Beiträge zur Deutschen Börsenreform

Von Gustav Cohn





Duncker & Humblot reprints

DOI https://doi.org/10.3790/978-3-428-56228-2

Beiträge

zur

Dentschen Börsenreform.

Beiträge

zur

Deutschen Börsenreform.

Von

Dr. Gustav Cobn,

o. Professor in Göttingen.



Leipzig,

Verlag von Dunder & Humblot. 1895. Alle Rechte vorbehalten.

Vorwort.

Die folgenden Beiträge zur Deutschen Börsenreform sind in den letzten Jahren entstanden und erscheinen hier zusammen angesichts der bevorstehenden Beratung eines Deutschen Börsengesetzes.

Der erste Aufsat entsprang einem öffentlichen Vortrage und erschien zuerst in der "Deutschen Kundschau" (November 1891) uns mittelbar vor jenen empörenden Ereignissen, die den Gedanken einer Reichs-Börsen-Enquete zur Reise brachten. Die Verhandlungen und Reformvorschläge dieser Enquete selber, deren Mitglied ich war, sind in dem zweiten Aufsat erörtert, der gleichfalls in der "Deutschen Rundschau" veröffentlicht ist (Februar und März 1894). Der dritte Aufsat endlich setzt sich mit einzelnen Meinungsverschiedenheiten und Mißverständnissen außeinander, die sich an den Vericht der Reichs-Enquete-Kommission geknüpft haben; er beschränkt sich auf benjenigen Teil des großen Stoffes, der die schwierigsten Probleme birgt. Er erscheint gleichzeitig in dem "Jahrbuch sür Gesetzgebung, Verwaltung und Volkswirtschaft im Deutschen Reich".

Inmitten ber leibenschaftlichen Gegensätze wirtschaftlicher Parteien, von benen heute Deutschland erfüllt ist, von benen namentlich die Frage einer Börsenresorm ergriffen ist, mag das Wort eines Lehrers der Staatswissenschaften einen bescheidenen Platz erbitten, wäre es nur darum, weil er jenen Interessengegensätzen unbefangen gegenübersteht und seinem Berufe gemäß nichts anderes will als

VI Borwort.

leibenschaftslose Gerechtigkeit. Dieses wird vermutlich auch die Mittellinie sein, in der sich die Absichten der Bundesregierungen und die Wünsche des Reichstages vereinigen müssen, wenn anders etwas zu stande kommen soll, was die berechtigten Anforderungen einer Reform der Börse befriedigt und die notwendigen Bedingungen des großen Geschäftsverkehrs berücksichtigt.

Universität Göttingen, im Januar 1895.

g. Gohn.

Inhalt.

						Seit
I.	Bur Börfenreform (1891)					1
	Die Börsenreform im Deutschen Reich (1894)					
III.	Über das Börsenspiel (1895)					119

T.

Bur Börsenreform.

(1891.)

I.

Die Theorie der Volkswirtschaft ist noch immer nicht zu der wünschenswerten Einhelligkeit über die Wahrheit gelangt, daß die Nationalökonomie eine ethische Wissenschaft ist. Die Vraris ber Volkswirtschaft liefert uns alle Tage ben augenfälligen Beweis bafür, daß kein Stuck des ökonomischen Lebens sich dem sittlichen Richterspruche entziehen kann. Es kommt nur darauf an, daß wir den Standpunkt für die Beobachtung so mählen, wie ihn das praktische Leben felber uns an die Hand giebt. Das Bewußtsein von der Idee der Gerechtigkeit in der Besteuerung wird uns bei denjenigen Teilen der Gesellschaft am deutlichsten entgegentreten, welche über die Bevorzugung oder unzureichende Belastung eines anderen Teiles flagen; das Bewuftsein von den Pflichten des Besitzes am deut= lichsten bei den Besitzlosen, das Bewußtsein von den Aflichten der Industriellen gegen ihre Arbeiter bei den Landwirten, und dergleichen vielerlei anderes, - das heißt immer da, wo die Regsamkeit der sittlichen Empfindung am wenigsten durch die widerstrebende Kraft des eigenen Interesses gebunden ift.

Die größte Summe und das höchste Maß sittlicher Aritik wird das tägliche Leben daher für diejenigen Gebiete der Volkswirtschaft entfalten, welche den verhältnismäßig kleinsten Teil des Ganzen umsfassen, wo geradezu die große Mehrzahl des Publikums als rechtsprechende Volksversammlung zu Gerichte sitzt über Dinge, bei deren Beurteilung ihr sittlicher Trieb sich ungehemmt ergehen kann.

G. Cohn, Beitr. g. Borfenreform.

1

Ein solcher Fall liegt uns vor in jenem eigentümlichen Stücke ber heutigen Volkswirtschaft, welches wir gemeinhin als "Börse" bezeichnen.

Die Versuche einer gewissen Richtung der Wissenschaft, ihren allgemeinen Ausgangspunkten getreu, auch dieses Gebiet wirtschaft- lichen Handelns von der Herrschaft sittlicher Mächte zu eximieren — Versuche, wie sie von namhaften Fachmännern vor etwa einem Menschenalter gemacht worden sind — stoßen hier weit mehr als auf anderen Gebieten mit einer Ungunst der einmal vorhandenen sittlichen Ueberzeugungen zusammen, deren Zähigkeit sich bis auf den gegenwärtigen Augenblick, allen theoretischen Versuchen zum Troz, als siegreich bewährt hat.

Und in der That bin ich der Ansicht (wie ich derselben bereits vor vielen Jahren, jenen Versuchen gegenüber. Ausdruck gegeben habe), daß es nicht bloß aus allgemein wiffenschaftlichen Gründen undurchführbar, sondern auch aus den besonderen Gründen der vorliegenden Aufgabe sehr wenig ratsam ift, die verbreiteten moralischen Bebenken ber öffentlichen Meinung niederschlagen zu wollen, statt sie durch eine nähere Betrachtung des Gegenstandes aufzuhellen. Es kommt darauf an, den Nachweis zu führen, daß neben den zahlreichen Problemen ber heutigen Gefellschaft auch diefes die Gemüter nicht ohne Grund in Spannung erhält, nur daß hier, wie in fo manchem anderen Falle, und vielleicht mehr als in anderen Fällen, das Bedürfnis nach einer Umgestaltung des Bestehenden mit einer Unklarheit der Vorstellungen verknüpft ist, die aus der lückenhaften Kenntnis des Gegenstandes folgt. Es kommt barauf an, gewisse Vorgange und Organisationen des heutigen Erwerbslebens als notwendige Bestandteile der modernen Volkswirtschaft barzulegen und den verbreiteten Zweifel an ihrer Berechtigung über seinen tieferen Inhalt aufzuklären. Es ist eine Aufgabe ähnlich wie diejenige, welche die Unentbehrlichkeit der großen technischen Fortschritte für die heutige Volkswirtschaft nachzuweisen hat und erst auf Grund dieses Nachweises die Notwendiakeit der socialen Reformen erörtern will, die im Gefolge der technischen Umwälzungen sich ergeben.

Die Analogie der großen technischen Umgestaltungen der heutigen Bolkswirtschaft erleichtert uns die Sache insofern, als hier die von uns zu betonende Unterscheidung bereits ein Gemeingut der öffentslichen Ansicht geworden ist. Trot mancher fortwirkender Vorurteile wider die technischen Leistungen des Maschinenwesens sind wir doch heute im ganzen dahin gekommen, daß nicht nur die erwerbenden

und besitzenden Klassen die epochemachende Bedeutung desselben anserkennen, sondern daß gerade die rückhaltloseste Kritik unserer wirtschaftlichen Zustände, welche sich auf die Masse der arbeitenden Klassen stützt, die Thatsache der großindustriellen Umgestaltung unserer Produktion zum Ausgangspunkte nimmt, um auf die Konsequenzen dersselben ihre Reformpläne für die zukünftige Gesellschaft zu bauen.

Der Zusammenhang der Börse mit den technischen Fortschritten des neuen Zeitalters wird seltener verstanden, und die berechtigte Empfindung, welche auch hier sociale Reformen verlangt, ist geneigt, das Kind mit dem Bade auszuschütten. Dennoch gelangt eine leidenschafslose Betrachtung der Dinge hier zu einem ähnlichen Ergebnisse wie dort.

II.

Emile Zola hat in einem seiner Romane mit der ihm eigenen "wissenschaftlichen" Methode die Wirklickeit der Börse bis in die intimen Sinzelheiten ihrer Technik hinein zu schilbern versucht. Im Mittelpunkte steht eine jener Spekulantennaturen, deren Talent nicht sowohl in der schöpferischen Kraft fruchtbringender Gedanken, als in der produktiven Ausbeutung fremder Ideen sich entsaltet; in der Virtuosität, mit der man ein neues Projekt in Scene setzt, Weinung dafür macht, Anhänger und Kapitalien heranzieht, die Hoffnung nährt, die Erwartungen steigert, um dann zuletzt, wenn am Snde alles zusammenbricht, aus der Vernichtung immer wieder emporzusteigen zu neuen Spekulationen und neuen Erfolgen.

In einem Momente des tiefen Sturzes lernen wir den Helden von Zolas Roman kennen; schon nach wenigen Wochen steht er an der Spitze einer "Banque Universelle", welche, kirchliche und lukrative Zwecke verknüpfend, die Kultur des gelobten Landes im großen Stile durchführen soll. Die Verwertung des religiösen Elementes bei der Gründung dieses Unternehmens ist nur ein Stück in dem Zusammenhange mannigkaltiger Kunstgriffe der Täuschung und des Vetruges. Der ganze Kreis der Persönlichkeiten, welcher sich um die Hauptsigur zu dem großen Unternehmen zusammenschließt, enthält kast ohne Ausnahme Leute von ähnlicher Anrüchigkeit. Der einzige anständige Mensch ist bezeichnender Weise der Erfinder der Idee — der Ingenieur, welcher aus seiner früheren Thätigkeit in der Levante die Überzeugung von dem Bedürknisse neuer Verkehrs

mittel für das ferne Land mitgebracht hat, welcher bis zum letzten Augenblicke ohne Berständnis von den Manövern der Börse bleibt.

Und ebenso ist die Art der wirklichen Geschäfte, welche die neue Bank zu stande bringt. Nicht gewinnreiche Erfolge der geplanten Unternehmung, sondern eine durch Jahre fortgesetzte Keklame, welcher es gelingt, die Aktien der Bank in sabelhafte Höhe hinauf zu treiben — bis dann endlich kommt, was kommen muß, dis die Seisenblase platt und der Held ins Gefängnis wandert. Der schwindelhafte Glanz, in dem er einige Jahre gelebt, wird bezahlt durch den Untergang der vielerlei Existenzen, die dem Jrrlicht gefolgt sind. Doch auch dieses ist das Ende nur eines Aktes in dem Drama; bereits dämmert im Hintergrunde die Morgenröte neuer Triumphe, nur auf verändertem Schauplat, herauf.

Der Dichter aber legt bem Helben die Worte in ben Mund!: "Die Spekulation ist das Herz, welches das Blut des Wirtschaftsslebens, das Geld, ansammelt aus tausend kleinen Kanälen, um es nach allen Richtungen ausströmen zu lassen und die großen Werke der Civilisation zu ermöglichen . . . Es bedarf eines großen Projekts, um die Phantasie zu ergreisen; es bedarf der Hosfnung auf großen Gewinn, um die Leidenschaften zu entzünden, um die Kapitalien anzulocken . . . Die Gefahr des Verlustes, was schadet sie? sie verteilt sich auf viele, je nach dem Vermögen und dem Wagmut der Sinzelnen, und die Menschheit hat keine unauslöschlichere Sehnsucht als die, das Glück zu versuchen!"

Indessen, noch eine andere Stimme läßt der Dichter uns versnehmen. Es ist die Stimme des begeisterten Schülers von Karl Marx. "Jawohl," ruft dieser dem Börsenhelden zu, "Ihr arbeitet für uns, ohne es zu ahnen . . . Ihr beutet die Masse des Volkes aus, und wenn Ihr Such vollgesogen haben werdet, dann wird uns nur übrig bleiben, Such zu expropriieren . . . Jedes Monopol, jede Sentralisation führt zum Kollektivismus; der Kollektivismus ist die Umwandlung der Privatkapitalien, die von den Kämpfen der Konkurrenz leben, in ein einziges Gesellschaftskapital, das durch die Arbeit aller bewegt wird . . . eine gemeinsame Produktion in den Fabriken und auf den Feldern, wo jeder arbeitet nach seiner Fähigkeit und jeder entgolten wird nach seiner Anstrengung. Mit der Konkurrenz und dem Privatkapital fallen auch die Geschäfte aller Art, kein Handel, keine Kontrakte, keine Börsen. Die Idee des

¹ L'argent, p. 119.

Gewinnes hat keinen Sinn mehr; die Quellen der Spekulation, der Renten, die man ohne Arbeit gewinnt, sind dann versiegt."

Hier haben wir also die Alternative. Sie ist keineswegs neu. Aber daß sie zum Gegenstande eines großen Romanes gemacht wird, ist — neben manchen ähnlichen Erscheinungen der heutigen Litteratur — bemerkenswert. Wenn die Alternative jemals zuvor in ihrer ganzen Schroffheit hingestellt worden ist, hier hat der überspannte Naturalismus des Dichters das Seinige hinzugethan.

Wie stehen wir zu dieser Fragestellung? Giebt es in der That nur die Wahl, welche der französische Dichter uns läßt in den Fußspuren des konsequenten Socialismus?

Wir gestatten uns hier zweierlei Einschränkungen, eine — thatfächlicher Art, und eine — principieller. Das Thatfächliche, das Rola uns vorführt, ist gleich allem, was uns seine Romane als Wirklichkeit malen, ein Zerrbild ber Wirklichkeit. Es ist jedes ins Unglaubliche gesteigert, und keiner, ber die Dinge kennt, wird so etwas für möglich halten. Ein Unternehmen von folcher Schwindel= haftigkeit, von so überspannten Zielen; ein Bublikum von folch' kindischer Leichtgläubigkeit, so verblendet durch die Lust am Gewinne, so schrankenlos in seinen Hoffnungen; ein Kreis von Verfönlichkeiten an der Spite des Unternehmens, meistens Leuten, die nicht bloß, wie jener Wiener Spekulant nach dem eigenen Zeugnis, mit dem Armel das Zuchthaus gestreift haben, sondern in Wahrheit alle verdienten, darinnen zu sitzen; Geschäftspraktiken, die von Anfang bis zu Ende Ausgeburten ber Lüge und best leeren Scheines find und bennoch Jahre lang gebeihen — bas ist eine Utopie ber heutigen Erwerbsgesellschaft, wie der Roman Bellamys und ähnlicher Schwärmer Utopien der fünftigen Gesellschaft sind. Man kann ein recht offenes Auge für die wirklichen Gebrechen dieser Sphäre haben, jeder erfahrene Blick erkennt in jenem Phantasiegemälde die Andeutungen der wirklich vorhandenen tiefen Schäden; aber so arg ist die Wirklichkeit nicht 1.

Und dann, was wichtiger, das principielle Bedenken. Es handelt sich um den Punkt, an dem der Naturalismus des Dichters und der Naturalismus der socialistischen Sthik ineinander laufen. Es handelt sich um die große Grundfrage der Volkswirtschaft und der Gesellschaft, ob auf dem Boden des heutigen Erwerdslebens wilde Naturgewalten sich austoben, die ihren Bändiger nicht anders zu finden vermögen als durch

¹ Deutsche Börsenmänner haben fich mit Genugthuung auf Bola berufen, um zu zeigen, bag anderswo die Mifstände noch weit größer seien, als in Deutschland.

vie Beseitigung dieser Gesellschaft selber in dem socialistischen Staate, oder ob nicht vielmehr schon in der gegenwärtigen Gestaltung des Wirtschaftslebens und jedes einzelnen seiner Organe sittliche Gewalten die natürlichen Triebe gebunden halten, ob diese sittliche Bindung nicht eine fortschreitende ist, und ob nicht auf dem Boden der bestehenden Gesellschaft die Resormen möglich sind?

In Zolas Roman findet sich ein kleiner Zug, welcher lehrreich ift für das, mas hier in Frage fteht. Giner ber wenigen wirklichen Gewinne, die während der Jahre ihres Bestehens die "Banque Universelle" erbeutet, entspringt dem Verrate eines Depeschengeheimniffes aus bem Minifterium, bas ein Bekannter bes Minifters aufgefangen und bem Direktor ber Bank zugetragen hat. Der Dichter hat hier — vielleicht unbewußt — die merkwürdige Voraussehung zugestanden, daß in der Welt des zweiten Kaiserreichs, deren allseitige Verkommenheit sein großer Romancyklus darstellen will, die Minister felber über die lukrative Ausbeutung diplomatischer Nachrichten erhaben find. Man weiß allgemein, daß nur wenige Sahrzehnte zuvor ein Monarch über Frankreich geherrscht hat, der über den Verdacht einer ähnlichen Sandlungsweise nicht erhaben war. Wenn nun, erlaube ich mir zu folgern, ein so finsterer Beobachter diesen sittlichen Fortschritt gleichsam als etwas selbstverständliches einräumt, ist bann überhaupt der Glaube fo thöricht, der auf einen sittlichen Fortschritt und auf heilende Reformen in diesem ganzen Gebiete sich richtet?

Die Erfahrung giebt in ber That solchem Glauben manche fräftigere Stütze als jene Stelle bes Romans.

III.

Die Alternative ist falsch: entweder die Börse, so wie sie in der Darstellung des Socialdemokraten und des Hellmalers aussieht, mit allen ihren empörenden Mißbräuchen, — oder der Socialstaat der Zukunft, welcher keine Börse und keine Spekulation kennt. Aber die andere Alternative ist richtig: die Börse als notwendiges Organ der heutigen im Privatkapital wurzelnden Erwerdsgesellschaft, und ohne sie nur ein Zustand möglich, in dem auch das Privatkapital beseitigt ist.

Der Unterschied der beiden Alternativen liegt in der Anerkennung der sittlichen Gestaltungsfähigkeit; das Gemeinsame in der Anerskennung der Börse als unentbehrlichen Bestandteils der heutigen Volksswirtschaft.

Im Gegensate zu verbreiteten Mißverständnissen muß man sich über biefe Unentbehrlichkeit zunächst klar werben.

Die Börse ist unentbehrlich für die heutige Gesellschaft, weil sie ber konsequente Ausdruck von zweierlei notwendigen Elementen dersselben ist — dem Privateigentum an dem werbenden Kapital und der Centralisation des gegenwärtigen Wirtschaftslebens. Die Sphäre des werbenden Privatkapitals kann eingeengt werden; aber was das durch an Stoff für die Börse verloren geht, wird immer wieder ersett und überholt durch die fortschreitende Centralisation der Volkswirtschaft und Weltwirtschaft.

Das eine der beiden Elemente, das Privateigentum am Kapital, braucht hier nicht näher erläutert zu werden; es gilt allgemein als die hauptfächliche Grundlage unserer heutigen Produktionsweise. Das andere Element, die Centralisation, bedarf einiger erläuternder Worte.

Die gesamte wirtschaftliche Produktion geht bekanntlich allmählich durch mehrere historische Stusen hindurch in die Formen über, welche der entwickelten Arbeitsteilung entsprechen; sie erhebt sich von der Stuse der hauswirtschaftlichen Produktionsweise zur verkehrsmäßigen Produktion, vom naturalen Austausch der Güter zum Umsatze gegen Geld; der Markt, welchem sie ihre Erzeugnisse zusührt, ist zuerst ein nahe gelegener Mittelpunkt des Austausches, auf den dann mit den Fortschritten des geordneten Zusammenlebens und der Verkehrsmittel ein größerer Markt mit weiter reichender Anziehungskraft folgt, dis zuletzt große Weltmärkte über die Länder und die Erdteile hin ihre centrale Macht ausüben und die Produktion entsachen.

Ähnlich der Verkehr in Kapitalnutungen 1. Der Stufe der hauswirtschaftlichen Produktionsweise entspricht der kreditlose Zustand, in
dem das unverwendbare Kapital der einen Haushaltung nutzlos aufbewahrt, der Kapitalbedarf der anderen Haushaltung durch fremdes
Kapital nicht befriedigt wird. Entwickelt sich dann der Kredit, wird
das Kreditgeschäft und der Kapitalienverkehr zur ständigen Gewohnheit, so ist es zunächst ein nachbarlicher Austausch mit aller Lästigkeit
und Unzweckmäßigkeit, welche diesem örtlich gebundenen, persönlich
eingeschränkten Verkehr vielsach eigen sein muß. Das Zusammenpassen des Kapitalbegehrs und des Kapitalangebots nach Umfang,
Frist, Zinshöhe, Sicherheit u. s. wird der Gegenstand einer nur
teilweise erfolgreichen Bemühung, weil die Ausdehnung des Kapital-

¹ Bergl. mein "System ber Finanzwissenschaft" (System ber Nationalsöfonomie, Band II, 1889, § 533).

marktes, die Unterstützung der vermittelnden Organe fehlt. Erst der Handel ist es, welcher diese Lucke ausfüllt. Wie dieser für die Waren bie Leichtigkeit, Gleichmäßigkeit, Sicherheit bes Austausches erft herstellt, wie er dem Producenten und Konsumenten die Mühe abnimmt. ben Gegenpart aufzusuchen, das Zusammenpassende zusammenzufügen - so auch für den Kapitalienverkehr. Durch ihn wird jett besorat. was so lange die Arbeit des Kavitalsuchenden und des Kavital= besitzenden gewesen. Freilich bleiben, gemäß der Natur aller geschicht= lichen Entwickelung, auch nach Erreichung biefer Stufe noch große Maffen bes alten Kapitalumfates übrig, weil die allgemeinen Sitten, weil die individuellen Neigungen sich nur langfam ändern, weil die äußeren Bedingungen bes örtlichen Lebens und der Berkehrsverhält= nisse verschiedene sind. Aber die Tendenz geht, gemäß dem Buge ber fortschreitenden Volkswirtschaft, auf beständiges Erstarken der neuen vermittelnden Organe und hiermit auf fortschreitende Centralisation des Kapitalmarktes.

Es sind vornehmlich zweierlei Organe, welche sich zu diesem 3wecke ber Handel schafft - bie "Bank" und bie "Börfe". Die Berschiedenheit dieser beiden beruht darauf, daß die Bank Rapitalnutungen empfängt und giebt, so daß die Urkunden des Kapitalien= verkehrs durch ihre eigenen Sandelsgeschäfte entstehen (Buchguthaben, Anweifungen, Checks, Banknoten, Wechsel, Pfandbriefe, öffentliche Schuldscheine), daß dagegen die Borfe den Umfat ber bereits vorhandenen Urkunden zum Gegenstande hat, daß sie den Handel mit den Wertpapieren vermittelt. Bank und Börfe sind daher ebenso integrierende Bestandteile der heutigen Volkswirtschaft, wir Gifenbahnen und Telegraphen, wie die ganze Entwickelung des Berkehrswefens, der Produktion und des Weltmarktes. Die Probe darauf erlebt an sich selber heutigen Tages jebe scheinbar noch so weit diesen Dingen entruckte Existen - von dem Großkaufmann und Großinduftriellen, beffen ganges Geldwefen in die Beziehungen zu Bank und Borfe aufs innigste hineingewachsen ift, bis zu bem fleinen Rentner, der von den Zinsen öffentlicher Schuldscheine lebt, oder dem schlichten Sandwerksmann, ber mit feinen Spareinlagen in ber kommunalen Sparkaffe oder in der Rreditgenoffenschaft mittelbar der Gläubiger des großen Kapitalmarktes wird.

Dieses sind Entwickelungen unserer Volkswirtschaft, die vollskommen unabhängig sind von dem höheren oder niederen Grade der Zustimmung, mit dem wir die sittliche Gestaltung dieser Vorgänge begleiten. Selbst das Wegschneiden eines Teiles der großkapitalistischen

Entwickelung vom Stamme des Privateigentums und die Ersetzung durch öffentliches Eigentum ändert daran nicht viel. unzweifelhaft arokartiae Makreael ist die Verwandlung Gine vieler Meilen des preußischen Gisenbahnnetes aus Aftienunternehmungen in Staatsunternehmung; sie bedeutet die Aufhebung von etwa drei Milliarden Privatkapital durch Staatskapital. erstens ift dadurch die Masse der Wertpapiere und damit des Materials der Börse nicht vermindert, sondern nur qualitativ verändert, indem an die Stelle von Aftien und Jahresdividenden Staatsschuldscheine und Staatsrenten getreten sind. Zweitens ist die Bedeutung dieser qualitativen Beränderung (in der Richtung größerer Sicherheit der Kapitalanlage, unzweifelhafter Verminderung des aleatorischen Elementes) eine durchaus relative, weil dadurch die bisherigen Anlässe zu einer gewagteren Ravitalanlage (Luft am Gewinne, höherer Zinsertrag der Kapitalien) nicht beseitigt werden und sich daher jett die bisher in Gisenbahnaktien angelegten Privatkapitalien ganz oder zum Teil in andere gemagte Privatunternehmungen begeben, die nun ihrerseits den neuen Stoff für die Börse an Stelle des alten liefern. Das Dreifache jener brei Milliarden preußischer Eisenbahnpapiere ift der Betrag ausländischer Gisenbahnpapiere, die an der Berliner Borfe umgefett werden. Das Dreifache der deutschen Reichs-, Staats- und Kommunalpapiere (etwa zehn Milliarden Mark) ist der Betrag der ausländischen Staats- und Städteanleiben, die hier umgehen.

Der tiefere Grund für diesen Zug in die Ferne liegt auch nicht, wie eine von der Obersläche genommene Ansicht zu meinen geneigt ist, in den Machinationen der Börse; er liegt in dem verbreiteten Bedürsnisse des Kapitalbesites nach einer höheren Rente als derjenigen, welche der Zins der heimischen Staatspapiere gewährt. Und wiederum ist es nicht die Ferne allein, aus welcher dieses gefährlichere Element Rahrung erhält; in unmittelbarer Nähe wächst täglich das Material an, durch die fortschreitende Umwandlung privater Einzelunterenehmungen in die börsenmäßige Form des Aktienunternehmens oder der Gründung ganz neuer Aktienunternehmungen. Allein im Jahre 1888 sind die Aktien von fünfunddreißig neuen Industriegesellschaften an der Berliner Börse eingeführt mit einem Gesamtkapital von 131 Millionen, im Jahre 1889 etwa die doppelte Zahl.

IV.

Die eigentümliche Form ber Börfengeschäfte ändert an der hier dargelegten Sachlage ebenfalls nichts. Es kann ihr unmöglich zum Vorwurf gereichen, daß sie so oft von Leuten verurteilt wird, die nicht das Mindeste davon verstehen.

Ich glaube diese Geschäftsform am besten dadurch verdeutlichen zu können, daß ich auf das Gebiet des Warenhandels hinübergreise, der in gewissen Zweigen durch diese Form in eine nahe Verwandtsschaft zu der Börse des Wertpapierhandels tritt.

Eine verbreitete Vorstellung von dem Wesen des Wertes und der Produktion (als der Hervorbringung von Wert) haftet an der äußeren Handgreiflichkeit der Dinge. In der Wissenschaft hat diese Borstellung lange geherrscht und die Erkenntnis der Vorgänge des Lebens erschwert; in der Alltagsmeinung ist sie heute noch mächtig, und ihre Zähigkeit wird durch große praktische Interessen, öfters mit autoritativer Sanktion, unterstüßt. Es ist aber verkehrt, gewisse naturale Umgestaltungen in der Substanz der Güter zum Maßstade oder zur Bedingung des Wertes zu machen, ihre Hersellung zur Bedingung der Produktivität. Die größten Anstrengungen dieser Art können durchaus unproduktive sein, wenn sie der Anpassung an den Bedarf ermangeln, ohne welchen es keine Wertbildung giebt. Und sie werden mehr oder weniger produktive sein, je nachdem ihnen diese Anpassung an den Bedarf zu Teil wird. Anpassung an den Bedarf ist Wertbildung, ist Wertsteigerung, ist also Produktivität.

In jeder Gruppe der wirtschaftlichen Thätigkeiten verbindet sich dieses Slement der Produktivität mit dem technischen Slement, welches die naturale Form der Dinge umgestaltet — in der Landswirtschaft, in dem Gewerbe, in dem Handel, sei es nun die Wandlung des Saatkorns in die Frucht der neuen Ernte, sei es die Wandlung des rohen Stoffes in die fertige Form des Gebrauchsgegenstandes, sei es der Transport und die Ausbewahrung der Waren, die Vereithaltung und Austeilung des im großen Singekauften für die kleineren Mengen des täglichen Bedarfs. Aber eigentümlich dem Handel ist es, daß er in seiner reinsten Form sich von diesem naturalen Slemente loszulösen vermag, und die Technik dieser konzentrierten Erscheinung des Handels vollzieht sich in der Form der Börsengeschäfte.

An dieser Stelle eine nähere Erklärung von den Börsengeschäften zu geben, ist nicht möglich; es muß genügen, auf die vorhandene

Litteratur zu verweisen, welche bereits umfangreich und eingehend genug ift.

Aber von der ökonomischen Wirkung derselben mag hier wenigstens mit einigen Worten geredet werden.

Als man vor nicht vielen Jahren über die Niedrigkeit der Getreidepreise in den dadurch ungünstig berührten Kreisen klagte, als diese Klagen auch höheren Orts ein geneigtes Ohr fanden, behauptete man hier und dort, an der Niedrigkeit der Preise sei neben anderen Ursachen (namentlich neben der übermächtigen Konkurrenz des Auslands) die Spekulation der Kornbörsen schuld. Neuerdings sind wir in Deutschland, angesichts der Änderung der Getreidepreise, die man allgemein als ungewöhnlich hohe anerkennt, bereits daran gewöhnt, derselben Spekulation vorwersen zu hören, daß sie die hauptsächliche Schuld an dieser Steigerung trage.

Obwohl der Widerspruch der beiden Vorwürfe nicht dazu ansgethan ist, Vertrauen in ihre Verechtigung zu erwecken, wäre es dennoch möglich, daß ihnen ein gemeinsamer Grund Verechtigung gäbe, nämlich der, daß durch die Vörsenspekulation die Preißschwankungen je nach den aufsteigenden oder absteigenden Konjunkturen vergrößert werden, daß zeitweilig die Steigerung der Preise verstärkt, zeitweilig die Senkung vergrößert werde. Glücklicherweise ist es nicht schwer, den zissermäßigen Veweis des Gegenteiles auf dem Voden der Erfahrung anzutreten, indem man nämlich untersucht, wie weit sich in der Spekulation einer großen Getreidebörse der Irrtum des Lieserungspreises von dem nach einem Halbjahr wirklich eingetretenen Preise entfernt hat, und indem man eine solche Untersuchung außedehnt über eine lange Neihe von Jahren, um in der großen Masse behnt über eine lange Neihe von Jahren, um in der großen Masse lich ein Geset der Entwickelung zu entdecken.

Untersuchungen dieser Art sind längst gemacht. Ihr Ergebnis ist niederschlagend für das dilettantische Vorurteil gegen die Wirksamkeit der Spekulation. Teils sind die Irrtumsdifferenzen übershaupt sehr kleine, unendlich viel kleiner, als die unklaren Vorstellungen des Publikums wähnen; teils sind die Differenzen im Laufe der Zeit immer geringer geworden. So zeigt eine Beodachtung der Berliner Kornbörse aus den letzten vierzig Jahren ein Herabgehen der Irrtumssbifferenz von 15 % auf etwa 5 %. Erst die letzten fünf Jahre mit dem unberechendaren Element der Kornzollerhöhungen ersahren eine Steigerung jener Differenz; indessen auch diese ist mäßig.

Es ist hier einer von ben häufigen Fällen, wo ber nüchterne

Anblick der Zahlen (der nur eben nicht die Sache des geehrten Publikums ist) einen ganz anderen Eindruck macht, als die regellosen Phantasiegebilde der öffentlichen Meinung; Phantasiegebilde, die gleichwohl in Parlament und Presse, in Interessenvertretungen und zum Teil weit höher hinauf, immer noch ihr Wesen treiben. So hat ein landwirtschaftlicher Provinzialverein zu Ansang Mai des Jahres 1891 eine Erklärung folgenden Wortlauts erlassen!:

"Der ungünstige Stand der Wintersaaten, die daraus hergeleitete Besorgnis für die Ernte und die Aussicht auf den Handelsvertrag mit Österreich-Ungarn werden schon jetzt durch die Getreidebörse und gewissenlose Händler zu Spekuslationen, Termingeschäften und Ringbildungen ausgebeutet, welche eine den wirklichen Berhältnssen nicht entsprechende Preistreiberei und eine unbegründete Bersteuerung des Brotkornes, somit eine Bedrückung der arbeitenden Klassen des Bolkes zur Folge haben. Wenn es dis dahin an gesehlichen Mitteln sehlt, diesem Unsug entgegenzutreten, so erwarten wir vertrauensvoll von der Königl. Staatssregierung, daß dieselbe solche herbeisühren und diesen Übelständen, welche den Umsturzparteien in die Hände arbeiten, entgegentreten wird. Wir erheben aber schon jetzt Widerspruch gegen den Bersuch, die durch jene wilde Spekulation herbeigeführte Berteuerung dem bestehenden Schutzoll zur Last zu legen, welcher gegenüber diesen Treibereien des gewinnsüchtigen Großkapitals mit ihren Folgen nicht in Betracht kommt."

Wir haben hier eine ganze Sammlung von üblichen Übertreibungen und Mifverständnissen bei einander; heben wir nur die hauptfächlichsten hervor. Es wird darin von einer großen Preisverteuerung gesprochen, die im Frühighre 1891 durch die Kornspekulation herbeigeführt worden sein soll und gegen welche die Bedeutung des Schutzolles nicht in Betracht fomme. In Wahrheit beträgt die Böhe jener Steigerung im Frühjahre 1891 (als Folge der ungunftigen Ernteaussichten) etwa 20 Mark für die Tonne Korn, der Kornzoll aber 50 Mark. In London, wo es eine ebenfo lebhafte und noch lebhaftere Kornspekulation giebt als in Berlin, kostete der Weizen zu Anfang Mai 1891 noch nicht 200 Mark für die Tonne, während er gleichzeitig in Berlin (als Folge bes Schutzolles) 242 Mark kostete, der Roggen in London 159 Mark gegen 202 Mark in Berlin. Jebe Preissteigerung an dem einen Orte der Spekulation oder in dem einen Lande kann sich behaupten nur im Ausammenhange mit ber Spekulation aller anderen Länder und Börsen; jede einseitige Steigerung ruft die Reaktion der anderen Seiten mach und die Ausaleichung findet ihre Widerstände nur in den Transportkosten und ben bestehenden Grenzzöllen.

¹ Jahresbericht ber Sandelskammer zu Münfter i. W. für 1890. S. 68 ff.

Wenn sich aber eine allgemeine Tendenz in der Richtung ber Steigerung entwickelt und behauptet, so liegt bas einfach baran. daß die obiektiven Grunde der Preisgestaltung darauf hinweisen. Diefelben Leute, welche vor nicht langer Zeit der Kornfpekulation vorgeworfen haben, daß sie den Breisdruck veranlagt, vergeffen, daß die Spekulation als folche dem Steigen ober Sinken der Preise ganz neutral gegenübersteht, daß die Varteinahme nach der einen oder der anderen Richtung lediglich von den objektiven Anlässen abhängt. Sie miffen nicht, daß es gerade in bem Wefen der Borfengeschäfte liegt, mit gleicher Leichtigkeit auf die Senkung wie auf die Steigerung ber Preise spekulieren zu können, und daß biese Leichtigkeit bas Mittel ift, jeder übertriebenen Preisentwickelung durch die ent= gegengesette Spekulation Wiberstand zu leisten. Der Vorwurf der Breistreiberei entspringt einem Gesichtskreise, welcher durch die heutigen Geschäftsformen ber Spekulation zu einem veralteten geworden ift. Vor Zeiten hatte der Kornspekulant aus der reichlichen Ernte Korn aufgespeichert, um für die Zeit der schlechten Ernte Borrat zu haben; in der Gegenwart kann er seine Spekulation vollführen, sei es auf Steigen ober auf Fallen, je nach ben fich anderndern Unfichten von Tage zu Tage; sein Interesse ift ebenso wenig an die Steigerung wie an die Senkung der Preise einseitig gebunden. Auch die öfters in die Zeitungen dringenden Mitteilungen von Preistreibereien, die zu einem bestimmten Lieferungstermin stattaefunden haben, beurteilt man nicht richtig, wenn man barin Machinationen gegen die Massen der Brotkonsumenten sieht; es sind vielmehr durchaus nur Machinationen der einen Kreise der Spekulation gegen die anderen, die in entgegengesetter Richtung engagiert sind, und fo erfolgreich dieser Rampf ausfallen mag, für die außerhalb der Spekulation stehenden Millionen des Volkes hat er gar keine Tragweite; denn die Preissteigerung beschränkt sich meift auf wenige Tage und verharrt baber auf den höhen des großen Geschäftsverkehrs, hat gar nicht Zeit genug, in die breiten Riederungen des Konfums hinabzufteigen.

