



Staats- und  
Universitätsbibliothek  
Bremen

# **Staats- und Universitätsbibliothek Bremen**

**DFG Projekt Die Grenzboten**

**Die Grenzboten**

**Berlin u.a., 1841 - 1922**

Bähr, O.: Das Ergebnis der Börsenenquete

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



## Das Ergebnis der Börsenenquete

Von O. Bähr



Im Herbst 1891 hatten die rasch auf einander folgenden Zusammenbrüche mehrerer Bankhäuser, bei denen viele Menschen ihr Vermögen verloren, in weiten Kreisen große Entrüstung hervorgerufen. Der Hauptgrund jener schmachvollen Vorgänge lag darin, daß sich die Inhaber der Geschäfte dem Börsenspiel hingegen haben. Man verlangte allgemein, daß diesem Unwesen endlich gesteuert werden möchte. Dies gab Veranlassung, daß der Reichskanzler eine Kommission von achtundzwanzig erleuchteten Männern berief, die eine Enquete über die gesamten Börsenverhältnisse veranstalten sollte.

Die Kommission hat zunächst 115 Sachverständige vernommen, deren Aussagen in vier starken Bänden gesammelt vorliegen. Ein Anlagenband umfaßt das sonstige zusammengebrachte Material. Die Kommission hat dann einen umfassenden Bericht erstattet, der auch durch den Staatsanzeiger veröffentlicht worden ist, worin sie eine Reihe formulirter Vorschläge macht. Diesen Vorschlägen ist eine ausführliche Begründung beigegeben.

Wie die Begründung ergibt, hat bei den Hauptpunkten der Kommissionsvorschläge keine Stimmeneinhelligkeit geherrscht, sondern es hat der Mehrheit eine Minderheit gegenübergestanden, die anderer Meinung gewesen ist. Es ist von großem Interesse, daß der Bericht auch die Gründe, mit denen diese Minderheit ihre Ansichten verfocht, wiedergibt. Es wird dadurch dem Leser wesentlich erleichtert, sich ein selbständiges Urteil über die Fragen zu bilden.

Die von der Kommission aufgestellten Vorschläge haben zunächst die rechtliche Stellung und die Organisation der Börse, ferner das Emissionswesen und die Zulassung von Papieren zum Handel und zur Notiz, sodann am Schluß

das Maklerwesen und die Kursfeststellung und endlich das Kommissionsgeschäft zum Gegenstande. Auf diese Teile der Vorschläge gehe ich hier nicht weiter ein. Was uns hier beschäftigen soll, ist der dritte Abschnitt der Vorschläge, der vom Termingeschäft handelt. Es ist unzweifelhaft, daß die im Herbst 1891 ausgebrochne Bewegung vor allem eine Antwort auf die Frage verlangte: Wie ist dem Unfug des Börsenspiels, das so viele Menschen unglücklich macht, Einhalt zu thun? Die Antwort der Kommission lautet: Es muß fortgespielt werden!

Bekanntlich ist die Form, in der sich das Börsenspiel bewegt, das Termingeschäft. Es werden Waren oder Wertpapiere (Effekten) für einen bestimmten Zeitpunkt dem Namen nach gekauft. In Wahrheit aber handelt es sich den Beteiligten nicht um den wirklichen Erwerb der Waren oder Papiere, sondern nur um Herauszahlung der Differenz zwischen dem verabredeten Kaufpreis und dem spätern Kursstande. Der Kauf ist also nur die äußere Form, in der sich das Geschäft bewegt. Der sachliche Inhalt des Geschäfts ist ein Spiel um die Differenz.

Das Börsenspiel ist ein Hazardspiel. Es ist aber noch gefährlicher als ein gewöhnliches Hazardspiel, weil es für die Aussicht auf Gewinn auch noch auf Kenntnis der Verhältnisse und kluge Berechnung ankommt. Viele lassen sich, von blinder Gewinnsucht getrieben, zu dem Spiele verleiten, ohne daß ihnen diese geistigen Hilfsmittel zu Gebote stehen. Sie werden dann zur Beute der Börsenmänner, die ihnen in der Überblickung der Verhältnisse weit überlegen sind.

Der Vorwurf der Gefährdung weiter Kreise trifft jedoch die Warenbörse nur zum geringsten Teil. Viele scheuen sich, scheinbar Handelsgeschäfte über Waren abzuschließen, mit denen sie ihrer ganzen Lebensstellung nach nichts zu thun haben. An manchen Orten (z. B. in Kassel) ist von Leuten, die an der Warenbörse spekulirten, nie etwas bekannt geworden.

Das eigentliche Tummelfeld des Börsenspiels ist die Effektenbörse. Sie ist es auch, die die reichen Leute macht. Frankfurt a. M., die reichste Stadt Deutschlands, hat seinen Reichtum durch seinen schon seit langen Jahren dort blühenden Effektenhandel gewonnen. Über die an der Effektenbörse abgeschlossenen Zeitgeschäfte heißt es in Salings „Börsenpapieren“\*): „Die Zeitgeschäfte dienen fast ausschließlich der Spekulation; denn die Spekulanten handeln in den Papieren, um an den Kursen zu verdienen, und dazu sind die Zeitgeschäfte das bequemste Mittel.“ Diese Eigenschaft der Termingeschäfte als bloßer Spekulationsgeschäfte tritt auch in ihrer äußern Gestalt hervor.

\*) Der volle Titel dieses in Börsenkreisen allbekanntes Buches lautet: Salings Börsenpapiere. Erster Teil. Fünfte Auflage. Die Börse und die Börsengeschäfte. Herausgegeben von H. Siegfried.

Dienten sie wirklichen wirtschaftlichen Zwecken, so müßte doch, der Verschiedenheit dieser Zwecke entsprechend, ihr Inhalt ganz verschieden gestaltet sein. Nun aber gilt (nach Saling) für diesen Handel folgendes. Nur ganz bestimmte Papiere (vor allen Franzosen, Lombarden und Kreditaktien, außerdem gewisse, meist ausländische Staatspapiere, Bankaktien und Industriepapiere) unterliegen dem Terminhandel. Diese „Spekulationspapiere“ werden auch nicht in beliebigem Umfange gehandelt, sondern immer nur in bestimmten großen Beträgen oder Quantitäten (15000 Mark, 50 Stück Aktien oder das Mehrfache dieser Summen). „Kulant zu handeln ist bei Zeitgeschäften nur das Doppelte der üblichen Minimalbeträge“ (Saling). Die Geschäfte werden auch nicht auf beliebige Zeitpunkte geschlossen, sondern immer auf einen bestimmten Tag am Ende des Monats (Ultimo). Schon diese schablonenhafte Behandlung weist darauf hin, daß es bei diesen Geschäften dem Käufer gar nicht um den wirklichen Erwerb der Effekten zu thun ist. Über die Bedeutung dieses Handels heißt es bei Saling: „Jede Börse hat eine Anzahl von Papieren, deren sich die Spekulation in dem Grade bemächtigt hat, daß darin die meisten Geschäfte, und bei einigen Papieren sogar alle oder fast alle Geschäfte nur auf Zeit abgeschlossen werden. Auf diese Papiere konzentriert sich das Interesse eines großen Teils der Börsenbesucher so ausschließlich, daß oft die Stimmung der Börse im allgemeinen mit der Stimmung für diese Papiere identisch ist.“ Über die Wirkung des Börsenspiels lesen wir bei Saling: „Die Differenzgeschäfte sind von sehr gefährlicher Natur. Die Gefahr beruht darauf, daß sie auch den weniger Bemittelten die Möglichkeit gewähren, in Effekten umfangreiche Geschäfte zu machen und durch die in Aussicht stehenden hohen Gewinne in starke Versuchung führen, sich über ihre Kräfte hinaus zu engagieren, sodaß sie bei Fehlschlägen der Spekulation durch Zahlung der Differenzen ruiniert sind. Der gewandte Börstaner kann allerdings an der Börse sofort alle Chancen wahrnehmen und den größten Gefahren die Spitze abbrechen, indem er sich im richtigen Augenblick »dreht,« d. h. Geschäfte auf das Doppelte und Dreifache in umgekehrter Richtung von seinen bisherigen Engagements macht.“ Diese Ausführungen aus einem Buche, das bezüglich der darin bekundeten Thatsachen als klassisches Zeugnis gelten kann, werden genügen, das Getriebe bei der Börse in Zeitgeschäften einigermaßen zu veranschaulichen.

