



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 :  
(Schluß)

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

der judenfreundlichen Presse auf alle erdenkliche Weise herausgefordert worden waren. Historiker und Kulturhistoriker würden gut thun, einige Wiener Blätter (die ja jetzt überall zu sehen sind) aus den letzten Monaten zu sammeln, da sie wertvolles Material zum Verständnis des gegenwärtigen Entwicklungsprozesses enthalten. In Ungarn haben die „Liberalen“ in aller Form gesiegt, die Krone hat sich gefügt, wenn auch die Mitteilungen, daß bald dieser, bald jener im Staatsdienste stehende ungarische Aristokrat wegen seiner Abstimmung gegen die Zivilehe gemäßregelt werden solle, wohl nur als Ausdruck frommer Wünsche zu nehmen sein dürften. Und der übermütige Ton, den die entsprechende Partei in Osterreich anschlägt, verrät auch dort die Siegeszuversicht. Auch ohne Verdächtigengesetz ist die Einführung der Gesinnungsinquisition in dem ersten Falle gelungen; wie lange wird es dauern, daß „die öffentliche Meinung“ eine Purifikation der Staatsbehörden verlangt?

Und dabei wundert man sich über das Anwachsen des Antisemitismus und die Gewaltthätigkeit, mit der auch er häufig auftritt!



## Das Börsenspiel

nach den Protokollen der Börsenkommission

Von O. Bähr

(Schluß)



chon in meinem früher erwähnten Aufsätze vom Februar d. J. habe ich es als unerhört bezeichnet, daß eine zum Kampfe gegen ein schweres soziales Übel berufne Versammlung hochangesehener Männer Vorschläge macht, die darauf abzielen, das Übel erst recht zu befestigen. Aus dem Sitzungsprotokoll vom 12. Oktober 1892 ergibt sich, daß der Antrag Wieners, das Differenzspiel unbedingt für klagbar zu erklären, mit zehn gegen acht Stimmen gefaßt worden ist. Wir sehen nun auch klarer darüber, auf welchem Wege dieses Ziel erreicht wurde.

Mit allen Mitteln dialektischer Kunst wurde dahin gestrebt, den Begriff des „reellen Termingeschäfts,“ das man dem „bloßen Differenzgeschäft“ gegenübergestellt hatte, dahin zu erweitern, daß er jedes Differenzgeschäft umfasse, wenn dieses nur nicht dem Spielenden unmittelbar zum Verderben gereiche. Am klarsten ergibt sich das aus dem einem Sachverständigen gemachten Vorhalt, ob er es denn nicht als ein „legitimes Geschäft“ anerkenne, wenn ein wohl-

habender Mann einen Teil seines Vermögens zu Differenzgeschäften verwende. Hieran knüpfte sich dann als weiteres Glied dieser Börsenlogik der Satz, daß man zwischen verderbenbringenden und nicht verderbenbringenden Termingeschäften unmöglich unterscheiden könne, weil man ja sonst „auf eine schiefe Ebene gerate.“ Und daraus wurde dann endlich der Schluß gezogen, daß alle Termingeschäfte für „reell“ zu halten, folglich klagbar seien. Quod erat demonstrandum.

Diese ganze Kette von Schlüssen beruht auf einer Fälschung des Spielbegriffs. Denn dieser ist (wie schon Seite 10 gezeigt wurde) unabhängig davon, ob der Spielende das Spiel aushalten kann oder nicht. Auch der reiche Mann, der an der Börse Differenzgeschäfte macht, spielt. Seine Geschäfte fallen nicht minder unter den Begriff des „unreellen Termingeschäfts,“ als die Geschäfte, die der Hausknecht oder Kellner für sich machen läßt. Gerade weil sich nicht zwischen schädlichem und unschädlichem Spiel unterscheiden läßt, haben die Gesetze nicht etwa (nach der Logik der Börsenfreunde) alle Spiele für klagbar erklärt, sondern allen Spielen die Klagbarkeit entzogen.

Diese auf rechtlichem Gebiete liegende Täuschung wurde begleitet von dem Versuch eines Beweises, daß das Börsenspiel auch innere Berechtigung und wirtschaftlichen Wert habe. Bei einer Beurteilung der Sache vom Standpunkte des bestehenden Rechts würde es nun freilich hierauf gar nicht ankommen. Denn der Richter kann nicht von solchen Philosophemen abhängig machen, ob er die Gesetze anwenden will oder nicht. Gleichwohl wollen wir auch das, was in dieser Beziehung die Umfrage gebracht hat, einer kurzen Betrachtung unterwerfen.

Für die innere Berechtigung des Differenzspiels wird vor allem (wie bei so manchen andern Mißbräuchen) auf die natürliche Freiheit des menschlichen Handelns Bezug genommen. Wie kann man einem freien Manne verbieten, sein Vermögen im Terminhandel nutzbar zu machen? seinen prophetischen Geist über die Wandlungen des Geldmarkts zu bethätigen? seine Ideen zu fruktifizieren? So fragen unsre Börsenfreunde. Die Antwort liegt auf der Hand. Niemand hindert die Spiellustigen, zu spielen. Nur versagt ihnen der Staat seinen starken Arm, um den Spielgewinn einzuheimsen, weil die Erfahrung lehrt, daß das Spiel vielen zum Verderben gereicht. Wenn es unter diesen Umständen die Börsenmänner vorziehen, gar keine Spielgeschäfte mehr zu machen, so müssen sich das unsre Spielfreunde, die nur ihre Ideen fruktifizieren wollen, schon gefallen lassen. Übrigens verdient diese ganze Argumentation doch ein ernstes Wort. Wenn Börsenleute solche Sätze, wie die mitgeteilten, aufstellen, so ist es zu begreifen. Wenn aber auch solche, die die Verhältnisse tiefer durchblicken, den Fortbestand des Börsenspiels mit all seinem physischen und moralischen Verderb damit verteidigen, daß es doch einem reichen Mann unbenommen bleiben müsse, sein Spielgelüste zu befriedigen, so ist das geeignet,

die größte sittliche Entrüstung wachzurufen. Freilich darf man annehmen, daß es denen, die so reden, viel weniger darum zu thun sei, dem reichen Manne seine Handlungsfreiheit zu wahren, als vielmehr ihn dabei festzuhalten, daß er seinen Reichtum in den Schlund der Börse hineinstürze. Das bezeichnen die Worte: die Börse kann die Teilnahme des Privatpublikums nicht entbehren.