Mißernte in vielen Ländern, zumal daheim, Ausfuhrverbote großer Kornproduktionsländer, Sinfuhrzölle von exorbitanter Höhe — man sollte meinen, das seien objektive Gründe, die eine Preissteigerung genügend erklären; und die Empfindlichkeit der Kornbörsen für diese Anlässe beweist gerade deren Leistungsfähigkeit. Wie wir denn andererseits nur kürzlich beobachten konnten, daß die momentane Aussicht auf Suspension der Kornzölle sofort einen starken Rückgang der Spekulationspreise bewirkte, der wieder verschwand, als die Aussicht verschwand.

V.

Indessen, ich darf diese Auseinandersetzungen bei dem gegenswärtigen Anlasse nicht weiter ausdehnen. Sie sollen nur zeigen, wie man nach dem heutigen Standpunkte der Wissenschaft bereitwillig das Börsenwesen und seine eigentümlichen Geschäftsformen in Schutznehmen kann und nichtsdestoweniger rückhaltslos die Mißstände ersörtern, welche sich an die Börsen der Gegenwart knüpfen.

Giebt es doch andere Entwickelungen der Volkswirtschaft, für welche eine gleichartige Vetrachtungsweise längst Gemeingut geworden ist. Ich denke hier namentlich an den Kredit. Die Einhelligkeit der Ansichten in Bezug auf ihn ist ungefähr gleich groß, ob man von der Unentbehrlichkeit der auf Kredit gegründeten Anstalten für die moderne Produktion, für das Geldwesen, für den Staatshaushalt, Gemeindehaushalt u. s. w. redet, oder ob man die Ausartungen des Kredits in den fahrlässigen und betrügerischen Bankerotten, in der wucherischen Ausbeutung der Notlage bedürftiger Personen oder in irgend welchen anderen Formen misbilligend sich vergegenwärtigt. Zene unentbehrlichen Organe der heutigen Volkswirtschaft tastet niemand an; diese bösartigen Auswüchse wünscht jeder beseitigt zu sehen.

Die Reform der Börse hat denselben Standpunkt einzunehmen. Sie ist ein unentbehrliches Organ der heutigen Volkswirtschaft; aber sie ist sittlichen Geboten, sie ist einer Kritik ihrer sittlichen Gebrechen unterthan, ihre Mißbräuche sollen und können geändert werden.

Fragen wir nach der Art dieser Mißbräuche, und suchen wir dieselben zu gruppieren, so sinden wir sie teils in dem Verhältnisse der Börse zu den weiteren Kreisen der bestigenden und erwerbenden Gesellschaft, teils in den Sitten und Ordnungen der Börse für sich selber, teils endlich in dem socialpolitischen Kontraste der Börsenwelt zu der großen Masse der übrigen Welt.

Wir fassen zunächst die erste Gruppe ins Auge.

Je mehr ber Kapitalreichtum eines Landes wächst und sich über die verschiedenen Schichten der Bevölkerung ausbreitet, je mehr zusgleich die Centralisation des Kapitalmarktes, wie wir sie oben als notwendige Folge der entwickelten Volkswirtschaft kennen gelernt, jenen ausgebreiteten Kapitalreichtum in ihre Maschen hineinzieht, um so selbstwerständlicher wird die Anteilnahme weiter Kreise der Gesells

schaft an den Kapitalanlagen der Börse¹. Die Zweckmäßigkeit der Form dieser Kapitalanlagen erweist sich keineswegs nur für die specifischen Kreise des Börsenhandels, sondern zum Teil ebenso sehr für die übrigen Kapitalisten. Man vergegenwärtige sich einmal die Schwerfälligkeit und Plumpheit des herkömmlichen Hypothekenverkehrs mit den Formalitäten seiner Eintragungen und Löschungen, mit den langen Kündigungsfristen, mit den Verlegenheiten, Umständlichkeiten und Kosten eines Handwechsels der Kapitalien, und stelle dem gegensüber die kurze Einfachheit und Promptheit der Kapitalanlage und Kapitalzurückziehung bei dem Gebrauche börsenmäßger Wertpapiere. Das ist eine Frucht reiferer Verkehrsformen von ähnlicher Art wie der Gebrauch der Eisenbahn an Stelle der alten Postkutsche.

An diesen ersten Schritt knüpft sich unmittelbar ein zweiter; ja er ist in dem Wesen jeder Kapitalanlage enthalten. Es ist die abstoßende Wirkung, welche die mit dem Kapitalreichtum der heutigen Bolkswirtschaft notwendiger Weise verknüpfte Niedrigkeit des Zinsstußes auf die nach höherem Zinse lüsternen Kapitalbesiter ausübt und sie den höher verzinslichen Kapitalanlagen zutreibt. Es bedarf dazu der börsenmäßigen Form der Wertpapiere nicht; das Gleiche ist auch in der einfachen Form des Hypothekenverkehrs und des sonstigen lokalen Darlehnsverkehrs möglich. Aber die Börsenpapiere bieten eine versührerische Fülle und Mannigsaltigkeit von Kapitalanlagen dar. Es wäre auch schlimm um die tausenderlei Unternehmungen, den Anlehnsbedarf fremder Staaten u. s. w. bestellt, wenn sich nicht verdreitete Bereitwilligkeit unter den Kapitalbesitzern fände, ihre Nittel für diese Zwecke herzugeben. Sie sehen vielmehr solche Bereitwilligkeit voraus; die Zunahme derselben im großen

¹ Sinen Anhalt für die Ausbreitung derartiger Kapitalanlagen über die größere Zahl kleinerer und mittlerer Kapitalisten giebt unter anderem die Mitteilung, die der Präsident der Reichsbank am 29. November 1889 in der Sitzung des deutschen Reichstages machte hinsichtlich der Berteilung der Aktien der Reichsbank, welche ganz im Widerspruche steht zu manchen häusig gehörten Anssichten darüber:

Anteilseigner der Reichsbank gab es überhaupt 7784; davon besaßen 3546 nur einen Anteil (je 3000 Mark),

^{1276 =} zwei Anteile,

^{849 =} drei Anteile,

^{1594 =} vier bis zehn Anteile.

Eine größere Zahl als 10 Anteile hatten nur 519 Personen, bavon 365 Personen 11—30 Anteile, 154 Personen 31 und barüber.

Zuge der Entwickelung liefert den Stoff für die fortschreitende Masse jener Unternehmungen.

Allein unvermeidlich ift hierbei eins. Der Zins irgend einer Kapitalanlage ift barum ein höherer, als der Zins einer anderen Rapitalanlage, weil die Gefahr des Berluftes von Kapital und Zins als soviel größer erscheint. Denn wäre das nicht der Kall, so würde sich bereitwillig das Kapital der einen wie der anderen Anlage unter gleich billigen Bedingungen barbieten. Wer also höheren Zins will, der will damit thatsächlich (ob auch fehr wider seinen Wunsch) größere Gefahr. Sein Wunsch geht babin, eine folche Kapitalanlage zu treffen, in welcher ber höhere Zinsgewinn sich mit möglichst großer Sicherheit vereinigen läßt. Die Auswahl, welche durch diese Absicht geleitet wird, führt aber ben einzelnen Kapitalisten in die Bahnen der Spekulation selber. Der Zweck der Spekulation ist (in großen Verhältnissen oder in kleinen, durch den berufsmäßigen Effektenhändler betrieben oder durch den kleinen Kapitalbesitzer) immer darauf gerichtet, innerhalb der Manniafaltigkeit von Kavitalanlagen diejenige zu entdecken, welche im Verhältnis zu den übrigen die relativ größte Rente mit der relativ größten Sicherheit vereinigt. Das Niveau gleicher Rente und gleicher Sicherheit stellt sich her burch ein fortwährendes Wellengefräufel, in welchem die schwankenden Meinungen, die abweichenden Schätzungen der einzelnen Spekulanten, die wechselnden Ginfluffe ber entscheidenden Thatsachen die Sohen und Tiefen erzeugen.

Das eigentümliche focialpolitische Problem, welches hier entsteht im Hinblick auf die Masse der Kapitalbesiger und im Unterschiede dieser letzteren zu den berufsmäßigen Geschäftsleuten der Börse, beruht teils auf der Kleinheit des Kapitalbesiges der Mehrzahl, teils auf der Unkenntnis, Unersahrenheit und Urteilslosigkeit derselben.

Jebe gefahrvolle Spekulation ist in dem Grade billigenswert, als sie sich der ökonomischen Gesamtlage der spekulierenden Persönlichkeit einfügt. Wenn ein Rothschild um einer Grille, um einer ehrgeizigen Laune willen einige Millionen an eine tolle Spekulation setzt, so thut er das mit dem Bewußtsein, daß auch der Verlust seine Stellung nicht im mindesten erschüttert. Der große Kapitalist, der einen Teil seines Vermögens in einem gewagten Uktienunternehmen mit großen Gewinnaussichten, aber auch mit großer Verlustgefahr anlegt, setzt, wenn er vernünftig operiert, nicht mehr auss Spiel, als was er unter Schonung seiner Vermögensstellung zu wagen imstande ist. Die Verteilung des Risitos auf verschiedene Unter-

nehmungen, die möglichst so verschieden, daß die Geminn- und Berlustchancen nicht parallel lausen, ist die Aufgabe des verständigen Geschäftsmannes. Gerade das Aktienwesen hat einen seiner hauptjächlichsten Borzüge in der Leichtigkeit der Zerlegung des Gesamtkapitals einer Unternehmung in zahlreiche Anteile, und damit in der Beförderung jener Verteilung des Risikos.

Der kleine Kapitalist ist als solcher überhaupt nicht befähigt, innerhalb seines Besites eine berartige Verteilung vorzunehmen. Der Spielraum der freien Verfügung über relativ entbehrliche Teile des Vermögens sehlt ihm; eine Verteilung der Gefahr sindet keinen Raum, weil die Gefahr selber außer jedem Verhältnisse steht zu der Kleinsheit des Besites. Hiermit liegt der Trieb im Streite, die Kleinheit des Kapitals, zumal dei sinkendem Zinssuße der sicheren Kapitalsanlagen, ergiediger zu machen durch rentablere, daher gewagtere Anslagen. Der Konslikt besteht in dem Reize des kleinen Besites zu besquemerer Einkommenslage und in der Unvernunft, durch gefährliche Anlage mit dem kleinen Kapital die ganze Existenz aufs Spiel zu seßen.

Verschärft wird dieser Konslikt durch die Urteilslosigkeit der großen Mehrheit kleizer und mittlerer Kapitalisten. Was der berufs-mäßige Spekulant sich täglich vor Augen hält, den Zusammenhang zwischen Gewinnaussicht und Verlustgefahr, was ihm der Anblick der Börse beständig widerholt — der kleine Kapitalist sieht es nicht; er sieht nur die roltze Seite der Sache, er sieht nur das, was seinen Hoffnungen schmeichelt. Und auch hierin sieht er nur, was ihm andere davon gesagt haben, was etwa die eigene und die fremde Phantasie zu der Wirklichkeit hinzuerfunden haben.

Darum die verheerenden Wirkungen, welche durch große Spekulationsepochen in den weiten Kreisen des Publikums angerichtet
worden sind. Es sind jene Zeiten, in denen ungewöhnliche Erfolge,
Entdeckungen, Erfindungen die Gewinnlust und Wagelust angesacht,
da an das Gelingen einzelner Unternehmungen sich der Mut neuer
und größerer Unternehmungen geknüpft, da am Ende sich eine Utmosphäre entwickelt hat, in der alle kühle Überlegung gewichen
ist. Die oft wiederholten Erzählungen von dem Tulpenschwindel,
der in den Niederlanden 1636—1637 sein Wesen getrieben, von den Spekulationen der Zeit Jean Laws, da in London und Paris sich Justände entwickelten, die an Tollheit alles übertressen, was die Verirrungen der Spekulation seitdem irgendwo geleistet haben, bis zu
den neueren Spekulationsperioden des Eisenbahnzeitalters und seiner Projekte — sie alle reden am lautesten von den Opfern, welche in
G. Cohn, Beitt, zur Vörsenresorm. ben breiten Schichten bes kleinen Kapitalbesitzes gefallen sind. Unter ben neueren aufsehenerregenden Ereignissen dieser Art war es besonders die Untersuchung über die Anleihen einiger centralamerikanischer Republiken in England (1875), deren skandalöse Vorgänge das Londoner Parlament längere Zeit beschäftigten.

Es unterliegt keinem Zweifel, daß die menschliche Leichtgläubigskeit, die Verblendung, die blinde Gewinnlust, die sich in solchen Perioden offenbart, nicht dieselbe geblieben ist im Wechsel der Zeiten. Was aus London oder Paris von der Zeit des Südseeschwindels über die Ausschweisungen der Spekulation erzählt wird, ist heutzutage weder dort noch sonst in einem civilisierten Lande möglich. Die neuesten Spekulationsperioden haben ein ganz anderes Aussehen als die älteren. Ein Fortschritt der Vernunft ist unverkennbar. Aber selbst die neuesten Erlebnisse zeigen noch einen so starken Rest von Unsvernunft, Verblendung, Urteilslosigkeit, daß wir uns schwer entschließen können, im Sinne einer älteren Doktrin den Folgen dersselben kühl zuzuschauen.

Es handelt sich auch nicht bloß um solche Perioden, die ja, wie wir eben in den letzten Jahrzehnten beobachten, nicht gar so schnell wiederkehren. Ohne diese, an sich nur kurzer Dauer fähigen Zeitläufte ausschweisender Spekulationslust haben wir in dem täglichen Gange der Dinge ein fortwährend sich behauptendes und erneuerndes Vershältnis der kapitalbesitzenden Klassen zu den Anlagegelegenheiten der Effektenbörse, das für sich allein, nur nicht in so akuter, so schreiender Art, dieselben Bedenken wachruft. Die Bedenken nämlich über die vermittelnden Organe, welche das Kapitalanlagebedürsnis dieser Schichten mit dem eigentlichen Geschäftstreiben der Börse in Zussammenhang bringen.

Heinigen Zustände, hier muß abgeholfen werden.

Das, was der durchschnittsmäßige Kapitalist bedarf, ist ernsthafte Belehrung durch die überlegene Sachkenntnis des berufsmäßigen Geschäftsmannes, ist eine unbedingt vertrauenswürdige Persönlichkeit, welche diese Aufgabe nach bestem Gewissen erfüllt und dafür keinen anderen Borteil sucht, als den offen eingestandenen Betrag der Kommissionsgebühren. Es wäre eine arge Übertreibung, wenn man leugnen wollte, daß es im einzelnen solche Persönlichkeiten giebt; aber ebenso gewiß ist es, daß dieselben nicht die Regel bilden, daß es in der großen Anzahl der hiefür konkurrierenden Geschäftsleute, und zumal unter denen, die sich mit allen Mitteln der Reklame dem

Publikum am meisten bemerkbar machen, nicht wenige giebt, die geradezu auf betrügerische Ausbeutung der Gewinnlust unersahrener Leute ausgehen oder, sofern sie das nicht thun, zum mindesten auf Anfachung der Spiellust derselben bedacht sind, um dabei in mannigsaltigen Formen ihren sicheren Gewinn zu machen.

Der Anfang diefer Manipulationen besteht meistens darin, daß ein Besitzer von Wertpapieren durch den Banquier beredet wird, seinen Besitz von Pfandbriefen, Staatsrenten ober sonstigen foliden Anlagepapieren gegen gefährlichere, aber aussichtsreichere Rapiere umzutauschen; daß die schlummernde, halbwegs bereits vorhandene Neigung bes Kapitalisten in dieser Richtung bestärft, daß dann auf diesem Wege weitergegangen und die Gewinnluft des Urteilslosen trot aller Mißerfolge lebendig erhalten wird. Daher möglichst häufiger Bechsel der Anlagepaviere: denn je häufiger die Umfäte, um so häufiger die Provisionen des Banquiers; Bevorzugung von obskuren Wertpapieren, bei denen die Unsicherheit des Kurses die leichteste Gelegenheit giebt, den Kunden über den wirklich gezahlten Wert zu täuschen; oder auch marktgängige Spekulationspapiere, beren tägliche und stündliche Schwankungen reichlichen Unterschlupf bieten für den Betrug am Einfaufs- oder Verkaufspreise, der den uneingeweihten Runden zu der Verwunderung treibt, daß feine Papiere immer zum teuersten Preise gekauft und zum niedrigsten Preise verkauft werden. Fängt endlich der Kunde an, mißtrauisch zu werden, so forgt der Banquier dafür, daß er ihm einen Kurszettel mit entsprechender Kursnotierung, daß er ihm eine Rechnung von dem Handlungshaufe, an das er verkauft, vorlegen kann — dreiste Mittel des Betruges.

Hier sind nur Andeutungen gegeben; es ist überstüffig und es ist nicht erbaulich, tiefer in die Sinzelheiten hineinzuleuchten. Auch braucht keineswegs behauptet zu werden, daß alle diese Mittel mit einander angewandt werden; es genügt, daß ein Teil davon, daß einzelne häusig gebraucht werden, um die Thatsache zu beweisen, daß auf diesem Gebiete überlegene Gewissenlosigkeit der Unerfahrenheit des Publikums gegenübersteht und sie ausbeutet.

Noch tiefer nistet sich das übel ein, wenn die Bemühungen dieser sog. Bankgeschäfte (von denen uns die Anzeigen der Tagesblätter des ständige und zahlreiche Zeugnisse liefern) es dahin bringen, den Besitz an Wertpapieren, den sie in den Händen ihrer Kunden wissen, in ein Unterpfand für Differenzspekulationen in der Form der Terminsgeschäfte zu verwandeln. Dies ist der kürzeste Weg, den Ruin

kleiner und mittlerer Kapitalisten, die fo unglücklich sind, in folche Hände zu geraten, binnen weniger Monate herbeizuführen.

Es hat eine Zeit gegeben, wo eine seelenlose Doktrin der Lolkswirtschaft mächtig genug war, daß angesichts ähnlicher Erscheinungen selbst von dem Bundesratstische des Deutschen Reichstages her die kühle Wahrheit verkündet werden konnte, es werde niemals gelingen, Leute, die ihr Geld los sein wollen, daran zu hindern. Die Anssichten haben sich seitdem geändert. Man ist von dem Gefühle durchschungen, daß auf diesem wie auf anderen Gebieten der Lolkswirtschaft das Gehenlassen wohl die bequemste, aber nicht die heilsamste Maxime ist.

Die Mißstände, welche wir hier berührt haben, betreffen diejenige Seite der ganzen Angelegenheit, welche sich am nächsten mit den Interessen der Gesamtheit oder doch eines großen Teiles derselben berührt. Ähnlich etwa, wie die Preisentwickelungen des Großhandels und seiner Spekulationen für die Gesamtheit der Konsumenten nur mittelbare Bedeutung haben, unmittelbar dagegen erst durch die Preise des Kleinhandels hindurch für dieselben wirksam werden. So auch die Börse. Was immer ihre sonstige Tragweite für die ganze Volkswirtschaft sein mag, von dieser Seite her greift sie direkt in Tausende und aber Tausende von Eristenzen ein.

Die Abhülfe der fraglichen Mißstände ist allerdings nicht leicht; durchgreifend und mit einem Schlage abzuhelfen, ist nicht möglich. Aber einiges läßt sich bennoch thun.

Zunächst kann die Reichsbank, als ein nicht nur vom Neiche bevorrechtetes, sondern auch vom Reiche verwaltetes Institut, durch
planmäßige Ausdehnung dieses Geschäftszweiges (vgl. Reichsbankgesets
vom 14. März 1875, § 13) das Quantum von gutem Glauben und
Rechtschaffenheit, das hier mangelt, bedeutend erhöhen. Es kommt
nur darauf an, daß diese mit amtlicher Würde ausgestattete Anstalt
sich diesenige Leichtigkeit im Verkehr mit dem Publikum zu eigen
macht, welche mit amtlicher Würde meist nicht Hand in Hand geht;
daß sie vielmehr an Entgegenkommen im täglichen Verkehr, an Aussbehnung ihrer Zweiganstalten, an Villigkeit ihrer Bedingungen mit
den privaten Geschäftshäusern eine ebenso wirksame Konkurrenz ausnimmt, wie sie auf der anderen Seite einen Beruf darin zu suchen
hat, daß sie als ein Berater und Warner den Kapitalbesigern zur
Seite steht, im Gegensaße zu den Lockrusen und Täuschungen, von
benen diese bedroht sind.

Der Einwand liegt nahe, daß hier abermals der private Erwerb und die Selbständigkeit der darin wurzelnden Eristenzen vermindert

werde zu Gunsten großer centraler öffentlicher Organe. Indessen nicht gegen jene Selbständigkeit überhaupt, sondern nur gegen solche Existenzen, die für das Gemeinwesen schädlich sind, soll sich der Kampf der stärkeren Centralgewalt richten, während die rechtschaffene Konkurrenz auch fürderhin sich wird behaupten können. Dazu wird heute das Gedeihen derartiger Existenzen mit dem Untergange anderer bezahlt, die eben jenen so wünschenswerten Mittelstand des Besitzes darstellen.

Ein fernerer Weg der Abhülfe liegt darin, daß man endlich mit einer öffentlichen Reinigung des Reklamewsens unserer Tages und Wochenblätter Ernst macht. Die Unterdrückung derzenigen Reklamen, welche sich auf die Börsenspekulation beziehen, wird zunächst allerdings einige Schwierigkeiten haben, so lange neben den leider immer noch bestehenden Staatslotterien mit neuen staatlichen Privilegien außerordentliche Lotterien veranstaltet werden, die in ebenso marktschreierischem Tone sich andieten, wie die Spekulationen der Börse. Es wird aber vielleicht bald eine Zeit kommen, wo man über diese "realistischen" Mittel öffentlichen Auswahes anders denkt, als eben in diesem Augenblick.

Drittens, glaube ich, kann ähnlich, wie es seit Jahren bereits (obwohl noch viel zu wenig) gegenüber ben Geheimmitteln geschehen ist, daß die Polizeibehörden auf Grund sachverständiger Analysen Bekanntmachungen zur Belehrung des Publikums veröffentlichen, auch für dieses Gebiet manches geschehen: wenn etwa Warnungen versbreitet werden gegen die Lockrufe zur Börsenspekulation; wenn gewisse Spekulationspapiere, die zeitweilig dem Publikum in die Hände gespielt werden, einer sachlichen Kritik unterworfen werden, wenn allgemeine Belehrungen veröffentlicht werden, die gegen die Verblenzbung des Publikums ankämpfen.

Auch gegen Maßregeln, wie die hier vorgeschlagenen, liegen die Einwände nahe. Jedoch wird die Frage im Ernste nicht die sein, ob man an der Ausdehnung polizeilicher Sinschränkungen ein besonderes Gefallen hat, sondern vielmehr die, ob solche Sinschränkungen das geringere übel sind, verglichen mit den unleugbaren Mißständen, die wir erörtert haben.

Ich möchte auch nicht behaupten, daß die erwähnten Mittel der Abhülfe die besten und einzigen sind; ich möchte nur eine ungesfähre Andeutung für die Möglichkeit und Richtung der Abhülfe geben. Das aber ist meine feste Überzeugung, daß mit der Be-

seitigung dieser Mißstände ein großer Teil der Klagen verstummen, ein großer Teil der Verbitterung aufhören wird, die sich gegenwärtig gegen die Börse richten.

VI.

Die Fragen, die sich an das Berufsleben der Börse knüpfen, hängen teils mit den Problemen der Handelsthätigkeit zusammen, teils erhalten sie ihre eigentümliche Zuspitzung durch die besonderen Geschäftsformen der Börsenspekulation.

"Mercatores consueverunt futura pronosticari," fagt ein alter Lehrer des Handelsrechts. Die eigentliche Quintessenz der Handelsthätigkeit ift damit ausgedrückt. Die zukunftige Entwickelung ber Produktion und des Bedarfs zu überblicken, gegenwärtige und künftige Vorräte in Ginklang zu setzen, aus den Anzeichen der Gegenwart die vermutliche Gestaltung der Zukunft zu berechnen — es ist der leitende Gedanke des Handels oder, mas dasselbe bedeutet, es ist die Speku-Alle bealeitende Thätiakeit des kaufmännischen Berufes ist dieser untergeordnet, verhält sich wie die Materie zum Geift, wie das Handwerkszeug zu ber führenden Hand. Aufspeicherung und Transport der Güter, die vermittelnde und die Aufträge beforgende Thätigkeit bes Maklers, Agenten, Kommissionars, bas Bereithalten ber Waren für den Bedarf, der Kleinverkauf der im großen eingekauften Güter - alles das find die begleitenden Geschäfte des Handels, find die an der örtlichen und zeitlichen Fortbewegung der körperlichen Geftalt ber Waren arbeitenden Thätigkeiten. Weil diese letteren in handgreiflicher Beife einwirken auf die Güterwelt, räumt man ihnen die Eigenschaft ber Gemeinnütigkeit vorzugsweise ein.

In der Spekulationsthätigkeit andererseits zeigt sich das Prosblematische des Handels im intellektuellen und moralischen Sinne. Eine Kraft, das Zukünftige vorauszuschauen, ist niemandem versliehen. Liegt es in der Aufgabe des Handels, etwas der Art zu leisten, so ist damit von selber gesagt, daß Aufgabe und menschliche Schranken im Streite liegen. Das irrationelle Slement des Underechendaren bleibt immer übrig, und die Folge davon ist, daß Gewinne und Berluste des Handels zu einem Teile die Folge des blinden Zufalls, nicht der vorausschauenden Berechnung sind. Daher auch die zahlreichen Beweise in der Ersahrung, daß die Ersfolge im Handel entweder überhaupt nicht parallel laufen mit ents

sprechenden Leistungen der erfolgreichen Leute, oder schwankend sind, so daß Glück und Unglück, nicht die Konstanz bestimmter Fähigkeiten, über das Oben und Unten entscheiden.

Dieser Charakterzug des Handels verschärft sich, wenn die specifischen Geschäftsformen eingreifen, beren sich die Börsenspekulation Das hazardartige Wefen der Spekulation wird nämlich um so reiner und damit um so gefährlicher hervortreten, je weniger es den großen Vermögensbesit zur Bedingung macht. Wo diese Bebingung vorhanden ift, schränkt fie von vorneherein den Kreis der an dem Handel Teilnehmenden ein. Es gehört zu den Leistungen bes Kredits, daß diefer den Kreis erweitert, indem er nach dem Grade feiner Ausbildung fremde Rapitalien zur Verfügung des spekulierenden Raufmannes stellt, indem er in die Gefahr der Spekulationen die Gläubiger des Raufmannes hineinzieht. Wenn es nun vollends Geschäftsformen giebt, welche die Loslösung der Spekulation von der handgreiflichen Gestalt der Ware ermöglichen, welche die Spekulation auf ihren kurzesten Inhalt, das Differenzgeschäft, zurückführen - so ist Thur und Thor geöffnet für die breiteste Teilnahme an dem Handel.

Der große Handelsherr, der mit Schiffsladungen auf den Weltsmeeren waghalsig spekuliert, thut im Wesen das Gleiche wie der Differenzspekulant der Börse; aber was an dem letzteren eigenstümlich anstößig erscheint, ist die Loslösung von dem körperlichen Besitz der Ware, die Loslösung in vielen Fällen von jedem nennensswerten Bermögensbesitz. Damit verknüpft ist der weite Kreis, die sich leicht erneuernde und vermehrende Menge der Spekulanten, die plötzliche Berwandlung aus den allerverschiedensten Berufskreisen her in diesen Beruf, das Zuströmen von Elementen, die nach Charakter, Lebensalter, bürgerlicher Stellung überhaupt nicht den Eindruck von ernsthaften Geschäftsleuten machen.

Das nächstliegende, daher häufig empfohlene Mittel der Abhülse wird in der Unterdrückung der specifischen Geschäftsformen der Börse gesucht. Man meint einen Unterschied statuieren zu können zwischen "reellen" und bloßen Scheingeschäften, die nichts anderes als ein Spiel um die Differenz sind, und will nun die letzteren mit gesetzlichen Verdoten oder mindestens der Unklagdarkeit strafen. Die Meinung hierbei ist, daß bei diesen gar kein wirklicher Kauf oder Verkauf stattsindet, daß diejenigen, welche an der Börse "spielen", nur vorgeben, zu kaufen oder zu verkaufen, in Wahrheit nur ein Abkommen treffen, die Kursdifferenz zwischen dem Tage des Vers

trages und dem Tage der Abwickelung zu zahlen. Indessen diese Meinung ist eine irrtümliche. Zeder, der in den üblichen Geschäftsformen der Börse Waren oder Wertpapiere auf Lieserung kauft oder verkauft, ist in gleicher Beise (auf Grund gemeinsamer feststehender Lieserungsbedingungen) verpslichtet, die gekauften Waren (Papiere) am Termine zu empfangen und zu bezahlen oder zu liesern. Ein Unterschied wird erst sichtbar, wenn der Lieserungstermin herankommt; dann sucht der Differenzspekulant sich durch Gegenkäuse oder Gegenverkäuse zu becken, sei es nun durch neue Verträge mit dem früheren Kontrashenten oder durch Verträge mit dritten, und erst hieraus entsteht dann die Kompensation der Lieserung und die Herauszahlung der Kursdifferenz.

Ein juristisch faßbares Differenzgeschäft in dem Sinne einer bloßen "Wette" ift überhaupt nur ausnahmsweise und selten einmal vorgekommen. Heutzutage ist es an keiner der großen Börsen, weder in England noch in Deutschland, weder in Frankreich noch in Österzreich zu finden.

Indessen die angedrohten gesetzlichen Verfolgungen sind nicht nur aus dem Grunde falsch angebracht, weil sie unfähig find, das Differenzgeschäft juristisch vom sonstigen Lieferungsgeschäft zu unter-In der Masse der Differenzgeschäfte (oder mit anderen Worten der Lieferungsgeschäfte, die auf Abwickelung durch Differengzahlung hinauskommen) steckt ein bedeutender Teil solcher Geschäfte, welche man vernünftigerweise gar nicht soll unterbrücken wollen. wahre Unterschied, welchen das Gesetz erfassen kann, liegt nicht in ber Technik des Vertrages, welchen ju schützen ober rechtlos zu erklären das Brivatrecht und deffen Pflege in ihrer Sand hätten: er liegt in dem Wefen der Perfonlichkeiten, welche diese Geschäfte abschließen, in ihrem Berufsleben. Es ist eine Frage des Verwaltungs= rechts, nicht bes Privatrechts. Zudem ist es bekannt, wie folche Gesete, auch für jene Kreise, für die sie ihrem Sinne nach wohl passen würden, hinfällig werden durch die Spieler-Chre, die in die Liicke ber Unklagbarkeit tritt. So daß dann nur folche Individuen, die selbst dieser Spielermoral nicht genügen und daher selbst aus diesem Kreise ausgeschlossen werden, sich im passenden Kalle auf das Gefet berufen.

Verwaltungsrechtliche Reformen aber werben erst dann möglich sein, wenn die einstmals herrschenden Ansichten der hierbei in Bestracht kommenden Kreise von der Notwendigkeit der schrankenlosen, freien Konkurrenz noch ein gut Stück weiter zurückgegangen sein werden, als es bisher der Fall gewesen. Die Nevidierte Börsenordnung

für Berlin vom 1. Juli 1885 enthält bereits die bescheibenen Spuren ber allmählich eingedrungenen Erkenntnis, daß die Freiheit der Konfurrenz auch auf diesem Gebiete gewisser Schranken bedarf. Es kommt nur darauf an, daß auf diesem Wege herzhaft weiter gegangen, daß die bestehenden Vorschriften schärfer gehandhabt werden. sich um Bulaffung zur Börse handelt, sind die bestehenden Schranken fehr mäßige; nämlich nur Minderjährige, Berfonen weiblichen Geschlechts, Solche, die sich nicht im vollen Genuß der bürgerlichen Chrenrechte befinden, Personen, die wegen Verschwendung ober Geiftesichwäche entmündigt find, Diejenigen, über beren Bermögen ber Konkurs schwebt, endlich Solche, die wegen betrügerischen Bankerotts rechtskräftig verurteilt find. Indessen ber Verluft bes Butrittsrechts ift unter etwas schärfere Vorschriften gestellt. Ältesten der Kaufmannschaft sollen von den Börsenversammlungen ausschließen Diejenigen, welche erweislich nicht des Börfenhandels. fondern anderer, demjelben fremder Zwecke wegen sich einfinden; ferner folche Personen, welche der Beleidigung oder Verleumdung eines andern Börsenbesuchers in den Börsenräumen sich schuldig machen ober ber Erregung von Lärm, ber Berletzung bes Anstandes, ber Ruwiderhandlung gegen eine Anordnung eines Börfenkommiffars ober endlich ber Verbreitung falscher Gerüchte.

Freilich nur gegen Rückfällige unter sonst erschwerenden Umständen kann die Ausschließung als eine lebenslängliche verhängt werden. Im übrigen beschränkt sich die Frist der Ausschließung auf ein Minimum von drei Tagen, auf ein Maximum von einem Jahre.

Die weitere Entwickelung dieser Vorschriften deutet erstens auf eine qualitative Erweiterung der Gründe der Ausschließung und zweitens auf eine Verschärfung der Ausschließungsdauer. Richt aus der juristischen Gestalt der Börsengeschäfte, wohl aber aus dem Gestamtcharakter der Geschäfte eines Börsenmannes kann der Vorstand der Börse — wenn er nur will — die Scheidegrenze entnehmen, welche ernsthafte Geschäftsleute von frivolen und gewissenlosen Börsenspielern unterscheidet — er kann die schon heute bestehenden Vorschriften viel strenger handhaben, als es disher der Fall gewesen, und kann dadurch Erfolge in der gleichen Richtung herbeisühren. Er kann auf schwere Mißstände ein Auge wersen und Abhülfe schaffen, Mißstände, die seit langen Jahren und immer tieser sich eingefressen haben, ohne daß erfolgreiche Versuche zur Abhülfe gemacht worden — die verbreitete Teilnahme z. B. der jungen Handlungsgehülfen an der Börsenjobberei.

Die verhältnismäßig unbedeutenden Gingriffe der Börfenbehörden in das Treiben der Börfe, die nur feltene Anwendung der an sich ichon kleinen Befugniffe, erklären sich burch bie bekannten Schattenfeiten jeder Selbstwerwaltung. Man dürfte daher vor einer Mit= wirkung der Staatsregierung nicht zurüchschrecken. Vor allem aber mußte diefe dafür wirken, daß eine beffere Kenntnis der vorhandenen Mißbräuche gewonnen wurde. Ich habe öfter und seit lange 1 den Vorschlag gemacht und wiederhole ihn heute: bei dem Dunkel, welches über ben Zuständen ber Börse lagert, bei ber verbreiteten Unkenntnis und bem graffierenden Dilettantismus, mare es endlich am Blate, daß durch das Mittel einer öffentlichen kontradiktorischen Untersuchung in dieses Dunkel hineingeleuchtet würde. Eine Kommission sach= fundiger Staats=, Parlaments= und Geschäftsmänner, welche ein gründ= liches Zeugenverhör veranstaltet, follte dieses leisten.

VII.

Es läßt sich endlich nicht verkennen, daß zu der verbreiteten Mißstimmung über Börse und Börsenspekulation die Empfindung des grellen socialpolitischen Kontrastes zwischen Reichtum und Arbeit beiträgt.

Diese Empfindung geht weit über die Kreise des socialpolitischen Radikalismus, der Socialdemokratie u. s. w. hinaus. Sie erstreckt sich weit hinauf durch die Mittelklassen und die oberen Klassen der Gesellschaft.

Alle großen Gegensätze des Einkommens und Besitzes, des Lebenssgenusses und der Notdurft, haben in einem Zeitalter starker socialer Erregung etwas problematisches. Sie werden aber erträglich gemacht durch den historischen Zusammenhang, der sie rechtfertigt, durch die persönliche Bedeutung für die Gesellschaft, für den Staat, für das ganze Volksleben, welche sich an den großen Besitz und Genuß knüpft. Die Erblichseit allein, obwohl in ihrer Weise ein Problem und eine Zumutung an würdige Leistungen, hat doch für das herrschende sittsliche Bewußtsein an sich schon etwas versöhnendes. Die damit, wenigstens in vielen Fällen, wenn auch keineswegs immer verbundenen erblichen Sitten können viel dazu beitragen, diese versöhnende Kraft

¹ Bgl. meine Abhandlung in der Tübinger Zeitschrift für die gesamte Staatswiffenschaft, Bb. 32, 413 ff. Jahrgang 1876 ("Die auswärtigen Anleihen an der Londoner Börse").

zu verstärken. Indessen auch der Mann, welcher sein eigener Ahn ist, einer jener Könige der modernen Großindustrie, deckt eben durch die ungewöhnliche Persönlichkeit, ohne welche solche Ersolge nicht leicht möglich waren, vor der öffentlichen Meinung die Größe seiner Glückslage. Erst da, wo die Überzeugung Platz greift, daß der erworbene Reichtum die Frucht des blinden Zufalls, daß wenigstens keine irgend erheblichen persönlichen Leistungen denselben begründet haben, und daß Erscheinungen dieser Art nicht die vereinzelten Ausnahmen sind, wie wenn etwa ein kleiner Mann einen Teil vom großen Lose gewinnt, sondern daß sie alltäglich wiederkehren als Folge gewisser Sinzichtungen und Zustände unserer Bolkswirtschaft — das hat etwas aufreizendes und verbitterndes auch für eine mäßigere Ansicht der heutigen Gesellschaft.