Sollen wir nun noch an einigen Beispielen auch die verheerenden Wirkungen des Börsenspiels anschaulich machen? Erst vor wenigen Wochen erfuhr man, daß ein großes, angesehenes Bankhaus in Mannheim zusammengebrochen sei, mit einer Überschuldung von Millionen. Depots, hauptsächlich solche, die kleinen Leuten gehörten, fehlen im Betrage von einer Million. „Durch jahrelange Spekulationen eines der Teilhaber sowie der Angestellten und mehrerer eng lürten Kunden sind viele Millionen verloren gegangen“ — so meldeten die Geschäftsberichte. Noch ein andres, wenn auch etwas kleineres Bild bin ich

aus nächster Nähe vorzuführen imstande. Am 27. Oktober 1893 brach in Kassel das Bankgeschäft Pf. & H. zusammen. Pf. wurde sofort flüchtig und wird stechbrieflich verfolgt. H. starb am folgenden Tage. Die Schuldenlast betrug 750 000 Mark. Für 252 000 Mark Depots waren vergriffen. Deckung ist nur für höchstens 10 Prozent vorhanden. Es ergab sich, daß seit Beginn des Geschäfts (1876) die Inhaber vielfach an der Börse gespielt und dabei namentlich in der letzten Zeit schwere Verluste erlitten hatten. Sie hatten aber auch fortwährend für Kunden Differenzgeschäfte vermittelt. Viele Personen — solche, nach deren Lebensstellung es niemand hätte ahnen können — wurden jetzt als Börsenspieler bekannt! Die von ihnen aus Differenzgeschäften der Firma geschuldeten Beträge belaufen sich auf mehr als 200 000 Mark. Ein nicht hochstehender Beamter ist dabei mit 105 000 Mark beteiligt.

So sehen die Wirkungen aus, die das Börsenspiel fort und fort im bürgerlichen Leben übt. Schreit denn nicht das dadurch über so viele, auch ganz unschuldige Menschen gebrachte Unglück zum Himmel?

Die schweren Folgen, die das Börsenspiel nach sich zieht, haben dahin geführt, daß von manchen Seiten dem Terminhandel überhaupt jede Berechtigung abgesprochen worden ist. Diese Ansicht ist auch in der Kommission vertreten gewesen. Nur zur Ausgleichung internationaler Zahlungsverbindlichkeiten, wurde gesagt, sei er von Wert; auf die hierzu geeigneten Wertpapiere könne man ihn beschränken. Auch soweit er zur Sicherung gegen die schwankenden Valutenverhältnisse anderer Länder diene, könne er aufrecht erhalten, im übrigen aber ganz abgestellt werden. Die Mehrheit der Kommission hat sich für Aufrechterhaltung des Terminhandels in seinem ganzen Umfange entschieden. Wir wollen die dafür angeführten Gründe hier kurz betrachten.

Zunächst sucht man den Terminhandel grundsätzlich zu rechtfertigen, und zwar in folgender Weise. Der Terminhandel sei Gegenstand berechtigter Spekulation. Spekulation sei die geistige Thätigkeit, die aus der Erfahrung der Vergangenheit und Beobachtung der Gegenwart Schlüsse auf die Zukunft ziehe, um darnach wirtschaftliche Handlungen vorzunehmen, in der Absicht, Vermögensvorteile zu erlangen. Auch der Gewinn bei den Termingeschäften sei in der Regel die Frucht des Nachdenkens, der Erfahrung und der richtigen Beurteilung der tatsächlichen Verhältnisse. Deshalb liege auch bei dem Termingeschäft eine berechtigte Spekulation vor, die sich von der des Kaufmanns nicht grundsätzlich unterscheide. Unberechtigt sei nur das Streben nach Gewinn ohne jedes Nachdenken, ohne jede Berechnung, ohne jede geistige Thätigkeit. Nur da, wo der reine Zufall entscheide, falle das Geschäft unter den Begriff von Spiel und Wette.

Diese Darlegung geht darin fehl, daß sie gar nicht darnach fragt, für welchen Zweck die Spekulation geübt wird. Der Kaufmann, der Waren kauft

und wieder verkauft, übt, indem er die Waren von dem einen dem andern zu trägt, eine wirtschaftlich nützliche Thätigkeit; und deshalb ist es ihm nicht zu verübeln, wenn er dabei in der Art spekulirt, daß er wohlfeil zu kaufen und teuer zu verkaufen sucht. In der Differenz zwischen Ankauf- und Verkaufspreis findet er den wohlverdienten Lohn für seine Thätigkeit. Bei dem Terminhandel mit Effekten kommen aber die Papiere gar nicht als Gegenstand wirtschaftlicher Nutzung, sondern nur als Geldwert in Betracht. Es handelt sich also nur darum, daß der eine dem andern durch diesen Handel sein Geld abnehmen will. Das ist ja nun für den, dem es gelingt, sehr nützlich, aber für den andern eben so schädlich. Und deshalb hat das Geschäft für das Allgemeine keinen wirtschaftlichen Wert. Es wird auch dadurch nicht besser, daß es mit Nachdenken und mit Erfahrung geübt wird. Wäre jede Thätigkeit gerechtfertigt, bei der Nachdenken und Erfahrung angewendet werden, so würden sehr häufig auch Diebstahl und Betrug als gerechtfertigt dastehen, denn bei diesen wird nicht selten ein hohes Maß geistiger Thätigkeit entwickelt. Wenn ein Börsenmann, der kraft seines Überblicks der Verhältnisse voraussieht, daß ein Papier fallen wird, mit einem unverständigen Laien, der sich verleiten läßt, auf das Steigen des Papiers zu spekuliren, ein Ultimogeschäft abschließt und ihm damit sein Geld abnimmt, so ist das juristisch allerdings kein Betrug, aber es steht moralisch nicht höher als ein Betrug. Es ist weit schlimmer, als wenn sich beide dem blinden Zufall überlassen, denn in diesem Falle spielen beide wirklich, in dem andern Falle glaubt der eine zu spielen, während er von dem andern überlistet wird. Übrigens ist die Darlegung der Kommission insofern interessant, als sie erkennen läßt, wie es gemacht wird, um das Publikum zu schröpfen. Auch zeigt schon die Thatsache, daß dergleichen geschrieben wird, welche entfittlichende Wirkung die Gewöhnung an Spekulation zu üben vermag.