Eine weitere Anschauung, die sich auf diesem Gebiete geltend macht, ist die von der absoluten Berechtigung der Spekulation. Der Kaufmann dürfe doch unzweifelhaft bei Ankauf und Verkauf seiner Waren spekulieren. Dieses Spekulieren durchdringe das ganze kaufmännische Leben. Warum solle man nun nicht auch in der Weise spekulieren dürfen, daß man sich lediglich die Differenz zwischen dem jetzigen und dem spätern Preis einer Ware ausbedinge? Auch dies sei eine kaufmännische Spekulation, wie jede andre. Der Unterschied liegt aber darin: der Kaufmann erlangt in der Form der Spekulation den Lohn für eine wirtschaftlich nützliche Thätigkeit. Darin hat seine Spekulation ihre Berechtigung. Beim Differenzgeschäft dagegen ist die Spekulation zum Selbstzweck erhoben. Sie dient nur dazu, daß der eine gewinnt, was der andre verliert, ohne daß eine wirtschaftlich nützliche Thätigkeit in der Mitte liegt. Sie will nur den Satz verwirklichen: wer klüger ist als ein anderer, darf diesem sein Geld abnehmen, wenn er nur nicht dabei gegen das Strafgesetz verstößt. Diese Art der Spekulation entbehrt jeder innern Berechtigung und hat deshalb auch keinen Anspruch auf Schutz vonseiten des Staates. Denn was für einen Grund hätte der Staat, den zu schützen, der kein andres Verdienst für sich anführen kann, als daß ihm der blinde Zufall oder auch eine schlauere Berechnung vor einem andern den Vorzug gegeben hat?

Was den wirtschaftlichen Wert des Terminhandels betrifft, so können wir die hochtönenden allgemeinen Aussprüche mancher Sachverständigen von dessen unbedingter Notwendigkeit, von dem allgemeinen „kulturellen“ Bedürfnis, das er befriedige, von seiner Eigenschaft als einem großen Bindegliede zwischen Angebot und Nachfrage u. s. w. wohl auf sich beruhen lassen. Es kommt darauf an, wie im einzelnen sein Wert begründet wird.

Zuvörderst wird angeführt, daß der Terminhandel dazu diene, Papiere, namentlich auch bei neuen Unternehmungen, leichter unterzubringen („lös-zuwerden“). Hierher gehört auch die Äußerung, daß der Terminhandel schon an sich den Wert eines Papiers erhöhe. Aber das ist doch ein sehr zweifelhaftes Lob. Der Terminhandel kann dazu dienen, gute und schlechte Papiere unterzubringen, gute und schlechte Papiere in ihrem Werte zu erhöhen. Für seine regelmäßige Wirksamkeit in dieser Beziehung liegt in der Aussage des Sachverständigen Christians (S. 18) ein sehr ungünstiges Zeugnis vor. Er diene nur dazu, schlechte Papiere dem Publikum verdaulich zu machen. Eine Bestätigung hierfür dürfte in der Thatsache liegen, daß die große Mehrzahl der Börsenpapiere, und zwar gerade die besten, weder bei der Ausgabe noch später

terminlich gehandelt werden. Der Terminhandel von Papieren „per Ausgabe“ — wenn er überhaupt vorkommt — wird wohl nur auf Schwindel hinauslaufen. Jedenfalls wird sich aus dieser Art, den Terminhandel nutzbar zu machen, kein dringendes wirtschaftliches Bedürfnis dafür ableiten lassen. Glücklicherweise sind auch heutzutage unsre deutschen Staaten nicht mehr genötigt, wegen Unterbringung ihrer Anleihen die Börse in Anspruch zu nehmen. Sie können sich mit Vertrauen an die Kapitalkraft des deutschen Volkes wenden.

Weiter wird für den Terminhandel angeführt, daß er wesentlich zu einer richtigen Preisbildung für die terminlich gehandelten Gegenstände beitrage. Es ist aber durchaus nicht ausgemacht, ob das richtig ist. Unsrer Börsenkundigen sind darüber, wie wir gesehen haben, sehr verschiedner Meinung. Schließlich wird jede dieser Meinungen auf ein unbestimmtes Dafürhalten hinauslaufen. Die Preisschwankungen an der Börse sind sowohl in ihrer Erscheinung als in ihren Gründen völlig unberechenbar. Unzweifelhaft trägt mitunter der Terminhandel zu diesen Schwankungen bei. Die Kommission, die es in ihrem Berichte gleichfalls im allgemeinen als ein Verdienst des Terminhandels rühmt, daß er die Preisbildung sichere, hat unvorsichtigerweise an anderer Stelle ein Zeugnis gerade in gegenteiliger Richtung abgelegt. Unter den Gründen, weshalb sie für die Warenbörse eine Registerführung vorschlägt, ist auch der Grund, daß die Warenbörse in höherm Maße eines Schutzes gegen Beunruhigung und Fälschung der Preisbildung bedürfe. Also doch!

