper (Müllerei): Die Ansicht der Theoretiker, daß die Beteiligung weiterer Kreise nützlich wirke, ist irrig; die legitime Preisbildung wird durch kapitalistische Eingriffe, die vielleicht über Millionen verfügen, irregulär beeinflusst. Das ist die Überzeugung der praktischen Kreise. Die Beseitigung der Outsiders wird die Preisbildung durch den Terminhandel nicht einschränken (2678).

Werner (Getreide): Am Terminhandel sollten sich nur Sachleute beteiligen. Es gehört sich nicht, daß das Risiko auf Leute, die es nicht aushalten können, Schuhmacher, Schneider u. s. w. übertragen wird. Der Handel muß seine Rückenbedeckung in sich selbst finden (2770).

Rühnemann: Das Effektivgeschäft ist aristokratisch; es erfordert weit größere Mittel. Kommt ein Termingeschäft auf, dann kann jeder Schnorrer das Geschäft machen. Uns ist dieses Eindringen der Termingeschäfte von kleinen Leuten sehr unsympathisch gewesen. Sie kaufen sich fünfzig, hundert Wispel Roggen, gehen zum Bankier und verkaufen die Ware nach auswärts zu einem billigen Preise. Deshalb wollen auch die reichen Antwerpner, wo der Markt riesenhafte Quantitäten von Getreide bereit hält, kein Termingeschäft haben. (Der Terminhandel ist vor wenigen Wochen in Antwerpen aufgehoben worden.) (2817)

Bennecke (Zucker): Wenn die an den Waren nicht beteiligten vom Terminhandel zurückgehalten werden könnten, würden wir mit einemmale ein sehr gesundes Geschäft haben (3254). Daß solche Geschäfte, bei denen der eine Kontrahent weder Händler noch Produzent ist, präsumtiv als Spiele betrachtet werden, würden wir mit großer Freude begrüßen (3276).

Schmerfeld: Der Terminhandel in Getreide ist eigentlich nur für größere Besitzer von Landgütern, Getreidehändler und Müller. Wenn gesagt wird, daß breite Schichten notwendig seien, damit der Terminhandel gemacht werden könne, so werden diese nur dazu benutzt, die Preise hinauf oder hinunter zu werfen. Sind sie nicht vorhanden, so werden auch die großen Schwankungen nicht vorkommen, die wir erlebt haben (2476).

Breuninger (Getreide): Zum Terminhandel werden höchst unberechtigte Preise herangezogen, für die der Terminhandel größte Gefahr bringt (2465).

van Gülpfen (Kaffee): Es müßten die zwar gewandten, in Sachen der Moral aber etwas laxen Elemente durch Beschränkung des Terminhandels auf die berufsmäßigen Kreise thunlichst ferngehalten werden (2092).

Wilhelm: Wer seine Freude daran hat, zu spekuliren, der soll nach Monaco gehen. An der Börse ist das Spiel viel gefährlicher. Denn nach Monaco muß man erst hingehen und sein Geld im Sacke haben. An die Börse braucht man aber nicht hinzugehen. Da geht der Agent, der Verkäufer zu ihm herein, flüstert ihm etwas ins Ohr, bis der Verleitete endlich ja sagt; dann hat er seinen Schlußschein, und auf dessen Grund muß er nachher bezahlen (2247). Was geht den Privaten der Kaffee an? Diese Leute machen nur den soliden Handel unmöglich. Auch der ehemalige Kaufmann, der sich zur Ruhe gesetzt hat, hat kein Recht mehr, gelegentlich noch ein Geschäft zu machen; das ist doch nur Spiel (2244).

Brödermann: Die Outsiders sind schließlich immer die Verlierenden (2467).

von Schorlemer-Mst: Der Terminhandel dient nicht sowohl einem wirklichen Handelsbedürfnis als der reinen Spekulation und schädigt die vaterländische Produktion (2831).