Ein anderer Gesichtspunkt, aus dem der Terminhandel verteidigt wird, ist der, daß man sagt, dieser Handel bilde häufig eine wirtschaftlich durchaus berechtigte Versicherung. Nun kann man wohl mitunter den Terminhandel eine „Versicherung“ nennen. Aber das ist nicht eine Versicherung von der Art, wie sie in unserm Wirtschaftsleben als wohlthätige und vollberechtigte Einrichtung anerkannt wird. Das Wesen dieser wohlthätigen Versicherung besteht darin, daß durch das Zusammenwirken vieler eine jeden einzelnen treffende Gefahr von der Gesamtheit übernommen wird. Wenn aber einer zu seiner „Versicherung“ ein Termingeschäft abschließt, so überträgt er seine Gefahr nicht auf eine Vielheit, die den Schaden leichter trägt, sondern auf einen einzelnen, den der Schaden gerade so schwer trifft, wie ihn selbst. Wenn ein Börsenmann zu Anfang des Monats auf Ultimo Papiere verkauft hat, dann aber im Laufe des Monats, weil er einen Verlust für sich befürchtet, dieselben Papiere zu demselben Preise von einem dritten kauft, so kann man diesen

Kauf allerdings ein Versicherungsgeschäft nennen. Er selbst tritt aus der Gefahr heraus. Aber er schließt in Wahrheit doch nur ein zweites Spekulationsgeschäft ab, und dieses ist wirtschaftlich gerade so wertlos wie das erste.

Es werden noch viele andre Gründe aufgeführt, die den Terminhandel als wirtschaftlich wertvoll darstellen sollen. Es wird gesagt, der Terminhandel sichere ganz allgemein eine gleichmäßigere Preisbewegung und bewahre vor großen Preisschwankungen. Er führe eine richtigere Bewertung der Papiere herbei, als eine solche ohne Terminhandel möglich sei. Auch sei der Terminhandel in Wertpapieren Grundlage des Reportgeschäfts. Dieses biete die Möglichkeit, auf kürzere Zeit verfügbare Gelder vorübergehend zinsbar anzulegen, und führe zu einer Ausglei chung der Zinsfüge. Die ausgleichende Wirkung des Reportgeschäfts diene dazu, Geldkrisen zu verhindern oder wenigstens abzuschwächen. Endlich wird auch noch Bezug genommen auf die Bedeutung des Terminhandels für die Ausglei chung internationaler Verbindlichkeiten und Werte.

Ob alle diese dem Terminhandel beigemessenen Vorzüge so schwer wiegen, daß, trotz des großen Unglücks, das er über viele Menschen bringt, seine Aufrechthaltung ratsam oder gar notwendig sei, ist für den, der nicht inmitten des Börsenlebens steht, recht schwer zu beurteilen. Die Börsenleute verstehen es, über das ganze Getriebe der Börse, auch durch die dafür gewählten Kunstausdrücke, einen Nebel zu verbreiten, in den einzudringen dem Nichteingeweihten schwer wird. Wohl bei jeder Sache, wie sie auch beschaffen sein mag, lassen sich gewisse Vorteile auffinden, die sie mit sich bringt. Es kommt aber darauf an, was die Sache in ihrer Gesamtwirkung wert ist. Wie die Dinge liegen, kann man sich nicht ganz des Zweifels erwehren, ob nicht die Börsenmänner, die den Terminhandel mit so großem Eifer verteidigen, ihre persönlichen Vorteile mit denen des Gemeinwohls verwechseln.

Hier soll jedoch über die Frage, ob die Vorteile oder die Nachteile des Terminhandels überwiegen, und inwieweit dieser überhaupt eine Berechtigung habe, nicht abgesprochen werden. Man kann ihn jedenfalls bestehen lassen, wenn es möglich ist, ihn seiner Gemeingefährlichkeit zu entkleiden. Wirklich hat die Kommission hierfür ein Mittel aufgefunden. Hören wir, wie es lautet.

Es soll sich jeder, der die rechtliche Fähigkeit zum Abschluß von Termingeschäften erlangen will, in ein bei dem Handelsgerichte seines Wohnorts zu führendes Register eintragen lassen. Für die Eintragung soll eine Gebühr von dreihundert Mark und für jedes Jahr des Bestandes des Eintrags eine weitere Gebühr von hundert Mark gezahlt werden. Das Register soll öffentlich sein und von jedermann eingesehen werden können. Die Eintragung soll in öffentlichen Blättern und jedenfalls im Reichsanzeiger ohne Verzug bekannt gemacht werden. Auch soll alljährlich eine Gesamtliste der Eingetragenen durch

den Reichsanzeiger veröffentlicht werden. Börsengeschäfte, die von Nichteingetragenen abgeschlossen werden, desgleichen Aufträge zu solchen Geschäften sollen rechtsunwirksam sein. Jedoch sollen geleistete Zahlungen nicht zurückgefordert werden können.

Würde diese Einrichtung durchgeführt, so wäre damit voraussichtlich dem verderblichen Börsenspiel ein Ende bereitet. Die meisten von denen, die jetzt an der Börse spielen, würden sich scheuen, sich in das Register eintragen zu lassen und sich dadurch öffentlich als Spieler zu bekennen. Die aber, die sich eintragen ließen, würden allgemein bekannt werden, und Handel und Wandel könnte sich darnach richten.

Nun aber kommt das Wunderbare. Die Registerführung soll nach dem Vorschlag der Kommission nur bei der Warenbörse eintreten, die Effektenbörse soll davon frei sein. Die Minderheit der Kommission stellte zwar den Antrag, auch die Effektenbörse der Registerführung zu unterwerfen; aber der Antrag wurde von der Mehrheit abgelehnt.

Durch diese Beschränkung wird der ganze Vorschlag wertlos. Denn es ist klar, daß, wer spielen will, wenn er die Warenbörse unzugänglich findet, sich sofort zur Effektenbörse wendet, wo er ungehindert seiner Spiellust fröhnen kann. Für die Männer der Warenbörse mag es ja verdrießlich sein, wenn ihr Sport gegen das große Publikum abgesperrt wird. Aber als Hemmnis des Börsenspiels ist die Maßregel bedeutungslos. Sie gleicht der Weisheit eines Mannes, der, um sich vor Dieben zu wahren, eine kleine Nebenthür seines Hauses verschließt, das große Thor aber offen läßt.

Hören wir die Gründe, weshalb die Mehrheit der Kommission es für geboten erachtete, die Registerführung bei der Effektenbörse auszuschließen.