Aber selbst angenommen, die an der Börse abgeschlossenen Differenzgeschäfte seien geeignet, auf die Preisbildung günstig einzuwirken: könnte denn das einen Grund abgeben, sie aufrechtzuerhalten, wenn andre gewichtige Gründe entgegenstreten? Die Preisbildung ist ja niemals wirtschaftlicher Selbstzweck, sondern sie ist die natürliche Folge des gesunden Verkehrs. Mögen doch die, die an der Börse ernstlich Geschäfte machen, damit auch für die Preisbildung sorgen. Daß aber andre, die nur spielen wollen, für diesen Zweck ihre Haut zu Markte tragen sollen, das ist doch zuviel verlangt. Wir wünschten nur, daß einmal einer unsrer Börsengelehrten an ein von der Börse abgeschlachtetes Opfer herantrete und zu ihm die Trostesworte spräche: „Du hast mit deinen leider mißglückten Spekulationen doch einem höhern wirtschaftlichen Zwecke gedient. Du hast die Preisbildung gefördert und dazu beigetragen, das Wellengefräusel der Börse zu erhalten.“ Wir möchten wohl hören, welche schöne, aber wohlverdiente Antwort er bekäme!

Ein beliebter Grund, mit dem man den Terminhandel verteidigt, ist noch der, daß man sagt: der Kassahandel sei als Spekulationsmittel ebenso schädlich wie der Terminhandel; und wenn der Terminhandel beseitigt werde, so würde in gleicher Weise im Kassahandel spekulirt werden. Dieser Verteidigung ist durch die Umfrage entschieden der Boden entzogen worden. Die große Mehrzahl der Sachverständigen, darunter selbst solche, die dem Terminhandel

durchaus nicht abhold sind, bezeugt, daß der Terminhandel weit günstiger für das Börsenspiel sei, und daß in ihm die eigentliche Verlockung dazu liegt. Das ist auch sehr begreiflich. Beim Kassahandel müssen doch wenigstens die Stücke, über die gehandelt wird, zur Stelle sein. A la baisse kann also immer nur der spekuliren, der solche Stücke im Besitz hat. Beim Terminhandel dagegen fliegen die Stücke, in denen spekulirt wird, gewissermaßen überall und nirgends in der Luft herum. Dadurch wird es möglich, über weit mehr Gegenstände zu handeln, als man besitzt, ja als überhaupt vorhanden sind; was nicht bloß bei der Warenbörse, sondern mitunter auch bei der Effektenbörse vorkommt. Daß daraus große Verluste entstehen, liegt in der Natur der Sache. Auch alle die Verlockungen zum Börsenspiel, von denen uns die Sachverständigen ein so anmutiges Bild vorgeführt haben, haben den Abschluß von Termingeschäften zum Ziel. Übrigens brauchten ja auch die Börsenfreunde gar nicht mit solchem Eifer den Terminhandel zu verteidigen, wenn das Publikum im Kassahandel ebenso gut spekuliren könnte. Denn dann würde die Börse im Kassahandel vollen Erfolg finden.

Sind also alle diese Verteidigungen des Terminhandels, die die Verteidigung des Differenzgeschäfts in sich schließen sollen, ohne ernste Bedeutung, so kommt es nur noch darauf an, inwieweit die Möglichkeit vorliegt, im Gebiete des Terminhandels das „bloße Differenzgeschäft“ herauszuerkennen. In dieser Beziehung müssen wir gesondert von der Waren- und von der Effektenbörse reden.

Bezüglich des Warenverkehrs hat die Umfrage wenigstens in einer Richtung ein ganz unzweifelhaftes Ergebnis geliefert. Die Börse selbst scheidet die, die nach ihrer Lebensstellung gar keinen Beruf haben, mit der betreffenden Ware Handel zu treiben, aus und nennt sie Outsiders. Die Sachverständigen erklären auch in ihrer großen Mehrzahl selbst vom Standpunkt der Börse aus die Teilnahme dieser Outsiders nicht allein für unnötig, sondern auch für schädlich. Damit ist die neue Praxis des Reichsgerichts glänzend gerechtfertigt. Es wird dadurch aber auch klar, wie die Kommission dazu kam, durch den Vorschlag einer Registerführung die Warenbörse für das Börsenspiel aufzugeben. Es war das kein freiwilliges, sondern ein notgedrungenes Opfer. Die Warenbörse war als Station des Börsenspiels völlig unhaltbar geworden. Man suchte daher nach der mildesten Form, in der man sie von sich abschütteln konnte.

Als Termingeschäfte, die man (insofern sie sich nicht schon durch ihren Umfang als Spielgeschäfte aufweisen) bis auf weiteres als ernste Kaufgeschäfte wird ansehen müssen, bleiben sonach nur die übrig, die von Händlern unter einander oder mit Produzenten bezüglich der von diesen erzeugten oder für ihre Produktion erforderlichen Waren geschlossen werden.

Hiernach wird man auch den Termingeschäften der Landwirte — so belangenswert auch nach dem Urteile vieler sachkundigen Männer deren Teilnahme

am Börsenverkehr ist — Rechtsschutz nicht versagen können, wenn sie sich auf den Verkauf der von ihnen erzeugten Früchte beschränken. Dasselbe gilt von den Termingeschäften der Müller, wenn sie das für ihre Fabrikation nötige Getreide an der Börse ankaufen. Anders, wenn sie sich auf Spekulationen einlassen, die mit ihrer Gütererzeugung nichts gemein hat. Dann müssen auch sie als Outsiders gelten.

Minder einfach liegen die Verhältnisse an der Effektenbörse. Hier hat das Reichsgericht zunächst solche Termingeschäfte als bloßes Spiel bezeichnet, wo einer der Beteiligten — gewöhnlich der börsenfremde Spieler — gar nicht soviel Vermögen besitzt, um die Abschlußsumme, auf die das Geschäft lautet, bezahlen zu können. Diese Praxis ist, auch nach dem Ergebnis der Umfrage, vollkommen gerechtfertigt. Daß der Spieler, um die Abschlußsumme zu bezahlen, seinen Kredit mobil machen oder sich auch durch ein neues Termingeschäft von der Zahlspflicht — bis auf die schon herangewachsene Differenz — losmachen könne, sind nur künstlich ersommene Ausreden, um die wahre Natur des Geschäfts zu verdecken. Mit solchen Sophistereien werden sich die Gerichte nicht fangen lassen.