Sehr interessant ist der Verlauf folgender Vernehmung:

Meyer (Berlin): Der Terminhandel ist eine absolute Notwendigkeit für die Verteilung der Vorräte (von Getreide) nach Raum und Zeit. Die Spekulation ist das notwendigste Bedürfnis; das Spekulationsgeschäft nimmt eine sehr wichtige Stellung im Wirtschaftsleben ein. Durch die neue gerichtliche Praxis steht unser ganzes Kommissionsgeschäft auf blauem Dunst. Berlin hat dadurch unendlichen Schaden erlitten. Jede Anregung zur Spekulation fehlt. Die Kommissionäre müssen sich jetzt ihre Leute genau ansehen, ehe sie Aufträge annehmen. Landwirte haben freilich keinen Beruf zu spekuliren. — RM. Gamp: Würden Sie denn vom Standpunkt der Handelsinteressen ein Bedenken haben, auch Handwerker und unselbständige Personen vom Terminhandel auszuschließen? — Meyer: Ja, sehe doch jeder, wo er bleibe, und wer steht, daß er nicht falle. — RM. Gamp wiederholt seine Frage. — Meyer: Jeder hat das Bedürfnis, seine Familie zu ernähren. Da sehen sich die Leute um, und sie finden das leicht genug gemacht, ja sogar zu leicht, im Terminhandel. Warum sollen wir den freien Mann beschränken? — RM. Gamp: Ich frage nochmals: halten Sie es im Handelsinteresse für notwendig, daß Landwirte, Handwerker, Beamte, überhaupt Privatleute sich an dem Terminhandel in Waren beteiligen? — Meyer: Darauf erwidre ich kurz und klar: ich halte es nicht für notwendig (3012, 3016).

In welcher Weise nach anderer Richtung auf die Sachverständigen einzuwirken versucht wurde, ergiebt folgende Szene.

Sobernheim erklärt auf die Frage, ob er es für ein wirtschaftliches Bedürfnis halte, daß auch Outsiders Termingeschäfte machen: Nein! Gutbesitzer jedoch, wenn sie als Kaufleute auftreten, möchte ich nicht ausschließen. — RM. Wiener: Wie stellen Sie sich einem potenten Privatmann gegenüber? Es ist Ihnen ja bekannt, daß vielfach behauptet wird, daß die Teilnahme des Privatpublikums an den Spekulationen als Art der Risikoverteilung gegenüber dem eigentlichen Terminhändler für wünschenswert, ja für notwendig erachtet wird. Weisen Sie in Ihrem Geschäftsbetriebe Leute zurück, die keine reelle Beziehung zu dem Produkte haben, von denen Sie aber hören, sie wollen ihr Kapital in diesen Artikeln arbeiten lassen? — Sobernheim: Es kommt darauf an, wer es ist. Wenn es ein ehemaliger Kaufmann ist, habe ich schon Aufträge von einem solchen ausführen lassen. — RM. Wiener: Wenn es nun ein Kammergerichtsrat wäre, wo ist der Unterschied? — Sobernheim: Ich sage, das ist ein kaufmännisch denkender Mann, der Handelsgeschäfte

übersehen kann. — *RM. Wiener*: Sie meinen also, er versteht es? — *Sobernheim*: Ja, das Verständnis der Sache kommt in Betracht (2450).

Über die Teilnahme von Landwirten am Terminhandel äußern sich viele Sachverständige entschieden mißbilligend. So namentlich: *Kochhann* 2291, von *Graß* 2298, *Ramdohr* 2462, *Brödermann* 2466, *Werner* 2470, *Schmerfeld* 2476, von *Frege* 2635, von *Lieres* 2640, *Schütt* 2619, von *Schorlemer-Nst* 2832, *Damme* 2854, *Traugott Müller* 3032, *Graf Mirbach* 3401, *Hagen* 3421, von *Tiedemann* 3126, *Heuser* 2850. Für den Landwirt ist der Terminhandel absolut entbehrlich, entschieden unwirtschaftlich, sehr gefährlich. Der Landwirt kann die Ursachen der Preisbildung nicht übersehen. Auch große Landwirte sollen die Hand vom Terminhandel lassen. Die Produzenten sind stets die am meisten Geschädigten. Der am Terminhandel sich beteiligende Landwirt genießt nicht mehr die Achtung seiner Berufsgenossen. So lauten die Urteile dieser Männer. *Hirsch* bezeugt, daß in Süddeutschland der Terminhandel in Getreide höchst selten sei (3020).

Gleichwohl liegen folgende Ausfagen vor:

*Kopisch*: Die größten Spekulanten sind die Landwirte (2645).

*Rühnemann*: Die Landwirte beteiligen sich meist ganz ungenirt an der Spekulation (2824).