Die Kommission lehnte diese Bestimmung ab, obwohl sie durchaus die Möglichkeit würdigte, daß infolge davon die Spekulation des Privatpublikums sich noch mehr als bisher auf die Effekten werfen würde. Sie ist der Ansicht, daß bei Waren die Verhältnisse wesentlich anders liegen als bei Effekten. Ist auch die Beteiligung gewisser Schichten der Bevölkerung an diesen Geschäften um ihrer selbst willen gleichmäßig sowohl bei Waren wie bei Effekten zu beklagen, so sind doch die allgemeinen Interessen, die einen Schutz gegen Beunruhigung und Fälschung der Preisbildung fordern, bei Waren umfassender als bei Effekten. Während sich ferner der Abschluß von berechtigten Warentermingeschäften auf die Kreise beschränkt, die diese Waren herstellen oder verarbeiten oder Handel in ihnen treiben, und alle die Personen, die nicht unter diese Klassen fallen, keine volkswirtschaftliche Veranlassung und Berechtigung zu Warentermingeschäften haben, kann man bei den Effekten die Grenze der Personen, die zu Börsentermingeschäften eine berechtigte Veranlassung haben, nicht in gleicher Weise ziehen. Auch der Privatmann, der Offizier und der Beamte kann zum Zweck der Verwaltung und besseren Verwertung seines Vermögens, wenn auch nur vereinzelt, in die Lage kommen, berechtigte Termingeschäfte in Effekten abzuschließen, wogegen der Charakter eines Spielgeschäfts in der Regel hervortritt, wenn solche Personen Termingeschäfte in Waren abschließen wollen. Sodann steht bei Effekten dem börsenmäßigen Termingeschäft das ge-

wöhnliche von wesentlichen börsenmäßigen Geschäftsbedingungen abweichende Fixgeschäft erheblich näher als bei Waren, sodaß bei Effekten das Erfordernis der Registereintragung leichter mit Erfolg umgangen werden kann. Dazu kommt aber noch insbesondere, daß es bei Effekten gar nicht lediglich der Terminhandel ist, durch den sich das Privatpublikum schädigt, sondern die Spekulation in Kassahandel eine kaum minder gefährliche Wirkung ausübt, während eine Spekulation des Publikums durch Abschluß von Effektiv-(Loko-)Geschäften in Waren erfahrungsmäßig kaum vor- kommt. Jedenfalls ist auf diesem Gebiete mit Vorsicht vorzugehen. Die empfohlenen Register für Warentermingeschäfte sind eine ganz neue Einrichtung, und es läßt sich nicht mit Sicherheit übersehen, ob sie sich in jeder Beziehung in der Praxis bewähren werden. Ist dies der Fall, so ist nicht ausgeschlossen, daß man später auch zur Übertragung des Börsenregisters auf den Effektenverkehr wird über- gehen können.

Diese Gründe sind völlig haltlos. Die Beschränkung der Registerführung auf die Warenbörse wird zunächst damit zu rechtfertigen versucht, daß nur die Interessen dieser Börse einen Schutz gegen Beunruhigung und Fälschung der Preisbildung forderten. Aber hat man denn die Registerführung vorgeschlagen, um den Interessen der Börse zu genügen? Und wie verhält sich diese Erklärung zu der an anderer Stelle gegebenen Versicherung, daß gerade der Terminhandel zur Sicherung der Preisbildung diene, und daß er deshalb notwendig sei? Was dann das angebliche allgemeine Bedürfnis für den Terminhandel in Papieren betrifft, so zeige man doch einmal, wie die Fälle aussehn, wo eine berechnete volkswirtschaftliche Veranlassung vorliegt, daß auch „der Offizier und der Beamte“ Ultimogeschäfte über 100 oder 1000 Stück Franzosen oder Lombarden für sich abschließen lassen! Auch wenn sich solche Fälle erdenken ließen, würden sie doch in ihrer Vereinzelung gar nicht in Betracht kommen. Wer sich bewußt ist, ehrenwerte Geschäfte der gedachten Art abzuschließen, braucht sich ja auch nicht zu scheuen, seinen Namen in das Register eintragen zu lassen. Wenn ferner gesagt wird, das Termingeschäft bei der Effektenbörse zu hindern sei nicht nötig, weil ja bei Papieren auch in der Form des Kassageschäftes spekuliert werden könne, so mag das in gewissem Grade richtig sein. Aber jedenfalls ist das Kassageschäft für diesen Zweck weit schwieriger und unbequemer, wie schon die Thatsache zeigt, daß sich jetzt die Spielwut fast ausschließlich im Termingeschäft ergeht. Träte mit Beschränkung des Terminhandels wirklich die Erscheinung ein, daß das Börsenspiel in der Form des Kassageschäftes fortgesetzt würde, so wäre ja die Frage zu erwägen, ob sich nicht auch hiergegen Mittel finden ließen. Einstweilen aber wäre mit Beschränkung des Termingeschäftes schon sehr viel gewonnen. Der zuletzt angeführte Grund, daß man vorsichtig sein und die Sache erst bei der Warenbörse probieren müsse, würde nur dann Beachtung verdienen, wenn dargelegt wäre, in welcher Weise die Einführung des Registers für ernste Interessen Gefahr bringen könnte. Davon enthält aber der Bericht kein Wort.

Der wahre Grund, daß die Mehrheit der Kommission die Registerführung

bei der Effektenbörse ablehnte, ist ohne Zweifel der, daß man eben nicht wollte. Nachdem man das (wertlose) Zugeständnis bei der Warenbörse gemacht hatte, glaubte man, für die Effektenbörse das Börsenspiel retten zu können.\*)

Nun mußte aber doch auch hier etwas geschehen. Man erwog also, was für Maßregeln sich vorschlagen ließen. Dieser Teil des Berichts wird eingeleitet durch eine sehr ausführliche juristische Abhandlung. Wir wollen sie wenigstens auszugsweise wiederzugeben suchen, müssen aber, um sie verständlich zu machen, folgendes vorausschicken.

Lange Jahre haben die Gerichte, und namentlich auch das Reichsgericht, die an der Börse geschlossenen Termingeschäfte, wenn aus solchen Geschäften auf die Differenz geklagt wurde, durchweg für klagbar gehalten. Allerdings erklären die Gesetze den Anspruch aus einem Spiel für nicht klagbar. Da aber diese Geschäfte in der Form eines Kaufvertrags auftraten, so vermochte man die ihnen innewohnende wahre Natur eines Spielvertrags nicht zu erkennen, oder man glaubte die Augen dagegen verschließen zu müssen. Es hängt diese Erscheinung mit dem ganzen Stande unsrer juristischen Bildung zusammen. In neuester Zeit aber, wo die Sache immer mehr um sich greift, ist das Reichsgericht zu einer andern Ansicht gelangt. Es hat gesagt: „Wo es klar ist, daß die Beteiligten eine effektive Erfüllung des Kaufgeschäftes gar nicht gewollt haben, da haben sie offenbar nur ein Differenzgeschäft, also einen Spielvertrag im Sinne gehabt; und dann ist eine Klage aus dem Vertrag nicht gegeben. Diese Voraussetzung liegt namentlich dann vor, wenn die Beteiligten nach ihren Vermögensverhältnissen den Gegenstand des Handels gar nicht liefern oder nicht bezahlen könnten.“ In solchen Fällen wurde also die Klage auf die Differenz abgewiesen. In diesem Sinne ist bereits eine Reihe von Entscheidungen ergangen. Natürlich kann aber bei einem Gerichte, das sechs selbständig erkennende Zivilsenate zählt, eine solche neue Anschauung, zumal wenn sie sich, wie hier, an thatsächliche Verhältnisse knüpft, nicht sofort, einer gewappneten Pallas gleich, als etwas vollendetes aus dem Schoß des Gerichtshofs hervorgehen. Es liegt in der Natur der Sache, daß sie zunächst einigermaßen schwankend auftritt. Es wird also abzuwarten sein, wie sie sich weiter entwickelt. Jedenfalls ist damit ein Anfang gemacht, dem verderblichen Börsenspiel entgegenzutreten. Die neue Praxis wird namentlich zur heilsamen Abschreckung dienen für die Bankiers, die sich bisher bereit

\*) Nach einem Artikel der Kölnischen Zeitung wurde ein Mitglied der Kommission, das an der Spitze der Berliner Kaufmannschaft steht, von der Getreidebörse heftig angegriffen, weil er für die Registerführung bei dieser Börse gestimmt hatte. Der Artikel verteidigt den Angegriffenen, indem er sagt, daß dieser der verpönten Maßregel zugestimmt habe, weil er von ihrer Notwendigkeit überzeugt gewesen sei, „ja vielleicht nur in der Absicht, schlimmern Schritten gegen die Börse vorzubeugen.“ Der Schreiber dieses Artikels war gewiß gut unterrichtet.

finden ließen, für jeden Kunden, der ihnen nur für die etwa zu zahlenden Differenzen gut war, in beliebigem Umfange Ultimogeschäfte zu vermitteln. Selbstverständlich steht aber nach dieser Praxis die Einrede des Spiels auch den Börsenmännern zu, wenn sie die Differenz verspielt haben, und es ist völlig unrichtig, wenn gesagt wird, die Börsendilettanten sollten auf diese Weise befreit werden, die Börsenmänner aber zahlen müssen.