Es fragt sich aber, ob nicht die Umfrage Ergebnisse geliefert hat, die ein weiteres Vorschreiten der Gerichte auf dem eingeschlagenen Wege rechtfertigen. Stellt man freilich die Frage so: welche der an der Effektenbörse abgeschlossenen Termingeschäfte sind bloße Differenzgeschäfte? so mag sie auf den ersten Blick schwer lösbar erscheinen. Man kann aber die Frage auch dahin stellen: welche der an der Effektenbörse abgeschlossenen Termingeschäfte sind keine Differenzgeschäfte? Mit dieser Frage kommt man zu einem weit sichereren Ergebnis.

Man hat nämlich bei der Umfrage nicht umhin gekonnt, alle die Fälle namhaft zu machen, wo Termingeschäfte auf ein ernstliches Kaufgeschäft hinauslaufen und darnach, wie man annehmen kann, einen wirtschaftlichen Wert haben. So sehr man nun auch diese Fälle möglichst aufzubauschen gesucht hat, so ist doch das Ergebnis äußerst dürftig ausgefallen.

Man sagt zunächst: es sei ja möglich, daß sich jemand für später eingehende Gelder die Anlage in Papieren zu einem bestimmten Preise oder für später auszahlende Gelder den Verkauf von Papieren zu einem bestimmten Preise sichern wolle. Dann sei der Terminhandel als ein wirklicher Ankauf oder Verkauf gemeint. Die Möglichkeit eines solchen Falles kann nicht bestritten werden. Aber wenn man auch nicht mit der Anführung von R. M. Gamp (S. 18) annehmen will, daß unter einer Million von Fällen ein solcher Fall nur einmal vorkomme, so wird er doch jedenfalls höchst selten vorkommen. Und wenn er vorkäme, so wäre nicht das geringste daran gelegen, wenn nichts daraus würde. Denn die wirtschaftliche Bedeutung eines solchen, ohnehin höchst unsichern, im besten Falle aber mit dem Schaden eines andern zu erkaufenden

Vorteils wäre verschwindend gering. Man kann deshalb die Möglichkeit eines solchen Falls praktisch ganz bei Seite lassen.

Man redet sodann davon, daß der Terminhandel öfter als „Versicherung“ diene, wo er doch jedenfalls berechtigt sei. Will sich jemand den Preis seiner Waren in der Art versichern, daß er sie im voraus (terminlich) verkauft, so liegt ein ernstes Kaufgeschäft vor, gegen das nichts einzuwenden ist. Wenn aber jemand (wie der Sachverständige Russell S. 18 als Beispiel anführt) ein Spielgeschäft geschlossen hat und nun, um dessen Folgen von sich abzuwenden, ein zweites Geschäft in entgegengesetzter Richtung abschließt, so kann er allerdings sagen, daß er sich gegen Schaden „versichern“ wolle. Aber er thut das mittels eines zweiten Spielgeschäfts. Er wendet die Gefahr, die er durch das erste Spiel auf sich genommen hat, von sich ab und wendet sie seinen beiden Mitspielern zu. Von einem wirtschaftlichen Werte solcher sich neutralisirenden Geschäfte kann so wenig die Rede sein, als wenn ein Spieler am Roulettetisch erst auf Rouge und gleich darauf auch noch auf Noir setzt.

Eine Art von Versicherung jedoch, die bei der Effektenbörse öfter in der Form des Terminhandels in Anspruch genommen wird, hat einen eigentümlichen Charakter. Es ist das die Versicherung des Wertes ausländischer Valuta vonseiten solcher, die mit dem Auslande Handel treiben und dort diese Valuta einzunehmen oder in ihr zu zahlen haben (S. 18). Hier hat die fremde Valuta gewissermaßen die Natur einer Ware, die der Händler für sein Geschäft terminlich kauft oder verkauft. Das ist ein reelles Kaufgeschäft, gegen das nichts einzuwenden ist. Die besondere Natur dieser Termingeschäfte erweist sich auch darin, daß sie nicht durchweg auf Ultimo, sondern je nach Umständen auf Monate hinaus abgeschlossen werden (S. 19). Ubrigens ist in Paris der Terminhandel mit russischen Noten erst ganz vor kurzem eingeführt worden. Man hat doch sicherlich auch schon vorher in Frankreich Handel mit Rußland gehabt. Es muß also doch auch dieser Terminhandel nicht ein so dringendes Bedürfnis sein.

Es wird ferner bezeugt, daß, wo Effekten zur Ausgleichung internationaler Verpflichtungen verwendet werden sollen, der Terminhandel zu deren Beschaffung notwendig sei. Es ließe sich ja fragen, ob nicht der Kassahandel dazu ausreicht, wenn man nur bei diesem etwas längere Lieferungsfristen bedinge. In Newyork, wo nur Kassageschäft besteht, werden gleichwohl große Umsätze in solchen Papieren gemacht (S. 19). Doch mag es sein, daß der Terminhandel das bequemere Mittel ist. Auch hier handelt es sich aber um einen Kauf, der effektiv erfüllt werden soll.

Auf diese beiden Verhältnisse beschränken sich die Fälle, wo sich nach der Aussage der Sachverständigen der Terminhandel zu einem wirklichen Kaufgeschäft gestaltet und damit ein wirtschaftliches Bedürfnis erfüllt.