*Rosenfeld*: Der Landwirt kann unter Umständen innerhalb der Grenzen seiner Produktion die Börse zur Affekuranz gebrauchen. Es ist mir aber kein Fall bekannt, wo an der Berliner Börse ein Grundbesitzer verkauft und dann seine eigne Ware geliefert hätte (2868).

Einige Verteidigung findet der Terminhandel der Landwirte bei

*Horwitz*: Für den Landwirt ist der Terminhandel ein Bedürfnis. Doch haben auch manche recht viele und dicke Haare darin gefunden (2456).

Für *Müller* erklären folgende Sachverständige den Terminhandel zum Ankauf des Getreides für nützlich: *Nieffel* (wenn die Ware für sie brauchbar ist!) 2280, *Abel* 2306, *Anwandt* 2307, *Horwitz* 2455, *Ramdohr* (für die großen Mühlen) 2482, *Meyer-Gameln* 2653, *Klepper* 2655, *Rühnemann* 2816, *Heuser* (für die Berliner Mühlen) 2848, *Graf Mirbach* (für die Großmüllerei) 3401, *Hagen* („die Müller sind aber arge Spekulanten geworden“) 3401.

Gegenüber stehen folgende Ausfagen:

von *Frege*: Die Müller werden in Sachsen ohne Terminhandel sehr gut fertig (2657).

*Bauriedel*: Die bairische Müllerei braucht den Terminhandel nicht (2838).

*Schütt*: Für die Müller paßt der Terminhandel nur selten (2620).

*Schäfer*: Die Müller, die Termingeschäfte machen, um sich wegen des Preises zu decken, sind nur eine kleine Minderzahl (3010).

*Heuser*: Ich halte von hundert Geschäften, die hier in Berlin an der Börse gemacht werden, neunzig für Spiel und Schwindel. Wo am Rhein oder in Westfalen Müller oder Händler sind, von denen ich weiß, daß sie in Berlin Termingeschäfte machen, mit denen arbeite ich nicht, weil ich nicht wissen kann, wie bald

der Mann kaput ist. In der Gegend von Duisburg sind eine Unmasse Mühlen, und keinem Müller fällt es ein, auf Termin zu kaufen (2842, 2846).

Was den Terminhandel der Bäcker betrifft, so sagt

Horwik: Für den Bäcker ist der Terminhandel in Mehl kein Bedürfnis; er kann dadurch in schweren Nachteil kommen. Der Bäcker soll nicht spekulieren (2473, 2476).

Heuser: Für Bäcker ist der Terminhandel nicht gangbar (2846).

Brahmann: Die im Terminhandel gelieferte Ware ist meist unbrauchbar und giebt kein Backmehl (3021).

Der Terminhandel in Spiritus wird von folgenden Sachverständigen für nützlich und notwendig erklärt: Eulenburg 3119, von Tiedemann 3126, Kantorowicz=Posen 3129, Friedemann 3132, Kantorowicz=Berlin 3136. Der letztere würde zwar die Ausschließung der Outsiders für sehr wünschenswert halten, erblickt aber doch in ihrer völligen Ausschließung eine ernste Gefahr (3140). Dagegen sagt

Macholl: Wir Süddeutschen können den Terminhandel nicht so freundlich betrachten. Es ist unnatürlich, daß an der Berliner Börse ungefähr fünfzigmal soviel Spiritus gehandelt wird, als überhaupt im deutschen Reiche produziert wird. Der Terminhandel verführt das Publikum. Er müßte in solidere Bahnen einlenken. Ich würde die Ausschließung der Outsiders in allen Richtungen befürworten. Ich betrachte allerdings den Terminhandel als ein notwendiges Übel, da er unter gewissen Verhältnissen, namentlich zur Rückversicherung, nicht zu entbehren ist (3145).

Aus den übrigen Handelszweigen möge hier nur noch durch einige Aussagen gezeigt werden, daß über den Wert des Terminhandels als „Versicherung“ sehr verschieden geurteilt wird.