Die Sache wird dadurch nicht viel besser, daß eben wegen der blinden Herrschaft des Zufalls Erfolge und Mißersolge in diesen Sphären schnell wechseln. Denn erstens ist das doch nur zum Teil der Fall; es giebt gewisse Spekulantennaturen, die es verstehen, sich das Glück nicht entschlüpfen zu lassen. Zweitens ist es der öffentlichen Meinung nicht sowohl anstößig, daß diese oder jene bestimmte Persönlichkeit obenauf ist; es ist genug, daß diese Kategorie von Leuten immer da ist, wie sie sich auch und wie oft sie sich auch erneuert.

Nun ift es allerdings unbestritten, daß die Börse in dieser Hinsicht nur der konzentrierte Ausdruck eines Charakterzuges unserer ganzen, auf Privatkapital und Privatgewinn gestellten Volkswirtschaft ist, daß die Erscheinungen jener Art, obwohl gesteigert, härter anseinander gerückt, deutlicher sichtbar, doch nur die Wiederholung dessen sind, was sich auf den anderen Gebieten der Produktion und des Erwerbes täglich vollzieht. Die Glückzgewinne des sonstigen Handels nicht minder als die Zufallzgewinne im Besitze und in der Spekuslation mit Grundeigentum, die durch den Zufall bestimmten Konziunkturen der Industrie und ihrer einzelnen Zweige — sie sind nur die mannigsaltige Eremplisikation derselben Grunderscheinung, welche unausseisch verbunden ist mit dem Wesen unserer Produktionsweise und unserer auf erwerbendem Privateigentum ruhenden Gesellschaft.

Eine direkte Sinschränkung dieser Erscheinungen ist nur dadurch möglich, daß an die Stelle des Privateigentums das öffentliche Sigenstum tritt. Die Grundwertsteigerung, welche sich im Staatsdomänens besitze vollzieht oder in den Gemeindeländereien, kommt dem Ganzen zu Gute; die günstige Konjunktur, welche im Laufe des letzten Jahrs

zehnts die Steigerung der Eisenbahnerträge in Preußen gefördert hat, ist in Gestalt der Überschüffe der Staatseisenbahnen durch die Staatssinanzen der Gesamtheit der Steuerzahler zu Gute geskommen.

Derartige direkte Einschränkungen sind aber, wenn anders die Sinrichtung unserer Gesellschaft im wesentlichen erhalten werden soll, — und sie soll erhalten werden — nur an besonderen Teilen, nicht durchgreisend möglich. Man muß im übrigen sich daher mit in s direkten Sinschränkungen begnügen, wie sie überwiegend auf dem Gebiete des Steuerwesens liegen.

Die heutige Wiffenschaft ber Besteuerung und ber Volkswirtschaft, im Zusammenhang mit ber neueren Staats- und Rechtswissenschaft überhaupt, hat eine Entwickelung vollzogen, welche diefer Seite der Börsenreform entgegenkommt. Sie hat den älteren Gedankenkreis burchbrochen, innerhalb beffen man fich lange gewöhnt hatte, die Besteuerung und die einzelnen Arten der Steuern in Ginklang mit der Unantastbarkeit bes Privateigentums zu benken. Es zeigte sich, daß nicht nur die fortschreitende Ausbildung des Steuerwesens, sondern auch jede Steuer als folche mit jener Unantastbarkeit im Widerspruche stünde, wenn anders die Steuer mehr sein follte, als eine auf alle Röpfe und auf alle Ginkunfte gleichmäßig veranlagte Verficherungs= prämie zur Deckung der durch die Staatsordnung abzuwendenden Beschädigungen. Da nämlich eine so niedrige und so materialistische Auffassung der Staatsaufgabe niemals, am wenigsten aber in der Gegenwart an den Staat der Wirklichkeit heranreicht, da es wohl richtia ist, daß es im staatlichen und kommunalen Verbande manche Aufgabe von diesem Range giebt, daß aber die eigentümlichen und wichtiasten Pflichten bes Staates weit darüber hinausgehen — so ist auch eine Begründung des Steuerwesens unzureichend, welche im Sinne bes engherzigsten Egoismus barin nichts anderes sucht, als Rostenbekung für Abwendung von Schäden.

Der hier zu Tage getretene Jrrtum ruht im letten Grunde auf einer extremen individualistischen Ansicht von den Einflüssen, welche auf Entstehen und Werden jeder Einzelpersönlichkeit und ihres Güterstreises einwirken. Diese Ansicht stellt die individuelle Existenz als einfache Folge der individuellen Thaten jedes einzelnen Menschen dar; sie übersieht die Bedeutung der Solidarität des Ganzen im menschlichen Zusammenleben, der Wohlthaten, welche die Gesamtheit dem Einzelnen zuwendet, die Unauflöslichkeit des Zusammenhanges, in dem der Einzelne geboren wird, heranwächst, erwirdt und ges

nießt, daher die Gerechtigkeit der Anforderungen, welche wiederum die Gefamtheit an jeden Einzelnen nach dem Maße feiner Kräfte stellt.

So hat vor einigen Jahren ber englische Naturforscher Huglen in einer Abhandlung, die er gegen die unreifen Folgerungen des Darwinismus gerichtet, über den Kampf ums Dafein, folgende ichone Worte gefagt: "Wenn ich nicht gleich bei meiner Geburt vernichtet morden bin, so verdanke ich das entweder der natürlichen Zuneigung meiner Umgebung, die zu verdienen ich nichts gethan habe, oder der Kurcht vor dem Gesete, welches Jahrhunderte vor meiner Geburt mühsam aufgerichtet war durch die Gesellschaft, in die ich eintrat. Wenn ich ernährt wurde, gepflegt, unterrichtet, so weiß ich nicht, daß ich irgend etwas gethan habe, folche Vorteile zu verdienen. Und wenn ich jett irgend etwas besitze, ja wenn ich meinem eigenen Schweiße verdanke, was ich besitze, so darf ich nicht vergessen, daß ohne die Organisation der Gesellschaft, die hergestellt ist durch die Rämpfe langer Reihen von Generationen, ich mahrscheinlich nichts befäße als ein steinernes Beil und eine dürftige Hütte, und daß felbst diefe nur fo lange mein fein wurden, als kein stärkerer Wilber meines Wegs käme. Daraus aber folgt diefes: wenn die Gefellschaft ganz unentgeltlich alles bas für mich gethan hat und nun von mir fordert, ich solle etwas zu ihrer Erhaltung thun, so schäme ich mich trop aller meiner individualistischen Neigungen Nein zu sagen. Und wollte ich mich nicht schämen, so benke ich, die Gefellschaft mare im Recht, wenn sie die sittliche Pflicht in eine rechtlich erzwungene verwandelte; benn es würde sehr ungerecht sein, die aanze Last allein von dem willigen Pferde tragen zu laffen" 1.

Anschauungen dieser Art, die immer tiefere Wurzeln in der heutigen Wissenschaft schlagen, begegnen sich mit der täglich wachsenden Empfindung von der Notwendigkeit socialpolitischer Resormen, welche ruhen auf den Opfern des Besitzes, und zumal des großen Besitzes, für die unteren Klassen. Aber nicht erst dieser neueren Wandlungen hat es bedurft, um eine Überzeugung oder, wenn man will, ein Gestühl der Gerechtigkeit auszubreiten, das sich an die eigentümliche Verpslichtung aleatorischer Gewinne knüpft. Schon eine längst bestehende Gesctzebung, und niemand bestreitet ihre Gerechtigkeit, belastet mit eigentümlicher Schwere die Erbschaften entsernter Grade oder lachender Erben, weil sie davon ausgeht, daß die Vermehrung des Vermögens unter solchen Umständen den Charakter eines Glücks-

¹ In der englischen Zeitschrift "The Nineteenth Century", Februar 1888.

gewinnes hat. Die öffentliche Empfindung, die sich in den Gesetzen ausprägt, sucht zwischen einem Borzuge dieser Art, der dem Einzelnen in den Schoß fällt, und den Ansprüchen der Gesamtheit durch eine besondere Besteuerung zu vermitteln.

Ich habe keine überspannten Hoffnungen hinsichtlich bessen, was in dieser Analogie durch eine Besteuerung der Börsengewinne dems nächst zu erreichen ist. Aber einige mahnende Worte darf ich mir vielleicht gestatten.

Wenn einmal die focialpolitischen Gegenfäte, sowohl diejenigen, welche in den Thatsachen liegen, als diejenigen, welche in den Stimmungen und Parteiungen ausgebrückt find, zu einem Punkte gelangt find, wie ihn der heutige Stand der Dinge bezeichnet, fo bedarf es versöhnender Thaten, welche dazu beitragen, die Gegenfäße zu vermitteln. Diefe Thaten ftellen fich aus dem ökonomischen Standpunkte (und diefer Standpunkt ist im Vordergrunde) als Opfer ber Starken für die Schwachen bar; neben ben freiwilligen Leiftungen find es die Steuern, welche von den oberen Schichten an das Gemeinmefen entrichtet werden. Das bestehende Steuersnstem der deutschen Staaten, insbesondere Breukens, ist auf dem Wege zu einem folchen Biele im Laufe ber letten Menschenalter fortgeschritten und wir haben in Preußen nur in den letten Jahren einen neuen Versuch gemacht, auf diesem Wege vorwärts zu kommen. Aufsehen erregende Enthüllungen haben gezeigt, wie dringend nötig diefer Verfuch gewefen ift. Es fam darauf an, die außerordentlich mäßige Zumutung ber Steuergesetzgebung an die besitzenden Klaffen in höherem Grade als bisher aus ben Schranken bes gesetlichen Buchstabens in bas Leben zu überseten. Die Reform der Ginschätzung bedeutet, tiefer gefaßt, eine ernstere Zumutung an das Gewissen der Steuerpflichtigen, zumal dann, wenn man dieselbe (wie eben jett bei uns) vorwiegend in der Pflicht der Selbstangabe sucht. Die Zumutung stütt sich von Rechts wegen darauf, daß ein Gesetz Gehorsam heischt, zumal wenn man vierzig Jahre lang Nachsicht geübt hat mit dem Ungehorfam. Die Zumutung stützt fich aber vom Standpunkte des Zeitalters und seiner socialpolitischen Probleme auf die Notwendigkeit aussöhnender Thaten.

Reine Klasse der Bevölkerung hat dringenderen Anlaß, bei diesem Werke der Reform sich hervorzuthun, als diejenige, welche an eben den Spitzen unserer heutigen Volkswirtschaft Schätze sammelt, die auch dem schückternen Betrachter Zweisel über die Gerechtigkeit in der Austeilung von Arbeit und Lohn aufdrängen. Sie sorgt für

ihre eigene Existenz, sie sorgt für den Fortbestand der heutigen Gesellschaft, wenn sie für die öffentlichen Verpslichtungen solches Besitzes Verständnis beweist. Es ist hierbei durchaus nicht nur an die eigentslichen socialrevolutionären Parteien gedacht; das, was wir seit Jahren im Deutschen Reichstage erlebt haben, zeigt deutlich genug, daß der Haf und der Kampf noch von ganz anderer Seite kommt.

Der Reichstag hatte sich in ben Jahren 1869, 1871, 1875, 1878 mit Vorlagen zu einer "Börsensteuer" beschäftigt, die jedoch immer abgelehnt wurden. Erst die Vorlage des Bundesrats vom 12. April 1880 wurde Geset, aber erft, nachdem sie ein Sahr lang von der Mehrheit bes Reichstages zurückgewiesen war. Das Gesetz vom 1. Juli 1881 führte eine mäßige Besteuerung der Wertpapiere sowie der Schlußnoten und Rechnungen herbei. Die Steuer mußte, wie jede Umfat= steuer, sich in engen Schranken halten, und ihr Ertrag konnte nicht erheblich sein. Daher zeigte sich schon im folgenden Sahre, daß die Förderer der Börsensteuer im Reichstage mit dem Erreichten nicht zufrieden waren. Bur Erganzung ber mäßigen Abgaben bes neuen Gesetzes forderten sie scharfe Magregeln und prozentuale Aufschläge für die eigentlichen Börsengeschäfte. Der Kampf gegen die Börse trat immer beutlicher als treibendes Moment ber "Börsensteuer" her-Die Bundesregierungen gaben diesen Bunschen nach in dem neuen Entwurfe des Jahres 1883—1884, deffen hauptfächlicher Gedanke auf eine weitgehende Verschärfung der Umsaksteuer gerichtet war und eine Einseitigkeit in der Anwendung scharfer Kontrollmaßregeln anwenden wollte, die in auffallendem Kontraste stand zu den bislang geltenden Bestimmungen der fonstigen Steuergesetzgebung, insbesondere des preußischen Ginkommensteuergesetes, die "jedes lästige Eindringen" in die privaten Vermögensverhältnisse vermieden sehen wollten. In diesem Entwurfe waren Anschauungen zur Geltung gelangt, die alle Waffen für erlaubt hielten, um den Börsengewinnen beizukommen; die Steuer hatte sich hier in eine Zuchtrute verwandelt.

Der Entwurf ist dann allerdings gefallen; aber er hat eine Lehre zurückgelassen. Wenn an der Spitze eines großen Gemeinswesens wie des deutschen solche Gesinnungen sich Bahn brechen konnten, so war das nur deshalb möglich, weil ein unzureichendes technisches Verständnis sich mit einer richtigen sittlichen Empfindung verdündet hatte. Und wenn das erstere zu berichtigen war, so bleibt das letztere noch zu befriedigen — zunächst in den Geleisen

ber allgemeinen Besteuerung, weiterhin dann durch eigentümliche, aber durchführbare Steuerformen.

Litteratur.

- 1. Mortimer, Every man his own broker. London 1761.
- 2. Comte de Mirabeau, Dénonciation de l'agiotage au Roi et à l'assemblée des Notables. 1787.
- 3. Coffinières, De la bourse et des spéculations sur les effets publics. Paris 1824. Deutsch von Schmalz. 1825.
- 4. de Vallée, Les Manieurs d'argent. 5. édition. Paris 1858.
- 5. A. Courtois, Défense de l'agiotage. 1864.
- 6. J. Garnier, Journal des Économistes. vol. 42. 1864.
- 7. Otto Michaelis, Die wirtschaftliche Rolle des Spekulationshandels. Vierteljahrschrift für Volkswirtschaft und Kulturgeschichte. Bb. II—IV. 1864—65.
- 8. G. Cohn, Jahrbücher für Nationalökonomie und Statistik. Bb. VII 1866. Bb. IX. 1867. Bb. XVI. 1871. Bb. XLIV. 1885.
- 9. G. Cohn, Zeitschrift für die gesamte Staatswiffenschaft. Bb. XXIV. 1868. Bb. XXXII. 1876. Bb. XXXIII. 1877.
- 10. G. Cohn, Zeitschrift bes königlichen preußischen statistischen Bureaus. Bb. VIII. 1868.
- 11. E. Strud, Die Effektenborfe. Gine Bergleichung beutscher und englischer Ruftanbe. 1882.
- 12. R. Ehrenberg, Die Fondsspekulation und die Gesetgebung. 1883.
- 13. Eb. Jacobson, Terminhandel in Baren. Aus bem hollandischen überfest von F. Stapff. 1889.
- 14. R. Sonnborfer, Technit bes Belthandels. 1889.
- 15. Der Terminhandel. S.-A. aus der hamburgifden Borfenhalle. 1889.
- 16. E. T., der Kreuzzug wider den Terminhandel. Bolkswirtschaftliche Zeitsfragen. Heft 85, 86. 1889.
- 17. C. J. Fuchs, Jahrbücher für Nationalökonomie und Statistik. Bb. 54. 1890.
- 18. C. J. Fuchs, Jahrbuch für Gesetzgebung und Volkswirtschaft im Deutschen Reich. Bb. XIV. 1890. Bb. XV. 1891.
- 19. David Kohn, ber Getreibeterminhanbel. Preisgefrönt von ber föniglichen ungarischen Akademie ber Wiffenschaften. 1891.
- 20. Woermann, Rebe im Deutschen Reichstage. 16. Mai 1889.
- 21. Banerborffer, Jahrbücher f. Nationalofonomie u. Statistif. Bb. 56. 1891.
- 22. Leift, Jahrbucher für Nationalökonomie und Statistik. Bb. 56. 1891.
- 23. M. Kantorowicz, Jahrbuch für Gesetzgebung und Bolkswirtschaft im Deutschen Reich. Bb. XV. 1891.

Die hier gegebene Litteraturübersicht ist weit davon entsernt, auf Bollständigsteit Anspruch zu erheben. Aber es ist doch ziemlich das Wesentliche aus der neueren, namentlich deutschen, wissenschaftlichen Litteratur genannt.

II.

Die Börsenreform im Deutschen Reich.

(1894.)

BörsensEnqueteskommission. Stenographische Berichte. Vier Bände. 3622 Seiten in Fol. Statistische Anlagen, Sitzungssprotokolle u. s. w. Berlin 1892—1893.

Systematisches Sachregister zu den stenographischen Bernehmungsprotokollen.

Bericht der Kommission an den Reichskanzler vom 11. November 1893.

I.

Die wenigen Worte "Zur Börsenresorm", welche ich im Jahrsgange 1891 ber "Deutschen Rundschau" (Novemberheft) zu äußern mir erlaubte, haben ein eigentümliches Schicksal gehabt. Einem öffentlichen Vortrage entsprungen, den ich am 10. Oktober desselben Jahres auf Beranlassung der Gehe-Stiftung zu Dresden gehalten hatte, traten sie in dieser Zeitschrift an das Licht in denselben Tagen, da in der Hauptstadt des Deutschen Reiches einzelne Banksbrüche und damit verbundene Veruntreuungen die Ausmerksamkeit weiterer Kreise erregten, die Börse selber aber eine Woche lang in den Justand der Bestürzung versetzen.

Man hat mehrfach geglaubt, mein Auffat sei durch diese Vorsfälle erst veranlaßt worden. Das war nicht so, war aus einsachen Gründen auch nicht möglich. Aber das Zusammentreffen war ein Beweis dafür, wie sehr die Sache in der Luft lag. Schon seit Jahren hieß es hie und da, die Reichsregierung beabsichtige die Frage der Börsenreform in die Hand zu nehmen. Aus dem Reichstage verlautete ähnliches. Jene bösen Creignisse schen die schlummernden Entschlüsse geweckt zu haben. Die Regierung begann G. Cohn, Beitr. 2. Börsenreform.

mit Arbeiten zur Reform bes Depotwesens (ber bei Aufbewahrung von fremden Wertpapieren entstehenden Rechtsverhältnisse), die im Schoße der beteiligten Ministerien vor sich gingen und auf Herstellung eines Gesetzentwurses gerichtet waren. Im Reichstage wurden von mehreren der großen Parteien Anträge eingebracht, die sich auf andersartige Mißstände der Börse bezogen, und die ein Entgegenkommen der Reichsregierung insofern erfuhren als dieselbe die Antragsteller darüber verständigte, daß sie die Absicht habe, das ganze Gebiet der Börsenreform zum Gegenstande einer Enquete zu machen.

Hiemit war für die Verhandlung des Reichstages über die Anträge ein Aufschub, und zwar ein sehr wünschenswerter Aufschub gegeben. Die Maßregel einer solchen Enquete hatte ich seit lange befürwortet; noch in dem erwähnten Aufsate hatte ich gesagt: "Bei dem Dunkel, welches über den Zuständen der Börse lagert, bei der verbreiteten Unkenntnis und dem grafsierenden Dilettantismus, wäre es endlich am Plate, daß durch das Mittel einer öffentslichen kontradiktorischen Untersuchung in dieses Dunkel hineingesleuchtet würde; eine Kommission sachkundiger Staatss, Parlamentssund Geschäftsmänner, welche ein gründliches Zeugenverhör veranstaltet, sollte dieses leisten".

Indem die Regierung diesen Entschluß faßte, verlegte sie den Schwerpunkt der Reform für längere Zeit in die Voruntersuchung. Dieselbe ist gegenwärtig abgeschlossen, und von ihr ist hier zu reden, von ihrem Verfahren und von ihren Ergebnissen.

П.

Als ich vor mehr als zwanzig Jahren in England staatswiffensschaftlicher Studien halber lebte, hatte ich Gelegenheit, das Bersfahren der "parlamentarischen Untersuchungen" im Palaste von Westminster aus eigener Anschauung kennen zu lernen und empfing bavon einen großen Eindruck. Die Nachwirkung war ein kleine Schrift, welche bald darauf veröffentlicht wurde 1.

Vom Kömischen Recht und seiner Bedeutung für die heutige Welt sagt ein hervorragender Jurist: nicht weil es Kömisch, sondern weil es das Recht ist. Dasselbe haben wir im einzelnen und immer

¹ Neber parlamentarische Untersuchungen in England (in Hilbebrands Jahrbüchern für Nationalökonomie und Statistik; dann — neu bearbeitet und ergänzt — in "Bolkswirtschaftliche Aufsätze" 1882).

noch von gar manchen Institutionen Englands zu sagen, die durch lange Erfahrung im öffentlichen Leben bewährt sind: nicht weil es englisch, sondern weil es die Zweckmäßigkeit ist. Nach allen Einschränkungen, welche die nähere Kenntnis von Englands Staatswesen und Volkswirtschaft der einstmaligen Bewunderung entgegensgeset, ist doch ein Nest übrig geblieben, welcher der Kritik Standhält, weil in ihm der dauernde Gewinn von Jahrhunderten öffentslichen Lebens und politischer Freiheit enthalten ist. Sben dieser Gehalt ist das allgemein Gültige, ist das für andere Völker Nachahmenswerte.

Das beste bavon ist nicht in feste Formen gegossen; es lebt in ben Gesinnungen und Gewohnheiten, in der Geschäftsbehandlung, in der öffentlichen Erörterung, in dem Parteileben. Biele Mensch-lichkeiten sind babei, große Schattenseiten, und trotz alledem bleibt ein Vorsprung gegen das übrige Europa, den nur verkennen kann, wer kein historisches Augenmaß besitzt.

Erst jene Gesinnungen und Gewohnheiten erfüllen die öffentlichen Institutionen mit dem zugehörigen Inhalt. Aber im einzelnen rufen sie selber Institutionen hervor, in denen der Geist sich eine angemessene Form gibt.

Ein Beifpiel sind die parlamentarischen Untersuchungen.

Ihr Ursprung knüpft an die Grundsätze des englischen Gerichtsversahrens an — Austragung des Streites unter Teilnahme der Parteien im öffentlichen und mündlichen Versahren durch das Urteil eines Ausschusses der Volksgenossen. Aus dem Streit des
Privatrechtes und des Strafrechtes sind diese Grundsätze hinübergebracht in den Streit des öffentlichen Lebens. Dort streitet man
über Mein und Dein, über Schuld und Unschuld im einzelnen
Fall. Hier streitet man über die allgemein verdindlichen Grenzlinien, welche das öffentliche Recht für die Entsaltung der verschiedenen Interessensphären zu ziehen berusen ist. Dort hört man
Individuen als prozeksührende Parteien, als Klagende, Verklagte,
als Ankläger und Angeklagte. Hier hört man die Vertretungen der
streitenden Gruppen der Staatsgesellschaft. Dort wird das Urteil
gefunden durch Geschworene und Richter, hier durch einen Ausschuß
des Parlaments oder der Staatsregierung selber.

Gemeinsam in dem Einen und dem Anderen ist die Ueberseugung, daß die Wahrheit nach menschlicher Weise verhüllt wird durch die Befangenheit des eigenen Interesses der Parteien, daß die Aussicht auf ihre Enthüllung bedingt ist durch die freie Gegenüberstellung der verschiedenen Parteien. Daher eine möglichst weitgehende

Vielseitigkeit in der Berücksichtigung der Standpunkte, von denen aus eine Streitfrage angesehen werden kann, zufolge der Erwartung, daß die Vielseitigkeit der Beleuchtung und der für diese bestimmenden Interessen im freien Gedankenaustausch das objektiv Wahre aus dem Streite der subjektiven Wahrheiten hervorgehen lassen wird.

Diese Methode ist die richtige, um ein Bilb der wirklichen Geseselschaft und ihrer Beschwerden zu erhalten, ein treffendes Bild voll Lebenswahrheit. Sie ist zugleich eine anspruchslose Methode. Denn sie setzt nichts anderes an den Menschen und ihren socialen Bestrebungen voraus, als was in der Tat vorhanden ist: ein jeder spricht für sich und seinen Interessenkreis. Sie ist auch die Methode eines freien Staatswesens — "frei" nicht im Sinne beliedig radikaler Bolksrechte, sondern im Sinne der sittlichen Freiheit, für welche die gewohnte Teilnahme am Staatsleben zur Schule jener Mäßigung geworden ist, die ein billiges Gehör leiht für jede Ansicht, für jedes Interesse.

Die Bezeichnung "parlamentarischer Untersuchungen" trifft im eigentlichen Sinne das Verfahren der Parlamentsausschüffe; im Laufe der letten Menschenalter sind indessen immer öfter, wegen der Langwierigkeit und Gründlichkeit der Untersuchung, königliche Rommissionen zu diesem Zwede niedergesett worden, welche mehrere Jahre lang gearbeitet haben. Sie sind nicht an die Frist der Parlamentsfession gebunden; ihre Zusammensetzung ebenso wenig an die Mitglieder des einen oder des anderen Hauses. Je freier der Zutritt zum Zeugenverhör für alle beteiligten Varteien und Interessen, um so munschenswerter ift es, daß die Mitglieder der Kommission selber, gleich einem Gerichtshof, über das Parteiwesen erhoben sind. aber wird in dem Grade leichter zu erreichen fein, je unabhängiger die Auswahl der Kommission von dem parlamentarischen Stabe des Barteiwesens ist. Und hierin liegt der Borzug der von der Staats= regierung niedergesetten Untersuchungskommissionen vor den Ausschüffen bes Parlaments.

III.

Seit einem Vierteljahrhundert hat man auch in Deutschland begonnen, dieses fremde Vorbild nachzuahmen. Der Widerstreit der socialen Interessen, das Bedürfnis nach Reformen, welche die Kenntnis der wirklichen Mißstände zum Ausgangspunkte nehmen mußten, das überhaupt sich verbreitende Verlangen nach besserer Erkenntnis ber Thatsachen in Staat und Gesellschaft legten es nahe, zu bem in England erprobten Mittel zu greifen. Die Bevorzugung des Beispiels der von der Regierung niedergesetzten Untersuchungskommissionen vor den in England häusigeren Parlamentsausschüssen lag in dem Wesen der deutschen Staatsverhältnisse, kam übrigens aus den erwähnten Gründen der Sache zu Gute. Die Mängel lagen in anderen Umständen. Ich möchte bei diesen nicht verweilen, vielmehr nur andeuten, was etwa dazu gehört, um die Mängel zu vermeiden.

Das Erste ift Langmut und Beharrlichkeit. Diese Eigenschaften gebeihen bort, wo man gewöhnt ift, an ber Besserung der öffentlichen Zustände selbstthätig teilzunehmen. In der Selbstthätigkeit lernt man die Schwierigkeiten kennen, die jeder Reform sich in den Weg stellen. Wo diese Gewöhnung fehlt, wo man von der Verantwortlichkeit für die Durchführung des Neuen sich frei weiß. glaubt man alles gethan zu haben, wenn man ungeduldig fordert. Die politische Kindlichkeit bes Bolkes und ber Parteien zeigt sich in der Plötlichkeit der Fortschritte, welche sie in Anspruch nehmen. Es ift ein Stud politischer Weisheit, daß man querft die Ruftande untersucht, die man verbessern will. Aber unweise ist die Ungebuld. welche die Ruhe und die Gründlichkeit folder Untersuchungen ftort durch die täglich wiederkehrende Frage, ob noch immer des Rätjels Löfung nicht gefunden sei. Man sehe einmal hinüber in die Folianten der enalischen Blaubuch = Litteratur und überzeuge sich, welche Külle von Materialien durch eine lange Reihe aufeinander folgender Untersuchungen für eine einzige Frage angesammelt ift, wie das Bebürfnis nach eindringendem Ernste jede Reformfrage in ihre Teile zerlegt, wie man Erkenntnis auf Erkenntnis, Vorschläge auf Vorschläge häuft, ehe man zu einer Maßregel der Gesetzgebung schreitet.

Damit hängt ein Zweites zusammen. Für solche langwierige Arbeit sind Persönlichkeiten erforderlich, welche mit der Sachkunde ein entsprechendes Maß von Muße verbinden, das sie dieser Aufgabe zur Verfügung stellen können. Da, wo eine tüchtige Aristoskratie herkömmlich ist, deren Wesen darin beruht, daß sie für den Staat, nicht von dem Staate lebt, pflegen solche Persönlichkeiten sich zu sinden. Je seltener sie zu sinden sind, um so näher liegt die Gefahr, daß die tüchtigen Leute dieser Sphäre mit mannigfaltigen Ehrenämtern überbürdet werden, in deren keinem sie recht zu Hause sind, für deren keines sie die wünschenswerte Muße übrig haben. Man ist dei ihnen dann in einer ähnlichen Lage wie bei den berufssmäßigen Staatsbeamten, die mit einem vollen Maße tagtäglicher

Pflichten beladen sind und überhaupt nur mühsam ein Stück ihrer Zeit für ein solches nebenherlaufendes Amt frei machen können. Diese letzteren aber sind es, welche in unseren Verhältnissen — trotz allem, was man mit Recht oder mit Unrecht über "Bureauskratie" schelten mag — unvermeidliche und wichtige Organe auch für den uns beschäftigenden Zweck bleiben werden. Läßt sich die geschilderte Lage der Dinge nicht ändern, so muß man den außereichenden Zeitraum, der in der Auseinandersolge der Tage nicht zu sinden ist, in der entsprechenden Ausdehnung der Monate und Jahre zu sinden suchen. Nur so ist es möglich, den Gegenstand erschöpfend zu behandeln.

Zu dem quantum gehört freilich auch ein quale. Man muk in die Rommission eine hinreichende Zahl solcher Männer setzen, welche von dem zu untersuchenden Gegenstande eine ausreichende Kenntnis haben — "praktische" Kenntnis ohne Zweifel. Nur ift es munschenswert, weil es doch die Aufgabe der Kommission ist, aus bem Standpunkte des Staatsganzen und für die Zwecke des Ganzen eine Gesammtansicht zu gewinnen, nicht die unvermittelten Gegenfäte der privaten Intereffensphären zu versammeln, sondern Männer, welche, bei aller Verschiedenheit ihrer individuellen Erlebnisse, Objektivität, staatliche Bildung, Gemeingeift genug besiten, um als unparteiische Richter in der streitigen Angelegenheit fungieren zu können. Die Unmittelbarkeit der Intereffengegenfätze gehört nicht auf die Bank, auf welcher die Mitglieder der Kommission siten; fie wird erwartet von der Stelle, wo die zu verhörenden Zeugen ihren Plat haben — Zeugen, welche man wiederum, mit einer bemerkenswerten Vermischung des zu Trennenden, bei uns als "Sachverständige" zu bezeichnen liebt.

Diejenigen aber, von benen in dem Beamtenstaate ein Übersluß vorhanden ist, die berufsmäßigen Vertreter des Staatsinteresses, müssen neben der achtbaren Gewöhnung für diesen Beruf und neben der formalistischen Geschäftsgewandtheit, die mit jeder Art von Akten sich abzusinden weiß, ein ausreichendes Maß von praktischer Erfahrung und zumal von staatswissenschaftlicher Vildung für die besiondere Aufgabe besitzen. Vor nahezu anderthalb Jahrhunderten schrieb J. H. von Justi: "Die Zeiten, da die Rechtsgelehrten zu allen Bedienungen des Staats brauchbar waren, sind nicht mehr vorhanden; es sind zehnmal mehr Bedienungen, darzu eine Kenntniß in Camerals, Commerziens und Ökonomiesachen ersordert wird. Folgt wol hieraus, daß die Rechtsgelehrten Ursache haben, sich zu bes

klagen? Nein, sondern daß sie diejenigen Wissenschaften, die in den Bedienungen des Staats am meisten brauchdar sind, gleichfalls ersternen müssen." Diese Worte treffen eine heute noch offene Lücke. Ja, angesichts der so viel größeren Aufgaben der Gegenwart eine weit größere Lücke. Die Mißstände und Reformfragen der heutigen Gesellschaft mögen noch so sehr in die Sinzelheiten des praktischen und technischen Stoffes sich verlieren; ihre sachliche Vertiefung, ihre erschöpfende Behandlung ist gar nicht möglich, wenn man sie nicht unter den großen Gesichtspunkten erörtert, sür welche die Wissenschaft und allein die Wissenschaft die Hülfsmittel liesert. Nicht wegen irgend welcher gelehrten Zwecke, sondern aus sehr praktischen Gründen.

Ift es wirklich nicht gar so leicht, eine Anzahl qualifizierter Persönlichkeiten bei Niedersetzung einer solchen Untersuchungskommission zu finden, so handelt man doppelt unweise, bei hervorragenden Sachkennern vorbeizugehen — aus untergeordneten Nücksichten —, weil sie etwa zu weit links oder zu weit rechts im Parteiwesen stehen, von Besorgnissen geleitet, die in einem großen öffentlichen Leben zu den überwundenen Kinderkrankheiten gehören.

Und nun noch ein Wort über das Berfahren der Kommission. Man foll sich gegenwärtig halten, daß die eigentümliche Bebeutung berartiger Untersuchungen auf bem Streite socialer Interessengegenfäte beruht, beffen Schlichtung burch beffernde Magregeln von Staatswegen herbeizuführen ift. Wo folde Interessengegenfäte nicht vorhanden find, wo es sich bloß um die Aufklärung einer fachlichen, technischen Frage, um ein wissenschaftliches Gutachten handelt, da beruft man mit Necht "Sachverständige". Wenn z. B. die Frage der Vivisektion als eines methodischen Hülfsmittels für naturwissenicaftliche und medizinische Forschungen gegenüber allen möglichen Frrtumern und Meinungen zu erledigen ist, so verhört man nicht empfindsame Damen und unbeschäftigte ältere Berren (wie es in England vor nicht langer Zeit geschehen ift), sondern man läßt diejenigen Männer darüber reden, die allein dazu berufen find. Gegenfate zu diesen wirklichen Sachverständigen ift es ein Migbrauch. wenn man ben gleichen Charafter folden Perfönlichkeiten zuteilt, die nichts weiter fein follen, als das Mundstück ihrer Intereffeniphäre. Sie zu hören ift die eigentliche Aufgabe jener Untersuchungen über sociale Streitpunkte; aber eben weil sie nur eine der streitenden Parteien sind, soll man sich hüten, ihren einseitigen Auffassungen und Forderungen den anspruchsvollen Stempel der "Sachverständigkeit" aufzudrücken. Je gründlicher sie ihr Herz ausschütten, um so besser. Aber zu welchen "sachverständigen" Urteilen gelangt man, wenn man in diesen Ergießungen mehr sieht, als das ungekünstelte Abbild der Wirklichkeit mit ihren Widersprüchen und Kämpfen!

Daher ein Verfahren, welches diesen socialen Streit zum Ausetrage bringt, welches die Gegenfähe einander ins Auge sehen läßt, welches Veranstaltungen trifft, um dieses möglich zu machen. Unsgefähr das Gegenteil dieses Verfahrens ist das schematische Abhören eines Fragebogens, dei dessen Sinerlei sich der Zweisel aufdrängt, ob das alles nicht kürzer und zweckmäßiger sich schriftlich erledigen ließe.

Bei diesen und verwandten Wünschen für die Zweckmäßigkeit der Veranstaltung thut man nicht recht, die Verantwortlichkeit für die etwaigen Mängel allein auf die Regierung zu mälzen. Wie überhaupt ist sie auch hier nur der Ausdruck gegebener historischer Zustände. Der beste Wille der Regierung kann nicht für den gege= benen Fall die Gesinnungen erzeugen, welche einen Mann bestimmen, öffentlich für seine Überzeugung im Kampfe mit entgegengesetzten Überzeugungen einzutreten, ober für Zwecke bes Gemeinwesens bie privaten Schädigungen an die Öffentlichkeit zu bringen, welche ihm an seinem Vermögen widerfahren sind. Zum Teil liegen auch die Schwierigkeiten in der Materie der Untersuchung. Wenn eine Streitfrage zwischen Arbeit und Kapital zum öffentlich-rechtlichen Austrage gebracht werden soll, so steht man heute regelmäßig Parteien gegenüber, die zum öffentlichen Streite gewöhnt und entschlossen find. Bei anderen Gegenständen ist die Gegenüberstellung der streitenden Gruppen nicht so einfach: auf der einen Seite etwa befinden sich die Vertreter des Bestehenden, auf der anderen Seite aber eine frause Manniafaltiakeit von Beschwerden, Vorurteilen, Instinkten, die man

¹ Daß hier zu viel geschehen kann, ist an sich unbestreitbar (vergl. H. v. Scheel, Die amtliche Arbeiterstatistik bes Deutschen Reiches, Jahrbuch für Gesetzgebung, Verwaltung und Volkswirtschaft im Deutschen Reich, 1894, 846), aber bei Empsehlung dieses Versahrens in Deutschland darf man ansnehmen, daß diese Gesahr nicht groß ist, wohl aber die entgegengesetzte Gesahr, daß der steise Rahmen herkömmlicher bureaukratischer Formen die freie Entsaltung der wechselstigen Aussprache verkümmert. Es ist ebenso gewiß, daß erhebliche Aufgaben, die neben einer solchen mündlichen Untersuchung liegen, durch schriftsliches Versahren, insbesondere durch statistische Arbeiten zu lösen sind, und gerade hierfür dient der Apparat, mit dem sich eine englische Untersuchungskommission umgiebt, ebenso als Muster wie für das andere. Dergleichen bezweiselt man nicht, wenn man betont, was vor allem not thut.

nur mit Mühe zu bestimmten Gruppen, zu ernsthaften Zeugnissen zusammenfassen kann.