Bei dieser Sachlage hätte die Kommission, die ja die Aufgabe hatte, für die Gesetzgebung zu arbeiten, um so mehr Veranlassung gehabt, der Rechtsprechung gegenüber eine freie Stellung einzunehmen. Denn für den Gesetzgeber sind doch die Aussprüche der Gerichte nicht der Weisheit letzter Schluß. Die Kommission hat es aber vorgezogen, ihr Haupt unter die Praxis des Reichsgerichts zu beugen, und zwar unter die ältere Praxis. Nach Ausführung dieser Praxis wird in dem Bericht gesagt:

Zur Annahme eines unklagbaren Differenzgeschäftes genügt die bloße, wenn auch dem Gegenkontrahenten erkennbare Absicht des einen Teils oder beider Teile, es zu der Lieferung oder Abnahme nicht kommen zu lassen, nicht. Zwar ist neuerdings diese Unterscheidung angefochten worden. Auch der im Rechtsinne ernstliche Kaufvertrag soll demnach rechtlich als Spiel betrachtet werden müssen, wenn der wirtschaftliche Zweck auf Spiel gerichtet sei. Der Kommission würde es durchaus bedenklich erscheinen, bei einer Erörterung, was der jetzige Rechtszustand bietet, welche zum Zweck der Entschliebung, ob und welche Änderungen vorzunehmen, erfolgt, auf solche Ansichten entscheidendes Gewicht zu legen, wenn denselben doch thatsächlich die Auffassung des obersten Gerichtshofes seit Errichtung des Reichsoberhandelsgerichts bis zum heutigen Tage widerspricht. Insbesondere aber erscheint es der Kommission von Bedeutung, daß das Reichsgericht auch in neuester Zeit, nachdem es bereits offenbar im Hinblick auf den zu Tage getretenen Umfang der Beteiligung des Privatpublikums an der Börsenspekulation dahin gelangt war, für die Würdigung der stillschweigenden Spielabrede gewissen Umständen ein größeres Gewicht beizulegen, als bisher geschehen war, solche Versuche, dem Börsenspiel von einer andern Auffassung aus beizukommen, zurückgewiesen hat.

Dies wird dann mit einigen Entscheidungen zu belegen versucht und dann so fortgefahren:

Bei dieser Auffassung kann von einer Wirkung der Bestimmung, daß das Spiel unklagbar sei, zunächst bei den um des Differenzgewinnes willen geschlossenen Geschäften der an der Börse verkehrenden Spekulanten, auch wenn sie keine Effektivhändler sind, kaum die Rede sein. Ebenso nicht bei den Kommissionsaufträgen, welche um solchen Gewinnes willen außerhalb der Börse stehende Personen erteilen, wenn diese Personen zur Zeit der Auftragserteilung in guten Verhältnissen sind oder zu sein scheinen. Denn wenn selbst die vom andern Teil erkannte Absicht, nicht zu liefern oder abzunehmen — wie man fortfahren darf, auch die Absicht beider Teile, wenn die des einen Teils vom andern Teil erkannt und dieses Erkenntnis dem die Absicht hegenden bewußt ist —, noch nicht als stillschweigende Vereinbarung des Ausschlusses der Lieferung oder Übernahme zu erachten ist, so läßt sich nicht absehen, welche Umstände bei den bezeichneten Kategorien von Personen es sein sollen, welche mehr als jene Absicht ergeben.

Nach einem Absatz wird dann freilich gesagt:

Das Reichsgericht hat es nun allerdings in einer Reihe von Erkenntnissen als Anzeige für das reine Differenzgeschäft erachtet, wenn, wie der eine Teil weiß, die zu beziehenden oder zu liefernden Quantitäten das Vermögen des andern übersteigen.

Aber dann wird sofort der Versuch gemacht, diese Entscheidungen in ihrer praktischen Bedeutung verschwinden zu lassen:

Dies ist nicht in dem Sinne gemeint, daß etwa jedes Geschäft auf solche zahlenmäßige Unzulänglichkeit hin anzugreifen wäre. In vielen Fällen sind Personen mit ihren Einwendungen des reinen Differenzgeschäfts, auch unter Aufrechterhaltung der Entscheidungen seitens des Reichsgerichts, zurückgewiesen worden, obwohl nach dem Inhalt der betreffenden Prozesakten es unzweifelhaft oder doch behauptet war, daß die Abschlußsummen erheblich höher als das betreffende Vermögen waren. Es erklärt sich dies zum Teil aus dem Erfordernis der Kenntnis des andern Teils von dieser Unzulänglichkeit. Sehr häufig wird dieser oder sein Agent, dessen Wissen als das seinige nach der Ansicht des Reichsgerichts zu gelten hat, darüber nicht im Zweifel sein, daß der Kunde mit disponibeln Mitteln so große Quantitäten, wie der Gegenstand(?) der laufenden Geschäfte sind(?), nicht abzunehmen oder zu liefern vermöchte. Nun kommt aber die heikle Frage des möglichen Kredits in Betracht, und ob dabei als den Kredit stärkend die Rechte auf Bezug der Quantitäten oder des Kaufpreises aus dem betreffenden Geschäfte mit in Berechnung zu ziehen sind. Die erwähnten Entscheidungen betreffen daher Fälle, in denen in anderer Weise ermittelt war, daß die Kunden in beschränkten Verhältnissen lebten, und dies dem andern Teile bekannt sein mußte. Alsdann werden diesen Thatsachen die erheblichen Abschlußsummen gegenübergestellt, und wird daraus, daß diese Personen solche Quantitäten nicht abnehmen oder liefern können, gefolgert, daß sie sich zur Abnahme oder Lieferung auch für den Gegenteil erkennbar nicht haben verpflichten wollen. Diese Behandlungsweise versagt aber, wenn es sich um Leute handelt, die wirklich oder anscheinend in günstigeren Verhältnissen waren, während doch auch solche durch die betreffenden Geschäfte den Verlust ihres günstigeren Nahrungsstandes, wenn nicht den völligen Ruin, erleiden und dieser Verlust, wenn er sich auf weite Kreise so situirter Bevölkerungsklassen erstreckt, volkswirtschaftlich nicht minder hoch anzuschlagen ist.