Molinari (Zucker): Der Terminhandel ist ein ganz notwendiges Glied im Handel. Unsere Raffinerien benutzen den Terminhandel auch sehr häufig als Versicherungsanstalt. Ein Fabrikant hat 10000 Zentner Zucker, die er in einer gegebenen Zeit aufarbeitet. Es ist im Inlande sehr schwer, damit auf weitere Termine zu handeln. Dagegen verkauft er in Magdeburg oder Hamburg am Terminmarkt auf einen beliebigen Monat, und wenn dann die Ware höher geht, so verliert er selbstverständlich an dem Verkauf, den er in der Deckung gemacht hat, er bekommt aber den Verlust in dem Preise seiner Ware zurück, sodaß das eigentlich eine ganz legitime Art ist, sich vor großen Konjunkturen zu schützen (3307).

Ganz anders äußern sich dagegen folgende Sachverständige, die dem Kaffeegeschäft angehören.

van Gülp: Man hat mich wohl ersucht, mein Lager zu versichern. Ich habe das natürlich bleiben lassen. Wenn ich ein Lager von 5000 Sack habe, so wollte man mir klar machen, daß ich 5000 Sack auf Lieferung verkaufen sollte, um eventuell gegen Verluste versichert zu sein. Es wird einem so vorgemacht, als ob das eine schöne Sache sei; aber die Wirklichkeit verläuft ganz anders. Diese Versicherung bliebe für mich eine Spekulation, die sich in ganz anderer Zeit abwickelt, als die Realisation meines Lagers (2068).

Gieth: Für den Kleinern und überhaupt jeden Effektivhändler und als Lagerversicherung ist der Terminhandel absolut unbrauchbar (2082).

Joachimsthal: Der Terminhandel ist als „Versicherung“ nicht brauchbar; er ist sehr gewagt (2229).

Robinow: Für inländische Lager den Terminhandel als „Versicherung“ zu benutzen, ist sehr verkehrt (2088).

Embsen: Die „Versicherung“ rentirt sich nur bei fallenden Preisen (2088).

Heermann: Auch als „Versicherung“ ist der Terminhandel für den Binnenkaufmann fast gar nicht brauchbar (2211).

Magenau: Die Versicherung durch den Terminhandel ist für den Händler im Binnenlande geradezu ein Ünding (2238).

Hat die Umfrage bei der Warenbörse ein Ergebnis geliefert, über das man im großen Ganzen kaum zweifelhaft sein kann, so liegt die Sache bei der Effektenbörse nicht so einfach. Hier läßt sich — abgesehen von gewissen, dort gehandelten Gegenständen — aus der Person der Terminhändler kein so sicheres Kennzeichen für die Natur ihres Geschäfts als Spiel entnehmen, wie bei der Warenbörse. Denn Wertpapiere kauft heutzutage jeder. Die übereinstimmende Aussage der Sachverständigen geht daher dahin, daß ihnen Merkmale, wodurch sich das reelle Lieferungsgeschäft von dem bloßen Differenzgeschäft unterscheidet, nicht bekannt seien. Auf die Unterscheidung, die der neuen Praxis des Reichsgerichts zu Grunde liegt, daß nämlich ein Differenzgeschäft offenbar da vorliege, wo nach den Vermögensverhältnissen der Beteiligten an eine wirkliche Bezahlung oder Lieferung der gehandelten Effekten gar nicht zu denken sei, sind sie dabei nicht gekommen, weil das unklare Wort „reelle Termingeschäfte“ verwirrend wirkte. Diese Unklarheit wurde aber noch dadurch gesteigert, daß einige Fragsteller eifrigst bemüht waren, diesem Worte eine Bedeutung zu geben, wodurch jene Unterscheidung hinfällig wurde. Auch das in der aufgestellten Frage enthaltne Wort „bloße Differenzgeschäft“ wurde in diesem Sinne verwendet.

Als Beispiel, wie es in dieser Beziehung in der Kommission herging, können wir gleich einige Szenen aus der Vernehmung des zuerst gehörten Sachverständigen Kopecky benutzen. Kopecky erklärte wiederholt (121, 124), daß er grundsätzlich auf dem Standpunkt des Reichsgerichts stehe. Dann sagte er aber: Als Differenzgeschäft würde ich es betrachten, wenn aus den Umständen zu ersehen ist, daß für die daraus entstehenden Folgen der Betreffende nicht würde aufkommen können (116). Wenn ein Hausknecht oder sonst ein untergeordneter Mann, der offenbar nicht in der Lage ist, die aus dem Geschäft entstehenden Verbindlichkeiten zu erfüllen, einen Terminhandel abschließt, so würde ich das allerdings als Differenzgeschäft ansehen.