Je größer solche Lücken sind, um so mehr ist der Ersat in der Kommission selber zu suchen, in der Bielseitigkeit ihrer Gesichtspunkte, in der Freiheit des Kreuzverhörs, damit die Einseitigkeit jener Zeugnisse über sich selbst hinausgehoben werde. Die dureaukratische Schablone, die Sorge um expedite Erledigung, die präsidentielle Strammheit — sie erfüllen ihren Beruf an ihrem Platze, sie dienen der Sache und den Personen, die sich dadurch hervorthun. Aber sie sind bei allen anderen Gelegenheiten besser am Platze, als bei dersartigen Untersuchungen.

IV.

Die Schwierigkeiten, welche hier angebeutet worden sind, und die Neuheit der Institution in unserem Staatsleben nuß man sich vergegenwärtigen, um mit billigem Urteil dassenige zu messen, was bisher bei uns geleistet, was namentlich neuerdings in der uns beschäftigenden "Börsenenquete" durch die jüngste Beröffentlichung vor das Auge des Publikums gebreitet worden ist. Ich persönlich kann dieser letzeren gegenüber vollends wenig mehr thun, als jene Billigkeit des Urteils befürworten, weil es mir aus naheliegenden Gründen nicht angenehm ist, sei es Lob, sei es Tadel darüber zu äußern.

Die Kommission hat ihre Arbeiten über einen Zeitraum von reichlich anderthalb Jahren ausgebehnt. Sie hat in den ersten Tagen des April 1892 begonnen und ihre letzte Sitzung am 25. November 1893 gehalten. Die Unterdrechungen der einzelnen Sitzungsperioden bedeuten nur ein relatives Sinstellen der fortlaufenden Arbeiten; zum Teil, und zumal für einen engeren Kreis der Mitglieder, das neben für das Schriftsühreramt, war der Fleiß ein ununterbrochener.

Das, was als Ergebnis jener Arbeiten jett den Reichsbehörden, dem Reichstage und der Öffentlichkeit übergeben ist, umfaßt in erster Reihe vier starke Foliobände stenographischer Aufzeichnungen über den mündlichen Gedankenaustausch zwischen den Kommissionsmitsgliedern und den zahlreichen Vertretern der Interessentengruppen. Daran schließen sich schriftliche Gutachten aus ähnlichen Kreisen, statistische Zusammenstellungen über die Ausgabe von Wertpapieren, über die Kursbewegung und Verwandtes, ferner Auszüge aus der Börsengesetzgebung der verschiedenen Staaten, sowie aus der Rechtsprechung des Deutschen Reichsgerichtes. Die gesamten Materialien

erhalten ihre innere Einheit durch den Bericht der Kommission an den Reichskanzler, in welchem die Reformvorschläge dargelegt und begründet werden.

Durch eine Vervielfältigung bieses amtlichen Materials ift leiblich bafür gesorgt, daß jedes etwa vorhandene Bedürfnis, das sich auf dessen Kenntnisnahme richtet, befriedigt werden kann. Wir wünschen nach unserem Teile zu eingehenderem Studium anzusregen, indem wir auf den folgenden Blättern eine gedrängte Übersicht des Inhaltes geben.

Es liegt in der Natur der Sache und in der Beschaffenheit des Berichts, daß unsere Darstellung hie und da das Moment persönlicher Überzeugung hervortreten läßt, welches in dem Bericht selber sich verbirgt ober keinen Raum gefunden hat. Ginen Anlaß berart bietet gleich der Ausgangspunkt des ganzen Verfahrens, der Fragebogen, welcher der Enquete zu Grunde gelegt worden ist. Seiner Ent= stehungsweise gemäß ist jede tiefergebende Frage darin unberührt geblieben. Die Masse der wirklich gestellten Fragen ist ohnehin groß genug geworden, die Mühe ihrer Beantwortung ohnehin eine erhebliche gewesen. Jedoch Grundfragen wie die nach dem Verhältnisse ber "Börse" zur heutigen Volkswirtschaft und Gesellschaft verlangen, wie schlecht sie auch bei folch einer Gelegenheit wegkommen mögen, wegen der ihnen innewohnenden Kraft ihr Recht und tauchen, je weniger sie bessen bei bem einen Anlaß teilhaftig geworden sind, um so hartnäckiger immer wieder bei jedem anderen von neuem auf. Die handgreiflichste Art, wie sich dieses Problem bemerkbar macht, möchte in dem nicht endenden Verlangen nach Börfensteuern zu finden sein. Es ift bezeichnend, daß eben von diesem Gegenstande und in solchem größeren Ausammenhange der Fragebogen nicht redet, außer in einem dunklen Winkel, wo er nicht hingehört.

Eine ungefähre Antwort auf die Hauptfrage muß man daher aus dem vorwaltenden Schweigen entnehmen. In dem ganzen Material, in welchem sich recht starke Interessengegensätze gegenübertreten, findet sich nicht ein einziges Zeugnis, welches den Bestand der Börse selber bekämpst. Es sehlt nicht an Stimmungen und Auslassungen, welche man wohl nicht mit Unrecht als börsenfeindliche bezeichnen darf; aber immer wenden sich diese nur gegen die Ausswüchse der Börse und gegen das, was sie dafür halten.

Auch angesichts der gewohnten wirtschaftspolitischen Gegensäte — staatliche Regelung einerseits, sich selbst überlassene Freiheit des Berkehrslebens andererseits — erhält man den Eindruck, daß ihre

Bertreter sich nicht ebenso fern stehen, wie es nach manchen sonstigen Kundgebungen des öffentlichen Lebens heute öfter scheinen will. Auf dem Standpunkte schrankenloser Freiheit steht wohl kein einziger Bertreter der Börsenkreise, sei es unter den verhörten Interessenten, sei es unter den Mitgliedern der Kommission. Sie sind meist selber hervorragende Persönlichkeiten innerhalb der bestehenden Börsensorganisationen, welche ein, ob auch bescheidenes Maß der Ordnung innerhalb der Verkehrsfreiheit herzustellen bestimmt sind; sie sind einer Fortbildung derselben meistens nicht abgeneigt, und man muß ihre in dieser Richtung sich bewegenden Bestrebungen öfters mehr zwischen den Zeilen als in den Zeilen lesen, weil sie durch die ihnen auferlegte Stellung, durch ihre amtliche Interessenvertretung sich gebunden sühlen, ein geringeres Maß der Resormbedürftigkeit zuzusgestehen, als sie an sich anzuerkennen geneigt wären.

Sbenso wenig verirren sich die Vertreter der entgegengesetzten Interessengruppen zu den Extremen, von denen der Markt heute widerhallt. Unklare Forderungen, wie diejenigen nach einer "Berstaatlichung" der Börse, sind von niemandem geäußert worden. Ein weiter Spielraum für die Erwerdsfreiheit in der Sphäre des legitimen Handels wird regelmäßig auch von diesen Gruppen zugestanden. Der Streit dreht sich nur um die Grenzen des legitimen Handels, um die Möglichkeit, solche Grenzen zu errichten.

Aber freilich in den Einzelheiten bleibt eine Menge der Meinungs= verschiedenheiten übrig. Und nur mit Überwindung großer Schwierig= keiten hat sich durch dieselben hindurch eine Mittellinie feststellen lassen, in welcher sich eine Mehrheit der Rommission zusammen= gefunden hat — mit der Einschränkung obenein, daß bei den ver= schiedenen Gegenständen der Rommissionsbeschlüsse sich eine verschieden= artig zusammengesetzte Mehrheit zusammensand.

V.

Das Ganze der Börsenreform hat sich gemäß den Arbeiten der Kommission in sechs Teile zerlegt — die Organisation der Börse, das Emissionswesen, den Terminhandel, das Börsenspiel, die Preissississiung samt dem Maklerwesen, endlich das Kommissionsgeschäft.

Wir werden diese einzelnen Teile jett der Reihe nach erörtern und beginnen mit der Organisation der Börse.

Eine vergleichende Betrachtung ber verschiedenen Börsen und Börseneinrichtungen, wie sie sich an ben großen Handlsplägen

Deutschlands und anderer Länder finden, zeigt uns ben Stufengang und die Manniafaltiakeit der historischen Entwickelung. Der mehrbeutige Sinn des Wortes "Börfe" felber tritt uns dabei entgegen. Die Börsen unserer Seepläte, Hamburg, Bremen, Lübeck, Stettin, Danzig u. f. w., sind die täglichen Mittelpunkte des gefamten Großhandels, der an jenen Orten getrieben wird, vor allem des Seehandels. Alles, mas daran Anteil nimmt, mas dabei beschäftigt ift, von den Häuptern der großen Handelshäuser bis hinab zum tleinsten Bulfsgewerbe bes Handels, strömt zu gewiffen Stunden bes Tages hier zusammen, weil jeder sicher ift, jeden anderen hier zu finden, um geschäftlichen Gebankenaustausch, Bestellung, Abmachung, Rauf und Verkauf, Verfrachtung, Versicherung und was sonst immer, hier zu bewerkstelligen. Das großartigste Beispiel bietet feiner Größe entsprechend Hamburg, wo in den Stunden zwischen Gins und Drei das ganze Geschäftsleben der Handelsstadt in den Mauern der Börse zusammengepreßt ift, wo nach alter Gewohnheit sich alle Berufsstände, die nur irgend mit dem Handel etwas zu thun haben, hier aufsuchen und treffen. Die einzige Schranke der Zulassung zur Börse besteht — neben dem, mas sich von felbst versteht — in einer geringen Verspätungsbuße, die nichts anderes will, als in zwedmäßiger Weise die Gegenwart aller Beteiligten auf eine feste Zeit ficherstellen. In weniger großen Verhältnissen fehlt felbst diese kleine Schranke, fehlt sogar die Gewohnheit eines geschloffenen Versammlungsraumes; vielmehr zieht man den Blat unter freiem himmel, so oft die Witterung es irgend gestattet, dem geschlossenen Raume vor, und in ursprünglichster Freiheit entfaltet sich hier das Bild des offenen Marktes.

Dieses ist die einfachste Form der Börsenorganisation. Sie scheint unter den entsprechenden Verhältnissen ihren Zweck zu erfüllen. Indessen die geschichtliche Entwickelung, die fortschreitende Differenziezung des Handels und seiner Verkehrsformen hat Verhältnisse geschaffen, für welche andere Organisationen zweckmäßig befunden worden sind.

Wenn wir den größten Handelsplat der Erde mit der größten Seeftadt Deutschlands vergleichen, so tritt uns folgendes entgegen. Die Periode einer einheitlichen Börse für den gesamten Großhandel von London liegt weit hinter der Gegenwart zurück. Die Arbeitse teilung kennzeichnet auch auf diesem Gebiete die höhere Stufe der volkswirtschaftlichen Entwickelung. Dieser Zug zur Sonderung der verschiedenen Handelszweige verdindet sich mit dem Streben nach

genossenschaftlicher Organisation. Seit einem Jahrhundert und länger zeigt sich das namentlich in dem Getreidehandel und dem Wertpapiershandel Londons. Für beide bestehen selbständige Organisationen, welche auf dem Grundsaße ruhen, daß nur Mitglieder die Börse besuchen dürsen, und daß die Mitgliedschaft nur durch ernsthafte Bürgschaften der Zulassung erworden wird; daß fernerhin der Borstand der Börsengenossenschaft über die Anständigkeit des Geschäftsgebahrens wacht und die Verlezung der Lorschriften durch Strasen versolgt. Ein Bedürsnis nach Änderung dieser Organisation scheint sich bisher nicht in der Richtung der größeren Freiheit, sondern in der Richtung der strengeren Ordnung gezeigt zu haben. In der That deuten die Londoner Vorsommnisse der neueren Zeit weit mehr auf eine Steigerung der Börsendisciplin und ihrer Hülfsmittel, als auf das Gegenteil.

Und abermals eine britte Kategorie des Börsenwesens tritt uns in den Börsen von Berlin, Wien, Paris, Frankfurt entgegen. Wenn man von der Börse dieser Städte redet, meint man weder jene alte Börse der deutschen Seepläße, die sich zu einem Markt des gesamten Handelslebens erweitert hat, noch die Londoner Verzweigung der sonderartigen Börsen für die verschiedenen Teile des Handels, sondern eine einzige Art, die specifisch moderne Börse für den Wertpapiershandel und Verwandtes in eigentümlichen Geschäftssormen. Diese Börse par excellence ist es, um welche sich die heutigen beliebten Erörterungen der politischen Parteien, der Presse, der Parlamente drehen; sie ist es, welche den Mittelpuukt alles desjenigen bildet, was dei einer Börsenresorm ins Auge gefaßt wird; sie ist es, deren eigentümliche Probleme die Börsenenquete hervorgerusen haben.

Warum das?

Der Grund liegt in der Eigentümlichkeit der Gegenstände und der Geschäftsformen, welche das Wesen dieser modernen Börse außemachen. Er liegt in der Eigentümlichkeit des Zusammenhanges mit den Interessen weiter Kreise der heutigen wirtschaftenden Gesellschaft, welcher durch die Natur jener Gegenstände und Geschäftsformen veranlaßt wird. Das Interesse an dem, was sich täglich an der Hamburger Börse vollzieht, bleibt weit überwiegend auf die Kreise des geschäftstreibenden Publikums, ja vorzugsweise der Großhändler beschränkt; der Kursbericht der Berliner Börse berührt an jedem Tage Tausende und Abertausende von Haushaltungen, welche dem Handelse und Geschäftsleden gänzlich fern stehen, und die unmittels dare Verbindung des Kursblattes mit sast jedem nennenswerten

Tageblatte der Gegenwart beweift handgreiflich diese Bedeutung desselben für einen großen Teil der Zeitungsleser. Denn das Wertspapier ist dasjenige Objekt des Handels, welches vermöge seiner liquiden Form den Weg von den Brennpunkten des Verkehrs zu den Händen der besitzenden Klassen und von diesen wieder zurück in einem Grade abkürzt, wie das bei den sonstigen Zweigen des großen Handels nicht denkbar ist.

Dazu kommt die Eigentümlickeit der Geschäftsformen, deren sich die Wertpapierbörse bedient, und die sie auf andere Waren überträgt, soweit dieselben sich dazu eignen. Die Formen des Terminhandels, der Differenzgeschäfte, der Prämiengeschäfte. Dieselben machen es möglich, daß die große Mehrzahl der Geschäfte sich nicht an der thatsächlichen Lieferung und dem Empfange von Wertpapieren oder Waren vollziehen, sondern auf Grund einheitlich sestgeschellter typischer Bedingungen und typischer Duantitäten, Kauf und Verkauf in eine Begleichung von Preisschwankungen auslaufen. Sine analoge Verseinerung der Verkehrsformen, wie sie sich im Kreditwesen zeigt, vermöge deren große Summen des Geldumsaßes sich von dem Bedarf des baren Metalls emancipieren.

Aber eben das, was von dem Standpunkte der Handelstechnik als eine Berfeinerung ihrer Berkehrsformen erscheint, hat seine bedenklichen Kehrseiten in der Leichtigkeit, mit welcher es über die Kreise des berufsmäßigen Handels hinaus breite Schichten der Besvölkerung zur Teilnahme an diesen Geschäften heranlockt. Und von hier aus entspringen die Zweisel, ob man den Handel mit solchen Gegenständen und in solchen Geschäftsformen einsach sich selber überlassen darf, ob nicht vielmehr das Waterial des Wertpapiershandels, ob nicht der Terminhandel in Wertpapieren und Waren, ob nicht das Vermittlerverhältniß zwischen Börse und Publikum gewissen öffentlichen Kontrollen zu unterwersen ist; ob nicht namentlich als Ausgangspunkt und Schlußstein der ganzen Börsenreform die Organisation der Börse zu verbessern ist.

VI.

Bereits in dem früheren Aufsatze habe ich die Bedeutung einer strengeren Börsenordnung im besonderen Sinblick auf die Bersliner Börse betont, nicht ohne zu bemerken, daß gewisse gute Regungen und kleine Fortschritte in den beteiligten Kreisen neuerdings hervorgetreten wären.

Die eben abgeschlossene Untersuchung hat das bedeutsame Ergebnis gehabt, daß alle namhaften Bertreter der Berliner Börse die Reformbedürftigkeit anerkannten. Es zeigte sich besonders, daß die besserne Slemente der Börse und der Kaufmannschaft angesichts der skandalösen Vorfälle (die wir eingangs erwähnt haben) ihrem Bedauern über die Ohnmacht der Börseneinrichtungen und Börsenbehörden Ausdruck gaben, welcher es zugeschrieben wurde, daß derartige anrüchige Persönlichkeiten von der Börse erst dann entfernt werden, wenn sie dem Staatsanwalt in die Hände fallen.

Bon vornherein aber trat der Reform eine eigentümliche Schwierigkeit in den Weg. Als vor bald zwanzig Jahren in England Parlament und Regierung die Migbräuche der Effektenbörse zum Gegenstande der Untersuchung machten, da beschränkte sich dieselbe nach englischer Art auf ganz bestimmte Vorfälle und die damit verknüpften Einrichtungen des Börsenwesens: sie beschränkte sich namentlich und durfte sich beschränken auf die Einrichtungen und Mißstände der Londoner Effektenbörse. Bei unserer beutschen Reichs-Börsen-Enquete war das anders. Nicht nur die Menge und Mannigfaltigkeit der Beschwerden, die um die Börse sich gruppieren, sollte untersucht werden. "Die Börse" war felber auch in der Mannigfaltigkeit der Erscheinung gemeint, in welcher fie in den einzelnen Staaten und Sandelspläten Deutschlands zur Zeit vorhanden ift. Für unseren besonderen Wegenstand hier, für die Organisation der Börse, bedeutete dies, daß Mißstände, die in Berlin empfunden murden, von seiten der Samburger Börsenmänner nicht anerkannt wurden, daß Reformen, die bort sich empfahlen, hier als überflüssig und schädlich angesehen wurden - mahrend doch die Aufgabe der Reichskommission darauf gerichtet war, nicht lokale, sondern gemeinsame deutsche Verbesserungen herbeizuführen, und folde Ordnungen, die nur partikulare Gültigkeit erhielten, der Gefahr ausgesetzt waren, im geraden Gegensate zu dem Gedanken der Reichsgesetzgebung durch die Konkurrenz der nicht regulierten Börfen ihrer eigentlichen Wirkung beraubt zu werden.

Wenn nun jemals die Verschiedenheit der Zustände in den verschiedenen Teilen des Reiches einer gemeinsamen Gesetzebung Schwierigkeiten bereitet hat, so war es hier der Fall. Es handelte sich um Mißstände, die gerade an der Verliner Börse unter den ihr eigentümlichen Bedingungen zu heilen waren, während die Zustände der Hamburger, der Bremer, der Stettiner und Danziger Börse wohl schwerlich zu einer Reichs-Börsenreform Anlaß gegeben hätten. Gleichwohl mußten diese letzteren mit in die Untersuchung hineinge-

zogen werben, nicht nur aus dem allgemeinen Grunde, weil man die Sache im ganzen und für das Ganze des Reiches behandeln wollte, sondern auch, weil sich an allen Enden Berührungspunkte der Berliner Börse mit den anderen Börsen des Reiches ergaben, weil auch in Hamburg, auch in Bremen ein Wertpapierhandel besteht, weil dieses namentlich für die Börse von Frankfurt a. M. zutrifft, weil ein Terminhandel in Waren sich auch an den übrigen Börsen längst entwickelt hat, weil unter anderem die Hamburger Börse bereits vor mehreren Jahren das Beispiel einer Aufsehen erregenden Episode seines Kaffeeterminhandels geliefert hat.

Die bennoch große Verschiedenheit der Verfassung und Reformbedürftigkeit der Hamburger und anderer Börsen war nun geeignet, für die Zwecke einer dringenden Reform der Verliner Börse gleich bei der Untersuchung der Zustände und der Vernehmung der Interssenten die Deutlichkeit der Ansicht von der zu lösenden Aufgabe zu trüben. Es wurde gleichsam eine unrichtige Durchschnittsansicht gewonnen, dadurch, daß in die Summe des Durchschnittes eine Menge von Eindrücken hineingeworfen wurde, welche qualitativ davon zu trennen waren.

Es handelt sich andererseits bei der Reform der Berliner Börse feineswegs um etwas ganz eigenartiges; man muß bas Gleichartige nur von etwas weiter herholen, als aus den anderen Börfen bes Deutschen Reiches. Die Analogien sind vornehmlich in den Börsen von Paris, Wien, London zu fuchen. Die Verhältnisse einer Millionenstadt der Gegenwart mit ihren zusammengewürfelten Bevölkerungen, mit ihrer Sagd nach Glück und Genuß, mit dem abenteuernden Wechsel der Erwerbsarten — hier mitten darinnen die moderne Börse mit dem verlockenden Reize des Börsenspieles, das ununterscheidbar sich mit den großen und ernsthaften Aufgaben der Börse vermischt, einem Reize, bem nachzugeben entweder die Mitgliedschaft der Börse oder die geschäftigen hände zahlreicher Vermittler leicht machen — das find eigentümliche Erscheinungen und Voraussetzungen der Reformbedürftigkeit, die nicht widerlegt find durch die Thatsachen einer ganz anderkartigen Umgebung, in welcher die normalen Funktionen des berufsmäßigen Sandels den entscheidenden Typus bilben. Für diefe mag im großen und ganzen der Grundsat alles großen Handels passen — laissez-faire. Anders unter jenen besonderen Bedingungen und Umgebungen.

Das endlose Argernis, welches hier durch die Börse entstanden ist und sich immer wieder von neuem erzeugt, sollte es allmählich

unmöglich erscheinen lassen, daß man diese Angelegenheit mit den jahrhundertalten Schlagworten der Gewerbefreiheit zu erledigen versucht. Vielmehr ebenso wie die heutige Gesetzgebung anerkennt, daß für den Handel mit gemeingefährlichen Stoffen besondere Vorsichtsmaßregeln gedoten sind, so sollte auch die Überzeugung maßgedend sein, daß der Handel in gemeingefährlichen Geschäften mit eigentümlichen Vorsichtsmaßregeln umgeden sein müsse. Se ist auch keine Rechtfertigung des Grundsates der Gewerbefreiheit, wenn man (wie es wiederholentlich in dem Verlause der Zeugenvernehmung und in dem Verichte selber geschehen) einen absurden Gegensatz zu derselben konstruiert, welchen niemand vertritt, und dessen Widerlegung daher überschiftissig ist.

Der Hinweis auf die merkwürdige Entwickelung der Londoner Stocksborfe, beffen die Gegner einer schrankenlosen Gemerbefreiheit sich bedienen, soll namentlich dadurch entfräftet werden, daß "es nicht gerechtfertigt sei, die Mitgliedschaft der Borse zu einem Privilegium Wohlhabender zu machen." Die hier behauptete Thatsache eines Privilegiums der Wohlhabenden ist irrtümlich, und daher fehlt ihr jede Beweiskraft. Wohl aber beweist es etwas, wenn in dem klassischen Lande der Gewerbefreiheit gerade auf diesem Gebiete aus der Schrankenlosigkeit der freien Konkurrenz heraus, angesichts der Berwilderung, welche die Folge derfelben mar, fich genoffenschaftliche Ordnungen entwickelt haben, anfangend mit dem Beginne des neun= zehnten Jahrhunderts, an ihrem Ziele noch keineswegs angelangt. die durch perfönliche und ökonomische Bürgschaften von mäßigem Umfange die Anforderungen der guten Sitte in der Geschäftsführung ber Börsenleute sicherzustellen versuchen. Nicht daß biese Einrichtungen ein Privilegium der Wohlhabenden geschaffen haben, eher das Gegen= teil könnte man ihnen vorwerfen: daß die Strenge ihrer Vorschriften, die Böhe ihrer persönlichen und sachlichen Bürgschaften, der Ernft in ber Handhabung ber bestehenden Statuten, nicht weit genug geht, und einer weiteren Fortbildung bedarf.

Wie die Thatsache des behaupteten "Privilegiums der Wohlshabenden" eine irrtümliche ist, so sind es die daraus gezogenen Folgerungen. Unter den "Wohlhabenden" versteht man, wenn das Argument überhaupt etwas bedeuten soll, im Hindlick auf die Börse und ihre Größenverhältnisse offenbar die Besitzer eines größeren Versmögens, sage von mehreren Hunderttausenden oder von Millionen. Daß man von einem Kaufmanne voraussetzt, er solle ein bescheidenes Geschäftskapital — sage von einigen Tausenden — mitbringen, gilt

G. Cohn, Beitr. 3. Borfenreform.

doch wohl als felbstverständlich, sogar für einen Krämer. Und wenn man nun Anforderungen stellt, die diefes und felbst etwas mehr für einen Börsengeschäftsmann verlangen, wenn man bazu ernsthafte perfönliche Bürgschaften fügt, so ist für einen Unbefangenen nicht einzusehen, wie dieses den Kreis eines großen und munfchenswerten Wettbewerbes tüchtiger Kräfte unbillig einengen sollte. Es ist verkehrt, wenn diese Schranken für unvereinbar mit den ökonomischtechnischen Leistungen ber Berliner Börse erklärt, wenn die wirklichen bisherigen Leiftungen derselben aus der bisherigen Schrankenlosigkeit hergeleitet werden. Soweit die Behauptung von der größeren Reasamkeit und Leistungsfähigkeit der Berliner Börse (verglichen mit anderen Börfen) richtig ift, soweit es mahr ift, daß diefe Leistungs= fähigkeit in den letten Jahrzehnten eine Bedeutung der Berliner Börse auf dem Weltmarkte errungen hat, so fehlt jeder Beweis dafür, daß jenen münschenswerten Sigenschaften und Leistungen eine bessere Börsenordnung im Wege gestanden hätte, daß die Verminderung der schweren Mißstände auch eine Verminderung jenes wünschens= werten Fortschrittes gewesen wäre.

Daß berjenige Mensch, welcher nichts hat, weder Vermögen noch die Fürsprache einiger anerkannter Persönlichkeiten, besonders leistungsfähig sei, ist eine menschenfreundliche Hypothese, welche im achtzehnten Jahrhundert der Gegenschlag der jungen Wissenschaft war im Kampse wider das andere Extrem der überkommenen Zustände. Wie weit aber diese Hypothese richtig ist, das kann nur durch die Beobachtung der Thatsachen entschieden werden; und die Beobachtung der Thatsachen der Berliner Börse scheint ihr nicht günstig zu sein.

VII.

Die Mehrheit der Kommission hat eine Reform der Börsenorganisation befürwortet, welche einmal sich an die historische Entwickelung anschließt, daher den einzelnen deutschen Landesregierungen
(also insbesondere Hamburg, Bremen, Lübeck) weitgehende Autonomie
auf dem Gebiete ihrer Börsenordnungen läßt; dann aber (für das
besonders in Betracht kommende Gebiet der preußischen Börsen, d. h.
wiederum vorzugsweise Berlins) die bisherigen Bestimmungen äußerst
vorsichtig fortzubilden sucht. Ich meinerseits würde zum Teil weitergehende Vorschriften gewünsicht haben; ich glaube aber auch von den
jett vorgeschlagenen, daß sie einen mäßigen Fortschritt herbeisühren
können, wenn sie ernsthaft gehandhabt werden. Selbst die geringen
Ansorderungen, die jett für Zulassung und Mitgliedschaft der

Berliner Börse bestehen, hätten durch strengere Handhabung einen gewissen Ruten stiften können.

Die Aufnahme in den Kreis der Börfenmitglieder foll künftig von einer persönlichen Empfehlung dreier Gemährsmänner abhängig gemacht werden. Um eine Aussicht bafür zu gewinnen, daß diese Gemährsmänner felber vertrauensmürdige Verfönlichkeiten feien, wird die Ginschränkung empfohlen, daß sie mindestens drei Jahre Mitglieder der Börse sein müssen. Die über dieses bescheidene Verlangen hinausgehenden Forderungen sind in der Minderheit geblieben, und es ist bem Gesegentwurfe bes Bundesrates, sowie dem Reichstage möglicherweise vorbehalten, an dieser wie an anderen Stellen energischere Maßregeln vorzuschreiben. So ist von einer Minderheit der Kommission angestrebt worden, daß unter den drei Gewährsmännern sich mindestens ein Mitglied aus dem Kreise der Börsenbehörden befinden folle, daß also für die Qualität der Gemährsmänner eine Garantie geschaffen werden möge, die um etwas über die dreijährige Mitgliedschaft (welche sehr wenig bedeutet) hinausgeht. Ebenso ist die Forderung einer Realkaution abgelehnt worden, aus Erwägungen heraus, die oben angedeutet worden find. Nur in Ausnahmefällen foll es der Börfenbehörde gestattet sein, eine Realkaution zu verlangen, wie z. B. folden Personen gegenüber, die durch eigenes Verschulden ihr Vermögen verloren haben und jest die Börse aufsuchen, oder wieder auffuchen, um in Spekulationen ihr Glück zu erproben. Die Real= kaution soll hier als Strafgeld der leichtfertigen Gewährleistung für einen wohlthätigen Zweck verwendet werden in dem Falle, da der Spekulant abermals zahlungsunfähig wird; fie foll aber womöglich als Vorkehrungsmaßregel bienen bagegen, daß folde Spekulanten zur Mitgliedschaft der Börse zugelassen werden.

Der persönlichen Gewährleiftung wünscht man nun, damit sie nicht, wie disher, zu einer leeren Form wird, etwas Halt dadurch zu geben, daß der schriftlich zu stellende Antrag auf Zulassung zur Börse mit den Namen der drei Gewährsmänner eine Woche hindurch an der Börse öffentlich angeschlagen wird, damit alle Börsenmitglieder die Möglichkeit erhalten, gegen die Aufnahme des sich Bewerbenden Einspruch zu erheben. Nach Ablauf dieser Frist soll die Börsensbehörde über die Aufnahme entscheiden; es müssen aber zuvor die Gewährsmänner vor ihr zu Protokoll erklären, daß sie nach sorgsfältiger Prüfung den Aufzunehmenden als einen der Achtung seiner Berufsgenossen würdigen Mann erachten. Dieser Modus soll den Gewährsmännern zum Bewußtsein bringen, daß sie mit dieser

Empfehlung eine verantwortliche Handlung vollziehen, für die sie sich durch gründliche Kenntnisnahme der Umstände des Empfohlenen auszurüften haben. Das Gewissen soll ihnen ferner dadurch geschärft werden, daß sie dei einer späteren disciplinarischen Ausschließung der auf ihre Empfehlung hin aufgenommenen Mitglieder auch nacheträglich sich vor der Börsenbehörde zu verantworten haben wegen einer sich jetzt herausstellenden Leichtfertigkeit der Empfehlung, die ihrerseits disciplinarisch geahndet werden soll, etwa durch Entziehung des Rechtes, fürderhin als Gewährsmann auszutreten. Allerdings soll diese Berantwortlichkeit nicht länger als fünf Jahre dauern.

Mit der großen Mehrzahl der Sachverständigen hielt die eine Berschärfung der Borfendisciplin für ein Rommission bringendes Bedürfnis. Sierin liegt, nächst ben Bedingungen für die Bulaffung zur Börse, die wesentliche Handhabe, um das Geschäftstreiben in angemessenen Schranken zu halten, nicht nur so weit es sich in dem engeren Rreise der Börsengeschäftsleute selber abspielt, sondern namentlich auch im Hinblick auf die weiten Kreise des Bublikums, welche es zur Teilnahme an diefen Geschäften heranzuziehen versteht. In einer energischen, unparteiischen, über kleinliche Interessen und Rücksichten sich erhebenden Disciplin liegt der Angelpunkt für die Besserung von vielerlei Mißständen. Ein Angelpunkt des Chrgefühls und ber Rechtschaffenheit. Es kommt barauf an, wie sie gehandhabt wird; es kommt darauf an, wer sie handhabt; es kommt aber auch darauf an, wie weit man die Sphäre der disciplinarisch zu ahndenden Vergehungen erstreckt.

Hier gelangte vor allem die Überzeugung zu erfreulicher Geltung, daß die Beschränkung der Disciplin auf die an der Börse selbst vorkommenden Versehlungen unbefriedigend wirken muß. Zwar sollten Handlungen, die außer Beziehung zum Geschäftsbetriede stehen, nicht unter die Börsendisciplin fallen; aber in dem Geschäftsbetriede selber sind es oft gerade solche Vergehungen, welche außerhalb der Börse begangen werden, unehrenhafte Formen des Geschäftsbetriedes gegensüber den außerhalb stehenden Kreisen des Publikums, die der Uhnsdung ebenso bedürftig sind, wie das, was an der Börse vorfällt, und gleich diesem letzeren durch die Paragraphen des Strafgesetzbuches nicht erfaßt werden können. Als erfahrungsmäßig sestgestellte Beispiele berart erschienen die solgenden: arglistige Beeinslussung der Preise durch Scheingeschäfte und durch Verbreitung falscher Gerüchte; Gewährung und Annahme von Geschenken in der Absicht, Außerungen in der Presse zu Gunsten oder zum Nachteil gewisser Unternehmungen

herbeizuführen oder zu unterdrücken; die Anwendung von Geschäftsbedingungen im Verkehr mit dem außerhalb der Börse stehenden Publikum, welche gegen den kaufmännischen Anstand verstoßen; gravierende Fälle von Emissionen unsolider Wertpapiere; Anreizungen zu Börsenspekulationen, die in einer des ehrbaren Kaufmanns unswürdigen Weise geschehen (Reklamen u. s. w.); Abschluß von Spekulationsgeschäften mit Handelsangestellten und anderen unsselbständigen Personen; wiederholte Benutung lieferungsunfähiger Ware zur Kündigung im Warenterminhandel.

Von besonderem Interesse unter diesen mannigfaltigen Miß= bräuchen war dasjenige, mas über das Verhalten der Presse zur Börse erörtert murde. In dem Zeugenverhör hat es im einzelnen an erfreulichen Beifpielen und Eindrücken nicht gefehlt, benen zufolge man annehmen barf, daß es in ber Borfenpresse Manner giebt, welche ihren ernsten Beruf ernst auffassen und ihr Urteil durch nichts anderes bestimmen lassen als durch ihre sachkundige Kenntnis. welche baher, zumal ben Schichten bes Kapital anlegenden Bublikums, ein Berater und ein Warner sind, der Vertrauen verdient. Die Mehrzahl der Aussagen und zum Teil gerade derjenigen, welche aus autoritativem Munde das Bestehende in Schutz nehmen, macht freilich einen ganz anderen Eindruck. Wenn etwa ein hervorragender Bertreter der großen Emissionsinstitute die eingestandenen Geldzuwendungen an die Zeitungen badurch verteidigen will, daß hiermit ja nichts anderes geschehe, als was durch die Schriftstellerhonorare missenschaftlicher Arbeiten auch sonst geschehe und von niemandem beanstandet werde, so hinkt dieser Vergleich so auffallend, daß er die verteidigten Migbräuche nur besto greller beleuchtet. Es ift kaum der Mühe wert, ihm die Gegenfrage entgegenzuhalten, ob das Emissionsinstitut feine Schriftstellerhonorare für diese "wissenschaftlichen Arbeiten" zu zahlen fortfährt, wenn die wissenschaftliche Methode des honorierten Gelehrten dahin gelangt, die emittierten Papiere ungunftig zu beurteilen, mährend bekanntlich bei sonstigen wissenschaftlichen Arbeiten es für ihren inneren und äußeren Wert vollkommen gleichgültig ift, was darin gelobt oder getadelt wird. Indessen nicht in der begriffsmäßigen Klarlegung ber bestehenden Ausartungen ist die Schwierigkeit zu suchen; diese zeigt sich vielmehr darin, daß weit verbreitete Unsitten sich eingenistet und in den beteiligten Kreisen die Deutlichkeit der sittlichen Unterscheidung verwirrt haben, wie es das eben gewählte Beispiel beweist; daß daher die zu munschende Rraft ber neuen disciplinarischen Maßregeln durch den Druck dieser herkömm=

lichen Atmosphäre gelähmt werden wird. Formell bagegen fchien es unbedenklich, die Vertreter der Presse an der Börse gleich den Kauf-leuten der Börsendisciplin zu unterwersen. "Die Presse," sagt der Kommissionsbericht, "verlet in gröblichster Weise ihre Pklicht gegen die Allgemeinheit, wenn sie ihre Äußeruugen zu Gunsten oder zum Nachteil gewisser Unternehmungen, sowie ihr Schweigen über gewisse Unternehmungen sich bezahlen läßt."

Hierfür wie für die anderen Aufgaben der Börsendisciplin drängt sich die Frage auf: wie soll die Disciplinarbehörde und ihr Verfahren beschaffen sein?