In diesem Stil geht es noch durch mehrere Spalten des Reichsanzeigers weiter. Das Mitgeteilte wird genügen, um daran den Ausspruch zu knüpfen: es sind das arge Sophismen, ausgeklügelt, um das Börsenspiel aufrecht zu erhalten. In weit ausgesponnenen Sätzen wird alles ins Dunkle zu ziehen versucht. Wie wir gesehen haben, ist schon bei Saling zu lesen: „Zeitgeschäfte dienen fast ausschließlich der Spekulation.“ Dennoch würde man kaum fehlgehen, wenn man annähme, daß alle Termingeschäfte in Spekulationspapieren, insofern sich nicht aus besondern Umständen das Gegenteil ergäbe, nichts anderes als Differenzgeschäfte seien. Und nun sollen die Gerichte auch da, wo dies noch durch besondere Umstände klargemacht wird, die Augen dagegen verschließen? Soll man denn durchaus von der Justiz sagen müssen: Non intelligit, quod omnes intelligunt?\*)

\*) Das Reichsgericht hat sich durch die Ausführungen des Berichts (die ja schon vorher in einer Schrift zu lesen waren) nicht beirren lassen. Kürzlich ist dort folgender Rechts-

Der Schluß dieser juristischen Ausführung geht nun dahin, daß man gegen die Termingeschäfte und deren Mißbrauch unmittelbar gar nicht vorgehen könne. „Eine feste Scheidelinie zwischen Spekulation und dem, was man Spiel nennt, giebt es nicht, am wenigsten eine solche, die unter den bestehenden Gesetzen zu benutzen wäre. An Spiel im Rechtsinne ist dabei überhaupt nicht zu denken. Mit dem Gesichtspunkte der »Effektivverfüllung« ist nichts auszurichten. Er ist rechtlich unbrauchbar. Mittel, welche gegen die Ausartungen des Börsenspiels zu wirken geeignet wären, giebt es nicht.“ Gesezt, dies alles wäre richtig, so drängt sich noch mehr die Frage auf: warum hat man denn nicht zu dem einfachen Mittel der Registerführung gegriffen? Statt dessen ist man zu folgendem Ergebnis gelangt. Es bedürfe besondrer Mittel gegen das Hauptübel der Verführung gewisser Schichten des Publikums zu Börsenspekulationen und der Ausbeutung dieser Schichten durch überlegne Berufshändler. Das Mittel der Abhilfe könne nur in Strafvorschriften bestehen, die aber eine vorsichtige Fassung erhalten müßten. Darnach schlägt dann die Kommission unter der Überschrift „Börsenspiel“ in III E ihrer Anträge folgende Bestimmungen vor:

1. Wer in gewinnstüchtiger Absicht unter Benutzung des Leichtsinns oder der Unerfahrenheit eines andern denselben in Bezug auf Börsenpapiere zum Abschluß von Geschäften, die nicht zum Gewerbebetriebe desselben gehören, verleitet, obwohl er weiß oder nach den Umständen annehmen muß, daß der Umfang der Geschäfte die wirtschaftliche Existenz des Verleiteten gefährdet, wird mit Gefängnis bis zu sechs Monaten und zugleich mit Geldstrafe bis zu zehntausend Mark bestraft.

Die gleiche Strafe trifft denjenigen, der in gewinnstüchtiger Absicht unter Benutzung der Unerfahrenheit eines andern solche Geschäfte für sich oder Dritte abschließt, obwohl er weiß oder nach den Umständen annehmen muß, daß der Umfang der Geschäfte die wirtschaftliche Existenz des Gegenkontrahenten gefährdet.

Wird die Verleitung gewohnheitsmäßig betrieben, so tritt Gefängnis nicht unter einem Monat und Geldstrafe bis zu zwanzigttausend Mark ein. Auch kann auf Verlust der bürgerlichen Ehrenrechte erkannt werden.

2. Ein entgegen der Vorschrift des zweiten Absatzes zu 1 abgeschlossenes Geschäft begründet keine Ansprüche.

fall entschieden worden. Fräulein H. S., deren Vermögen in 30000 Mark bestand, war durch einen Vermittler mit den Bankiers J. und L. in Verbindung gekommen, und diese hatten für sie während der Jahre 1890 und 1891 Börsengeschäfte gemacht in Türkenlosen, Saurahütte, Galziern, Bochumern, Diskontobank, Warschau-Wienern u. dgl. Es waren dabei folgende Umsätze gemacht worden: Mai 1890 187982 Mark, Juni 57041 Mark, Juli 55109 Mark, August 105392 Mark, September 210509 Mark, Oktober 135113 Mark, November 207969 Mark u. s. f. Das Konto schloß am 31. Dezember 1891 mit einem Debet der Spekulantin für Differenzen von 14582 Mark, die nun von ihr eingefordert wurden. Das Kammergericht erklärte nach den Umständen des Falles die fraglichen Geschäfte für offenbare Spielgeschäfte und wies den Anspruch zurück. Durch Urteil vom 31. Januar 1894 billigte das Reichsgericht (erster Senat) diese Entscheidung. Und solchen Erscheinungen gegenüber wagt man zu behaupten, daß es für die Gerichte völlig unerkennbar sei, ob in Börsenhändeln Spielgeschäfte enthalten seien!

Aus einem Geschäft, das infolge der im ersten Absatz zu 1 unter Strafe gestellten Verleitung abgeschlossen ist, entstehen keine Ansprüche zwischen dem Verleiteten und dem Verleiter, sowie zwischen dem Verleiteten und einem Dritten, wenn letzterer um die Verleitung gewußt hat, oder die Verleitung von seinem Handelsangestellten in Ausübung seiner Verrichtungen oder von seinem zur Vermittlung von Geschäften der bezeichneten Art Beauftragten bewirkt worden ist.

Das auf Grund des Geschäfts Geleistete kann zurückgefordert werden. Das Recht der Rückforderung des bei oder nach Abwicklung des Geschäfts Geleisteten verjährt in zwei Jahren seit dem Tage der Leistung.

Daß diese Sätze mit der größten Vorsicht abgefaßt sind, kann man der Kommission gewiß zugeben. Aber glaubt denn die Kommission, daß diese Bestimmungen, wenn sie ins Leben träten, irgend einen Erfolg haben könnten? Sie sind an so zweifelhafte und unbeweisbare Voraussetzungen geknüpft, daß ihre praktische Anwendung gleich Null sein würde. „In gewinnsüchtiger Absicht,“ „unter Benützung des Leichtsinns oder der Unerfahrenheit,“ „Verleitung,“ „wissen oder annehmen müssen, daß der Umfang der Geschäfte die wirtschaftliche Existenz des andern gefährde“ — das alles sind überaus schwer faßbare Begriffe. Auch würde es kinderleicht sein, ihnen auszuweichen oder sie zu umgehen. Seder Börsenjobber würde also nach einem solchen Erlaß ruhig sein Geschäft fortführen können, so sicher, als säße er in Abrahams Schoß.