Daraus entwickelten sich dann folgende Gespräche.

R. M. Cohn: Der Fragebogen spricht nicht vom „Differenzgeschäft“, sondern vom „bloßen Differenzgeschäft.“ Ist Ihnen ein Fall bekannt, wo nicht auf Lieferung, sondern auf Zahlung der Differenz sich (!) vereinbart wäre? — Kopecky: Nein. — R. M. Cohn: Weil das so ist, zieht sich die hohe Judikatur auf eine weitere Form zurück, wo auf Lieferung kontrahirt wird, aber der Animus (!) auf

Differenzzahlung geht. Ist das Ihnen auch bekannt? — Kopecky: Es wird nicht festzustellen sein, ob die Absicht lediglich darauf hinzielt. Diese Absicht kann ich nur annehmen, wo man von vornherein die Möglichkeit ausschließen muß, daß der Vertragsschließende in der Lage ist, das Geschäft zu erfüllen. — R. M. Frenzel: Ich frage den Sachverständigen, ob nicht der Animus (!) jedes Kaufmanns bei jedem Geschäft darauf hingehet: der Preis, zu dem er verkauft, wird höher sein, als der Preis, zu dem er gekauft hat. Thatsächlich geht also die Absicht immer auf die Differenz zwischen Kauf und Verkauf, und ich frage, ob Sie sich eine andre Deckungsart des handeltreibenden Publikums vorstellen können? — Kopecky: Ich kann zunächst bestätigen, daß es ja selbstverständlich ist, daß der Kaufmann sein Geschäft betreibt, um einen Gewinn zu erzielen. — R. M. Cohn: Ich nehme im Sinne des Sachverständigen an, es sei möglich und thatsächlich festgestellt, daß die Absicht zwischen zwei Geschäftshäusern auf bloße Differenzzahlung gehe und nicht auf Lieferung oder auf Erfüllung des Vertrags. So frage ich: hat man ein Recht, das in Gegensatz zu stellen zum realen Terminhandel? Ist nicht vielmehr ein derartiges Geschäft mit der entschiednen Absicht auf bloße Differenzzahlung ein durchaus realer Terminhandel? Ich sehe darin eine Affekuranz für den Preis! — Kopecky: Ich habe bereits erklärt: ein Unterschied zwischen reellem und unreellem Terminhandel besteht nach meiner Auffassung nicht. — R. M. Cohn: Dann glauben Sie, daß man bloße Differenzgeschäfte dazu benutzen kann, um wirklich wirtschaftliche Zwecke zu erreichen? — Kopecky: In gewissem Sinne muß jedes Geschäft eine wirtschaftliche Wirkung ausüben. Ich kann nur wiederholen, daß selbst ein reines Differenzgeschäft einen wirtschaftlichen Nutzen nicht ausschließt. Aus reinen Differenzgeschäften entwickeln sich eine Reihe anderer Geschäfte, und schließlich wird jedes Geschäft auf die Belebung des Verkehrs hinwirken (116 bis 118).

R. M. Gamp: In Effekten ist es allerdings schwerer zu entscheiden, als bei Waren, ob ein reines Differenzgeschäft vorliegt. Mir scheint es darauf anzukommen, ob nach Verabredung oder nach den thatsächlichen Verhältnissen des Falles zu folgern ist, daß nicht erfüllt werden, sondern nur die Differenz gezahlt werden soll. Mir sind zahllose Fälle bekannt, wo Agenten zu Privatleuten, Offizieren, Beamten, Grundbesitzern kamen und sie veranlaßten, in Kaffee, Getreide u. s. w. zu spekuliren. Es wurde ihnen gesagt: es handelt sich für dich nur darum, zu gewinnen, oder allenfalls die Differenz zu bezahlen. Ist dem Sachverständigen nicht bekannt, daß solche Fälle zahlreich vorkommen? — Kopecky: Ich sagte schon, daß es sich beim Warengeschäft sehr viel klarer herausstellt, ob ein Geschäft ernst gemeint war. Allerdings giebt es auch beim Effektingeschäft solche Fälle. Wenn z. B. ein Schlächter 500 000 russische Noten kauft, so muß ich annehmen, daß es ihm nicht um den Besitz dieser Noten, sondern nur um die Differenz zu thun sei, da er sie zu einer Reise und im Geschäftsbetriebe nicht braucht (120).