Was ist daraus zu folgern? Daß in allen übrigen Fällen der Termin-

handel nichts anderes ist als Differenzgeschäft, d. h. Börsenspiel. Bestätigt wird dies durch die Thatsache, daß sich der Terminhandel durchweg in den stehenden Formen des Ultimogeschäfts mit bestimmten Papieren und in bestimmt begrenzten großen Beträgen bewegt. Bestätigt wird es durch das Zeugnis in Salings Börsenbuche Seite 74, daß „die Zeitgeschäfte fast ausschließlich der Spekulation dienen,“ ein Ausspruch, den der Verfasser allerdings wohl nicht in dem Bewußtsein, daß er einstmals für das Börsenspiel verhängnisvoll werden könnte, abgegeben haben mag. Es ergibt sich zugleich hieraus, daß die Annahme der Kommission, es könne zwischen „reellem Termingeschäft“ und Börsenspiel nicht unterschieden werden, in gewissem Sinne ganz richtig ist. Auch das, was die Kommission reelles Termingeschäft nennt, ist — von den angeführten wenigen Ausnahmen abgesehen — nichts als Börsenspiel.

Für die künstlicher gestalteten Termingeschäfte, Prämiengeschäft, Stelzlage u. s. w., hat die Annahme, daß sie nur Spielgeschäfte seien, in den Aussagen vieler Sachverständigen (S. 57) noch eine positive Bestätigung gefunden.

Aus dem Dargestellten läßt sich nachstehende Folgerung ziehen. Die Gerichte würden, wenn sie der Wahrheit ihr Recht geben wollen, in der Annahme von Differenzgeschäften noch viel weiter gehen müssen als bisher. Wie die Dinge thatsächlich liegen, würde die Vermutung berechtigt sein, daß alle an der Effektenbörse abgeschlossenen Termingeschäfte nichts anderes als Differenzgeschäfte seien. Die Gefahr, daß mit Aufstellung dieser Vermutung die wenigen Fälle, wo im Terminhandel ein reelles Kaufgeschäft enthalten ist, ungerecht betroffen werden könnten, ist nicht groß. Zunächst würde in solchen Fällen nach der Stellung der beteiligten Personen kaum jemals der Einwand des Spieles erhoben werden. Auch würden sich solche Verhältnisse leicht durchschauen lassen, wenn nur die Gerichte nicht so thun wollten, als ob ihnen alles Menschliche fremd sei. Wenn ein Königsberger Getreidehändler russische Baluta oder ein Münchner Bierbrauer österreichische Baluta in einem ihrem Geschäftsbetrieb entsprechenden Umfange an der Börse gehandelt haben, so wird man nicht annehmen können, daß sie damit nur ein Spielgeschäft hätten machen wollen. Deshalb brauchen sich aber doch die Gerichte noch nicht weismachen zu lassen, daß, wenn ein Schlächter (oder auch, wie ein anderer Sachverständiger als Beispiel anführt, ein Lehrer) für 500 000 Mark russische Noten auf Ultimo gekauft hat, dies ein ernsthafter Kauf sei. Auch die Geschäfte, die zur Beschaffung der für den internationalen Ausgleich nötigen Effekten dienen, würden sich leicht herauserkennen lassen. Zunächst beschränken sich solche Geschäfte auf die nicht sehr große Zahl der hierzu geeigneten Papiere. Es werden auch nur größere Häuser sein, die solche Geschäfte machen, während wir andererseits aus der Aussage des Sachverständigen Winterfeld (S. 15)

wissen, daß solche große Häuser Spekulationsgeschäfte für sich selbst so gut wie niemals machen. Auch hier ist also die Gefahr, daß solche Geschäfte verkannt werden könnten, sehr gering. Im übrigen ist der ganze Terminhandel eine wertlose Geldmacherei und ein Mittel der Ausbeutung.

Sollten aber die Gerichte Bedenken haben, so weit, wie hier vorgeschlagen wird, zu gehen, vielmehr dabei stehen bleiben wollen, daß für die Annahme eines Spielgeschäfts noch besondere Anzeichen, namentlich also die Unzulänglichkeit des Vermögens eines Beteiligten für die Effektivverfüllung, hinzukommen müssen, so würde doch an die nicht wegzuleugnende Tatsache, daß die ungeheure Mehrzahl der Termingeschäfte nichts anderes als Spielgeschäfte sind, eine andre juristisch wichtige Folge zu knüpfen sein, nämlich die, daß der Bankier, der ein solches Geschäft abschließt oder dessen Vermittlung übernimmt, nicht gegen die Frage, ob denn die Vermögensverhältnisse seines Kunden dazu auch ausreichen, sich gleichgiltig verhalten und später sein „Nichtwissen“ vorschützen dürfe; daß man vielmehr von ihm fordern könne, er habe sich, ehe er das Geschäft eingehe, nach den Vermögensverhältnissen seines Kunden zu erkundigen, und daß er, wenn er dies unterlassen hat, als ein solcher angesehen wird, der diese Verhältnisse hätte kennen müssen. In vielen Fällen wird es freilich für den Bankier von vornherein gar nicht zweifelhaft sein können, daß das Vermögen seines Kunden zur Zahlung der ungeheuern Summen, auf die die Termingeschäfte lauten, nicht ausreicht.

Überhaupt möchten wir hier auf den Gedanken hinweisen, den die Gerichte im allgemeinen ihrer Rechtsprechung auf diesem Gebiete zu Grunde zu legen haben. Es handelt sich nicht darum, dieser oder jener mitleidswürdigen Person, die sich auf das Spiel eingelassen hat, aus der Not zu helfen oder diesen oder jenen Börsenjobber für seine Schlechtigkeit abzustrafen. Öfter wird es in solchen Prozessen sehr zweifelhaft sein, ob der Kläger oder der Beklagte die schuldigere Person ist. Vielmehr handelt es sich darum, durch folgerichtige Versagung des Rechtsschutzes dem Börsenspiel überhaupt entgegenzutreten. Der Einwand des Spieles ist daher ganz ohne Rücksicht auf die Person, für oder gegen die er wirken soll, zu beurteilen.