Die Mehrheit ber Kommission war der Ansicht, daß die Entscheidung darüber, ob ein Mitglied der Börse durch sein Berhalten die kaufmännische Shre verletzt oder sich der Achtung seiner Berufssegenossen unwürdig gezeigt habe, ausschließlich durch seine Berufsgenossen, durch die aus ihrem Kreise gewählten Persönlichkeiten, zu treffen ist. Die Kommission, heißt es in dem Bericht, glaubt zu der Unparteilichkeit und Sachkenntnis dieser Börsenorgane volles Vertrauen hegen zu dürsen, und ist überzeugt, daß dieselben alle Ausschreitungen energisch ahnden werden.

Der Ausdruck dieses Vertrauens ist indessen mehr als ein Weckruf an die anständigen Kreise der Börsenwelt und als Bekundung
der Überzeugung von dem Vorhandensein einer Anzahl höchst achtbarer Persönlichkeiten, an die man solche Zumutung richten könne,
aufzusassen, denn als die positive Zuversicht zur Erfüllung der hier
ausgesprochenen Erwartung. Die disherigen Erfahrungen gerade der
Berliner Börse würden eine solche Zuversicht nicht bestätigen, sie
würden im Gegenteil das Bedenken nahe legen, ob nicht nach wie
vor auch in den besseren Kreisen der Börse eine vorherrschende Reis
gung zur Nachsicht mit den einmal zur Gewohnheit gewordenen
Mißbräuchen sich behaupten werde.

Es lag daher der Gedanke nahe, bewährten Beispielen in den Einrichtungen von Staat und Gesellschaft folgend, der neuen Disciplinarbehörde der Börse ein festes Rückgrat zu geben durch die Institution eines Staatskommissars, dessen Aufgabe es sein müßte, gegenüber dem natürlichen Zuge einer Interessengruppe und ihrer Selbstverwaltung, den festen sittlichen Punkt der für das Staatsganze gültigen Berpslichtungen darzustellen. Die Einwendungen gegen eine solche Institution gehen weit über den besonderen Fall hinaus und sinden in dem Vergleiche mit analogen Gebilden des heutigen Beshördenwesens die Schranken ihrer Beweiskraft. Denn jedesmal, wo

es im Staate der Gegenwart darauf ankommt, die Vermittlung zwischen Staatsverwaltung und Selbstverwaltung zu finden, indem die Organisation der Berufsinteressen mit staatlichen Organen kombiniert wird, handelt es sich um die allerdings nicht leichte Aufgabe, nach der einen Seite hin die Vertretung der Berufsinteressen als die vorzugsweise fachkundigen Elemente für gewisse öffentliche Zwecke zu verwenden, zugleich aber nach ber anderen Seite hin eine Bürgschaft für ihre Pflichterfüllung in besonderen Staatsbeamten zu suchen. Unvollkommenheiten, Reibungen, Hintansetzung des einen der beiden hierbei mit einander ringenden Interessen — berartiges ist überhaupt unvermeidlich. Selbst wo langjährige Übung dazu gedient haben follte, das wünschenswerte Gleichgewicht herzustellen, ist man weit davon entfernt, dasfelbe immer oder auch nur in der Mehrzahl der Fälle zu erreichen. Gin klafsisches Beispiel ist das preußische Landratsamt im Zusammenhang mit dem staatlichen Steuereinschätzungs= wefen und den verwandten Pflichten. Nach der bisherigen Erfahrung hat die Mittelstellung bieses Amtes dahin geführt, das erforderliche Gleichgewicht nach ber Seite ber lokalen Interessen hin zu Ungunften des Staatsintereffes zu verschieben. Daraus ist nun mit Recht nichts anderes gefolgert worden, als daß die Staatsverwaltung für die Wahrnehmung ihrer Intereffen ftartere Stuten hinzuthun muffe.

Geeignete Verfönlichkeiten werden immer in folden Fällen erforderlich fein; es wird immer ein glücklicher Takt dazu gehören, das suaviter in modo — die freundlichen Umgangsformen des Staatsbeamten mit den Berufskreisen - mit dem fortiter in re der ernsthaften Vertretung der öffentlichen Pflichten — zu vereinigen. Wir sehen es als keinen principiellen Grund zur Aufhebung eines Staatsamtes an, wenn die suavitas in modo öfters ftarter ift als die fortitudo in re. Wir verbessern nur die Auswahl der Persönlich= keiten oder die Einrichtung des Amtes. Es ist auch kein Beweis gegen die Schaffung eines neuen Amtes, daß die Erfahrungen für dasfelbe und in bemfelben erft zu machen find. Wäre es ein Beweiß, jo dürfte niemals ein neues Behördenwesen geschaffen werden, mas, jo viel man über Bureaukratie und grünen Tisch schelten mag, den Bedürfnissen des heutigen Staates widersprechen würde. Gine lehr= reiche Parallele bietet die Entwickelung besjenigen Staatsbeamtentums welches für die Zwecke des Arbeiterschutzes (Fabrikaesetzgebung) als Aufsichtspersonal sich als unentbehrlich erwiesen hat. Die Arbeiterichutgesetze blieben im Lande der Selbstverwaltung ein toter Buchstabe, jo lange ihre Übermachung den Organen der Selbstvermaltung anvertraut blieb. Erst ein centralistischer Behördenapparat der Staatsverwaltung brachte jene Gesetz zur Wirksamkeit. Ühnlich wie in England, so auch in Deutschland, Frankreich u. s. w. Sben jetzt ist man bei uns mit einer planmäßigen Ausbildung der Fabriksinspektion beschäftigt. Das hierfür nötige Personal mußte hier wie dort, weil es neu war, ohne Anknüpfung an vorangegangene Gewöhnung, tastend, experimentierend gewonnen werden. Mißgriffe sind im einzelnen gewiß nicht ausgeblieben; im ganzen wagt heut zu Tage niemand, die Lösung dieser großen Aufgabe aus jenem Grunde in Frage zu stellen.

Die Aufgabe, ein wirksames Staatskommissariat für die Börsen zu schaffen, ist eine analoge. Die Einwände zerfallen angesichts jener analogen Entwickelungen. Die Börsen Enquetekommission schlägt als wesentlichen Bestandteil der Disciplinarbehörde vor: "Die Landessbehörde hat einen Kommissar zu bestellen, welchem von allen die Einleitung oder Ablehnung einer Untersuchung betreffenden Entscheisdungen Mitteilung zu machen ist; der Kommissar kann die Einleitung einer Untersuchung verlangen und diesem Verlangen sowie allen von demselben gestellten Beweisanträgen muß statt gegeben werden."

Die Kommission war der Ansicht, das Publikum werde in dieser Mitwirkung eine Gewähr für die pflichtgetreue Verfolgung aller dazu geeigneten Fälle erkennen, die Börsenorgane aber dadurch vor dem Verdachte der Vertuschung von unliebsamen Vorkommnissen geschützt werden.

Es wird zunächst sehr viel auf die glückliche Auswahl von Männern für dieses neue Amt ankommen, welche den großen Beruf zu erfüllen haben, jene lebhaftere Empfindlichkeit für die zahlreichen und schlimmen Auswüchse der Börse den Börsenbehörden mitzuteilen, die derjenige hat, welcher unbefangen diese Dinge beobachtet, und die derjenige nicht hat, welcher täglich darin gelebt und sich daran gewöhnt hat, daß man dergleichen eben hinnehmen müsse. Zum Teil sind es Mißbräuche, die sich gar nicht verstecken, die offen zu Tage liegen, deren Öffentlichkeit gerade das Argernis erzeugt. Wie etwa das Reklamewesen in den Zeitungen und in manchen anderen Kormen.

Das Verfahren vor dem Disciplinarhof soll sich in ähnlicher Weise gestalten, wie das Verfahren vor den bestehenden Shrengerichten der Anwälte. Insbesondere soll der Disciplinarhof besugt sein, eine Vervollständigung der Untersuchung zu beschließen, sowie Zeugen und Sachverständige direkt vorzuladen und eidlich zu vernehmen. Die

Öffentlichkeit soll stattfinden, wenn sie entweder von dem Staatsfommissar oder von dem Angeschuldigten beantragt wird. Der Staatskommissar hat das Recht, allen Verhandlungen beizuwohnen; die öffentlichen Behörden sind berechtigt, die Aufsichtsorgane der Börse sind verpslichtet, Handlungen der Börsenbesucher, die einer disciplinarischen Ahndung unterliegen, zur Kenntniß des Staatsfommissars zu bringen. Die Strafen sind Verwarnung, Verweis, zeitweilige und dauernde Ausschließung von der Börse.

Wir endigen diesen Teil unserer Betrachtung mit dem Ausdruck der Hoffnung, daß die beteiligten Reichs und Staatsbehörden den hier wiedergegebenen Anträgen der Kommission ein bereitwilliges und energisches Verständnis entgegenbringen werden.

VIII.

Das zweite Gebiet der Börsenreform, mit dem sich die Kommission und ihr Bericht beschäftigt, ist die Kontrolle des Emissionswesens, d. h. die Zulassung von Wertpapieren zur Ausgabe, zum Börsenshandel und zur Börsennotierung.

Das Emissionswesen schließt die Veranstaltungen in sich, vermöge deren das Material der Wertpapiere dem kapitalbesitzenden Publikum und der Börse zugeführt wird; auf seine ökonomische, rechtliche, technische Gestaltung kommt es an, welche Massen und welche Gattungen von Wertpapieren in einem Lande Kurs haben.

An der Berliner Effektenbörse sind gegenwärtig zur täglichen Kursnotierung zugelassen etwa tausend verschiedene Wertpapiere. Hiervon fällt etwa der sechste Teil (der Summe nach etwa die Hälfte) auf inländische und ausländische Staatsanleihen; die große Wehrzahl fällt auf die Mannigfaltigkeit privater Unternehmungen, deren Aktien und Obligationen — Eisenbahnen, Banken, Bergwerke, Brauereien, Zuckersabriken, Gas- und Wasserwerke, Maschinenbau- anstalten, chemische Fabriken, Spinnereien und Färbereien, Bau- aesellschaften, Versicherungsgesellschaften. Doppelt so groß etwa ist

¹ In diesem Sinne pflegt man in Deutschland das Wort zu verstehen. Anders die übliche Bedeutung in Frankreich, zumal Italien, über dessen "Smissions banken" neuerdings Aussehen erregende Mitteilungen in die Tagesblätter gelangt sind: hier sind die "Notenbanken" gemeint (emissione di biglietti). Wogegen man in Deutschland solche Institute als Emissionedinen bezeichnet, welche Wertpapiere von Oritten (Staaten, Unternehmungen) in das Publikum bringen zum Zwede der Kapitalanlage, und sich hierfür regelmäßig der Börse als des centralen Kavitalmarktes bedienen.

bas Material der Londoner Effektenbörse, schon nach der Anzahl seiner Wertpapiere, aber noch weit mehr nach den Summen, welche sie darstellen. Allein etwa 650 verschiedene Eisenbahnpapiere sind darunter.

Die Summe, welche hier und bort die Wertpapiere darstellen, ist schwer zu berechnen; denn es ist schwer zu ermitteln, welcher Teil von jeder Wertpapiersorte sich in dem bestimmten Lande besindet. Es mag für unseren Zweck genügen, wenn das Ergebnis einer sachkundigen Berechnung für die Berliner Börse in Höhe von 55 Milliarden Mark erwähnt wird, um eine ungefähre Vorstellung von der Bedeutung des Gegenstandes zu geben.

In dieser Wenge und Manigsaltigkeit, in deren Vermehrung durch die neu hinzutretenden Emissionen, liegt die Auswahl für die weiten Kreise der kapitalbesitzenden Bevölkerung, welche in der börsensmäßigen Form ihr Kapital zinsbar anlegen. Die wachsende Masse dieser Anlagegelegenheit geht Hand in Hand mit der wachsenden Reigung für die Vorzüge derselben. Denn in der Veweglichkeit des heutigen Lebens ist (sofern die übrigen Umstände die gleichen sind) diesenige Besitzform die zweckmäßigste, welche ihres Marktpreises täglich sicher ist, und zwar eines Marktpreises, der durch die Größe des täglichen Marktes in sich selber möglichst fest ist.

Aber freilich ist dieses nicht das einzige Interesse, welches der Börse aus immer breiteren Schichten die Früchte der sich mehrenden Kapitalanhäufungen zusührt. In der Fülle der Anlagegelegenheiten, von der wir vorhin nur eine ungefähre Andeutung gegeben haben, steckt auch der Reiz höheren Zinsertrages und wachsenden Kapitalswertes. Im Leihverkehr, der in den älteren Formen, außerhalb der Börse, vor sich geht, giebt es Mittel, um ähnliches zu erreichen: der Darlehnsverkehr der Hypotheken in seinen verschiedenen Stusen und Ausartungen dis herab zum ordinären Alltagswucher dient diesem Zwecke. Indessen die Börse bietet eine so viel reichere Auswahl, so viel reizvoller, so viel bequemer, daß sie naturgemäß immer größere Eroberungen macht.

Und innerhalb vernünftiger Grenzen mit vollem Recht. Zunächst ist es von der Seite der kapitalbedürftigen Zwecke klar, daß ein ansehnelicher Teil der volkswirtschaftlichen Produktivität und des weltwirtschaftlichen Verkehrs darauf beruht, daß größere Kapitalmassen versfügbar bleiben über daszenige hinaus, was die Anleihen des eigenen Staates und Reiches verlangen. Das Aktienwesen hat (bei manchen Mißbräuchen und Fährlichkeiten) doch eine wichtige Aufgabe zu

erfüllen; es hat für große Unternehmungen im Gebiete ber Industrie und des Handels Kapitalmassen zu sammeln, deren ökonomische Koncentration ein socialvolitisches Gegengewicht erhält in der großen Rahl der Anteilbesitzer, mährend es gegenüber der zunehmenden Zweckmäßigkeit großer Unternehmungen den Ersat bildet für das Vorhandensein zahlreicher großer Vermögenskräfte. Das heimischer Rapitalien an die Volkswirtschaften des Auslandes, an deren Unternehmungen und zumal an deren Staatsbedarf ift eine Barallelerscheinung zu der Auswanderung von Bevölkerungsteilen. die ihr nur scheinbar widerspricht, die vielmehr diefelben Aufgaben erfüllt, wenn sie richtig geleitet wird. Diese internationalen Kapitalbeziehungen schlingen ein Band des Weltverkehrs, welches für jede große Volkswirtschaft auf der Söhe dieses Zeitalters unentbehrlich ift. Sie dienen dem Absatze der heimischen Erzeugnisse auf den Märkten des Auslandes: sie sind ein Weltgeld zur Ausgleichung der Zahlungsbilanzen von Land zu Land.

Es ist dann auf der Seite des kapitalanlegenden Publikums an sich gerechtfertigt, in der Auswahl der Wertpapiere denjenigen den Borzug zu geben, welche das Interesse des höheren Ertrages und des Kapitalgewinnes mit dem Wagnis verknüpfen. Wolkte man das bestreiten, so müßte man in der Konsequenz dieses Standpunktes Forderungen stellen, die dem gesamten Wesen unserer Bolkswirtsichaft und unserer Gesellschaft widersprechen. Die Konsequenz wird man gewöhnlich nicht ziehen wollen; man wird eher (durch manche bittere Erfahrungen scheindar gerechtfertigt) diese besondere Form der Kapitalanlage beanstanden. Nur wird es dann wiederum neben dem Mangel an Folgerichtigkeit schwerfallen, eine Grenze abzustecken, um Gut und Böse zu scheiden.

Die Grenze ist gleichwohl vorhanden; sie muß nur nicht in den Sachen, sondern in den Personen gesucht werden. Schauen wir die heutige Gesellschaft an, so enthalten die Schichten, welche zwar an den Kapitalanlagen der Börse teilnehmen, aber lieber nicht daran teilnehmen sollten — eine Menge kleiner Leute, deren flüssiges Kapital nirgendwo anders als in der Sparkasse angelegt werden sollte, die am besten niemals ersahren sollten, daß es Börsenpapiere giebt. Über diesen liegt eine schon viel schmälere, aber an sich immer noch recht breite Schicht von solchen Kapitalbesigern, für deren beschränkte Bersmögensgröße das Interesse der Sicherheit der Anlage das ausschlagsgebende ist. Jeder Reiz zur Erhöhung der Kente und des Kapitalswertes ist die Verführung zu einer ösonomischen Verkehrtheit. Denn

bie Gefahr des Berluftes bedroht fie mit einem viel größeren Übel als der Borteil ist, auf den sie hoffen.

Erft über diesen beiden Stufen der kapitalbesitzenden Klassen erhebt sich diesenige schmälere Schicht, für welche jene gefährlicheren Kapitalanlagen überhaupt geeignet sind. Sie umfaßt die Leute von größerem Besitz, von geschäftlicher Intelligenz, Leute, welche die Tragsweite eines riskanten Unternehmens übersehen und ihre Beteiligung an demselben mit ihren Vermögensverhältnissen und mit verständiger Verwaltung ihres Vermögens in Sinklang zu bringen wissen, während in jenen anderen breiteren Schichten teils der ganz kleine Besitz und der völlige Mangel an Urteilssähigkeit über Kapitalanlagen sich sindet, teils ein mittlerer, ja selbst größerer Vesitz mit einer Urteilslosigkeit verbunden ist, um deretwillen auch diese wohlhabenderen (und gebils deteren) Kreise, wenn es irgend möglich wäre, zur Einschränkung auf die allein sicheren und allgemein bekannten Wertpapiere angehalten werden müßten.

Es ist die hauptsächliche Schwierigkeit des Emissionswesens und der hierdei in Betracht zu ziehenden Vorsichtsmaßregeln, daß es unsmöglich ist, dieser an sich erwünschten Unterscheidung Genüge zu leisten. Was in diesem Sinne zu thun möglich ist, muß mit anderen Mitteln an anderen Enden der Börsenresorm geschehen, und wir werden davon zu reden haben. Indessen werden die Erwägungen, welche bei der Zulassung riskanter Wertpapiere maßgebend sind, nicht undeeinslußt durch die Erkenntnis bleiben, daß neben den geschäftsesundigen, kapitalkrästigen, rationellen Kapitalisten eine Nehrzahl von anderen Persönlichkeiten vorhanden ist, die sich dieser Sigenschaften nicht rühmen kann und den Versuchungen der riskanten Papiere außegest ist. Dadurch entsteht das Bedürfnis, einen Versuch mit versbesserten Maßregeln für das Emissionswesen zu machen.

IX.

Für das Gebiet des deutschen Aktienwesens ist bereits durch die Aktiengesetz-Novelle vom 18. Juli 1884 Vorkehr getroffen. Nach dessen Bestimmungen haften neben Gründern und Gründergenossen solidarisch das Emissionshaus, d. h. derzenige, welcher vor dem Haupteintrag oder in den ersten zwei Jahren nach demselben eine öffentliche Ankündigung erläßt, um Aktien in den Verkehr zu bringen, und zwar bei Unrichtigkeit oder Unvollständigkeit der Angaben, welche die Gründer rücksichtlich der Zeichnung und Sinzahlung oder der

Festsetungen über Sacheinlagen behufs Eintrags gemacht haben, sowie bei böslicher Schädigung der Aktiengesellschaft durch Sacheinlagen oder Übernahmen, sofern ihm nachgewiesen wird, daß er den Fehler gekannt hat oder als ordentlicher Geschäftsmann hat kennen müssen.

Die Einzelheiten dieser geltenden Vorschriften, ihre Wirksamkeit und etwaige weitere Resormbedürftigkeit zu erörtern, ist hier nicht beabsichtigt. Es genügt, auf den merkwürdigen Rechtszustand des Deutschen Reiches hinzuweisen, der durch die selbständige gesetzgeberische Behandlung des Aktienwesens entstanden ist, daß gegenüber dem deutschen Unternehmungsgeiste, so weit er sich in Form von einheimischen Aktien Kapital sucht, strengere Schukmaßregeln gelten als gegenüber ausländischen Aktien, ausländischen Obligationen. Dieses allein war Anlaß genug, eine Resorm des deutschen Emissionsewesens anzustreben.

Aber man vergegenwärtige sich die principiellen Schwierigkeiten eines weitergehenden Schutzes für das Publikum.

Die Schutmaßregeln können einerseits nicht, wie das durch die voraufgehenden Bemerkungen begründet ist, drakonische sein wollen. Das an sich sehr einfache, weil radikale Verfahren, mit Feuer und Schwert gegen die ausländischen Wertpapiere (und womöglich gegen die entsprechenden inländischen desgleichen) loszuziehen, ist außer Auch die weitestgehenden Fürsprecher eines öffentlichen Schutes gegen gefährliche Wertpapiere wollen so weit nicht gehen, wenn wir uns im Rreise ber Perfonlichkeiten umsehen, welche als Sachverständige oder Mitglieder unserer Kommission sich geäußert haben. Unfere grundfätliche Feststellung, daß es sich um ristante Papiere handelt, die zugelaffen sein sollen, schließt auch die Möglich= keit aus, irgend welche Bürgschaften zu verlangen für die Eigenschaft des Gegenteils, d. h. daß ihnen eine Sicherheit zugesprochen werden foll wie den besten Wertpapieren des Inlandes (deutschen Reichsund Staatsanleihen u. f. w.). Ferner treibt jedes Verlangen nach einer Grenzziehung der Solidität durch öffentliche Organe, sei es der Staatsbehörden oder ber Börfenbehörden, ju ber Ronfequenz, daß diese Organe eine schwere Verantwortlichkeit übernehmen für etwas, was dem Sinne der Sache widerstreitet. Gin ausländisches Staatspapier, welches 6 Prozent Rente bringt, ist eben darum so hoch verzinslich, weil es so viel gefährlicher ist als die einheimische Staatsrente. Dies kann keine Behörde andern, noch weniger kann sie eine Verantwortlichkeit für das Gegenteil übernehmen.

Und trop alledem muß versucht werden, irgend welche Schutz-

maßregeln zu gewähren oder, angesichts mancher neuester Erfahrungen, die bestehenden Schutzmaßregeln fortzubilden. Ja und Nein ist eine schlechte Theologie, sagt Shakespeare; Ja und Nein ist auch eine schlechte Socialpolitik.

Der von der Kommission empsohlene Weg besteht darin, daß durch zweckentsprechende Organisation der über die Zulassung der Wertpapiere zum Börsenhandel entscheidenden Börsenbehörden, durch Verschärfung der Verantwortlichkeit der Emissionshäuser (in privatzechtlicher und disciplinarischer Richtung) die beteiligten Emissionsinstitute durch das eigene Interesse genötigt werden, sich von der Emission unsolider Papiere sern zu halten. Es lag dabei nahe, einheitliche Grundsähe für das Reichsganze anzustreben. Es knüpste sich ferner daran die Folgerung, behufs Wirksamkeit solcher Vorschriften die nicht zugelassenen Wertpapiere von den Vorteilen der Börseneinrichtungen auszuschließen.

Früher unterlag die Zulassung von Wertpapieren zum Börfenhandel gar keiner Kontrolle der Börsenorgane. Dann sind die größeren Börsen, voran die Berliner Börse, dazu übergegangen, die Zulassung pon der Genehmigung einer besonderen Börsenbehörde (Börsenkommissariat) abhängig zu machen. Gin fernerer Schritt wird jest empfohlen, weil in den bestehenden Behörden die Börseninteressen ausschließlich oder doch vorherrschend vertreten sind; sie entstehen aus den Wahlen der dem Bankierstande angehörenden Börsenbesucher. Es foll eine Vertretung der gegenüberstehenden Interessen des kapitalanlegenden Publikums, der am internationalen Sandel beteiligten Großindustrie, es follen unbeteiligte, aber fachkundige Verfönlichkeiten herangezogen werden, die über Bolkswirtschaft und Finanzzustände der fremden Staaten ein ebenso aut oder besser gegründetes Urteil haben als die Geschäftsleute und Beamtenkreise. Trop der schon in bisherigen Praxis hervorgetretenen Schwieriakeit, Berfönlichkeiten zum Behuf einer berartigen Ergänzung der Emissions= behörde zu finden, hielt die Kommission es für ebenso durchführbar wie höchst erstrebenswert, daß "auch die Interessen der Gesantheit" vertreten find und zwar durch Männer, die von der Staatsregierung für dieses Amt bestätigt werden — von der Überzeugung ausgehend, daß es bei ernstem Willen möglich werden wird, die Schwierigkeiten zu überwinden.

Die also ergänzte Emissionsbehörde soll, wie bisher, ihre Pflicht darin sehen, daß sie die Urkunden, die den neuen Papieren zu Grunde liegen, prüft; daß sie für eine ausreichende Information des Publis

kums über alle thatsächlichen und rechtlichen Umstände der Papiere sorgt; daß sie solche Papiere ablehnt, die erhebliche allgemeine Interessen schädigen oder offenbar zu einer Übervorteilung des Publiskums führen.

Der Antrag auf Zulassung soll an der Börse veröffentlicht und nach Verlauf von sechs Tagen, unter Würdigung der dagegen erhobenen Einwände, der Entscheidung unterworsen werden. Neu ist namentlich die Forderung der Kommission, daß die Emissionsbehörde berechtigt sein soll zu dem Einblick in die Verträge, die zwischen dem Emissionsbehörde berechtigt dause und dem Anleiheschuldner abgeschlossen sind. Sie erachtete diese Besugniß für nothwendig, damit die Emissionsbehörde sich in zweiselhaften Fällen darüber Gewißheit verschaffen kann, ob alle wesentlichen Thatsachen im Prospekte angegeben sind, ob nicht die Zulassung zu einer offenbaren Übervorteilung des Publikums führt.

Mit Übergehung von manchen Sinzelheiten, die minder erheblich oder an sich kontrovers, erwähnen wir schließlich die Haftung der Emissionshäuser.

Diese Frage ist darum so interessant, weil in ihr die uns bekannten großen Segensätze auseinanderstoßen. Scharfe Maßregeln der Haftpslicht sind geeignet, entweder das Emissionsgeschäft ganz lahm zu legen und damit Erfolge herbeizusühren, die zwar (wie wir oben gesehen haben) für gewisse Kreise der Bevölkerung erwünscht, aber für andere Kreise und für die ganze Volkswirtschaft vermieden werden müssen; oder es mindestens den anständigeren Instituten zu verleiden und es den minder achtbaren allein zuzusühren. Schon die Vorschriften der Aktiennovelle vom Jahre 1884 haben mehrere achtbare Vankhäuser veranlaßt, sich aller Aktienemissionen zu enthalten. Solchen Erfolg herbeizusühren, ist eine gewisse radikale Socialpolitik von links oder rechts bereit; die Kommission durfte sich dazu nicht hinreißen lassen.

Auf der anderen Seite sind doch immer wieder Erfahrungen gemacht worden, welche den bequemen freihändlerischen Grundsatz von der Harmonie der Interessen (hier: des Publikums und der Emissionshäuser) erschüttern mußten. Daß solche großen Geschäftsbäuser ihre eigene Shre, ihren eigenen Emissionskredit, ihre eigene Gefahr an ihre Emissionen ketten und dadurch zur Vorsicht angehalten werden, ist glaubhaft, als eine mitbeteiligte Reihe von Motiven. Aber auch andere Motive haben erfahrungsgemäß mitgewirkt — Kühnheit der Unternehmungslust, einseitiger Optimismus, leichtherzige Beurteilung der drohenden Gefahren, zumal in der Zuversicht, daß

biese Gefahren auf die Schultern anderer Personen abgeladen werden würden. In den Aussagen der Vertreter großer Emissionshäuser, welche vor der Kommission gemacht wurden, mußte in dieser Beziehung das Bestreben auffallen, die gleichviel wie nichtssagenden Dokumente exotischer Staatsregierungen als bindende Autorität hinzustellen — sehr im Widerspruche mit den gewohnten Neigungen und Grundsäßen des großen Handels, der vielmehr strenge Kritik an der angebotenen Ware übt, ehe er sie erwirdt. Diese Anomalie erklärt sich einsach dadurch, daß die Emissionshäuser die Andern drohende Gefahr mit Gleichmut tragen.

Unter den Juriften neigt die Mehrzahl dabin, die Emittenten nur für Borfat (dolus), höchftens für grobe Fahrläffigkeit haftbar zu machen. Die Kommission ist nach eingehender Beratung zu der Überzeugung gelangt, daß die Streitfrage durch die Gesetzgebung aelöft werden muffe. Sie will nicht die Erwerber der Wertpapiere von der Verpflichtung zur eigenen Aufmerksamkeit befreien; aber sie alaubt doch in ihrer großen Mehrheit, daß auch der Betrieb des Emissionsgeschäfts die Verpflichtung zu einer gewissen Aufmerksamkeit mit sich bringe, und daß die Prospekte für das anlagebedürftige Bublikum nur dann einen wirklichen Wert haben, wenn die Emissions= häufer über den dolus hinaus für den Inhalt eine gewisse Haftung übernehmen. Wie weit foll diefe geben? Man fand die Grenzlinie in der Mitte zwischen Arglist und Fahrlässigkeit, in dem, mas bereits das deutsche Handelsgesethuch als "Böslichkeit" bezeichnet. follen die Emissionshäuser haftbar gemacht werden, wenn sie die Unrichtigkeit ober Unvollständigkeit der Angaben des Prospektes gekannt haben, oder nur darum nicht gekannt haben, weil sie böslich eine ausreichende Prüfung der Angaben verabfäumt haben. Einschränkung dieser Verpflichtung liegt einmal in der fünfjährigen Berjährungsfrist bes Anspruches, bann in ber Ausschließung folcher Ansprüche, welche aus Erwerbungen entstehen könnten, die erft nach Bekanntwerden der verschlechterten Umstände des Wertpapiers gemacht worden find; endlich in dem Recht des Emissionshauses, den Ersat durch Übernahme des Wertpapiers gegen Erstattung des vom Erwerber dafür gezahlten Betrages zu leisten.

Dieses sind nur die Hauptpunkte aus einem überwiegend juristischen Gebiete, das hier nicht eingehender behandelt werden kann.

X.

An den Verkehrsformen, die sich der Handel schafft, wiederholt sich im einzelnen, was uns die Geschichte im ganzen lehrt. Das dem naiven Anblick neu Erscheinende erweist sich demjenigen, der in die Jahrhunderte zurückgeht, als ein Erzeugnis langer Vergangenheit. Dies bedeutet, daß Sinrichtungen des gegenwärtigen Zeitalters, deren Wurzeln so weit zurückreichen, nicht aus der Willfür des Augensblicks entstanden und durch eben solche Willfür zu beseitigen sind, sondern erst in ihrem historischen Zusammenhange und am Maßstabe einer durch lange Zeiträume bewährten Zweckmäßigkeit verstanden werden können.

Mannigfaltige Verfeinerungen des großen Geschäftsverkehrs, deren sich die fortgeschrittensten Volkswirtschaften der Gegenwart bedienen, haben trot ihres modernen Aussehens ein Alter, dessen Höhe in die Anfänge aller Kultur hinaufreicht. Ein Beispiel ist das Geldzahlungsund Abrechnungswesen, durch dessen Entwickelung Großbritannien in so bezeichnender Weise dem Festlande, zumal Deutschland, vorausgeeilt ist und Merkmale seines volkswirtschaftlichen Reisegrades zeigt. Nicht nur, daß die Römer des Altertums etwas ähnliches hatten, sie sind auch, wie in so vielen anderen Dingen, den Völkern des Drients dafür verpslichtet, oder diese haben es doch um ein oder mehrere Jahrtausende vor ihnen gehabt.

Eine Betrachtung dieser Art verlangt auch die Verkehrsform bes Terminhandels.

Es fehlen uns noch gründlichere Untersuchungen über seine Anstänge, über die Stufen seiner Entwickelung, über die Gründe seines Zurücktretens und Wiederauftauchens; selbst das Bild des heute vor sich gehenden Terminhandels an den verschiedenen Handelsplägen der Erde ist noch ein recht unvollkommenes, und unsere neueste Reichssenquete-Kommission mußte nach ihrer Weise weit davon entsernt sein, in dieser Richtung zu arbeiten. Indessen das wissen wir, daß seit dem Anfange des siedzehnten Jahrhunderts auf dem größten Weltshandelsplaße jener Zeit, in Amsterdam, Termingeschäfte und Differenzseschäfte in den Anteilen der holländischsostindischen und holländischswestindischen Handelskompagnien abgeschlossen wurden. Denn bereits am 27. Februar 1610 und abermals am 15. Juli 1621 ist durch die Generalstaaten ein Gesetz erlassen, welches zum Schuße des Kreditsiener großen Handelskompagnien sich dagegen wendet, daß "viele Leute große Partien jener Aftien verkauft haben, ohne eine einzige

G. Cohn, Beitr. 3. Börfenreform.

Aftie zu besitzen, lediglich in der Absicht, ihren Preis zu drücken durch unwürdige Mittel, und auf diese Weise einen Gewinn zu machen beim Rudfauf jum Lieferungstermine, jum großen Schaben ber Rompagnien, bes Staatswohls, ber Witwen und Waifen und sonstigen Anteilsbesitzer der genannten Kompagnien." Diese Gesetze sind dann im Laufe der nächsten Jahrzehnte und Menschenalter zu öfteren Malen wiederholt worden; es hat sich auch damals bereits eine Litteratur entwickelt, welche dieselben Fragen erörtert, die fich heutigen Tages an diese Dinge zu knüpfen pflegen, und dieselben Vorschläge macht, die heute gemacht werden, dadurch aber wiederum diefelben Kontroversen hervorruft, die uns aus den heutigen Debatten bekannt So will eine holländische Schrift, die 1657 erschien, ftatt sind1. ber in jenen Gesetzen ausgesprochenen Unklagbarkeit der Differonzgeschäfte, die fich als unwirksam erwiesen habe, die Besteuerung derselben (neben der Steuerfreiheit der reellen Räufe, bei denen durch Deposition der Aftien der Besitz derselben nachgewiesen sei). Dieser Vorschlag rief zwei heftige Gegenschriften hervor, die den Untergang des Aftienhandels, des letten blühenden Handelszweiges von Holland, als Folge der Besteuerung prophezeihen. Das Differenz= und Prämiengeschäft fei nur eine Versicherung der Aktien, um, wie es bei jedem andren Geschäft auch vorkomme, ben Verluft in gewisse Grenzen zu bannen. Die Kenntnis von politischen Begebenheiten werde in anderen Geschäften gerade so gut gebraucht oder gemißbraucht; die Differenzgeschäfte allein könne man nicht besteuern, die Steuer könne umgangen werben, und es murben am Ende nur die reellen Käufe besteuert u. f. w.

Auch beschränkte sich schon damals der Terminhandel nicht auf Wertpapiere. Eine epochemachende Erscheinung war der Tulpenhandel in derselben Zeit, der nicht nur sich dieser Geschäftsform, gleich dem Aktienhandel, bediente, sondern auch eine wilde Spekulation zeitweilig (1636—37) vermittelst derselben entfesselte. Für die Zeit um die Wende des siedzehnten zum achtzehnten Jahrhundert und den Verlauf des achtzehnten Jahrhunderts liegt ein ausgiediges Material in den holländischen Werken über den Handel Amsterdams vor, welches für die Blüte des Warenterminhandels (in allen möglichen Kolonials waren), besonders in Kaffee, dann in Getreide, Zeugnis ablegt.

¹ Geschichte der volkswirtschaftlichen Anschauungen der Niederländer und ihrer Litteratur zur Zeit der Republik. Bon Etienne Laspeyres. Gekrönte Preissschrift der fürstl. Jablonowskischen Gesellschaft zu Leipzig. 1863. S. 270 ff.

Dieses Material harrt noch des kundigen Forschers, um die Wirkungen und den Verlauf dieses Handels klar zu legen, um die Gründe aufzudecken, wegen deren sich bei dem Emporsteigen des Londoner Weltmarktes gleichartige Erscheinungen nicht entwickelt oder sich doch auf einzelne Teile des Handels (den Wertpapierhandel) beschränkt haben; wie ferner auf anderen großen Märkten — so seit dem letzen Menschenalter in den Vereinigten Staaten von Amerika — sich diese Geschäftsform herausgebildet; wie hier und dort die Gesetzgebung des Landes eingewirkt habe; wie sich alles das mit denjenigen Erscheinungen in Zusammenhang bringen läßt, die uns am nächsten liegen und Gegenstand unserer Resormthätigkeit sind.

Gine berartige hiftorische und vergleichende Betrachtung wird dazu dienen, die merkwürdige Verkehrsform in ihrer technischen Feinsheit zu würdigen, die vielfältigen und oft wiederholten Versuche der Gesetzgebung, dieselbe auf einen berechtigten Spielraum einzuschränken oder zu zerstören, kennen zu lernen und daraus die Lehren für die neuesten Versuche zu ziehen.

Jedoch nach allen Fortschritten dieser Erkenntnis wird die Schwierigkeit übrig bleiben, die den ältesten und den neuesten Erscheinungen des Terminhandels gemeinsam ist: die eng in einander verschlungenen Fasern einer verseinerten Verkehrstechnik und unverskennbarer Mißbräuche derselben mit sicherer Hand auseinander zu lösen.