R. M. Frenzel: Bei einem Geschäft wird der Wille der Kontrahenten immer auf einen Gewinn gerichtet sein. Kann man nun einen Unterschied machen zwischen einem Kaufmann von Fach und einem andern Manne? Dem erstern sagt man: du darfst Geschäfte machen in dem Sinne auf Gewinn. Andern will man verbieten, diesen Sinn auf Gewinn zu haben. Das moderne Leben will aber nicht die Rechte an solche Kategorien knüpfen. Ich frage den Sachverständigen, ob er es nicht für ein vollberechtigtes Geschäft hält, wenn jemand, der sich aus seinem allgemeinen Deutvermögen heraus überlegt, daß einige Monate später die Zeit kritisch werden könnte, Papiere, die er verkaufen will, schon jetzt auf Zeit verkauft, um sich gegen die ungünstigen Chancen der Zukunft zu sichern? — Kopecky: Unzweifelhaft. Das

gehört zu den Termingeschäften, die ich für notwendig erachte, und die ich zur Begründung des Termingeschäfts angeführt habe (121, 122).

So wurde der Sachverständige mit den an ihn gerichteten Suggestivfragen hin und her gedrängt. Bei dieser ersten Verhandlung war R. M. Wiener (der erst etwas später in die Kommission eintrat) nicht zugegen. Bei den folgenden Verhandlungen übernahm er die Führung in der Fragestellung in der schon hier von R. M. Frenzel und Cohn bethätigten Richtung.

Der Sachverständige Winterfeld äußerte sich dahin, daß er gern jeder Maßregel zustimmen würde, die geeignet wäre, das Differenzgeschäft einzuschränken oder zu beseitigen.

R. M. Wiener: Es ist mir zweifelhaft, ob der Sachverständige es wirklich für wünschenswert betrachtet, daß das Privatpublikum sich beim Terminhandel nicht beteilige. Halten Sie es nicht für ein legitimes Geschäft, wenn ein Privatmann in guten Verhältnissen einen Teil seines Kapitals zur Bethätigung seines prophetischen Geistes über die Änderungen des Geldmarkts oder die Schicksale eines bestimmten Papierees bestimmt? — Winterfeld: Wenn das in richtigem Umfange geschieht, so finde ich keinen Grund, dem entgegenzutreten; ebenso wenig wie dem Lotteriespiel. — R. M. Wiener: Dann ist es auch nicht richtig, ganz allgemein zu sagen, daß es wünschenswert wäre, daß das Privatpublikum sich gar nicht beteilige. Ist es nicht nötig, daß eine solche Beteiligung, wenn auch in richtigem Maße, stattfindet? — Winterfeld: Gewiß, daß das geschieht, finde ich ganz korrekt und legitim. Warum soll man einem Manne die Berechtigung abschneiden, seine Ideen zu fruktifizieren? — R. M. Wiener: Also wurde von der Voraussetzung ausgegangen: eine möglichst große Zahl von Spekulationsgeschäften ist für die Erfüllung der Funktionen der Börse nötig, und eine Beteiligung des Publikums ist nötig, um diese große Zahl herbeizuführen. — Winterfeld: Ja! (440).

Eine ähnliche Szene spielte sich bei Vernehmung des Sachverständigen Sulzbach ab.

R. M. Wiener: Ich habe früher die Frage gestellt: ist es nicht richtig, je mehr das Spekulationsgeschäft an der Börse gepflegt wird, desto förderlicher ist es dem Handel, und es bedarf der Heranziehung des Privatpublikums, um die Zahl der Spekulationsgeschäfte möglichst zu vergrößern? Schon einer der Sachverständigen hat den potenten(!) Mann, der innerhalb seines Budgets reine Spekulationsgeschäfte macht, als einen Typus(!) reklamirt(!), den die Börse zur Erfüllung ihrer Aufgaben braucht. — Sulzbach: Ich gestehe vollständig, ohne Spekulation ist die Börse lahmgelegt; denn die Fluktuationen würden furchtbar sein, wenn bloß das, was man heute braucht oder morgen zu haben wünscht, gehandelt würde. Wir brauchen die Spekulation zur Aufrechterhaltung der Größe der Börse (1366).