In Börsenkreisen wird gegen die neue Praxis unter anderm eingewendet, daß sie den börsenfremden Spieler schütze, den Börsenmann dagegen ungeschützt lasse. In dem Munde eines Sachverständigen hat das sogar zu der Äußerung geführt, daß der Bankier jetzt vogelfrei sei (1950). Juristisch ist das nicht richtig, wie auch K.M. Wiener ausdrücklich anerkannt hat (1953). Auch der Bankier würde, wenn er verspielt hätte und wegen der Differenz in Anspruch genommen würde, den Einwand des Spieles entgegensetzen können. Wenn er dies nicht thut, weil er überhaupt diesen Einwand nicht aufkommen lassen will, so ist das seine Sache. Im öffentlichen Interesse wäre nur zu wünschen, daß auch der Bankier jedesmal den Einwand erhöhe. Denn dadurch

würde auch auf die Outsiders dahin gewirkt werden, daß sie die Lust am Spiel verlören.\*)

Noch ein anderer juristischer Punkt möge hier erwähnt werden. Es ist damit gedroht worden, daß, wenn man dem Spiele an den deutschen Börsen durch Verjagung der Klage Schwierigkeiten bereite, die Spieler sich zu den ausländischen Börsen wenden und dort ihr Spiel fortsetzen würden. Dann würden aber auch die Ausländer zu gewärtigen haben, daß sie bei den deutschen Gerichten ihren Spielgewinn nicht einklagen könnten. Denn wenn die Gesetze eines Landes aus sittlichen und wirtschaftlichen Gründen die Klage aus dem Spiele verjagen, so müssen die Gerichte in den bei ihnen erhobnen Prozessen diesen Grundsatz zur Anwendung bringen, gleichviel, ob das Spiel im Inlande oder im Auslande stattgefunden hat. Ich würde es kaum für nötig halten, dies hervorzuheben, wenn nicht in der Kommission (3312) einmal eine gegenteilige Ansicht ausgesprochen worden wäre.

Der Kommission hat eine (wahrscheinlich von R. M. Wiener angefertigte) Sammlung von 47 Reichsgerichtsentscheidungen vorgelegen über Rechtsfälle, in denen der Spieleinwand erhoben worden war. Die Sammlung beginnt mit einer Entscheidung von 1884 und umfaßt dann weiter Entscheidungen von 1888 bis zum Juli 1893. In den 13 Entscheidungen, die dem Jahre 1892 vorausgehen, ist in der Regel der Spieleinwand verworfen, und nur in zweien dieser Entscheidungen ist er zugelassen worden. In den seit dem Jahre 1892 entschiednen Fällen ist von den verschiedenen Senaten nicht durchweg übereinstimmend erkannt worden. Doch hat der erste Zivilsenat, zu dessen Geschäftsbereich vorzugsweise diese Prozesse gehören, in der Mehrzahl der Fälle dem Spieleinwand Folge gegeben.

Die Mitteilung der Fälle läßt nicht immer die thatsächlichen Verhältnisse genau erkennen. Manche Entscheidungen des Reichsgerichts scheinen auch an der thatsächlichen Feststellung der Vorinstanz ein Hemmnis gefunden zu haben. Unverkennbar aber ist, daß sich namentlich in der Praxis des ersten Senats ein Umschwung in der Richtung vollzogen hat, daß die Absicht zu spielen auch lediglich aus den Umständen erkannt werden könne.

\*) Nach einer Mitteilung, die ich erhalten habe, soll im Oktober beim Reichsgericht ein Prozeß zur Verhandlung kommen, worin der Bankier die Spieleinrede vorgeschützt hat. Daß der Bankier nicht „vogelfrei“ ist, zeigt auch ein Urteil des ersten Senats vom 11. April 1894. Der Beklagte hatte gesiegt, weil sämtliche in der Rechnung des Klägers aufgeführten Geschäfte Differenzgeschäfte seien. Wegen eines dieser Geschäfte, wobei der Beklagte eine namhafte Summe gewonnen hatte, hatte er Widerklage auf Bezahlung dieses Gewinnes erhoben. Das Reichsgericht hat ihn abgewiesen: der Beklagte verfährt arglistig, wenn er gleichzeitig einerseits den Saldo einer Rechnung bestreitet, weil die Geschäfte, als deren Ergebnis er eingeklagt wurde, reine Differenzgeschäfte seien, andererseits aber eines dieser Geschäfte, bei dem er gewonnen hat, zu seinem Vorteil als effektives Geschäft darstellt.

Es kann nicht meine Absicht sein, hier auf eine juristische Besprechung der einzelnen mitgetheilten Fälle näher einzugehen. Zu meiner Belehrung hielt ich es für angemessen, die Sammlung einem erfahrenen Bankier zum Lesen zu geben. Es ist vielleicht von Interesse, wenn ich mitteile, daß er sie mir mit der Erklärung zurückgab: soweit sich die thatsächlichen Verhältnisse erkennen ließen, sei es ihm nicht zweifelhaft, daß alle hier besprochenen Geschäfte nichts andres als Differenzgeschäfte gewesen seien.