Die Schwierigkeit ware gelöst, wenn ber glückliche Wahn heutzutage noch mächtig wäre wie vor dreißig Jahren — ber Wahn, den unfre Apostel des freien Wettbewerbes verbreiteten, indem sie den Individualismus der alten Doktrin durch die neuesten Lehren Darmins ergänzten. Der Wahn ist heute zerrissen. es nicht mehr (und die Vertreter der deutschen Wiffenschaft haben es ichon damals nicht geglaubt), daß über folche Migbräuche, von so großem und so wachsendem Argernis, ein naturwissenschaftlicher Grundfat hinmeghülfe, ber uns fagt, diefe Übel feien der naturnotwendige Preis des Guten, das der Gesellschaft daraus entspringt. Die grundfätliche Überzeugung von der Notwendigkeit socialer Reformen auf allen Gebieten ber Gefellschaft ift in die Lucke getreten, die jener Wahn gelassen hat. Die Schwieriakeiten der form find allenthalben vorhanden, und so auch bei unfrem Sie dürfen nicht davon zurückhalten, Gegenstande. mit immer neuen Versuchen zu wagen, Erfola und ber ber

Versuche wird am Ende groß genug sein, um vernünftigen Ansprüchen zu genügen.

XI.

Welches sind nun die Mißstände, die sich an den Terminhandel knüpfen und in der Gegenwart Anlaß zu Reformversuchen geben?

Sie find mannigfaltige und berühren fehr verschiedene Interessen. Sie fallen unter fo verschiedene Gesichtspunkte, daß mehrere derselben, weil der Fragebogen sie nicht umfaßte und weil die ordnungsmäßige Erledigung des Fragebogens den Leitstern wie die Schranke für die Führung der Enquete bildete, den Verhandlungen der Kommission so gut wie gänzlich fern geblieben sind. Gesichtspunkte der letteren Art sind diejenigen, welche den Erwägungen des socialpolitischen Ebenmaßes entspringen, die nicht an diesem Ende allein, aber doch vorzuasweise hier hervorspringen, indem nämlich die Frage entsteht, welche eigentümliche Stellung in den Erwerbsweisen des großen Sandels das Termin- und Differenzgeschäft einnimmt, welche Erleichterungen die besondre Technik derselben für die Steigerung des aleatorischen Charakters der heutigen Einkommens= und Vermögens= verteilung herbeiführt, wie sie die Gegenfäte von Gewinn und Berluft, von Erfolg und Migerfolg, von Reichtum und Armut verschärft? ober die andere Frage, welchen Ginfluß die schon vorhandene Überlegenheit der großen Kapitalkraft, der großen Unternehmung im Bank- und Börsenwesen auf die Sicherheit des wachsenden Gewinnes im Gegensatz zu den kleineren mitwerbenden Kräften ausübt, wieweit auf diesem Gebiete die allgemeine Beobachtung oder Behauptung zutreffend fei, daß die großen immer größer, die kleinen immer kleiner werden, welche Konftanz des Erfolges, welch' Auf und Niederschwanken zwischen Sieg und Riederlage an der Borfe festzustellen fei?

An diese Fragen würden sich dann weiterhin Erörterungen über Reformmaßregeln geknüpft haben, die auf der socialpolitischen Höche des ganzen Gegenstandes gestanden hätten; erst von hier aus wäre ein angemessener Standpunkt zu dem Problem der "Börsensteuer" zu sinden gewesen — wie nun auch immer die Entscheidung für bestimmte Reformvorschläge gelautet haben möchte.

Thatsächlich hat in dem Gedankenaustausche mit den beteiligten Persönlichkeiten selbst an solchen Stellen, die (trot der Enge des Fragebogens) Gelegenheit zu ähnlichen Erörterungen geboten hätten, teils die Besorgnis für die geschäftsmäßige Promptheit, teils die

Scheu vor tieferen, daher unliebsamen 1 Fragen die wirkliche Diskussion auf vorwiegend technische Gegenstände einzuschränken gewußt.

Neben diesen Problemen des Terminhandels, die man hätte behandeln sollen, aber nicht behandelt hat, giebt es andere, die unter anderen Umständen und in anderen Zeiten Bedeutung gehabt haben, heutzutage und jedenfalls in dem vorliegenden Falle als bedeutungs- los in den Hintergrund getreten sind. Jene alten Gesetze der nieder- ländischen Generalstaaten, die wir vorhin erwähnt haben, richten sich gegen den Terminhandel in Aftien der ostindischen und westindischen Kompagnien aus einem Grunde, der für uns heute, wenigstens sosern es sich um Wertpapiere handelt, so ziemlich alle Kraft verloren hat. Sie versolgen nicht den Terminhandel oder Differenzhandel als solchen; sie nehmen nur gegen Baissespekulationen (gegen den Verkauf in blanco) das Interesse der Anteilsbesitzer, der Kompagnien, des Staatskredits in Schutz.

Diese Intention (auch abgesehen von den ihr anhaftenden Irrtümern) tritt selbst in den populären, sach unkundigen Agitationen für eine Börsenreform, wie wir sie heute gewohnt sind, um dessents willen zurück, weil die Höhe unsres Staats und Reichskredits keinen zulänglichen Tummelplat für die Terminspekulationen in den hauptsächlichen Staats und Reichspapieren gewährt, weil die thatsächlich benselben bietenden "Spielpapiere" aber eine ähnliche Empfindung der Schutzbedürftigkeit weder in den Kreisen des Publikums noch bei den Staatsbehörden wachrusen.

Nach diesen und manchen andren Fragen, die nicht erörtert

^{1 &}quot;Der gewöhnliche Kopf" — fagt Georg Chriftoph Lichtenberg — "ift immer der herrschenden Meinung und der herrschenden Mode konform; er halt ben Buftand, in dem fich alles jest befindet, für den einzig möglichen, und verhält fich leidend bei allem. Ihm fällt nicht ein, daß alles, von der Form der Möbeln bis jur feinsten Sypothese hinauf, in dem großen Rate der Menschen beschloffen worden, beffen Mitglied er ift. Er trägt bunne Sohlen an feinen Schuben, wenn ihm gleich die fpigen Steine die Ruge mund drucken; er läßt die Schuhschnallen fich durch die Mode bis an die Zehen rucken, wenn ihm gleich ber Schuh öfters stecken bleibt; er benkt nicht baran, baß die Form bes Schuhes fo gut von ihm abhängt als von dem Narren, der fie auf elendem Pflafter zuerst bunne trug. - Dem denkenden Kopfe fällt überall ein: könnte biefes nicht auch falsch sein? Er giebt seine Stimme nie ohne Überlegung . . . er denkt: so hat man ohne mich beschloffen, daß es fein foll; vielleicht hatte man anders beschloffen, wenn ich dabei gewesen mare . . . Dank fei es diefen Mannern, daß fie zuweilen wenigstens einmal schütteln, wenn es sich seten will. Chinesen burfen wir noch nicht werben."

worden sind oder nicht erörtert zu werden brauchten, bleiben einige andere übrig, an denen die Rommission unmöglich vorbeigehen konnte, weil sie im Wege lagen. Es ist die Teilnahme der außerhalb der Börse stehenden Kreise der Bevölkerung an den Börsenspekulationen, eine Teilnahme, die durch die Technik des Terminhandels in verstührerischer Weise erleichtert wird. Es ist zweitens der Einsluß des Terminhandels auf die Preisgestaltung, nicht sowohl im Gebiete der Wertpapiere, als vielmehr im Gebiete des Warenhandels und hier wiederum vorzugsweise im Hindlick auf die Erzeugnisse der Landwirtschaft.

Der zweite Punkt in seiner Komplikation mit dem ersten hat in Wahrheit das centrale Interesse der Enquete-Kommission in Anspruch genommen, soweit sie sich mit dem Wesen des Terminhandels, seinen Vorteilen und Nachteilen, beschäftigte. Das lag freilich nicht allein in der Sache selbst begründet, die eigentümlich erregte Stimmung trug dazu bei, welche seit einiger Zeit (und wie es scheint, jett von Tage zu Tage mehr) alles in ihren Wellenschlag hineinzieht, was mit den Interessen der Landwirtschaft sich berührt.

Zweierlei Momente sind es, die in dem Terminhandel sich kreuzen, um die Schwierigkeiten hervorzubringen, mit denen manche Bemühungen der Gesetzgebung und neuerdings die Arbeiten der Reichs-Enquetes Kommission gerungen haben.

Das eine ist der Dienst einer verseinerten Geschäftsform für die Zwecke des Großhandels und für die damit unauslöslich verbundene Spekulation. Das andere ist die gerade durch diese Verseinerung veranlaßte Beteiligung an den Börsenspekulationen für solche Kreise der Gesellschaft, die niemals daran teilnehmen sollten.

Hier entsteht die Aufgabe einer Grenzziehung durch öffentliche Ordnungen, deren Lösung nur mit vorsichtiger Hand unternommen werden kann. Denn wenn die Ausartung der "Börsenspekulation" zum "Börsenspiel" wesentlich darin begründet ist, daß die beteiligten Persönlichkeiten über die Schranken des bezuskmäßigen Geschäftsbetriebes hinausgehen, so ist die Schwierigkeit die, den Punkt zu bestimmen, an dem jene Schranken thatsächlich überschritten werden. Dieses zumal auf dem Gebiete der Wertpapiere, deren Besig und Umsat sich weit über die Kreise der beruskmäßigen Geschäftsleute hinaus erstrecken und mit wachsendem Wohlstande, mit den typischen Fortschritten der heutigen Wirtschaftsstuse immer mehr sich darüber hinaus erstrecken müssen.

XII.

Die Verhandlungen der Neichs-Enquete-Kommission mit den Bertretern der verschiedenen Interessentenkreise, sowie in ihrem eigenen Schoße haben einen großen Teil der Zeit und Mühe auf diesen Gegenstand gewendet.

Es zeigten sich erhebliche Verschiedenheiten in dem Wesen und ben Mikständen des Terminhandels je nach den Gegenständen, auf Aber gemisse gemeinsame Charafterzüge fenn= die er sich erstreckt. zeichnen den Terminhandel als folchen. Der börfenmäßige Termin= handel hat sich aus dem Lieferungshandel als eine eigentümliche Ge= ichäftsform entwickelt. Bei dem gewöhnlichen Lieferungshandel, auch wenn er auf eine festbestimmte Lieferungszeit gerichtet ist, bleibt ber Anhalt des Vertrags der Festsebung in dem einzelnen Falle überlaffen. Bei dem börsenmäßigen Terminhandel dagegen werden an einer Börse bestimmte Lieferungsfristen, feste Mengeneinheiten, aemeinsame Bestimmungen über Qualität u. f. w. vorweg festgestellt, jo daß die einzelnen Geschäfte einen typischen Vertragsinhalt haben. mit einziger Ausnahme bes wechselnden Preises, und an der betreffenden Börse fortdauernd für diese Geschäfte Terminpreise durch öffentliche Organe bekannt gemacht werden. Zufolge dieser Fürsorge für die Gleichartigkeit der Geschäfte und für das Bestehen eines offenkundigen Marktpreises erleichtert der Terminhandel den Beteiliaten die Gelegenheit, sich durch neue Geschäftsabschluffe für bereits schwebende Verträge zu decken. Auch bringt die geschilberte typische Gleichartigkeit es mit sich, daß die Erfüllung des Terminvertrages (die versprochene Lieferung oder der Empfang der Ware) in vielen Fällen burch einen Dritten auf Anweifung bes Gegenfontrabenten geleistet wird.

Die hierdurch gewonnene Leichtigkeit der Geschäftsabschlüsse bient der Entfaltung der Spekulation, welche aus vergangenen und gegenswärtigen Thatsachen auf die Wertentwickelung der Zukunft Schlüsseht. Die Spekulation bewegt, weit über das Gebiet der modernen Börse und ihrer Geschäftsformen hinaus, die wirtschaftliche Thätigseit; aber in diesen Geschäftsformen hat sie ihr zweckmäßigstes, ihr bereitestes Werkzeug gefunden. Durch die Masse der Geschäftssabschlüsse und den großen Kreis der Teilnehmer wird der Markt erweitert, werden die Wertschwankungen vermindert, wird die Größe der Schwankungen durch die Häusigskeit kleinerer Schwankungen ersetz,

wird eine zutreffendere Bewertung erzeugt. Der Beweis dafür liegt am nächsten in dem Vergleiche der verschiedenen Wertpapiere, den schroffen Kursschwankungen der nicht im Terminhandel befindlichen und den meist leisen Schwankungen der anderen Papiere.

Insbesondere aber dient der Terminhandel (und zwar unter allseitigerer Anerkennung als in der eben betonten Richtung) der Ersleichterung internationaler Zahlungsverdindlichkeiten durch das Mittel solcher Wertpapiere, welche im Inlande und Auslande gemeinsam einen Terminmarkt haben. Er dient ferner dem internationalen Verskehr mit Ländern, welche eine unterwertige und darum schwankende Valuta haben, dadurch, daß der Industrielle, der Kaufmann, den Preis der nach dem Auslande verkauften oder vom Auslande bezogenen Waren gegen die Valutaschwankungen sicherstellen kann, vermöge eines Termingeschäfts in der fremden Valuta, das er gleichzeitig mit dem Warenkauf oder Verkauf abschließt. Er dient auf diese Art geradezu der größeren Solidität der Geschäfte in der Weise einer Versicherung gegen unwillkommenes Risiko.

Die Bedenken gegen die geschilberte nütliche Wirkung des Terminhandels entspringen der Beobachtung, daß die Zahl der Personen, die sich an den Terminspekulationen ohne irgend welche Sachkenntnis oder Urteilsfähigkeit beteiligen, eine unerlaubt große ist. Dadurch wird das Element der Intelligenz, welches den geistigen Inhalt jeder spekulativen Thätigkeit bilden soll, in das Unbestimmte verslüchtigt, und an die Stelle einer denkenden Beherrschung des blinden Zufalls in den Bewegungen des Marktes tritt der Zusall selber und das Spielen mit dem Zusall. Aus der Spekulation wird das Spiel, aus der wirtschaftlichen Unternehmung ein Versuch mit dem Ungefähr des Glückes.

Dieselben Bebenken treten aber nach der Meinung einer Mehrheit der Kommission mit verstärkter Macht hervor im Hindlick auf die Mißbräuche des Warenterminhandels. Nicht nur, daß die Bezteiligung weiter Kreise der außerhalb der Börse stehenden Bezöskerung in neuester Zeit teils durch die Aussagen der sachkundigen Zeugen, teils durch die Akten vieler gerichtlicher Prozesse seitzellt ist, nicht nur, daß auf diesem Gebiete die Lücke einer sachlichen Legitismation zum Terminhandel handgreislicher ausgedeckt ist als bei dem Wertpapierhandel, während die zeitliche Ausdehnung der Spekulationszfristen den Warenterminhandel um so viel versührerischer macht als die Wertpapierspekulationen — was die Bedenken wachrief, ist namentlich die Verbindung dieser Kategorie von Erscheinungen mit

ben verbreiteten agrarischen Beschwerden über den schäblichen Einsluß, ben die Spekulation in den Erzeugnissen der Landwirtschaft auf die Preise derselben angeblich ausübt. Unbeschadet der unverkennbaren Borteile, welche der Terminhandel in Waren analog dem Terminhandel in Wertpapieren mit sich führt, Vorteile, die besonders deutslich in der Richtung der Versicherung gegen Preisschwankungen liegen (wenn beispielshalber der Mehlfabrikant ein Weltgeschäft in großem Umfange ohne wesentliches Risiko nur dadurch machen kann, daß er die zu vermahlenden Getreidemassen sich dei Abschluß der Mehlsverkaufsgeschäfte im Terminhandel einkauft, oder wenn der Spiritußerafsineur gleichzeitig mit dem Verkauf des Feinsprits sich den Rohspiritus auf Terminlieferung einkauft und dadurch seinen sicheren Fadrikationsgewinn im voraus gegen die Schwankungen des Warktsfeststellt) — unbeschadet solcher Vorteile treten hier Zweisel auf, welche die Kommission in hohem Maße beschäftigen mußten.

Indem nun diefelbe zu der Überzeugung gelangte, daß der börsenmäßige Terminhandel in Wertpapieren wie in Waren erhebliche Vorteile bietet, und als eine berechtigte Verkehrsform anzuerkennen ift, betrachtete sie es als ihre Aufgabe, den damit verknüpften Ausartungen, zumal im hinblick auf die Beteiligung bes außenstehenden Lublikums, und diese abermals vorzugsweise an dem Warenterminhandel, durch Reformvorschläge entgegenzutreten. Als kleinere Mittel sind hier zu nennen die Beschlüsse der Kommission, welche die Zulaffung von Wertpapieren und Waren zum Terminhandel und zur amtlichen Notierung der Terminkurse von gewissen einheitlichen Vorschriften oder von der Genehmigung des Bundesrats für das ganze Deutsche Reich abhängig machen wollen. So foll künftig die Zulaffung von Wertpapieren jum Terminhandel an allen beutschen Börfen von einem Mindestkapital von zwanzig Millionen des zuzulaffenden Wertpapiers bedingt fein, damit die Gefahr von Spekulations= ringen vermindert werde. So sollen Waren zum Terminhandel erst bann zugelaffen werden, wenn eine von dem Reichstanzler für den einzelnen Fall zu berufende Rommiffion von Vertretern der beteiligten Gewerbezweige und ber allgemeinen Interessen gutachtlich gehört worden ist. Ein größeres Mittel der Abhülfe sucht die Kommission in der Ginrichtung eines öffentlichen Personal-Registers für Warentermingeschäfte als rechtlicher Bedingung für die Gültigkeit ber Warentermingeschäfte.

XIII.

Indem hier der Versuch gemacht wird mit einer Einrichtung die bisher nirgendwo erprobt worden, die aus dem Kreise der Rommiffion, ihrer Verfönlichkeiten, ihrer Sachverständigen, ihrer Verhandlungen hervorgegangen ift, deren Ruten für die beabsichtigte Reform in keiner Weise verbürgt ist, bleibt eins als sicher bestehen. Die Magregel faßt den unzweifelhaften, von feiner Seite bestrittenen schweren Mißstand ins Auge, daß zahlreiche unberufene Eristenzen in die Spekulationen des Terminhandels hineintreten oder sich hinein Daneben bleibt es eine für diese Absicht unerhebverwickeln lassen. liche Erörterung, ob die Anklagen begründet sind, die von agrarischer Seite erhoben werden, und die dahin geben, daß die Terminspekulationen überhaupt eine schädliche Wirkung auf die Preisbildung der Waren ausüben. Die Unerheblichkeit dieser Erörterung für den vorliegenden Gegenstand ift um so erwünschter, weil die Anklagen in dem heut zu Tag sattsam bekannten Zusammenhange von Berstimmungen auftreten, die eine nüchterne Auseinandersetzung erschweren, die zulett jebe Beweisführung unmöglich machen. Mit einem Dilettantismus, welchem die ordentliche Schule volkswirtschaftlicher Logik und wissenichaftlichen Beweisverfahrens fehlt, welchem ein Bewußtsein dieser Lücke niemals beizubringen ift, weil an beren Stelle ein Überfluß von Entrüftung Plat genommen hat, - mit einem folden Dilettantismus ift nicht zu diskutieren. Ich habe in dem früheren Auffate einige Worte gefagt, die auf biefes Ziel gerichtet find, die den Standpunkt darlegen, welchen die heutige Wiffenschaft — mit gleichmäßiger Rühle gegen jedes praktische Interesse links oder rechts - einnimmt, gestütt auf ihre Theorie der Wertbildung, gestützt auf die empirischen Beweise. Wenn dem die sachverständigen Müller und Landwirte oder ihre Verbandsanwälte unzugänglich find, so hat das ungefähr gerade so viel zu bedeuten, wie der hartnäckige Glaube an die Bauernregeln für die Erkenntnisse der physikalischen Wissenschaft. Ich bin übrigens weit entfernt davon, diesen Mangel gegen jene Seite ausschließlich hervorzuheben. Im Voraufgehenden habe ich verständlich genug mich nach anderen Seiten hin über bie gleiche Lude geäußert. Es giebt in der That außer Müllern und Landwirten noch ganz andere Kreise im preußischen Staate, benen eine ernsthafte staatswissenschaftliche Schulung aufrichtig zu wünschen ift.

Doch zum Warenterminregister.

Wenn die (in einem der früheren Abschnitte dieser Abhandlung erörterte) Entwickelung der Börsendisciplin bei ernsthafter Sandhabung eine fegensreiche Wirkung zu üben berufen ist, insbesondere aegenüber den Mißbräuchen, die sich an die Beteiligung des außerhalb der Börse stehenden Lublikums knüpfen. so kann diese Disciplin boch nur solche Fälle in ihren Bereich ziehen, welche die kaufmännische Ehre verleten, also gröbere Ausschreitungen bes Reklamemesens, ber Verleitung u. f. w. darstellen. Vollends find die (weiter unten ins Auge zu fassenden) Maßregeln strafrechtlicher Art gegen Ausbeutung des Leichtfinnes und der Unerfahrenheit gegen die äußersten Ausläufer jener Mißstände gerichtet. Die große Masse berselben wird burch beide Kategorien nicht erfaßt. Um dieses zu leisten, hat man zunächst baran gedacht, die Eintragung in das Handelsregister behufs Rechtsaultigkeit der Termingeschäfte zu fordern, um dadurch, vermittelst der daran sich knüpfenden Öffentlichkeit, alle diejenigen Berfönlichkeiten auszuschließen, welche einen Grund haben, diese Offentlichkeit zu scheuen - von der Erwartung geleitet, daß die Rechtsungültigkeit der Verträge die Teilnahme der außerhalb des Registers stehenden Versonen unterdrücken werde. Der Vorschlag des Sandels= registers murde dann aber wieder preisgegeben, angesichts ber Erwägung, daß im Sandelsregister viele Leute, kleinere Raufleute, Kramhändler u. dal., eingetragen stehen, denen man nach den Erfahrungen der neuesten Zeit den Schutz des neuen Gesetzes gerade so sehr zuzuwenden Anlaß habe, wie irgend welchen nicht im Handelsregister eingetragenen Berfonen.

Hegisters, in welches eingetragen zu bem Vorschlage eines besonderen Registers, in welches eingetragen zu sein erst die rechtliche Fähigkeit zum Abschluß von Börsentermingeschäften geben solle. Zur Unterstützung dieses Vorschlages führt der Bericht der Kommission namentslich Folgendes an.

Wenn schon jett von zahlreichen Personen der Einwand des Spiels und der Wette, d. h. der Rechtsungültigkeit ihrer Termingeschäfte gegen die daraus entstandenen Forderungen vor den deutschen Gerichten erhoben werde, so ist die Wirkungslosigkeit der neuen Maßeregel um dessentwillen, weil niemand gehindert werden könne, ein rechtsungültiges Geschäft zu erfüllen, nicht zuzugestehen. Es ist vielemehr anzunehmen, daß die Börsengeschäftsleute, welche gegenwärtig das Privatpublikum zu Börsengeschäften veranlassen, fürderhin Beschen tragen werden, solche Geschäfte mit ihnen abzuschließen, wenn sie gemäß einem völlig klaren Rechtszustande (verschieden von dem

bisherigen schwankenden Rechtszustande zufolge der Unsicherheit der Judikatur über den Sinwand von Spiel und Wette) allein auf den guten Willen der Kontrahenten für die Erfüllung des Vertrages ansgewiesen sind. Andererseits würden durch die Kundmachung der in das Börsenregister eingetragenen Ramen viele Personen, ja ganze sociale Kategorien aus mannigfachen Rücksichten (auf Beruf, Stellung, öffentliche Meinung, Stand, Sitte, Verwandtschaft, Geschäftskredit) von der Eintragung sich abhalten lassen. Und eben diese, welche sich scheuen, sich öffentlich zum Vetriebe der Vörsenspekulationen zu bekennen, sind dieselben, welche man von jenen ausschließen will, weil sie keinen Veruf dafür haben.

Diese Regelung greift in das freie Vertragsrecht nicht ein, weil jedem, der solche Geschäfte abschließen will, die dazu gehörigen rechtzlichen Qualifikationen zu erwerben freisteht. Sie entspricht andererzeits den berechtigten Interessen der Kaufmannschaft dadurch, daß die disherige Unsicherheit des Rechtszustandes aufgehoben wird, indem für die in das Börsenregister eingetragenen Personen der Einwand von Spiel und Wette gesetlich ausgeschlossen wird; während in den letzten Jahren die deutschen Gerichte unter dem Sindruck der großen Schädigungen, welche für viele Familien durch die Börsenspekulationen herbeigeführt wurden, häusiger geneigt waren, den Sinswand von Spiel und Wette zuzulassen.

Jedoch wünschte die Kommission, diese neue Einrichtung auf die Waren termingeschäfte zu beschränken. Sie lehnte es ab, die gleichen Bestimmungen für Wertpapiere zu treffen, obwohl sie die Möglichkeit nicht verkannte, daß infolge diefer verschiedenen gefetlichen Behand= lung von Waren und von Wertpapieren die Spekulationen des Privatpublikums sich noch mehr als bisher dem Wertpapiermarkt zuwenden könnten. Ihre Erwägungen waren diese. Erstens seien die öffentlichen Interessen, welche gegenüber der migbräuchlichen Börfenspekulation in Schut zu nehmen sind, bei Wertpapieren nicht so groß wie bei Waren, weil der schädliche Ginfluß auf die Preisschwankungen der Waren größer ist als der analoge Sinfluß auf die Kurse der Wertpapiere. Zweitens fei der Kreis der berufsmäßigen, an Warentermingeschäften beteiligten Leute ein viel engerer als jener weite Kreis der größeren und kleineren Kapitalisten, welche Anlagen und Umfätze in Wertpapieren machen und berechtigtermaßen in die Lage kommen, auch Termingeschäfte abzuschließen. Der Zwang zur Gintragung in das Börfenregister auf die Wertpapiere erstreckt, könnte leicht die Folge haben, daß statt einer Verschärfung die Unwirksamkeit ber neuen Maßregel einträte, weil die Ausdehnung auf so weite Kreise gleichsam die Schärfe der Scheibelinie abstumpfen müßte. — Übrigens darf nicht verschwiegen werden (wie es die gleichfalls der Öffentlichkeit überantworteten Sitzungsprotokolle ausweisen), daß die Kommission mit nur geringer Mehrheit die Einschränkung des Börsenregisters auf die Warentermingeschäfte empfohlen hat, daß auch innerhalb dieser Mehrheit hie und da die Meinung vorhanden war, es solle nach etwaigem Gelingen dieses ersten Versuches eine Ausdehnung des Börsenregisters auf die Wertpapiertermingeschäfte beliebt werden.

Um einen Überblick über die in das Börsenregister eingetragenen Personen zu gewähren, sollen am Anfange jedes Jahres sämtliche Handelsgerichte des Deutschen Reiches die Liste der bei ihnen Singetragenen an das Berliner Handelsgericht einsenden, und auf Grund berselben soll eine Gesamtliste aufgestellt werden, die durch den Deutschen Reichsanzeiger bekannt zu machen ist.

Kür die Eintragung in das Register soll eine einmalige "Gebühr" von fünfhundert Mark, dann mährend der Dauer der Eintragung eine jährliche "Gebühr" von hundert Mark entrichtet werden. ift in Wahrheit jum größeren Teile eine Steuer, von welcher indeffen anzunehmen ist, daß sie ebenso wenig das legitime Warentermingeschäft ichädigen wird, wie das Register eine Shrenkränkung für die demselben unterworfenen Geschäftsleute sein kann — wiewohl folche Besorgnisse bei der Lebhaftigkeit, mit der heutzutage die Interessengruppen sich zu äußern pflegen, alsbald an die Öffentlichkeit getreten sind. Warenterminregister ist ein Experiment — von guter Absicht eingegeben, aber von unsicherem Erfolge. Die Unsicherheit scheint mir weit mehr in der Richtung der Unwirksamkeit als der Beeinträchtigung bes legitimen Geschäftsbetriebes zu liegen. Um so weniger soll die Kritik ihm zum Vorwurf machen, daß es einen Zweck nicht erreichen wird, den es gar nicht kann erreichen wollen. So kann es offenbar nichts leisten zur Beseitigung der Ausgrtungen der berufsmäßigen Börsenspekulation. Hierfür begnügt es sich neutral zu bleiben.

XIV.

Mit diesem neuen Versuche ist das, was die Kommission zur Abhülse der Ausartungen des Terminhandels vorzuschlagen hat, nicht erschöpft. Sie faßt außerdem disciplinarische und strafrechtliche Vorschriften ins Auge, deren Zweckmäßigkeit sich ihr aufgedrängt hat in

bem Grade, als sie sich mit den eingerissenen Mißbräuchen bekannt Gine verheerende Wirkung, fagt der Bericht der Kommission, ist der von manchen Börsenhändlern geübten Praris zuzuschreiben, daß sie Kunden für Termingeschäfte durch Agenten zu gewinnen suchen, die sie teils in bestimmten Bezirken umberreifen laffen, teils in vielen Städten, auch folchen von untergeordneter Bedeutung, ftandig unter-Im Effektenhandel wird diese Praris, soweit bekannt geworden, nur von Häusern geringeren Ranges geübt; im Produktenhandel haben auch bedeutendere Häufer Unterhändler zu diesem Zweck. So sind thatsächlich kleine Händler in den Provinzen dem Terminhandel zugeführt worden durch hervorragende Kommissionshäuser und find dadurch zu Grunde gegangen, während sie nach Art und Umfang ihres Geschäftsbetriebes gar keinen Anlaß hatten, Ware auf Termin zu kaufen, oder doch den Terminfpekulationen hätten fern bleiben muffen. — Die Verteidigung diefer Praxis durch die Bedürfnisse des legitimen Handels, daß es an allen Orten im Lande Produzenten, gewerbsmäßige Verarbeiter und Großhändler gebe, die zu Terminspekulationen berechtigten Anlaß haben, die daher durch ständige Agenten mit den großen Mittelpunkten des Handels in Verbindung gehalten werden muffen, daß eine Unterscheidung anderer Termin= spekulanten von diesen dem örtlich entrückten Kommissionshause nicht zugemutet werden könne — diese Verteidigung der Praxis wird von dem Berichte der Kommission durch die Erklärung zurückgewiesen, die Gewährung der Gelegenheit zu Terminhandel fei fein Geschäftszweig, für den man sich Kunden durch Zureden solle erobern dürfen: die Berwendung von Agenten für diefen Zweck fei verwerflich. Es fei schon sehr übel, wenn an vielen Orten solche Agenten nur die Verbindung mit den vorhandenen Kunden zu unterhalten haben; denn diese Schranke werde erfahrungsgemäß nicht eingehalten. That ergeben sich aus Prozehakten die äußerst abfälligen Urteile der amtlichen Handelsvorstände über diese Hereinziehung von kleineren Geschäftsleuten in die Nete der Spekulation — Leuten, bei denen für jeden verständigen ortskundigen Kaufmann kein Zweifel über den Widerspruch ihrer wirtschaftlichen Umstände zu diesen Termingeschäften auffommen konnte.

Nun hat, wie wir bereits vorhin bemerkten, der Eindruck dieser Mißbräuche in den letzten Jahren die deutsche Rechtsprechung, insebesondere diejenige des Reichsgerichts, beeinflußt. Es ging hier, wie es auch sonst zu gehen pflegt: das Bedürfnis einer Reaktion gegen die unverkennbaren Ausartungen der Börsenspekulation und deren

Opfer führte dazu, daß man mit den verfügbaren Mitteln Abhülfe zu bringen suchte. Aber eben, daß diese und keine anderen Mittel verfügbar waren, das war eine Lücke der Gesetzgebung. Denn die jetzt entstandene oder wenigstens mehr in den Vordergrund getretene Unsicherheit der Rechtsprechung war dasjenige, was niemand zufriedenstellen konnte. Dieses nachzuweisen macht sich der Bericht unserer Kommission zur Aufgabe.

Nach den in Deutschland geltenden Gesetzen ist das Spiel unflagbar und bem Spiel wird das fogenannte "reine Differengaeichäft" Aber mas ist ein "reines Differenzgeschäft"? Nach ber herrschenden Rechtsansicht, und zumal der den obersten deutschen Gerichtshof beherrschenden Ansicht, ift es nicht ein reines Differenggeschäft, wenn bei einem Raufgeschäft über börsengangige Waren oder Wertpapiere der Zweck einer oder beider Parteien auf unmittelbare Erlangung der Differenz des Preises gerichtet ist. Vielmehr wird zur Annahme des reinen Differenzaeschäfts gefordert, daß die Differenz der unmittelbare Gegenstand des Vertrages ist, daß der Inhalt des Bertrages nichts anderes ift, als das Berfprechen der Differenzzahlung. Dagegen genügt zur Annahme bes reinen Differenzgeschäfts nicht, baß die Absicht besteht, es zur Lieferung oder Abnahme der Ware nicht kommen zu lassen. Das Reichsgericht hat auch in neuester Zeit, obwohl es nicht unempfindlich geblieben für die Ausartungen der Börsenspekulation, insbesondere für die Hereinziehung des Privat= publikums, diesen Rechtsstandpunkt aufrecht erhalten. Im Gegensate zu dem Urteil eines Oberlandesgerichts hat es noch kürzlich ent= schieden, daß die Absicht eines der beiden Vertraaschließenden, nicht effektiv zu erfüllen, fondern am Stichtage statt der effektiven Erfüllung die Differenzausgleichung eintreten zu lassen, auch dann, wenn diese von vornherein vorhanden und dem Gegenkontrahenten bei Eingehung bes Geschäftes bekannt gewesen, nicht gleichbedeutend sei mit dem für bas reine Differenzgeschäft erforderlichen Willen, daß keinem der Vertragschließenden ein Anspruch auf effektive Erfüllung zusteben solle. Die Rechtsprechung hat es niemals als reines Differenzgeschäft anerkannt, wenn die Absicht sich in der That auf Erfüllung richtet, obschon im Wege der Übertragung an einen Dritten. Der Umstand, daß in solchem Falle sich Käufer und Verkäufer, weil der von dem Dritten oder an den Dritten gezahlte Preis ein anderer als ihr Vertragspreis ift, burch eine Differenzauszahlung ausgleichen muffen, kann die Annahme eines reinen Differenzgeschäftes nicht begründen. Ware geht hier aus der einen Hand in die andere, und wenn diese auch nicht die Hände der Kontrahenten sind, so ist es doch ihr Rechtsgesichäft, welches diese Bewegung hervorbringt.

Hieraus folgt, daß die um des Differenzgewinnes willen gesichloffenen Geschäfte der an der Börse verkehrenden Spekulanten, auch wenn diese keine Effektivhändler sind, unter den Rechtsbegriff des reinen Differenzgeschäfts nicht fallen. Sbenso wenig die gleichartigen Geschäfte von Personen, die außerhalb der Börse stehen, wenn diese zur Zeit der Auftragserteilung sich in guten Vermögensverhältnissen befinden. Die an der Börse verkehrenden Spekulanten haben hinsreichende Verbindungen, um Personen zu sinden, die mit ihnen Geschäfte schließen, welche der Übertragung der Lieferung oder Abnahme der Ware dienen. Von den außerhalb der Börse stehenden wohlshabenden Spekulanten darf der Kommissionär annehmen, daß sie einstretenden Falls in der Lage sein werden, sei es selbst, sei es durch andere, die Ware zu liefern oder abzunehmen.

In diesen Rechtszustand haben die Entscheidungen des Reichsgerichts mährend der lettverflossenen Sahre insofern ein neues Moment eingeführt, als sie die Thatsache eines reinen Differenzgeschäfts in folchen Fällen angenommen haben, in benen ber eine ber beiden Bertragschließenden gewußt hat, daß die zu beziehenden oder zu liefernden Waren (Wertpapiere) das Vermögen des anderen Vertragschließenden übersteigen. Ift hiermit schon die Reihe derjenigen Fälle auß= geschlossen, da diese unzureichende Vermögenslage dem Gegenkontrahenten unbekannt geblieben mar, so kommt auch bei dieser Einschränkung die Schwierigkeit in Frage, daß nicht nur das Bermögen, sondern daneben der Kredit der betreffenden Verfönlichkeit in Rechnung zu stellen ist, wodurch den Entscheidungen der Gerichtshöfe große Schwieriakeiten entstehen. Auf der anderen Seite, selbst wenn es ihnen gelänge, dies zu überwinden, würde die Praxis zeigen, daß man mit folden Mitteln civilrechtlichen Scharffinnes auf ben eigentlichen Sitz des Übels nicht losgeht. Man will im Ernst nicht nur diese Leute in Schutz nehmen, sondern ebenso gut jene, die in günstigeren Vermögensverhältnissen sich befinden und vor der Zerrüttung derselben durch die Börsenspekulation bewahrt werden sollen. Und wiederum giebt es Fälle, wo kleine Leute, die durchaus schutbedürftig sind, trot der Dürftigkeit ihrer Vermögensverhältnisse in die Lage kommen, zur effektiven Erfüllung sich bereit zu erklären, und hiermit die Anwendbarkeit des civilrechtlichen Schutes unmöglich zu machen.