Charakteristisch ist auch, daß in dem zweiten Satze von Nr. 1, wo der eigne Abschluß von Geschäften mit Strafe bedroht wird, wiederum als positive Bedingung die „gewinnsüchtige Absicht“ aufgestellt ist. Die Kommission scheint hiernach wohl anzunehmen, es könnten solche Geschäfte auch in anderer als gewinnsüchtiger Absicht, etwa aus Edelmut oder Menschenliebe, geschlossen werden. Mit solchen nutzlosen Worten wird der Rechtsprechung nur ein Knüttel zwischen die Beine geworfen. Dagegen ist in diesem zweiten Absatz die „Benützung des Leichtsinns“ weggeblieben. Wer also bloß unter Benützung des Leichtsinns eines andern ein solches Geschäft abschließt, bleibt ein Ehrenmann, und sein Geschäft ist unanfechtbar. Besonders beachtungswert ist auch die Bedingung, es müsse durch den Geschäftsabschluß „die wirtschaftliche Existenz des andern gefährdet werden.“ Es kommt gewiß selten vor, daß sich jemand durch ein Geschäft allein zu Grunde richtet. Er wird immer eine Reihe verfehlter Spekulationen gemacht haben. Bei welchem dieser Geschäfte ist nun der Punkt, wo sich der Börsenmann sagen muß, die Existenz seines Geschäftsfreundes werde gefährdet? Alles Vorausgehende ist natürlich ehrenwert; und wenn schließlich der Geschäftsfreund bankrott wird, so muß die Konkursmasse die aus den vorausgehenden Geschäften aufgelaufenen Summen bezahlen. Nahe liegt auch der Einwand, daß es Personen giebt, deren wirtschaftliche Existenz niemals durch einen Vermögensverlust gefährdet werden kann, weil sie für ihr Leben noch andre gesicherte Grundlagen haben. So namentlich Beamte und Offiziere, deren wirtschaftliche Existenz durch ihren Gehalt stets

gesichert bleibt, auch wenn sie ihr Vermögen verlieren. Solche Personen könnten also nach jenen Bestimmungen ohne Gefahr ausgebeutet werden. Die Minderheit der Kommission hat auch diesen Einwand erhoben. Aber was antwortete die Mehrheit?

Unter der wirtschaftlichen Existenz ist nicht eine abstrakte, die Möglichkeit, sich zu ernähren, sondern die individuelle zu verstehen. Es wird also darauf ankommen, welche Bedeutung das Vermögen, welches durch die Spekulation gewagt wird, für die Existenz hat, und ob im Falle des Verlustes desselben diese Existenz von Grund aus verändert wird. In diesem Sinne kann daher auch ein Beamter, obwohl er für die Zeit seiner Arbeitsfähigkeit sein Dienst Einkommen behält, verarmen, und keinesfalls kann sein Geraten in Schulden deshalb belanglos sein, weil das Gesetz ihn im Genuß seines Dienst Einkommens während dieser Zeit schützt.

Man suchte also die Bestimmung dadurch zu retten, daß man ihren offenkundigen Sinn weglegnete.

Noch verdient erwähnt zu werden, daß sich die Mehrheit von ihren Strafanordnungen auch eine erzieherische Wirkung auf die Börse verspricht. „Schon von dem Vorhandensein des Strafgesetzes darf man sich die Wirkung versprechen, daß viele Elemente aus Vorsicht noch ein ziemliches Stück hinter der Grenze, die das Gesetz schaffen will, zurückbleiben. Denn es handelt sich hier nicht, wie beim Wucher, um lichtscheue Elemente, sondern um Personen von einer gewissen äußern Ansehnlichkeit, denen die Erhaltung ihres Rufes durchaus nicht gleichgiltig ist.“ „Von einer gewissen äußern Ansehnlichkeit“ ist gut. Aber wer kennt sie nicht, die hartgesottnen Männer, die meisterlich die Kunst verstehen, sich stets bis an die äußerste Grenze des Gesetzes zu bewegen? Und welcher Staatsanwalt würde es wagen, gegen so ansehnliche Männer auf einen so verzweifelten Thatbestand hin vorzugehen?

Was die unter Nr. 2 formulirten zivilrechtlichen Bestimmungen betrifft, so sind diese, da sie an dieselben Voraussetzungen geknüpft sind, gerade so bedeutungslos wie die Strafbestimmungen. Ich möchte den Prozeß sehen, der auf Grund dieser Voraussetzungen angestellt werden könnte und gewonnen würde. Auch hier haben wir es nur mit leerem Schein zu thun.

Fassen wir unser Urteil zusammen, so lautet es: die unter Nr. 1 und 2 formulirten Bestimmungen sind praktisch ohne jeden Wert. Eine Gesetzgebung, die sie sich aneignen wollte, würde sich damit nur lächerlich machen.

Die Kommission hat es aber nicht bei diesen Bestimmungen bewenden lassen. Sie hat noch folgende dritte Bestimmung hinzugefügt:

3. Gegen Differenzansprüche aus Zeitgeschäften über Börsenpapiere, sowie aus börsenmäßigen Termingeschäften über Waren kann ein Einwand nicht darauf gegründet werden, daß die Erfüllung durch Lieferung der Papiere oder Waren von den Vertragsschließenden ausgeschlossen worden ist.

Hat die Kommission mit den Bestimmungen 1 und 2 dem deutschen Volke statt des erbetnen Brotes einen Stein geboten, so wirft sie ihm mit dieser

Bestimmung den Stein geradezu an den Kopf. Ein Termingeschäft, bei dem ausdrücklich ausgemacht würde, daß die Erfüllung durch Lieferung der Papiere ausgeschlossen sein solle, wäre ganz unzweifelhaft ein reines Differenzgeschäft. Wenn nun auf diese Vereinbarung hin in Zukunft kein Einwand gegen das Geschäft soll gegründet werden dürfen, so heißt das nichts anderes als: jedes Differenzgeschäft ist klagbar. Die Kommission verteidigt also nicht bloß den bestehenden Zustand, sie will sogar über diesen hinaus zu Gunsten der Börse einen Sieg erringen! Die neue in der Entwicklung begriffene Praxis des Reichsgerichts soll tot gemacht und das Börsenspiel für alle Zeit dagegen gesichert werden. In vollem Triumph soll die Börse aus dieser Angelegenheit hervorgehen.

Natürlich ist auch diese Bestimmung von der Minderheit der Kommission „lebhaft“ bekämpft worden. Es half ihr aber nichts; die Mehrheit war fest. Sie scheint bereits sehr siegesbewußt gewesen zu sein. Ihre Gründe sind hier kühner gestaltet als an irgend einer andern Stelle.

Sie ging davon aus: das Volksgefühl könne ein Übel bezeichnen und Abhilfe gegen dasselbe mit vollem Recht auf Beachtung begehren. Für die geeigneten Mittel zur Abhilfe sei seine Auffassung nicht maßgebend. Die Bestimmung sei die natürliche Konsequenz der zuvor gefaßten Beschlüsse. Zwei neben einander bestehende zivilrechtliche Aufsetzungen hätten keinen Sinn. Die neuen Bestimmungen könnten nur in die Lage kommen, sich zu bewähren, wenn die bisherigen beseitigt würden. Sobald dies geschehe, würden die auf Zahlung der Differenzen in Anspruch genommenen, wie sie heute Spiel oder reines Differenzgeschäft einwendeten, ihre Einwände entsprechend dem neuen Thatbestande substantiieren. Dieser Thatbestand biete mehr als der bisherige Rechtszustand, soweit letzterer bisher überhaupt Wirkungen ausgeübt habe. Denn ohne das Vorhandensein solcher Voraussetzungen, wie die neue Strafbestimmung erfordere, sei auch bisher kaum die Abweisung erhobener Differenzansprüche endgiltig erfolgt. Nunmehr solle aber die Rechtsprechung von der Fessel der Prüfung, ob der Wille auch wirklich auf Ausschluß der Effektivverfüllung gerichtet gewesen, befreit werden. Seien die Voraussetzungen des neuen Strafthatbestandes nicht vorhanden, so sei die Forderung des Schutzes gegen das Ergebnis eigener Handlungen auch unbegründet. Alsdann käme das Prinzip in Geltung, daß es unmoralisch sei, die Losfagung eines Teils von dem eingegangnen Geschäft, weil das Ergebnis gegen ihn ausgefallen, zu begünstigen. Es handle sich nicht lediglich um Schutz, sondern auch um Erziehung. Gestatte man dem Publikum, auch ohne eignes Risiko solche Spekulationen zu machen, so werde der Spieltrieb genährt. Von einer Privilegierung der Börsengeschäfte durch die Bestimmung könne nicht gesprochen werden. Wenn der Begriff des Spiels doch gegen die Geschäfte des Wohlhabenden nichts zu leisten vermöge, so beweise dies, daß der Begriff nicht passe, denn das Unvermögen habe mit dem Begriff des Spiels nichts zu thun. Es werde aber auch durch die Bestimmung die Anwendung der das Spiel betreffenden Rechtsätze nicht völlig beseitigt, wie auch die Behauptung, daß man die in Bezug auf Simulation geltenden Rechtsätze ausschliesse, nicht zutreffend sei. Mit vollem Bedacht sei es vermieden, die Bestimmung dahin zu fassen, daß der Einwand des Spiels oder der Wette ausgeschlossen sei. Der Sinn der Bestimmung sei nur der, daß, wer mit Willen