Nur einen Punkt, der sich in den Entscheidungen öfter wiederholt, möchte ich hier etwas näher besprechen. Es wird mehrfach gesagt: um ein Differenzgeschäft anzunehmen, genüge es nicht, daß die Absicht beider Vertragsschließenden nicht auf wirkliche Lieferung gerichtet gewesen sei, sondern der Anspruch auf wirkliche Lieferung müsse durch ausdrückliche oder stillschweigende Verabredung rechtlich ausgeschlossen sein. Vorzugsweise mittels dieses nicht glücklichen Grundes ist man mehrfach zu einer, wie ich glaube, verfehlten Entscheidung gelangt. Beim Terminhandel ist das Spiel nicht ein von dem Kauf verschiedenes Rechtsgeschäft, sondern es fällt rechtlich mit dem Kauf zusammen. Nach der Absicht der Beteiligten soll aber der Kauf bloß in einer seiner rechtlichen Folgen, in Beziehung auf die Pflicht zur Entschädigung wegen Nichtlieferung, verwirklicht werden. Diese im beiderseitigen Bewußtsein liegende Absicht macht ihn zum Spiel. Dazu gehört aber nicht, daß diese Absicht bis zu der Vereinbarung, daß kein Teil die Erfüllung in Natur fordern könne, gediehen sein müßte. Der Spielbegriff ist nicht ein juristischer, sondern ein wirtschaftlicher Begriff. Und wo er als solcher seine Stelle findet, da muß ihm auch der Richter Folge geben. Eine rechtliche Ausschließung des Anspruchs auf Effektivverfüllung wird sich in den allerseltensten Fällen erweisen lassen. Es würde oft ganz lächerlich sein, wenn die Parteien auch nur daran gedacht hätten. Wenn ein Hausknecht, der sich 1000 Mark erspart hat, für 100000 Mark Aktien an der Börse für sich kaufen läßt, so wird doch wohl niemand bezweifeln, daß das ein Spielgeschäft sei. Wird man nun aber sagen: er hat doch keine Verabredung getroffen, daß er nicht die Aktien in Natur fordern könne; und deshalb muß er die Differenz bezahlen? Will man den Verhältnissen gerecht werden, so muß man von einer rechtlichen Ausschließung des Anspruchs auf Effektivverfüllung gänzlich absehen.

Übrigens sind auch in diesem Jahre (1894) bereits sieben Entscheidungen des ersten Senats ergangen, in denen auf Grund der thatsächlichen Verhältnisse der Spieleinwand für begründet erklärt worden ist.\*)

Nicht günstig für die Durchführung der neuen Praxis wirkt es, daß das Reichsgericht in den Fällen, wo es abändernd entscheidet, in der Regel nicht

\*) Es sind das die Urteile vom 31. Januar in Sachen Stubenrauch gegen Jaffa und Levin, vom 22. Februar in Sachen Wirth gegen Auerbach und Venas, vom 3. März in Sachen Sieler

selbst das Endurteil giebt, sondern die Sache zur weitem Verhandlung und Entscheidung an die Vorinstanz zurückgiebt. Es ist menschlich natürlich, daß in solchen Fällen die Vorinstanz nur allzu geneigt sein wird, aus andern Gründen ihr früheres Urteil zu wiederholen. Deshalb wäre dringend zu wünschen, daß das Reichsgericht die Zurückverweisung der Sachen an die Vorinstanz möglichst beschränkte.

Bei den ausgezeichneten juristischen Kräften, die stets der Börse zur Verfügung stehen, konnte es nicht fehlen, daß schon Versuche gemacht worden sind, mittels juristischer Kunst die neue Praxis des Reichsgerichts lahm zu legen.

Einen dieser Versuche hat schon bei den Kommissionsverhandlungen der Vorsitzende zur Sprache gebracht. Er las in der Sitzung vom 1. Juli 1892 (1793) folgende Bedingungen vor, die ein Bankgeschäft für die von ihm abzuschließenden Termingeschäfte aufgestellt habe:

Die verhandelten Wertpapiere müssen effektiv geliefert und gegen Zahlung des Kaufpreises persönlich oder durch eine dritte Firma bezahlt und abgenommen werden. Eine bloße Berechnung der Differenz nach dem Kurse des Stichtages findet unter keinen Umständen statt. Eine Verlängerung der Lieferzeit findet in der Weise statt, daß wir den Verkauf oder Ankauf der Papiere und den Abschluß eines neuen, dem ersten entsprechenden Geschäfts pro ultimo des nächsten Monats bewirken, und soll in diesem Falle der Verkauf oder Ankauf und das neue Geschäft als zu dem für den laufenden Monat amtlich festgestellten Liquidationskurse unter Berücksichtigung des Reports und Depots abgeschlossen gelten; jedoch unbeschadet unsers Rechts, die Ausführung der Prolongation abzulehnen.

In der Kommission wurde diese Vorlesung mit „Heiterkeit“ aufgenommen.

Von einer andern juristischen Erfindung, die man gemacht hat, um der Rechtspredung des Reichsgerichts zu entgehen, hat vor kurzem die Berliner Börsenzeitung berichtet. Es wird nämlich den Schlußnoten über das Termingeschäft hinzugefügt:

Für obiges Geschäft gelten gegenseitig die für den obigen Lieferungsstermin in Berlin bestehenden, den Kontrahenten genau bekannten Bedingungen, wie solche in den (Roggen u. s. w.) Schlußnoten festgesetzt sind.

Nach dieser Bestimmung kommt dann die Frage über die Rechtsgiltigkeit des Geschäfts nicht an die ordentlichen Gerichte, sondern an die kaufmännischen Schiedsgerichte, die natürlich den Einwand des Spiels verwerfen. Auf diese Weise, wird erzählt, sei bereits ein Fall glücklich durchgebracht worden. Das Schiedsgericht habe den Einwand des Spieles verworfen und den Verklagten verurteilt. Das Landgericht in Bonn habe auch, trotz des wiederholten Einwands des Verklagten, ein Vollstreckungsurteil erteilt. Die hiergegen an das

---

gegen Auerbach und Venas, vom 7. März in Sachen Schibli gegen Singer, vom 17. März in Sachen Gört gegen Cohn, vom 21. März in Sachen Rheinisch-Westfälische Bank gegen Balke, und vom 30. Mai in Sachen Ulrich gegen Venas und Auerbach. Diesen schließt sich an ein Urteil des dritten Senats vom 13. Juli in Sachen Levi gegen Mauer und Plaut.

Kammergericht erhobne Berufung sei zurückgewiesen worden. Hiernach wäre der Coup glücklich gelungen. Es wird gesagt: die Formulirung der Schlußnote sei im Hinblick auf die Reichsgerichtsentscheidung vom 17. Januar 1891, Band 27, Nr. 98, erfolgt, durch die das Reichsgericht selbst die Hand geboten habe, daß man seiner neuen Praxis ein Bein stellen könne. Hoffentlich werde sich hiernach die Praxis befestigen und damit die trübe Zeit der neuen Rechtsprechung glücklich beseitigt sein.