Ja mehr als dieses! Die Rechtsprechung des Reichsgerichtes ist

in den verschiedenen Senaten selber eine verschiedene. Es haben die Entscheidungen eines der wichtigsten deutschen Oberlandesgerichte, desjenigen von Hamburg, jenes Moment beständig als für ihre Erwägungen unerheblich zurückgewiesen, und derjenige Senat des Reichsegerichts, welcher zur Zeit über die Ansprücke gegen die Nichtkaufleute aus dem Bezirke des Oberlandesgerichts zu Hamburg entscheidet, läßt die Auffassung des letzteren unangesochten, entweder weil er sie teilt, oder weil er seinem Rechte der Nachprüfung in der Revisionsinstanz engere Grenzen zieht als der andere Senat, der wegen ähnlicher Erwägungen die Urteile von Oberlandesgerichten aufgehoben hat.

Die Unsicherheit in der Judikatur des höchsten deutschen Gerichtshoses spiegelt sich aber in dem schwankenden und höchst undefriedigenden Zustande der Rechtsprechung der Landgerichte und Oberlandesgerichte. Es ist, wie mit herbem Spott neuerdings richtig bemerkt worden, die Geltendmachung des Spieleinwandes vor deutschen Gerichtshöfen selber ein Spiel.

Über diese Schwierigkeiten der Rechtsprechung hinaus brach sich aber in der Kommiffion die Überzeugung Bahn, die fonft schon hier und da — zumal in wissenschaftlichen Erörterungen — sich geltend gemacht hat, daß das Wefen des "Borfenfpiels" mit dem Begriffe bes Differenzgeschäfts nicht richtig gefaßt werden könne. Einerseits giebt es durchaus legitime Funktionen des reinen Differenzgeschäfts. um berentwillen von einer Ibentität bes letteren mit bem "Spiel" nicht die Rede sein durfe. Wenn z. B. ein Königsberger Mehl= fabrikant an der Berliner Borse Getreide auf Termin kauft, um sich für die auf Termin abgeschlossenen Mehlverkäufe zu decken, so kann er nicht die Absicht haben, das Getreide in Berlin feiner Zeit abzunehmen. Aber er hat gerade dadurch die Absicht eines sehr vorsichtigen und soliben Geschäftsmannes; benn er will sich gegen die Preisschwankungen bes Marktes sicherstellen und nichts anderes erreichen, als einen von den Marktschwankungen unabhängigen Fabrikationsgewinn für sein Mühlenunternehmen.

Andererseits sind sehr wilde, spielermäßige Spekulationen möglich ohne die Form des Differenzgeschäftes, teils durch das Mittel eigener Barkapitalien, teils durch die Anspannung eines weitgehenden Kredits. Obschon nicht zu leugnen ist, daß die Form der Differenzgeschäfte eine große Erleichterung für denselben Zweck gewährt.

Es giebt daher keine feste Scheibelinie, vermöge beren das Börfenspiel im Wege eines rechtsungültigen Geschäftes durch die Judikatur ausgeschieden werden könnte. Auf die persönlichen Sigenschaften der G. Cohn, Beitr, zur Börsenreform.

Vertragschließenden, auf ihre Lebensstellung, auf das Maß ihrer Sinssicht in die Preisbewegung, auf die Bethätigung dieser Sinsicht im Gegensaße zu einem bloßen Wagen auf den Zufall, auf den Grad ihrer Kapitalkraft im Verhältnis zu der übernommenen Verlustgefahr kommt es an, um zu entscheiden, ob berechtigte Spekulation oder Spiel im gegebenen Falle vorliegt.

XV.

Wenn hiernach der civilrechtliche Schut versagt, so fragt es sich, in welchen anderen Mitteln der Schut zu suchen ist. Man gelangte zu der Überzeugung, daß in der Verführung der mittleren Schichten der Gesellschaft zu Börsenspekulationen und in ihrer Ausbeutung durch die überlegene Geschäftskenntnis das Hauptübel läge — daß für diese Versührung und Ausbeutung wohl die Form der Terminsund Differenzgeschäfte die hauptsächliche, aber keineswegs die ausschließliche sei. Jenes Hauptsächliche, aber keineswegs die ausschließliche sei. In der Aufgabe. Die Schießheit des bisherigen Rechtszustandes besteht darin, daß man mit unzureichenden Distinktionen des Privatrechts einen Ersat hat schaffen wollen für die Lücken des Strafrechts.

Es ift sehr bemerkenswert, daß die große Mehrzahl der gehörten Bertreter des Börsen- und Handelsstandes ein Strafgesetz gegen die Berleitung zu Börsenspekulationen befürwortet hat, mit dem natürlichen Borbehalte, daß ein solches Gesetz vorsichtig gesaßt sei, um nicht den legitimen Geschäftsverkehr einzuschränken. Es ist allerdings auch geltend gemacht worden, daß folgerichtiger Weise eine Strafvorschrift gegen Berleitung zu gefährlichen Spekulationen nicht auf die Börsengeschäfte beschränkt werden dürse. Indessen ist mit Recht erwidert worden, daß eine Strafvorschrift allein gegen das größere Übel und gegen die dringendere Gesahr wohl gerechtsertigt sei, während die Berleitung zu Spekulationen, etwa in großstädtischen Baustellen, zwar an sich denkbar, aber thatsächlich einen gleichen Anlaß zum Einschreiten nicht gegeben hat, weil der Charakter der Börsenzgeschäfte in viel höherem Maße geeignet sei, eine solche Berleitung zu unterstützen.

Nach der empfohlenen Strafbestimmung soll im Sinne unserer Kommission bestraft werden derjenige, welcher um eigenen Borteils willen sich bewußt der Unersahrenheit oder des Leichtsinnes eines anderen bedient, um denselben zu Börsengeschäften in einem ihn mit

Ruin bedrohenden Umfange zu veranlassen. Es muß sich also um eine Beeinstussung handeln, bei welcher bewußt auf den Mangel der Einsicht oder des Charakters gerechnet wird. Der Rat zum Abschlusse von Geschäften, welcher einer Persönlichkeit erteilt wird, die bei vorshandenem Überblick über die Bedeutung der Börsenspekulationsgeschäfte zu deren Abschluß und zu deren Übertreibung über die vorhandenen Bermögenskräfte hinaus entschlossen ist, soll nicht unter die neue Strafsvorschrift fallen. Der Begriff der Berleitung gehört im übrigen zu denjenigen, deren Handhabung man der richterlichen Sinsicht mit Ruhe überlassen kann. Das zur Kenntnis der Kommission gelangte Prozesmaterial enthält zahlreiche Fälle, in denen die Berleitung klar auf der Hand liegt, ohne daß von seinen Unterscheidungen die Rede zu sein braucht.

Man erwartet von der neuen Vorschrift, daß sie auf der einen Seite dem soliden Vörsenhandel keine wesentlichen Hindernisse bereiten werde, daß sie aber auf der anderen Seite nicht wirkungslos bleiben werde. Schon von der Thatsache, daß eine solche Strafvorschrift besteht, darf man sich eine Wirkung versprechen, und zwar die, daß viele Vörsengeschäftsleute aus Vorsicht im Verkehr mit dem Privatpublikum, um mit dem Gesetz nicht in Konslikt zu kommen, eher zu viel als zu wenig thun werden. Es handelt sich hier nicht, wie beim Wucher (der durch das Reichsgesetz vom Jahre 1880 einer ähnlichen Strafvorschrift und zwar mit Erfolg unterworsen worden ist) um lichtscheue Elemente, sondern um einen öffentlichen Geschäftssbetrieb von einer gewissen äußeren Ansehnlichkeit. Solchen Personen

¹ Die empfohlene Strafbestimmung lautet:

[&]quot;Wer in gewinnsüchtiger Absicht unter Benutung des Leichtsinnes oder ber Unersahrenheit eines Anderen denselben in Bezug auf Börsenpapiere zum Abschluß von Geschäften, welche nicht zum Gewerbebetriebe desselben gehören, verleitet, obwohl er weiß oder nach den Umständen annehmen muß, daß der Umsfang der Geschäfte die wirtschaftliche Existenz des Berleiteten gefährdet, wird mit Gesängnis bis zu sechstausend Mark bestraft.

[&]quot;Die gleiche Strafe trifft Denjenigen, welcher in gewinnsüchtiger Absicht unter Benutzung der Unersahrenheit eines Anderen solche Geschäfte für sich oder für Dritte abschließt, obwohl er weiß, oder nach den Umständen annehmen muß, daß der Umsang der Geschäfte die wirtschaftliche Existenz des Gegenkontrahenten gefährdet.

[&]quot;Wird die Verleitung gewohnheitsmäßig betrieben, so tritt Gefängnis nicht unter einem Monat und Gelostrase bis zu zwanzigtausend Mark ein. Auch kann auf Verlust der bürgerlichen Chrenrechte erkannt werden.

ist die Erhaltung ihres Ruses gegenüber der Gefahr eines Strafprozesses nicht gleichgültig. Sie werden auch ein Interesse haben, die Thätigkeit der für sie wirkenden Agenten einzuschränken.

Auf die Wertpapiere allein ist die Wertbestimmung und nicht auch auf die Waren erstreckt. Denn man ging bavon aus, daß von Leichtsinn ober Unerfahrenheit nicht mehr die Rede sein könne, wenn jemand sich öffentlich burch Eintragung in das Register als zu Termingeschäften fähig bekennt. Verbindet man mit der Ginführung bes neuen Börsenregisters für Warentermingeschäfte die Erwartung einer ernsthaften Wirksamkeit so folgt auch diese Voraussetzung von felber. Allerdings ist bei dem experimentellen Charafter biefer neuen Magregel nicht unmöglich, daß der erwartete Erfolg berselben nicht eintritt; es ist benkbar etwa, daß die abschreckende Wirkung der öffentlichen Eintragung für die von den Börfenspekulationen auszuschließenden Kreise nicht zur Wahrheit wird, daß vielmehr angesichts ber guten Gesellschaft berjenigen, welche sich in bas Börfenregifter berufenermaßen eintragen laffen und eintragen laffen follen, auch die übrigen keinen Anstand nehmen, folchem Beispiele zu folgen. Redoch diese denkbare Wirkung ist nicht diejenige. welche für die Einführung der neuen Magregel spricht, sondern man würde auf die lettere verzichtet haben, wenn man diese bloß denkbare Wirkung für die wahrscheinliche oder notwendige gehalten hätte. Weil man das Gegenteil dieser Wirkung hofft, empfiehlt man das Börfenregifter.

Sollte sich aber späterhin durch die Erfahrung zeigen, daß die Hoffnung der Kommission getäuscht worden, dann mare die Zeit gekommen, den neuen Varagraphen des Strafgesethuches auch auf die Warentermingeschäfte auszudehnen. Während auf der anderen Seite kaum die Möglichkeit ins Auge zu fassen wäre, daß ein starker Erfola bes Börfenregisters und deffen daherige Ausdehnung auf die Effektentermingeschäfte zur Aufhebung bes neuen Strafrechtsparagraphen führen könnte, weil im Gebiete der Effektenspekulationen die Sphäre ber Verleitung und Ausbeutung des Leichtsinnes und der Unerfahrenheit sich keineswegs auf die Geschäftsform der Termingeschäfte beschränkt, sondern gerade in der Form des Kassaverkehrs große und verbreitete Migbräuche vorkommen, die durch das Börsenregister nicht erfaßt werden können, da eine Eintragung aller Wertpapiere besitzenden Persönlichkeiten in das Register nicht nur eine maßlose Beläftigung, sondern (noch weit schlimmer) die völlige Wirkungslosigkeit bes Registers zur Folge haben müßte.

Übrigens darf nicht verschwiegen werden (die Einzelheiten gehören gleich den übrigen Materialien der Enquete der Öffentlichkeit
an, nachdem der Reichskanzler auf Antrag der Kommission auch für
die Protokolle der Abstimmungen diese Entscheidung getroffen hat),
daß eine Minderheit für die Ausdehnung des neuen Strafrechtsparagraphen auf die Warentermingeschäfte gestimmt hat, und zwar
derart, daß extrem entgegengesetzte Standpunkte sich dabei vereinigten,
indem aus dem Interesse der Wertpapierbörse heraus dieser Antrag
gestellt wurde, mehrere agrarische Mitglieder der Kommission aber
zum Zwecke möglichst wirksamer Maßregeln dem beistimmten.

Die Worte "in Bezug auf Börsenpapiere" in dem vorgeschlagenen Baragraphen find nach eingehender Überlegung fo allgemein gehalten. bamit bei der Handhabung des Gesetzes Unterscheidungen vermieden werden, welche eine Reihe von strafbaren Fällen außerhalb des Bereiches der Strafe seten können. Gerade die fkandalösen Ereignisse, welche vorzugsweise dazu beigetragen haben, daß die Börfenreform burch die Niedersetzung der Enquete-Rommission von der Reichsregierung in die Sand genommen wurde, gerade jene Ereignisse haben ein Beispiel von der Größe und Menge der Migbräuche gegeben, die fich in dem Wertvapierhandel mit den weiteren Kreisen des Bublifums eingenistet haben, ohne die Form der Termingeschäfte, der Differenz= gefchäfte, ber im engeren Sinne fogenannten Spekulationsaeichäfte anzunehmen. Dieses aber murbe in weit größerem Umfange so fein. wenn das Gefet es versuchte, eine scharfe Scheidelinie ju ziehen, und burch diese Scheidelinie den leicht beweglichen Börsenhandel reizte. Surrogatformen einzuführen, für welche die Mufter im Auslande bereits erfunden sind (Newyork) und die bloße Nachahmung genügen mürbe.

XVI.

Schon von anderen Enden unferer bisherigen Betrachtungen und der erwähnten Kommissionsvorschläge ergiebt sich ein Standpunkt der empfohlenen Reformmaßregeln, der sich darauf stütt, daß bei den Schwierigkeiten der Materie, bei der Neuheit und daher Unsicherheit der einzelnen Abhülfsmittel, bei dem Zweifel an dem bereitwilligen Entgegenkommen der für das Gelingen in erster Neihe wichtigen Kreise, man von verschiedenen Seiten her auf das Übel losgehen, daß man für jede einzelne Maßregel eine Stütze in daneben stehenden anderen Maßregeln suchen müsse. So auch hier.

Die Ergänzung des Strafgesethuches soll gleichsam die äußersten Entartungen der bestehenden Zustände fassen; das Börsenregister für Warentermingeschäfte versucht es mit einem Mechanismus, welcher prophylaktisch etwas ähnliches erreichen will, wie das Strafgeset auf repressivem Wege. Neben diesen beiden Maßregeln der öffentzichen Rechtspslege soll die gelindere Gewalt der Börsen disciplin eine Wirsamkeit entsalten, um nach ihrem Teile auf gleiche oder verwandte Ziele hinzuarbeiten.

Neben dem Gebiete der Verleitung und der Ausbeutung auf der einen Seite, neben dem Leichtsinn und der Unerfahrenheit auf der anderen Seite, liegt dasjenige, was die Kommission als "Anreizung" zu Börsenspekulationen bezeichnet. Es wird dabei vorwiegend an das gesamte Gebiet der heutigen Reklame gedacht, sosern dasselbe der Anlockung zum Börsenspiel dienstbar gemacht wird — Briefe, Cirkulare, Offerten, Zeitungsannoncen, Aushänge in den Schaufenstern und ähnliches mehr, dessen Überhandnehmen zu den unerfreulichsten und unanständigsten Erscheinungen des neuesten Börsenwesens gehört.

Kür denjenigen, der imstande ist, sich über die Lebens= und Berkehrsformen der nächsten zeitlichen und räumlichen Umgebung hinweg zu einer freieren Ansicht von der Notwendigkeit und dem Werte derfelben zu erheben, muß das ganze Reklamewesen als ein höchst problematisches Stück der modernen Lolkswirtschaft erscheinen. Schon rein ökonomisch betrachtet, erscheint es als eine munderliche Sache. daß der Wettbewerb der Geschäftsleute, und zwar nicht nur in den großen Mittelpunkten und den großen Verhältnissen des Handels, sondern ebenso allmählich in jeder kleinen Stadt, ein Kirchturmrennen erzeugt, deffen Erfolge vermeintlich von dem großen Aufwande für Reklame abhängen, beffen Erfolge in Wirklichkeit vor allem demjenigen zu Gute kommen, welcher den Preis für die seitengroßen Anzeigen in seine Tasche steckt. Es giebt keine größere Karrikatur auf die neuesten Klagen des ladenhaltenden "Mittelftandes" als der Unfinn diefer tagtäglichen Reklamen, für ben schwerere Opfer gebracht werden als für alle alten und neuen Steuern zusammengenommen.

Dabei hat die Sache aber keineswegs ihr Bewenden. Gin gewisser Erfolg im Sinne der gebrachten Opfer mag teilweise eintreten. Zwar nicht dadurch, daß mit seitengroßen Anzeigen gekämpft wird, statt mit dem hundertsten Teil dieses Auswandes. Aber die Konstanz und die Ausbreitung dieses Kostenauswands läßt darauf schließen, daß die Opfer wenigstens in einer Anzahl von Fällen ihr Ziel erreichen. Dann entsteht die Aufgabe, den Gegenstand von einer anderen Seite anzusehen, von derjenigen, welche im sittlichen Sinne die ernsthaftere ist.

Wir pflegen, wenn wir die Entwickelungen der heutigen Volkswirtschaft unter dem Ginflusse der wirtschaftlichen Freiheit betrachten, auf das Beispiel Englands zu blicken. In der That ist durch eigene Anschauung und durch mancherlei Anekboten bas Reklamewesen Englands mit seinen ungeheuerlichen Übertreibungen und Geschmacklosigkeiten bekannt geworben. Indessen auch an diesem Ende scheint die wirtschaftliche Freiheit jenes Landes ihren Gipfelpunkt überschritten zu haben und eine Reaktion hervorzurufen, welche mit den dort gewohnten Mitteln gegen die eingeriffenen Migbrauche anzukampfen sucht. Es hat sich eine in den besten Kreisen des englischen Volkes wurzelnde gemeinnützige Gefellschaft gebildet, deren Ziel es ift, das Reklamewesen zu unterbrücken und zwar mit der in den englischen Rechtszuständen wurzelnden Formulierung, den gemeinrechtlichen Begriff ber nuisance auf die Reklamen auszudehnen. Die neue Gefellschaft giebt eine eigene Zeitschrift heraus, die man für einen Jahresbeitrag von drittehalb Schillingen ober für einen einmaligen Beitrag von einer Guinee erhält, mit dem Titel "A beautiful world" (b. h. eine schöne Welt, diejenige, in der es keine Reklame mehr giebt 1.)

Bekanntlich ist auch inmitten der heimischen Mißbräuche eine deutlich erkennbare Reaktion der sittlichen Empfindung zu bemerken, indem die anständigeren Geschäftsleute entweder nur mit Widerstreben dem Zuge dieser Unsitte nachgeben, oder ganz und gar davon abstehen. Geleitet durch das natürliche Anstandsgefühl, das die Anpreisung eigener Leistungen verbietet. Dabei wieder Abstufungen des Zartgefühls im einzelnen bis hinauf zu den liberalen Berufsarten, deren Angehörige es für unsein halten, nur durch große Lettern auf ihre Wohnung aufmerksam zu machen.

Jene Unsitten in ihrer Anwendung auf die Börsenspekulation haben eine besondere Tragweite, die uns im Zusammenhange der vorsaufgegangenen Erörterungen verständlich ist. Es kennzeichnet die Londoner Stocksbörse, daß ihr Borstand den Mitgliedern verbietet, durch irgend welche Anzeigen ihre Dienste dem Publikum anzubieten, und dieses in periodischer Wiederkehr amtlich bekannt macht. Das ist nicht das "Privilegium der Wohlhabenden", sondern das Privilegium des Anstandes, um welches die Berliner Börse die Londoner Börse zu beneiden hat. Hier liegt die Ausgabe vor, durch die neue Eins

¹ The Saturday Review, December 2, 1893. p. 614.

richtung der Börsendisciplin etwas ähnliches zu erreichen. Hier aber ift ein hervorragendes Beispiel für jene Erscheinung, daß eingerissene Mißbräuche eines Interessentenkreises den dazu Gehörigen, und selbst den Besseren unter ihnen, leicht als etwas nicht zu änderndes erscheinen, daß unbefangenere Elemente hinzugezogen werden müssen, staatliche Organe.

Neben dem Gebiete der Reklame soll der Börsendisciplin ein anderes Stück allseitig anerkannter Mißbräuche unterworfen werden, wodurch die Börsenspekulation herkömmlich in Kreise getragen ist, die zwar räumlich meist der Börse nahe stehen, aber nach ihrer Berufsstellung durchaus davon entfernt gehalten werden sollten. Es ist die Teilnahme der Handelsangestellten an den Börsengeschäften.

Hier verbinden sich mehrere Beweggründe, um auf diese Mißsbräuche die Ausmerksamkeit der neuen Disciplinarbehörde zu lenken. Am nächsten liegt das, was dem eignen Interesse der Börsengeschäftseleute am meisten einleuchtet — die Verlockung zu Veruntreuungen, welche die Folge von unglücklichen Spekulationen sind. Dann die frühzeitige Korruption unreiser, junger Menschen, die in ihrer ganzen Lebense auffassung, ihrem Pflichtgesihl, ihrer Arbeitsfreudigkeit, ihrem Maßestabe für Erwerb und Genuß, verdorben werden. Es ist nicht außgeschlossen, daß bisweilen damit die Saat zu großen Ersolgen gelegt wird, hie und da sind Magnaten der Börse daraus erwachsen. Der Mehrzahl nach werden daraus unglückliche Existenzen, die innerhalb oder außerhalb der Börse bald zu Grunde gehen.

Es giebt ferner eine Reihe von Perfönlichkeiten, die durch ihre Stellung der Börse ferngerückt sind, ja die es gilt, um ihrer Stellung willen von der Börse fern zu halten, damit die Nähe derselben nicht zu Konslikten mit ihrer Berufspsticht führe. Dieses sind namentlich die Kassenbeamten öffentlicher Behörden. Auch bei diesen schien eine disciplinarische Ahndung des Abschlusses von Spekulationsgeschäften gegenüber den Mitgliedern der Börse angemessen. Zedoch nicht mehr als eine disciplinarische Ahndung. Zu einer strafrechtlichen Behandlung eignen sich diese Kategorien von Fällen deshalb nicht, weil die Präcision eines Strafparagraphen dafür schwer zu sinden ist. Sinmal ist der Begriff der Börsenspekulationsgeschäfte ein zu weiter; dann fallen unter den Begriff der Handelsangestellten auch die Prokuristen, Direktoren, Generaldirektoren großer Unternehmungen, Banken u. s. w., Männer von großer Reise des Urteils, umfassendem Bermögensbesitz und hohem Ansehen. Zeder Handelsangestellte aber,

wenigstens ber von einem gewissen Alter und einer gewissen Stellung, kann den gerechtesten Anlaß zum Abschluß eines Geschäftes über ein Wertpapier haben. Die neben diesen berechtigten Erscheinungen für das kundige Auge sehr wohl zu scheidenden Mißbräuche zu ahnden, muß daher der Börsendisciplin überlassen bleiben.

XVII.

Derjenige Teil der Kommissionsvorschläge, welcher sich mit dem Terminhandel und dem Börsenspiel beschäftigt, findet seinen Abschluß in dem Paragraphen, der die einfache Folgerung aus der neuen Beschandlung des Gegenstandes zieht.

Wir überzeugten uns davon, daß die neuere Rechtsprechung ber beutschen Gerichtshöfe gleichsam in einem Notstande gehandelt hat. indem fie, mangels befferer Sandhaben der Gefetgebung, ben Ginmand von Spiel und Wette zugelassen hat, in Fällen, da offenbare Mißbräuche des Börsenspiels vorzuliegen schienen, um ihn als Schutmehr gegen diefelben zu brauchen. Das Unbefriedigende und Widerspruchs= volle diefes Rechtszustandes haben wir kennen gelernt. Wir miffen auch, mit welchen neuen Mitteln die Rommission einen besseren Rechtszustand schaffen will. Für Warentermingeschäfte als Bedingung der Rechtsgültigkeit die Eintragung der Kontrahenten in das neue Register. für Wertpapiergeschäfte, und nicht nur diejenigen in Form des Terminhandels, die neue Strafrechtsbestimmung. Diese beiden neuen Ginrichtungen haben die Aufgabe, die materiellen Schäden zu treffen, gegen welche bisher in unsicherer, ungeschickter, unwirksamer Weise die Rechtsprechung zu reagieren suchte durch spikkindige Anwendungen bes Begriffes von Spiel und Wette. Es folgt also aus der Annahme der neuen Verbesserungen des Rechtszustandes die Beseitigung dieses ungeeigneten Aushülfsmittels. Die Beschlüsse der Kommission haben dies folgendermaßen formuliert:

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

Dem gegenüber hat man auf das Bedürfnis hingewiesen, an dem Einwand von Spiel und Wette festzuhalten, um den Forderungen des

"Lolksgefühls" zu genügen. Man hat damit im Angesichte der Segnungen unseres allgemeinen gleichen Reichsmahlrechts ja eine fehr beachtenswerte Inftang angerufen. Indeffen unter Umftanden, in denen es darauf abgesehen ift, die unklaren Inftinkte des Bolksgefühls vermöge der Gedankenarbeit sachkundiger Männer über ihren eigentlichen Inhalt aufzuklären und die ficheren Linien der Logik an die Stelle dunkler Wünsche zu setzen, gerät jener Standpunkt in Gefahr, die Vernunft der Dinge auf den Kopf zu stellen. Gerade im Gebiete der Börfenreform erlebt man es jeden Tag, wie keineswegs blok in den breiten Schichten der Volksmehrheit, sondern auch in den Rreisen der höher Gebildeten ein Maß von Unwissenheit herrschend ift, eine Neigung zur sittlichen Entrüftung im allgemeinen, verbunden mit grundfählicher Abneigung gegen Sachkenntnis im besonderen, daß hier so sehr wie irgendwo das Wort des alten Göttingers gilt "Neun Behnteile bes menschlichen Geschlechts glauben, daß die Erde ftille steht, und es ist boch nicht mahr". Nur daß im vorliegenden Falle auch der Glaube von neununneunzig hundertstel des menschlichen Geschlechts nichts beweift.

Die an früherer Stelle gegebenen Auseinandersetzungen haben das Nötige bereits gefagt. Die vorsichtige Formulierung des von der Rommission vorgeschlagenen Paragraphen will nichts anderes, als innerhalb ber neuerdings aufgerichteten Schranken Rechtssicherheit, gegebenen Wort wiederherstellen. erzwinabare Treue zum Durcheinander des Spielbegriffs mit den Erscheinungen der Spekulation in der heutigen (und nicht bloß der heutigen) Bolkswirtschaft erzeugt eine Dunkelheit wirtschaftlicher, sittlicher, juriftischer Vorstellungen, in die nur die höchste Anstrengung fachmäßig geschulter Logik Licht zu bringen vermag. Das Volksgefühl, die öffentliche Meinung u. f. w., fie find von sittlichen Vorstellungen bewegt; sie find hülflos, sobald sie sagen sollen, wie diese sittlichen Vorstellungen mit der Volkswirtschaft und bem Recht in Ginklang zu bringen feien. Die fittlichen Vorstellungen selber sind stark in der Negative, schwach in der positiven Gestaltung. Welches ist das Volksgefühl gegenüber dem Spiel? Neulich hat man sich auf die Zeugnisse bes Tacitus über den Spieltrieb ber Germanen berufen, um die Staatslotterien zu verteibigen. Das deutsche Volksgefühl ist ihnen in der That immer noch recht gunstig. Es ist verständlich, obwohl für ein ernsteres sittliches Urteil bedenklich, daß die Nachsicht für das eigene Spiel sich in Entrüstung verwandelt gegen das Börfenspiel. Und hält wiederum diefe Entrüftung Stich bei bem eignen Gewinne am Borfenspiel? oder gilt die Entrüftung nicht vielmehr dem eignen Verluste, dem fremden Gewinne? Indem aber die Sphäre des Börsenspiels berührt wird, entstehen Fragen, denen dieses an sich schon unsichere moralische Empfinden gar nicht gewachsen ist, Fragen nach dem Verhältnis unserer ganzen durch Gewinn gespornten Volkswirtschaft zu der Macht des Zufalls. Das Problem der Scheidung zwischen Spekulation und Spiel geht so tief in die Principiensragen unserer wirtschaftenden Gesellschaft hinab, daß eine positivrechtliche Antwort darauf ebenso wenig zu geben ist, wie eine gemeinverständliche sittliche Scheidelinie sich ziehen läßt. Das einzige, was man suchen kann, ist die Errichtung von Rechtsschranken für die berufsmäßige Spekulation, und dies ist geschehen.

XVIII.

In die Zweifel über das angemessene Verhältnis der Börse zu den außerhalb derselben stehenden Kreisen der Bevölkerung und zu der gesamten Volkswirtschaft gehört die Frage der Preise und Kurssesstung und des enge damit verknüpsten Maklerewesens hinein.

Die Bedeutung der Frage erhellt aus der Erwägung, daß die täglichen Umfäte von Wertpapieren und Waren, die auf den großen Börsen vor sich gehen, wie hoch man immer das Interesse des engeren Kreises der Börsenspekulanten dabei veranschlagen mag, doch zum erheblichen Teile kommissionsweise, für Rechnung der außerhalb stehenden Auftraggeber, abgeschlossen werden, daher der amtliche Ausweis über den Preis, zu dem diese Aufträge ausgeführt worden, ein über den Kreis der Börsenmitglieder weit hinausgehendes Interesse hat, daher auch die Fürsorge für die amtliche Preisfeststellung nicht einfach den Börsenkreisen überlassen werden kann in dem Vertrauen. daß sie allein ein Interesse daran haben und für dasselbe einzutreten wissen werden. Es kommt hier namentlich ein Interesse des Produktenhandels hinzu, der die Gewöhnung angenommen hat, die Preisnotizen ber großen Börsen für seine Abschlüsse zu Grunde zu legen. bildet beim Getreide die Preisnotiz der Berliner Börse die Grundlage für die in den Provinzen zwischen Landwirten und Kaufleuten abgeschlossenen Verträge. So ist die Berliner Notiz für Spiritus die Grundlage für den größten Teil der von den Brennereien über ihre Spirituslieferungen abgeschlossenen Verträge; ähnlich die Stettiner, Breslauer, Danziger Notiz für die Abschluffe in ihrem Marktgebiet.

Die Bedenken, die hier entstehen, richten sich teils gegen die technischen, teils gegen die moralischen Schwierigkeiten einer befriedigenden Preisfeststellung. In technischer Sinsicht kommt es barauf an, in dem täglich festgestellten Preise von Waren oder Wertpapieren amtlich zu verkündigen, welches der gemeine Wert der bestimmten Ware, des bestimmten Papiers an diesem Tage ift. Wer an diesem Tage börsenmäßige Waren oder Wertpapiere fauft oder verkauft, wer nach der Norm dieser Borse Getreibe, Spiritus u. f. w. kauft oder verkauft, will einen sicheren Anzeiger haben, der ihm fagt, bak aus der Entwickelung von Angebot und Nachfrage, aus ihrem Umfange und ihrer Intensität sich heute als Ausdruck der Marktlage eine bestimmte Werthöhe ergeben habe. Diese Anforderung wird nicht erfüllt, wenn eine Reihe verschiedener, im Laufe zweier Börfenstunden gezahlter Preise notiert wird, beren Bebeutung für die Keststellung bes gemeinen Wertes daran scheitert, daß erstens die Quantitäten nicht bekannt gemacht werben, auf welche sich diese Preise beziehen. daß zweitens die qualitative Seite der zu diesen Preisen abgeschlossenen Geschäfte (Beschaffenheit der Ware, Kreditwürdiakeit der im Terminhandel miteinander Kontrahierenden) eine ichwankende und einheitlich aar nicht zu bezeichnende ift.

Am besten wird die Anforderung (nach Ausweis der vor der Kommission gemachten Mitteilungen) erfüllt bei dem sogenannten Sinheitskurs der Berliner Wertpapierbörse in deren Sinrichtungen für die Kassageschäfte. Hier gelten die Geschäfte als zu demjenigen Kurse abgeschlossen, zu welchem auf Grund der vorliegenden Kause und Verkaufsaufträge und mit Berücksichtigung der an diese geknüpsten Kurslimiten die Mehrzahl der Geschäfte zustande kommen kann; während diesenigen Geschäfte nicht zustande kommen, deren Limite außerhalb des Sinheitskurses liegt. Hieran hat man wirklich den Ausdruck von dem Werte des Gegenstandes an diesem Tage als den Ausdruck der Ansichten der meisten Käuser und Verkäuser. Schwieriger ist es bei dem Warenhandel und bei dem Terminhandel in Wertspapieren. Hier spielen jene oben bezeichneten qualitativen Momente hinein und stören die Darstellung des Sinheitskurses.

Dann die moralischen Schwierigkeiten — die Frage, wie eine objektive Pflichterfüllung in der wahrheitsgemäßen Feststellung der wirklich gezahlten Preise sich erreichen läßt inmitten der privaten Interessen, die darauf Sinfluß üben. Die öffentliche Bedeutung der Frage und die Notwendigkeit, amtliche Bürgschaften für deren bestriedigende Lösung zu suchen, wird durch die bestehenden Sins

richtungen ber Börsen anerkannt, wenn beispielshalber für die Berkliner Börse, sowohl für deren Wertpapierhandel wie für deren Warenshandel, aus der Mitte der Börsenbehörden Kommissare zu dem besonderen Zwecke ernannt sind, die tägliche Kurssund Preisfeststellung zu überwachen.

Indessen einmal ist diese Aufgabe eine so mühselige, so anspannende und so verantwortliche, daß sie überhaupt eine starke Zusmutung an die ehrenamtliche Pflichterfüllung eines im übrigen durch eigene Geschäfte in Anspruch genommenen Mannes einschließt. Dann aber ist bei aller Anstrengung des Kommissars seine Wirksamkeit zum großen Teile nur die einer Berufungsinstanz im Falle von Streitigskeiten; für die große Masse der Geschäfte ist er auf die Angaben der Geschäftsvermittler (der Makler) angewiesen: für vieles, so namentslich für die Wertpapiere, ist wegen der Weitschichtigkeit der Aufgabe die Arbeit einer selbständigen Kursseststellung durch den Kommissar, wegen der großen Zahl der täglich umgesetzen Papiere, außer Frage— ist selbst dann außer Frage, wenn die ehrenamtlichen Kräfte sür diesen Zweck vermehrt werden.

Das Element der öffentlichen Pflichterfüllung verschiebt sich daher von diesen Spizen abwärts in die Sphäre der Makler selber. Wenn die Einrichtung von vereideten Maklern, von Männern, die in öffentsliche Pflicht genommen sind behufs Vermittlung und Bezeugung der Geschäftsabschlüsse, nicht längst vorhanden gewesen wäre, so müßte sie in jenem Zusammenhange immer wieder neu erfunden werden. Und wirklich hat in den Verhandlungen der Kommission die Erörterung jenes Vunktes eine hervorragende Rolle gespielt.

Hier ist nun zunächst der heutige Rechtszustand sehr lehrreich. Das Allgemeine deutsche Handelsgesetzbuch erklärt in seinem siebenten Titel (von den Handelsmäklern oder Sensalen): "die Handelsmäkler sind amtlich bestellte Vermittler für Handelsgeschäfte; sie leisten vor Antritt ihres Amtes den Sid, daß sie die ihnen obliegenden Pslichten getreu erfüllen wollen" — und nennt als die erste ihrer Pslichten, "sie dürfen für eigene Nechnung keine Handelsgeschäfte machen, weder unmittelbar noch mittelbar."

Diese Verpflichtung, an sich die einfache Konsequenz aus dem Wesen eines amtlich bestellten Vermittlers, ist mit dem Zustande des Börsenverkehrs der Gegenwart in Widerspruch getreten. Der heutige Makler behauptet, er könne ein wirksamer Vermittler sür die Börsensgeschäfte nur dadurch sein, daß er bereit sei, selber als Käuser und Verkäuser einzuspringen. Ohne durch eine rechtliche Schranke beengt

zu sein, ist diese Praxis die herrschende geworden in der Hand der nicht amtlich bestellten, nicht vereideten, freien Geschäftsvermittler. Um den Konslikt zu beseitigen, hat man in Hamburg thatsächlich das Institut der vereideten Makler aufgehoben. An anderen Börsen, und namentlich an der Berliner Börse, hat man äußerlich daran sestges halten, während fast allseitig bezeugt wird, daß die gewissenhafte Erstüllung jener Pflicht sich nicht vereinigen lasse mit den heutigen Ansforderungen des Geschäftslebens. Sowie aber die Verpflichtung zur Nichtbeteiligung an Kauf und Verkauf fortfällt, sei es ausgesprochenermaßen wie in Hamburg, oder thatsächlich wie in Verlin, so entsteht der Zweisel, ob ein solcher Makler noch daszenige Maß von Obziektivität besitze, um ihn und seinesgleichen als zuverlässiges Organ für die Preissessstellung brauchen zu können?

Die Kommission ist dahin gelangt, durch diese Gegensätze hins durch einen Standpunkt zu gewinnen, der möglichst die Widersprüche versöhnt.

Bor allem hält sie an der Notwendigkeit einer Kontrolle der Preiß- und Kursfeststellung durch die Börsenkommissare sest und will dieselbe weiter ausgebildet haben. Teils soll die übergroße Last, die benselben disher zugemutet worden, erleichtert werden, so im Wertspapierhandel, in welchem es sehr wohl möglich ist, die Zahl der täglich zur Notierung gelangenden Papiere zu vermindern. Teils soll die Zahl der Börsenkommissare vermehrt werden, so beim Warenhandel, um der Aufgabe in höherem Maße als bisher gewachsen zu sein.