Kurz darauf sagte R. M. Wiener weiter:

Ich möchte den Satz tilgen, daß die Börse die Leute nicht brauchte, die bloß auf Differenzgewinn ausgehen. Sie braucht diese Leute allerdings; aber sie will und braucht auch nur Leute, die das in mäßigen, ihren Verhältnissen entsprechenden Dimensionen aus eigener Veranlassung, ohne Provokation, machen. Die Börse achtet dies für anständige Geschäfte und weist sie nicht zurück, weil sie bloß auf Differenz und nicht auf Anlage hinausgehen (1369).

Daß aber R. M. Wiener die Giltigkeit des Differenzgeschäfts durchaus

nicht an die von ihm selbst als nötig bezeichnete Schranke, daß nur „potente Leute“ am Börsenspiel teilnehmen, geknüpft wissen wollte, ergibt sich aus folgender, etwas spätern Verhandlung. *RM.* Frenzel hatte die Ansicht geäußert, daß beim Termingeschäft der, der das Geschäft eingeht, immer „erfüllen“ könne, weil er ja nicht nötig habe, selbst zu erfüllen, sondern an der Börse einen andern finden könne, der für ihn erfülle. *RM.* Wiener trat ihm darauf mit folgender Rede entgegen:

Wenn Sie die äußerste Konsequenz nicht ziehen, so kommen Sie auf eine schiefe Ebene. Es giebt Leute, bei denen man mit apodiktischer Sicherheit sagen kann: und wenn das Engagement für sie so glänzend wie möglich ausfällt, sie können nicht Effektivlieferung oder Effektivbezug gewollt haben. Wenn ein Hausdiener oder sonstiger kleiner Mann in Ostpreußen an der Pariser Börse in Zucker spekulirt hat, so wird er, auch wenn auf dem Engagement Gewinn liegt, schwerlich jemand erreichen, der an seiner Stelle erfüllt. Der Bankier, an den er sich wenden möchte, wird ihn von sich weisen und sagen: ich will damit nichts zu thun haben. Es giebt persönliche Verhältnisse und auf das Geschäft bezügliche Umstände, bei denen man, so weit es in der menschlichen Voraussicht liegt, annehmen muß: wenn der Mann das Geschäft gemacht hat, kann er vernünftigerweise keinen andern Willen gehabt haben, und der andre, der gesehen hat, daß die Verhältnisse so sind, kann auch vernünftigerweise keinen andern Willen gehabt haben, als daß, es mag geschehen, was da will, dieses Geschäft nur im Differenzregulierungswege ausgeglichen wird. Ihre Einräumung, daß das reine Differenzgeschäft ungiltig sei, bringt ungeachtet des Vorbehalts, ein solches komme nicht vor, die Sache immer unter das Ermessen des Richters. Ich möchte daher fragen, ob Sie nicht zu der Konsequenz kommen müssen: ich halte auch dieses Geschäft überhaupt für ein zulässiges? Wer nicht zu dieser Konsequenz kommt, wird immer auf halbem Wege stehen bleiben (1606).

*RM.* Wiener sieht also vollkommen ein, daß es Leute giebt, von denen man mit Gewißheit sagen kann, daß sie nur spielen wollen. Aber auch diese sollen, selbst wenn es die kläglichsten Gestalten sind, festgehalten werden, weil nun einmal das Spiel unbedingt aufrecht erhalten werden soll.

Die vorstehenden Aufzeichnungen werden genügen, um erkennen zu lassen, was für ein Geist bei der Führung der Verhandlungen in der Kommission vorzugsweise waltete. Bei der ungeheuern Stofffülle ist es ganz unmöglich, diesen Geist in allen Einzelheiten seiner Bethätigung zu verfolgen und darzustellen.

Zum Schluß hier noch einige statistische Bemerkungen.

Nach Angabe des Sachverständigen Goldschmidt (1595) hat die Berliner Börse 1200 Wertpapiere, davon 80 mit Terminhandel und von diesen etwa 40 mit regelmäßigem Terminhandel. Frankfurt hat 775 Wertpapiere. Davon fällt der zehnte Teil auf Terminhandel; etwa 30 haben regelmäßigen Terminverkehr.

Nach einer Bemerkung Freges, bestätigt vom *RM.* Cohn, hat der Terminhandel eine solche Ausdehnung gewonnen, daß das Dreißigfache von dem, was thatsächlich an die Börse kommt, im Termin gehandelt wird (2634).

(Schluß folgt)