den Abschluß eines börsenüblichen Zeitgeschäfts erkläre, nicht solle einwenden dürfen, der betreffende Geschäftsschluß habe nach dem daneben ausdrücklich oder stillschweigend erklärten Willen der Beteiligten statt der Lieferung als des unmittelbaren Vertragsgegenstandes der betreffenden Geschäftsart nur den Kursunterschied zum Gegenstande gehabt. Es solle also ein in solcher Weise zum Ausdruck gebrachtes Geschäft eventuell auch als reines Differenzgeschäft Wirksamkeit haben. Es werde nur eine bestimmte Unterscheidung, auf die man einen Einwand der Simulation gründen möchte, für unerheblich erklärt. Die Beachtlichkeit von Behauptungen, daß überhaupt ernstlich gar kein Geschäft geschlossen oder ein in andern Richtungen inhaltlich verschiedenes, bleibe natürlich bestehen. Der Einwand des Spiels sei keineswegs in den Fällen ausgeschlossen, in denen statt der Richtung der Erklärung auf ein börsenübliches Zeitgeschäft lediglich ein Versprechen, für den Fall eines bestimmten Kursunterschiedes eine Differenz zu zahlen, erklärt oder die Erklärung im Sinne des börsenüblichen Zeitgeschäfts noch mit besondern andern aleatorischen Bestimmungen verknüpft würde. Ebenso nicht, wenn Wertpapiere auf einen Zeitpunkt versprochen würden, zu dem sie die Eigenschaft kurshabender Papiere gar nicht mehr haben könnten, wie beim Zeitgeschäft über Dividendenscheine auf Lieferung nach der Dividendenfeststellung, oder wenn eine Quantität versprochen würde, die überhaupt nicht existierte.

Klingt das alles nicht wie Hohn gegen die Menschheit, die das Börsenspiel verdammt? Könnte man nicht glauben, die Jurisprudenz setze ihren Stolz darein, wenn es ihr gelänge, diese Schmach unsrer Zeit unverfehrt aufrecht zu erhalten? Die Männer des Gerichts nehmen für sich allein die Weisheit in Anspruch, über die geeigneten Mittel wider den Börsenschwindel zu entscheiden, auch wenn diese Mittel auf bloße Spiegelfechtereie hinauslaufen. Sie setzen sich auf das hohe Pferd der Moralität, reden von Worthalten, von Volkserziehung und — füllen damit die Geldbeutel der Börsenleute auf Kosten ihrer Opfer. Die Gerichte sollen von der Fessel der Prüfung, ob der Wille auf Effektivverfüllung gerichtet gewesen sei, befreit werden. Natürlich würde für sie die Prüfung, ob die Voraussetzungen der von der Kommission empfohlenen Sätze vorliegen, eine Kleinigkeit sein. Wie zum Spott wird denen, die etwa ein Differenzgeschäft anfechten möchten, zugerufen: Substantiirt doch einmal eure Klage nach dem neuen Thatbestande — wenn ihr es könnt! Zum Schluß rühmt man sich noch der Schlaueit, daß man die unbedingte Klagbarkeit der Differenzgeschäfte in einer etwas versteckten Form gegeben habe, und dann wird noch zum Trost gesagt, daß es doch noch immer Differenzgeschäfte geben würde, aus denen nicht geklagt werden könne. Man hätte nur noch hinzufügen sollen, daß auch aus solchen Differenzgeschäften nicht geklagt werden könne, die gar nicht geschlossen worden seien.

Der Bericht der Kommission ist in meinen Augen ein erstaunliches Werk, erstaunlich im Hinblick darauf, was man der Welt zu bieten wagt. Es ist unerhört, daß eine zum Kampf gegen ein schweres soziales Übel berufne Kommission den Spieß umdreht und Vorschläge macht, die darauf abzielen, das Übel erst recht zu befestigen.

Nachdem nun der große Anlauf, den man mit Berufung dieser Kommission genommen, in der Hauptsache das Ziel verfehlt hat, wird wohl die ganze Angelegenheit, trotz des aufgehäuften gewaltigen Papierberges, auf sich beruhen bleiben. Daß sich die Regierungen die Vorschläge der Kommission über das Börsenspiel aneignen sollten, ist undenkbar. Es wäre ja einfach zu helfen, wenn man die von der Kommission selbst vorgeschlagene Registerführung auf die Effektenbörse ausdehnte. Aber dazu wird man sich wohl im Widerspruch mit dem Berichte nicht entschließen können. So wäre denn die ganze Bewegung des Jahres 1891 kläglich im Sande verlaufen! — Wenn man aber auch hier wieder sieht, wie die Börse eine Macht übt, daß sie sich selbst die Beratungen einer zur Bekämpfung ihrer Mißbräuche berufenen Versammlung von Vertrauensmännern in ihrem Endergebnis dienstbar zu machen vermag, kann es da Wunder nehmen, wenn die Agitation gegen die Börse in immer weiteren Kreisen Anklang findet?



## Rußland in Persien



uf einen Aufsatz, der im August 1893 in der Nationalzeitung stand und „Rußland, Frankreich und England in Asien“ überschrieben war, antwortete ein Mitarbeiter des Petersburger Herald folgendes: „Indien wird England durch eine europäische Großmacht nicht verlieren. Es ist nicht zu erwarten, daß sich eine Macht an Stelle Englands zur Besitzerin von Indien machen wird, am allerwenigsten hat Rußland diese Absicht, denn unser Reich ist schon so groß, daß es durchaus nicht wünschenswert, im Gegenteil, ein Unglück sein würde, wenn es sich noch vergrößerte. Aber darin hat die Nationalzeitung Recht, daß Rußland mit Notwendigkeit zum Indischen Meere drängt, ja drängen muß, damit eben das russische Asien nicht wirtschaftlich ersticke. Nur deshalb brauchen wir mit Notwendigkeit am Indischen Meere einen Hafen, der mit unsern mittelasiatischen Eisenbahnlinien durch einen Schienenweg verbunden ist. Wir geben uns noch immer der Hoffnung hin, daß England das schließlich einsehen wird, und daß man in England zu der Überzeugung kommen wird, daß es viel klüger sei, sich mit Rußland zu verbinden, als Rußland zu bekämpfen. Rußland als asiatischer Bundesgenosse des asiatischen Englands wird England auf allen Seiten den Besitz Indiens gewährleisten. Wird aber diese Ansicht in England nicht die herrschende, nicht die maßgebende, dann in  
Grenzboten I 1894