Auch diese Versuche könnte man Spekulationsgeschäfte nennen. Es sind Spekulationen auf die Schwäche der Gerichte; nur fragt sich, ob diese sie honoriren werden. Es wäre traurig, wenn da, wo aus wirtschaftlichen und sittlichen Gründen das Gesetz einem Rechtsgeschäft die Klugbarkeit versagt, es so leicht wäre, es mittels eines juristischen Kunstgriffs doch durchzubringen. Dieselben Thatsachen, die es rechtfertigen, in einem unter der Form eines Kaufs auftretenden Geschäfte ein Spielgeschäft zu erkennen, werden wohl auch ausreichen, die in dem oben erwähnten Formular getroffene ausdrückliche Verabredung „effektiver Lieferung“ auf ihren wahren Wert zurückzuführen. Was den Versuch betrifft, durch einen Schiedsvertrag der Rechtsprechung der ordentlichen Gerichte zu entgehen, so muß dieser an der richtig angewendeten Bestimmung in § 867 Nr. 2 der Zivilprozeßordnung scheitern. Denn unter einer verbotnen Handlung ist hier eine „nicht zu erzwingende“ zu verstehen. (Struckmann und Koch, Kommentar, 8867, Anmerkung 3.) Eine solche ist aber die Zahlung eines Spielgewinnes. Die Gerichte werden daher aus solchen Schiedsprüchen die Hilfsvollstreckung zu versagen haben. Daß die Reichsgerichtsentscheidung vom 17. Januar 1891 gegen den Börsenspieler Anwendung fände, würde voraussetzen, daß sich dieser bei dem Schiedsgericht ohne Widerspruch eingelassen hätte. Es scheint mir aber auch zweifelhaft, ob der erste Zivilsenat nach der neuen Wendung seiner Praxis in der Hauptfrage die Entscheidung vom 17. Januar 1891 aufrecht erhalten wird.

Zum Schluß noch einige Mittheilungen aus neuesten Zeitungsberichten. In Mannheim wurden die Inhaber des Bankhauses Salomon Maas, Wilhelm, Max und Eugen Maas, wegen Bankbruchs zu schweren Gefängnisstrafen verurteilt. Sie hatten in Differenzgeschäften 2117835, 353227 und 172385 Mark verspielt. In Bamberg sind die Bankiers Jakob und Nathan Heßlein bankrott geworden. Kommerzienrat Nathan Heßlein ist zu sieben Jahren Zuchthaus verurteilt worden. Jakob Heßlein hat sich entleibt. Ihre Verluste sind durch ungeheure Börsenspekulationen entstanden. Sie haben sich z. B. in der Zeit vom Januar bis Ende Mai 1893 mit 20875898 Mark engagirt gehabt und haben in den Jahren 1890 bis 1893 2598090 Mark verloren. In dem Prozeß Maas sagte der Staatsanwalt am Schlusse seines Vortrags: „Der Fall Maas ist kein sporadischer, sondern wir stehen einer Epidemie gegenüber. Das Börsenspiel hat schon unzählige Existenzen ruinirt; es frißt in

Grenzboten III 1894

immer weitere Kreise und richtet unabsehbare Verheerungen am Volkswohlstand an. Dem Börsenspiel muß entgegengetreten werden; es muß bekämpft werden auf allen Gebieten, mit allen Kräften."

Die deutsche Zivilrechtssprechung ist unter den heutigen Verhältnissen nur selten in der Lage, durch ihre Entscheidungen in die öffentlichen Verhältnisse tiefer einzugreifen. Hier ist ihr ausnahmsweise ein solches Feld eröffnet. Die Börsen mit ihrem hergebrachten Spiel sind in das Herz Deutschlands verlegte Monacos in hundertfacher Vergrößerung. Es würde eine unendliche Wohlthat sein, wenn hier Einhalt geschähe. Der neuern Rechtssprechung des Reichsgerichts liegt bereits die Erkenntnis zu Grunde, daß unsre Gesetze hierzu die Mittel an die Hand geben, und daß es nur auf einer unvollkommenen Anschauung beruhte, wenn man bis vor kurzem von diesen Mitteln keinen Gebrauch machte. Jetzt kommt es nur noch darauf an, den eingeschlagenen Weg mit Festigkeit und Entschiedenheit zu verfolgen. Durch die veranstaltete Umfrage ist auch hierfür vieles klarer geworden. Es liegt mir ganz fern, einem blinden Draufgehen der Rechtssprechung das Wort zu reden. Aber ich möchte doch aussprechen, daß, wenn man in ein solches Getriebe, das sich noch dazu mit dem größten Raffinement zu schützen sucht, eingreifen will, man fest zu fassen muß. Mit juristischen Disteleien kommt man dabei nicht weit. Gelingt es der Rechtssprechung, diesem abscheulichen System der Ausbeutung, das sich bei uns eingebürgert hat, Einhalt zu thun, so wird ihr dafür der Dank des besten Theils der deutschen Nation gewiß sein.



## Neue Sprachdummheiten

### 1. Der Bindestrich



ie Frauenklinik der Leipziger Universität, die nach ihrem Stifter, einem Hofrat Trier, das Trierische Institut genannt wird, ist vor einiger Zeit in ein neues Gebäude übergesiedelt, an dessen Stirnseite in goldnen Lettern die Inschrift prangt: Universitäts-Frauen-Klinik. (Triersches-Institut.)

Bei dem ersten Namen wird nicht klar, ob die Frauenklinik der Universität oder die Klinik der Universitätsfrauen gemeint ist. Es würde das sofort klar werden, wenn statt der zwei Bindestriche nur einer daftünde, und dieser an der richtigen Stelle. Was aber der Bindestrich zwischen Triersches und Institut bedeuten soll, ist vollends nicht einzusehen. Die Studenten der