Dann foll bas nach bem Wortlaut bes Allgemeinen beutschen Handelsgesethuchs äußerlich noch fortbestehende Institut der vereideten Makler umgestaltet werden. Und zwar foll an Stelle ber Vorschrift, welche den Maklern eigene Geschäfte schlechthin verbietet, eine milbere Schranke treten, durch die ihnen eigene Geschäfte in soweit gestattet werden, als sie zur Ausführung der ihnen erteilten Aufträge nötig Indem hiermit dem legitimen Bedürfnis des heutigen Maklers Benüge gefchieht, will man auf ber anderen Seite eine ernsthaftere Kontrolle als die bisherige über ihre Pflichterfüllung einführen. Zu biefem Zwede wird empfohlen, ftatt der Anstellung auf Lebenszeit, bie sich als ein Übelstand erwiesen hat, eine Anstellung auf kurzere Fristen zu gewähren. Dadurch wird es leichter, Perfönlichkeiten, die sich für das Amt nicht eignen, ober sich Verstöße zu Schulben kommen laffen, bei Ablauf der Frist durch geeignetere zu ersetzen. Gine fernere Bürgschaft für die Tüchtigkeit der gewählten Makler sucht man barin, daß man der Börsenbehörde nur das Vorschlagsrecht, der Staatsbehörde das Ernennungsrecht giebt. Die Vereidigung der Makler hat sich in so üblen Ruf gebracht, daß man geneigt war, sie aufzuheben; gleichwohl fand sich eine Mehrheit, die daran festhalten wollte.

Eine Ergänzung bessen aber, was die amtlich bestellten Makler ("Kursmakler" — wie man sie jetzt nennen will) leisten, muß angesichts der Entwickelung, welche das Vermittlerwesen an der heutigen Börse, zumal an der Berliner, genommen hat, in der Hinzuziehung der sonstigen Makler zur Kursfeststellung gesucht werden. Nur wird, im Gegensate zu dem disherigen Brauch, jetzt verlangt, es sollen diejenigen Börsenmitglieder, welche die Berücksichtigung ihrer Geschäfte bei der Kursfeststellung wünschen, dies sogleich bei dem Abschluß der Geschäfte kund thun, indem sie die Eintragung derselben in ein an der Börse zu führendes Buch bewirken.

Da die Reformvorschläge der Kommission auf diese Weise eine milde Vermittlung im Anschlusse an das Bestehende anzubahnen gessucht haben, bietet sich abermals ein Gebiet, auf welchem eine strenge Börsendisciplin am besten den eingenisteten Mißbräuchen abzuhelsen geeignet ist.

XIX.

Bei dem berufsmäßigen Betriebe von Handelsgeschäften entsteht durch die räumliche Entfernung von dem Orte des Einkaufs oder Berkaufs für den Kaufmann Beranlassung, sich eines auf dem anderen Handelsplate thätigen Kaufmannes zu bedienen, der in seinem Auftrage gegen Provision Sandelsgeschäfte abschließt. Was für den Sandel im allgemeinen geschieht, das geschieht auch für den borfenmäßigen Sandel in Wertpapieren oder Waren. Es murde kaum ein besonderer Grund vorliegen, die Reform der bestehenden Verhältnisse in dieser Richtung zu erörtern, wenn es sich nur um die Geschäfts= beziehungen zwischen Kaufleuten berselben Branche handelte. eigentümliche Aufgabe entsteht dadurch, daß in zahlreichen Fällen das Berhältnis zwischen Auftrageber und Auftragempfänger ein anderes Es sind diejenigen Källe, in denen Versonen, die nicht die Gigenschaft von berufsmäßigen Händlern haben, den Auftrag erteilen, in benen baber nicht der Geschäftsmann dem Geschäftsmann, der Kachmann dem Fachmann gegenübersteht, sondern der Urteilsunfähige, der Urteilsschwache dem Sachkundigen. Das Migverhältnis, welches hierdurch entsteht, die Gefahr der Ausbeutung der Unerfahrenheit durch

überlegene Klugheit und Gewissenlosigkeit, die Ungeschicklichkeit gleich in der Auswahl des für Aufträge ausersehenen Geschäftsmannes, dem Geschäftsmänner mit kundigem Auge auszuweichen wissen — das ist der Grund, woraus mannigfaltige Mißstände und dringende Anlässe zur Reform entstehen.

Wir wissen, daß es Aufsehen erregende Erscheinungen gerade auf diesem Gebiete maren, die vornehmlich zu der uns beschäftigenden Reichs-Enquete-Rommission führten. Sie waren ein eklatantes Beispiel oder eine Reihe von Beispielen für das, mas in dieser Richtung möglich, für das, mas feit lange und in breiter Entfaltung, ob auch nicht immer in so fraffer Weise, an Migbräuchen vorhanden ift. Der erfte Schritt, welchen die Reichsregierung unter bem Gindrucke dieser Ereignisse gethan hat, die Vorbereitung für die Regelung des Depotwesens durch einen neuen Akt der Gesetzgebung, trifft nicht in den Mittelpunkt dieser Mißstände hinein; er streift nur ihre Oberfläche, er dient der größeren Deutlichkeit der privatrechtlichen Beziehungen. die in dem Verhältnis der Aufbewahrung von Wertpapieren aus fremdem Eigentum in den Händen einer Bank, eines Bankiers u. f. w. Er ist bezeichnender Weise durch kommissarische Beratung einiger Rate aus Reichsämtern und Ministerien entstanden und foll bemnächst dem Reichstage vorgelegt werden.

Die Hauptsache bleibt banach übrig. Diese besteht in bem Schutze, welchen man burch öffentliche Einrichtungen zu gewähren hat für die Unerfahrenheit und den Leichtsinn des mit den Börsengeschäftskreisen in Beziehung tretenden Publikums. Hier ist es also, wo der uns bekannte Borschlag eines neuen Strafrechtsparagraphen hinzielt; hier ist es, wo die neue Entwickelung einer Börsendisciplinargewalt einzugreisen hat, um für die von dem Strafrichter nicht zu sassenden Bergehungen Abhülse zu schaffen, oder vielmehr in häusigen Fällen mit wachsamem Auge denjenigen Ausartungen vorzubeugen, die erst der Strafrichter erfassen kann.

Aber weil die Maßregel neue, ihre Erfolge unsichere find, wird man sich erst von dem Zusammenwirken mehrerer Kräfte etwas versprechen können. Ich möchte an dieser Stelle daher auf eine andere Bahn der Resorm die Ausmerksamkeit lenken — diesenige, welche bei den Verhandlungen und den Beschlüssen der Kommission nach meiner überzeugung zu kurz gekommen ist.

Bei der Erörterung des Emissionswesens habe ich darauf hingedeutet, daß von dieser Seite her das Wesentliche der beklagten Mißstände überhaupt nicht geändert werden kann. Es ist wohl mög-

lich, gemisse Extreme in der Unsicherheit der Rapitalanlagen auszuschließen, indem man über die Zulaffung von gefährlichen Wertpapieren zum Börsenhandel wacht. Die Gefährlichkeit ber Anlage auszuschließen ift nicht möglich, oder man muß jede Art von Aktien, man muß die Mehrzahl der ausländischen Anleihen und Obliaationen ausschließen. Derjenige Kapitalist, der diese Wertpapiere als Anlagegelegenheit sucht, will ein gefährliches Bapier haben, weil er die Vorteile seiner Gefährlichkeit haben will. Wenn er unverftändig genug ift, das nicht zu begreifen, so kann um deffentwillen ber Markt für ausländische Wertpapiere u. f. w. nicht geschloffen werben. Jedoch, daß es nun einmal thatfächlich viele Leute giebt, die fo unverständig sind, erzeugt eine andere Aufgabe der Reform. Nicht mit mechanischen Verboten gegen diese große Kategorie der Wertpapiere, und freilich noch weniger mit mechanischen Verboten gegen ben Erwerb derfelben durch gemisse Rategorien der Kapitalbesitzer, ist hier zu helfen. Nicht durch Zwang, sondern durch Gewöhnungen, burch den Ginfluß gemeinnütziger Ginrichtungen, durch die Zugänglichkeit solcher Organe für die Kapitalanlage, welche für die breiten Schichten allein ober vorzugsweise die richtigen sind.

Man wird nicht leugnen können, daß die vorhandenen Neigungen bes Bublifums nur teilweise bestimmte, felbständige, sich felbst bestimmende find; für einen großen Teil handelt es fich um eine bestimmbare, verleitbare Masse von unklaren Bünschen, denen gegenüber sehr viel bavon abhängt, in welche Sande sie geraten. Diese bestimmbare Masse zum Vernünftigen zu lenken burch den sanften Druck, den die Thatsache nütlicher Veranstaltungen, die Sitte ihres Gebrauchs ausübt — bas ist die Aufgabe. Es kommt gewiß immer wieder vor, daß thörichte Spekulationen gemacht werden nach dem eigensten Willen des einzelnen Privaten, ohne Verlockung des Bankiers, ja unter Widerspruch eines rechtschaffenen Bankiers. Sier kann nicht geholfen werden; hier steht das unverrückbare Maß perfönlicher Freiheit im Wege, welches der Mensch im heutigen Staate fordert, und die Gesetzgebung muß fagen: sibi habeat. Aber so ist es wohl nicht in der Mehrzahl der Källe. Für diefe foll man es mit positiven Veranstaltungen versuchen.

XX.

Wir haben früher seichen: die unterste und breiteste Schicht ber besitzenden Bevölkerung soll überhaupt vor börsenmäßigen Wertspapieren bewahrt werden. Sie bildet das Publikum der Spars. G. Cohn, Beite. 3. Wörsenreform.

kassen Sie bazu zu zwingen, giebt es kein vernünstiges Mittel; sie von den Börsenpapieren und Börsenspekulationen durch Zwang abzuhalten, ebenso wenig. Aber eben weil hier nur mit gelinderen Maßregeln eingegriffen werden kann, soll man auf die eine oder die andere allein sich nicht verlassen. Strasparagraphen gegen Ausbeutung der Unersahrenheit und des Leichtsinns, Börsendisciplinarstrassen gegen Verleitung, Reklame, Agenten u. del. sind gern zu empfehlen. Was sie leisten werden, wie weit sie reichen werden, ist zunächst ganz ungewiß. Sine Ergänzung durch vorbeugende Maßregeln, welche ihrerseits darauf ausgehen, daß jenen repressiven Mitteln möglichst wenig Gelegenheit zur Wirksamkeit gegeben werde, ist jedenfalls dringend zu wünschen.

Und da barf wohl die Behauptung aufgestellt werden, daß die erste Aufgabe ift, eine möglichst große Bahl von kleinen Rapital= besitzern an die Sparkassen zu fesseln. Es muß einleuchten, daß die Größe biefer Bahl durch bie Anstrengungen beeinflußt wird, die für die Ausbildung des Sparkaffenwefens gemacht werden. Je bereiter, entgegenkommender, allgegenwärtiger die Sparkaffen eingerichtet sind, um so größer wird ihre Anziehungskraft sein. Bor einer Reihe von Jahren (1885) hat bekanntlich unfere Reichsregierung die Reform bes beutschen Sparkassenwesens in die Hand genommen. malige Entwurf blieb liegen angesichts bes Widerstandes mancher ökonomischer und politischer Schwierigkeiten. Es ist keineswegs außgeschlossen, daß er in absehbarer Zeit wieder aufgenommen werden wird. Es mag mahr fein, daß die bestehenden Ginrichtungen bes beutschen Sparkassenwesens nicht ebenso reformbedürftig wie diejenigen find, welche in den anderen Ländern zur Ginführung der Postsparkaffen geführt haben (Großbritannien 1861, Belgien 1870, Stalien 1876, Niederlande 1880, Frankreich 1882, Österreich 1882, Ungarn 1885, Rumänien 1880, Schweden 1884, Japan 1875) — eine Reform von so großem internationalen Ginklange pflegt für jedes einzelne Land der heutigen Bölkerfamilie und ihrer Kulturaufgaben einige typische Bedeutung zu haben.

Jedoch wenn ihre gänzliche Bebeutungslosigkeit für das Sparkassenwesen Deutschlands bewiesen wäre, die Reformbedürstigkeit desselben ist von niemandem widerlegt, auch nicht einmal geleugnet worden. Zu den verschiedenen Punkten der Reform gehört derzenige, der uns hier vorzugsweise angeht. Die Einrichtungen der meisten deutschen Sparkassen gehen darauf aus, nur die kleinsten Summen anzuziehen und festzuhalten; etwas größere Beträge wollen sie nicht haben und verweisen sie auf anderweitige Anlagegelegenheit. So waren unter den 436 623 Einlagen, welche im Jahre 1888 bei den städtischen Sparkassen von Berlin gemacht wurden, nur 1172, welche über 300 Mark hinausgingen. Es ist eine Minderzahl von Sparkassen, welche größere Kapitaleinlagen aufzunehmen bereit und gewohnt ist. Ein Beispiel ist die Sparkasse des (vormaligen) Amtes Göttingen, bei welcher der durchschnittliche Betrag des Guthabens im Jahre 1892 sich auf 849 Mark belief. Diese Sparkasse, gleich mancher anderen, zieht thatsächlich gar keine Schranke. Die entgegengesetzte Einrichtung bei der Mehrzahl der Sparkassen entspringt der Absicht, die Wohlthat des relativ hohen Zinssußes auf die eigentliche Sphäre der kleineren Spareinlagen zu beschränken. Man bleibt im Einsklange mit dieser Absicht, wenn für größere Einlagen der Zinssußen Darlehnsmarkte entsprechend niedriger normiert wird.

Dicht daneben liegt der Weg, der mehrfach schon durch die Praris einzelner Sparkassen (aleich dem eben genannten) betreten ist, ber aber auch bereits abführt von der strengen Grenze des eigentlichen Sparkassenwesens — es werden Wertpapiere von erster Sicherheit für Rechnung des Sparkassengläubigers angekauft, sobald die Höhe bes Guthabens die vorgeschriebene Schranke überschreitet. eben zu unterscheiden zwischen ben verschiedenen Schichten, um die es sich handelt. Die große Mehrzahl berer, die einige taufend Mark, und weniger, zinsbar anzulegen haben, alfo die weitaus breiteste Schicht derer, die etwas besitzen, soll man am liebsten von bem Wertpapierbesit, selbst dem allersolidesten, fern halten. Es ist gewiß nicht die Aufgabe von Sparkassen und ähnlichen gemeinnütigen Instituten, fie damit bekannt zu machen. Auch das beste Wertpapier ist Kursschwankungen, zeitweise großen Kursschwankungen, unterworfen. Diese Erscheinung allein (an sich ja nur die Manifestation beffen, was in anderen Formen immer da fein muß) in ihren unmittelbaren und mittelbaren Wirkungen, macht diese Art der Kavital= anlage für die kleinsten und der Mehrzahl nach urteilslosesten Kapitalisten ungeeignet.

Die viel engere Schicht bes mittleren Kapitalbesitzes, von etlichen tausend zu hunderttausend Mark und weiter hinauf, lehnt sich an gesellschaftliche Verhältnisse an, die im ganzen mit größerer Einsicht von diesen Dingen ausgestattet sind. Sie birgt die Mehrzahl der

¹ Bericht über die Gemeindeverwaltung der Stadt Berlin in den Jahren 1882−1888. Dritter Teil. Berlin 1890. S. 91.

Gläubigerschaft des heimischen Staatstredits, der ländlichen und ftädtischen Pfandbriefinstitute, der üblichen börsenmäßigen und hypothekarischen Kapitalanlagen, die mit leichter Übersehbarkeit die Gigen= schaft der besten Sicherheit verbinden. Sie hat in unserer Zeit eine ausgebreitete Gewöhnung für Wertpapiere, und mas damit zusammenhängt, erworben. Diese Gewöhnung hat die nahe liegenden Gefahren im Gefolge gehabt. Man erzählt von dem holfteinischen Bauern, der fo viele Sahre fein Geld im Strumpf oder beim Rentmeister verwahrt gehalten hatte, kaum aber daß er Börsenpapiere fennen lernte, auch gleich die allergefährlichsten bevorzugte. nicht die Regel gewesen; so plötlich ist es nicht gekommen; aber unter dem Ginfluß der Verlockungen und Anpreisungen ift das all= mählich immer öfter geschehen. Ginzelne Beispiele des Kapitalgewinnes, zumal aber der Reiz höherer Zinsrente, obenein der Rückgang bes Rinfes für sichere Kapitalanlagen, haben immer häufiger Anlaß gegeben, die sicheren Wertpapiere mit unsicheren zu vertauschen, oder richtiger ausgedrückt, die kleinere Gefahr des Ravitalverlustes gegen die größere Gefahr einzutauschen, um die höhere Versicherungsprämie zu genießen.

Es ist unmöglich, sie davon durch öffentliche Einrichtungen abzuhalten. Es ist ebenso verkehrt zu behaupten, daß aus diesem Grunde sich gar nichts für sie thun lasse. Es werden immer Mißsbräuche auch von dieser Gattung übrig bleiben; wie groß sie sind, wie weit sie überwiegen, wird wesentlich davon abhängen, ob es geslingt, ob man sich die Mühe giebt, die große bestimmbare Masse der thörichten Reigungen zu beeinflussen. Reben dem, was wir kennen, gehört hierzu die planmäßige Fürsorge für reine Zwischenhände, welche den Verkehr in Wertpapieren mit dem Publikum besorgen.

Die Vorschläge der Kommission beschränken sich darauf, zu empfehlen, "daß an denjenigen Orten, an welchen durch das Bankgewerbe für die rechtschaffene Vermittelung der Kapitalsbelegung nicht ausreichend gesorgt ist, durch öffentliche Kassen (Sparkassen, Postanstalten) eine ergänzende Thätigkeit entwickelt werde." Den weitergehenden Wünschen einer Minderheit schwebte das Ziel vor, die Wirksamkeit öffentlicher Institute, die disher schon in teilweise erfreulichen Anfängen besteht, für den gedachten Zweck weiter auszusbilden, um für die große Zahl urteilsloser Kapitalisten eine zuverslässige Gelegenheit zur Vermittelung ihrer Geschäfte zu gewähren.

Für Perfonen, die nicht im ftande sind, die Bertrauenswürdigkeit ber verschiedenen Handelshäuser zu beurteilen, die blind in die Falle

Laufen, welche ihnen gelegt wird, ist es eine Wohlthat, wenn sie baran gewöhnt werben, das ihnen innewohnende und bewährte Berstrauen zu dem Reichssum Staatswappen auch für diese Geschäfte zu brauchen. Wie sie ohne Bedenken der Reichspost jede Besorgung zumuten dürsen und zuzumuten gewohnt sind, wie diese große öffentliche Anstalt für sie das Schutzmittel gegen allerhand Täuschungen und Beruntreuungen ist, die sie im privaten Berkehr erleben würden — so soll etwas analoges auch für dieses Gebiet geschaffen werden. Nur, daß an ein Monopol öffentlicher Anstalten für unsren Zwecknicht gedacht wird.

Wenn das private Bankgewerbe barin eine Gefahr für feine eigne Eriftenzfähigkeit fieht 1, fo foll es Recht haben in diefer Beforgnis. sofern die eristenzunwürdigen Unternehmungen dadurch bedroht werden. Denn es foll fich um einen Rampf streng rechtlicher Geschäftsgrundsäte gegen die vertrauensunwürdigen Braktiken handeln. die — wie im Grunde niemand bezweifelt — heutzutage weit verbreitet sind. Die nicht geringe Bahl anständiger Geschäftsleute wird kaum etwas von ber neuen Konkurreng zu fürchten haben. Soweit es bennoch der Fall ift, muß (wie fo oft in anderen Berhältnissen) das kleinere Interesse dem größeren Interesse weichen. Inzwischen ist die Gefahr viel größer, daß die eigentümlichen Vorzüge bes privaten Bankgewerbes im guten und im schlimmen den öffent= lichen Instituten die Konkurrenz erschweren. Wenigstens so lange mit diesem letteren bureaukratische Steifheit und Ungeschicklichkeit als wesentliche Gigenschaft verknüpft ift. Gin principieller Gegenfat ift allerdings durchaus nicht anzuerkennen. Insbefondere auch in dem Berhalten nicht, welches die öffentlichen Beamten einerseits, die privaten Bankiers und ihre Angestellten andererseits bei ben Ratschlägen für ihre Runden befolgen. Was ein vorsichtiger, gewissenhafter, taktvoller Bankier in dieser Hinsicht zu verantworten und mas er fegensreiches burch Warnung und Belehrung zu leiften vermag, bas kann ein öffentlicher Beamter auch. Aber ber Gispunkt ber bureau=

¹ Ein Mann, welcher nicht geneigt ist, die Sphäre öffentlicher Thätigteit unnötig zu erweitern, der vielmehr als ein hauptsächlicher Bertreter
der individualistischen Birtschaftspolitik gilt, Ludwig Bamberger, erklärte
in einem der Börsenresorm gewidmeten Aufsate der Wochenschrift "Nation"
(17. September 1892) im Sinne meiner obigen Ausssührungen, die bereits in dem
früheren Aufsate (zuerst in der Deutschen Rundschau, Jahrgang 1891) angedeutet
waren: "öffentliche Anstalten, die Reichsbank, können hier abhelsen." Er sagt
das da, wo er von dem Vertrauensmißbrauch der privaten Bankhäuser redet.

kratischen Schablone, der bloße Nullpunkt des Verhaltens zum Bublikum ist freilich leichter zu bestimmen und leichter einzuhalten.

Auch ist das alte Schlaawort, womit man die Entfaltung staat= licher Tätigkeit zu widerlegen gewohnt ift, von der Berantwortlichkeit, bie der Staat nicht auf sich nehmen durfe, ebenso wohl principiell wie thatsächlich für den gegebenen Fall nichts beweisend. Principiell - weil ohne Übernahme von Verantwortlichkeit es überhaupt keine staatliche Thätigkeit gabe: nur daß man die Verantwortlichkeit für die gewohnte Sphäre staatlicher Thätigkeit, mag sie noch so schwer fein, oft mit fehr leichtem Bergen trägt. Ich deute etwa auf die her= kömmliche Thätigkeit unseres Beamtentums in Gericht und Verwaltung und auf die unerschütterliche Gleichgültigkeit, mit der alle Mahnungen an die Verbefferung feiner Qualifikation entscheidenden Orts hingenommen werden. Aber auch in dem besonderen Gebiet ist das Schlaawort thatfächlich widerlegt. Gine große Berantwortlichkeit hat por Rahren die Reichsbank und die Reichsregierung auf sich genommen. als fie die Beleihungsfähigkeit der ruffischen Staatsanleihen aufhob: fie hat einen schweren Schaben ben inländischen Gläubigern zugefügt - die Verantwortlichkeit dafür ist weder vorher noch nachher in Frage gestellt worden. Diese war etwas selbstverständliches, zumal für die äußere Geschäftsroutine; denn sie erfolgte in den Formen des büreaukratischen Mechanismus. Aber das viel Kleinere, weil es biesen mechanischen Charafter nicht hat, erreat Besoranis.

Bei der Frage, welche jener Institute es sein sollen, denen die hier angeregte Wirksamkeit zu übertragen ist, entstehen manche Zweisel. Den Sparkassen gegenüber möchte eine öffentliche Einwirkung schwierig sein, die sie zur Entwickelung des neuen Geschäftszweiges veranlaßte, daneben würden die sachlichen Bedenken aufsteigen, von denen oben die Rede gewesen ist. Eine örtliche Unterscheidung, ob ein Bedürsnis zur Ergänzung des Bankgewerbes vorhanden ist oder nicht, dürste ihre eignen Schwierigkeiten haben. Das letztere gilt auch für eine Entwickelung der Reichspostanstalten im Dienste des neuen Geschäftszweiges. Andrerseits deuten die Erfahrungen der andren europäischen Staaten (und grade Großbritanniens) darauf hin, wie die Post immer mehr Sparz und Bankgeschäfte an sich zieht. Es kommt wesentlich darauf an, ob und wann das Beispiel des Auslandes im Deutschen Reiche Nachsolge sinden wird.

Das wichtigste Institut in Deutschland, welches sich bereits auf unfrem Wege befindet, ist die Reichsbank. Bom Standpunkte derjenigen Arbeitsteilung des Bankwesens, welche in England längst sich burchgeset hat, müßte man es beanstanden, daß ein Central-Zettelbankinstitut zugleich für diesen Zweig des Bankgeschäfts dienen soll. Thatsächlich dient sie ihm zusolge den Bestimmungen des Gesetzes über die Reichsbank. Und weil man bei einer Reform immer am besten an das Gegebene anknüpft, so würde eine weitere Ausbildung der vorhandenen Thätigkeit ins Auge zu fassen sein. Wie das zu machen ist, was hier zu geschehen hat, das würde sich sehr bald finden, sobald der gute Wille dafür vorhanden wäre.

XXI.

Die Aussagen der Geschäftsleute über die wünschenswerte Gestaltung des Kommissionsgeschäfts und die dazu dienenden Vorsichtsmaßregeln pflegen zu betonen, daß die Hauptsache die richtige Ausswahl eines rechtschaffenen Bankhauses sei, daß man diese und andere Sigenschaften ersahrungsmäßig erproben müsse an dem Vergleiche ihrer Leistungen und danach seine Wahl treffen.

In seinen Grenzen ist das gewiß richtig, es ist ebenso richtig wie die allgemeine Behauptung, daß die Wachsamkeit des eignen Interesses im wirtschaftlichen Verkehr die beste Schutmagregel sei. Die Grenzen liegen hier wie fonst in der Boraussetzung, daß die erforderliche Wachsamkeit im gegebenen Falle vorhanden fei. die eigentlichen Geschäftstreibenden, für die berufsmäßigen Raufleute trifft es zu. Nur wird auch für diese — neben jener hauptfächlichen Schutmaßregel — ein hinzutretender Schutz der Gesetzgebung zu wünschen sein, weil die Fälle des Vertrauensmißbrauchs, welche gleichsam die Unkosten der zu erwerbenden Erfahrung bilden, möglichst eingeschränkt werden sollen, weil die Qualität der die Aufträge außführenden Geschäftshäuser in manniafachen Abstufungen der Zuverlässigkeit namentlich eine Mittelschicht von solchen Versönlichkeiten enthält, denen eine Stüte ihrer Gemissenhaftigkeit nütlich ift. hierzu kommt, daß für eine große Zahl von Aufträgen nicht die Wachsamkeit und die Urteilsfähigkeit vorhanden ist, sondern die Vertrauensseligkeit und Urteilsschwäche von geschäftsunkundigen Menschen.

Hier tritt uns eine allgemeinere Schwierigkeit entgegen, die wir schon kennen gelernt haben, — die eigenartige Entwickelung des deutschen Bankgewerbes. Ihr Grundzug und ihr Grundsehler ist der Mangel an Teilung der Geschäftszweige. Der Name selber beweist das. In Deutschland versteht man unter "Bankier" und

"Bankgeschäft" alles mögliche (selbst wenn man nicht so weit geht. wie der Berliner Sprachgebrauch, der daraus einen Titel macht für alle Geschäftsleute, die noch nicht Kommerzienrat sind). In England ift icon ber Name "Bank" auf einen ganz besondren Geschäftsbetrieb eingeschränkt — Zettelbank, Depositenbank. Gin Emissions institut ist keine Bank, die Vermittlung für Gin- und Verkauf von Wertpapieren hat ebenso wenig diesen Namen. In der That ist der Geschäftsbetrieb dieser drei Kategorien ebenso von einander getrennt wie deren Namen. Ein Londoner Emissionsinstitut kommt nicht in die Lage (wie ein Berliner Emissionsinstitut es zu thun gewohnt ist), daß es zum Ankauf seiner neu emittierten Wertpapiere seine gesamte Rundschaft durch Rundschreiben anreizt; das Londoner Institut hat folche Kundschaft gar nicht. In Deutschland ift die Verbindung bes Rommissionshandels mit dem Eigenhandel so herkömmlich und, wie es zur Zeit noch scheint, so unauflöslich, daß sowohl das Allgemeine beutsche Handelsgesethuch das Recht des "Selbsteintritts" statuiert, wie auch die neueste Reform daran festzuhalten sich genötigt sieht.

Damit ist die Wurzel verdorben. In fremdem Auftrage handeln und im selben Augenblick für das eigne Interesse handeln, so daß der Auftraggeber der Gegenpart ist — das ist eine Verkoppelung von zweierlei, was nicht zusammengehört. Das ist aber bei uns der that-sächliche Untergrund, auf dem die Gesetzgebung ihr Heil versuchen muß.

Die Borschläge der Reichs-Enquete-Kommission unternehmen den Verfuch; sie wollen die Ausführung von Börsenaufträgen festeren Schranken unterwerfen, indem sie die Pflichten des Kommissionars verschärfen. Dem Kommittenten foll der Anspruch auf die Berechnung eines günstigeren Preises als des in Rechnung gestellten zufteben, wenn er nachweift, daß der Auftrag zu einem folchen günftis geren Preise hätte ausgeführt werden können, oder daß der Kommiffionär felber zu einem folchen günstigeren Preise mit einem Dritten abgeschloffen hat. Namentlich aber foll ber Kommiffionar verpflichtet werden, ein besondres Buch zu führen, in welches die einzelnen Aufträge und die behufs Ausführung derselben abgeschlossenen Geschäfte mit Angabe des Preises und des dritten Kontrabenten Aus diesem Buche foll zu ersehen sein, welche einzutragen sind. Geschäfte für Rechnung ber Auftraggeber abgeschlossen sind, welche Geschäfte durch Rompensation mit anderen Aufträgen erledigt sind, zu welchem Preise bei ben einzelnen Geschäften der Selbsteintritt stattgefunden hat. Die Vorlegung dieses Buches darf der Auftraggeber als Beweismittel im Falle eines Rechtsstreites verlangen.

Die Kommission ging davon aus, daß die Scheidung der Geschäftszweige, die in England sich thatsächlich entwickelt hat, sich bei uns nicht durch Geset erzwingen lasse. Gen deshalb sei es des Versuches wert, auf eine Einschränkung jener mißbräuchlichen Versmischung von eignen Spekulationen und der Aussührung fremder Aufträge hinzuwirken dadurch, daß die Gesetzgebung den Kommissionär nötige, sich täglich Selbstzeugnisse auszustellen über das Verhältnis dieser beiden Hälften seines Geschäftsbetriebes — Selbstzeugnisse, die er bereit sein müsse, als Beweismittel vorzulegen.

Es ist außerdem eine Ergänzung des Strafgesethuchs beantragt, welche den Begriff der "Untreue" auch auf dieses Verhältnis aussbehnt².

XXII.

Hiermit glaube ich ben wesentlichen Inhalt bes Berichts und ber Vorschläge ber Reichskommission für die Börsenresorm erörtert zu haben. Ich habe mich thunlichster Kürze beslissen, habe auch

¹ Sehr bemerkenswerte Borichlage in diefer Richtung von dem Rechtsan= walt Dr. Julian Goldschmidt, Bur Reform des Bank-Depot-Befens. Beröffentlichungen des Berliner Anwalt-Bereins. Seft 1, 1892. Ferner von bem = felben: Gutachten für die Verhandlungen des XXII. Deutschen Juristentages. Bb. I, 401-430. Dr. Goldschmidt will das Geld-Depositengeschäft an gemiffe Normalbedingungen binden; mer fich öffentlich als Geld-Depositenempfänger geriert, foll verpflichtet fein, periodisch feinen Bermögensftatus zu veröffentlichen, d. h. das zu thun, mas heute schon die Notenbanken thun, mas jährlich alle Aftiengesellschaften thun. Die Folge murbe fein, bag bie lichtscheuen Eristenzen im Bankgewerbe es vorziehen, auf diefen Geschäftszweig zu vergichten, und daß die Rundschaft fich von diefen abmenden murde. Uhnlich foll fich in bem Effekten-Rommiffionsgeschäft bie Sache gestalten. Die erworbenen Rechte ber beftehenden Bankunternehmungen follen nicht angetaftet werden; aber für die Butunft foll das Gefet anordnen, daß niemand fich als Bantfommiffionar aufthun durfe, der nicht die rechtsbindende Erklarung abgiebt, daß er feinerlei Geschäfte für eigne Rechnung betreiben will. Allmählich werbe biefe Scheidung burchbringen, die porhandenen Bantiers von folider Geschäftsgebahrung merben feinen Anftand nehmen, fich auf ben Boben ber neuen Ordnung zu ftellen, die nur bestätigt, mas fie freiwillig längst gethan haben; fie werden bas öffentlich bekannt machen, es wird als ein wirksames Mittel bes Wettbewerbes fich ermeisen. Andere werden folgen und so wird die neue Sitte sich allmählich einbürgern.

² "Bersonen, welche gewerbemäßig von britten Personen Aufträge zum Abschluß von Rechtsgeschäften übernehmen, sind wegen Untreue (Strafgesethuch § 266) zu bestrafen, wenn sie absichtlich und um sich einen rechtswidrigen Bersmögensvorteil zu verschaffen, zum Nachteil ihres Auftraggebers handeln."

meine abweichenden Ansichten nur selten breiter zu Worte kommen lassen. Wenige Worte noch zum Schluß.

Unsere Erörterung ging bavon aus. daß wir in der Niedersetzung der Reichs: Enquete-Rommission für die Vorbereitung einer Börsenreform die Erfüllung eines lange geäußerten Wunsches begrüßten. von der Ansicht geleitet, welche die Gewöhnung an ein Verfahren dieser Art im Dienste der großen Tagesfragen als ein Stuck der regelmäßigen Lebensäußerungen in dem heutigen Staate betrachtet. Solche Kommissionen befreien die Debatten über politische und fociale Streitfragen von der Maffe ftorender Clemente, die ihnen in den sonstigen Formen des öffentlichen Lebens (zumal im heutigen Deutschland) anhaftet. Aus der demagogischen Behandlungsweise der Volksversammlungen, der Wahlagitationen, der Parlamente und ihrer Fraktionen, nehmen sie die Probleme heraus und führen sie in einen engen Rreis von Männern, deren Beschaffenheit und beren kleine Zahl ganz von felber den verunreinigenden Beisat ausscheidet. Der Gesetzgebung und ihrer Vorbereitung geben sie eine Unterlage, die ihren festen Ritt darin hat, daß die verschiedensten Gegenfätze der Interessen und Meinungen hier sich an einander gemessen haben, und baß alles Wefentliche gesagt ift, was zur Sache gehört.

Die erheblichen Lücken, die folch' ein Verfahren immer haben muß, so lange es nicht zur ständigen Einrichtung und Gewohnheit geworden ist 1, können überwunden werden und müssen überwunden werden durch eine Reihe erneuter Versuche. Daß unsere Reichsresgierung entschlossen ist, auf diesem Wege fortzusahren, zeigt sich eben in den letzten Tagen, da sie eine neue Untersuchung über eine wirtschaftliche Streitfrage veranlaßt hat, der vielleicht nicht beschieden sein konnte, wesentlich neues ans Licht zu sördern, aber doch wohl dieses, aufklärend, beruhigend, mäßigend zu wirken in dem aufgeswühlten Parteiwesen der wirtschaftlichen Gegensäße.

¹ Wie weit diese Anfänge von dem Ziele noch entsernt sind, kann man etwa daraus entnehmen, daß man die gegenwärtigen Publikationen der königslichen Labour-Commission, die seit mehreren Jahren in England thätig gewesen ist, damit vergleicht; daß man unter anderem den kürzlich (als ein relativ kleines Stück derselben) erschienenen Band über die Arbeiterzustände in Deutschland, von dem ständigen Sekretär der königlichen Kommission, vergleicht mit den entsprechenden Mitteilungen unserer Börsenkommission über die englischen Börsen. Das thun die praktischen Engländer. Bei uns gilt zur Zeit so etwas noch als ein Interesse der bloßen Theorie. Nur in einem Punkte haben wir das Höchste erreicht — in dem Preise, den man für den buchhändlerischen Bertrieb der Materialien festgesett hat. In England würde er etwa den fünsten Teil betragen.

Bei einem Streitobiekte wie dem der Borsenreform, von so umfaffenden Fragen, so verschiedenartigen Gesichtspunkten, einem Dbjekte, das so verwirrt ift durch haß und Gunft der Parteien, dem eine so ungewöhnliche Masse von souveränem Dilettantismus sich aemachsen fühlt - ba barf man nicht glauben, daß mit jener Borarbeit alles gethan sei; aber noch viel weniger barf man erwarten, daß ihr der Beifall gewiß sei. Der Bericht war noch gar nicht veröffentlicht, da erklärte bereits im Reichstage ein konfervativer Redner, der Berg habe eine Maus geboren. Und es dauerte keinen Tag, nachdem das Ergebnis an der Berliner Börse bekannt geworden war, daß sich ein Sturm der Entruftung gegen einen Borschlag der Rommission erhob (das Warenterminregister), der wahrlich nicht geeignet ift, ein rechtschaffenes Interesse ber Borse zu franken, von dem man eher fürchten muß, daß er zu wenig wirken wird; gegen einen Vorschlag, der von der großen Mehrzahl der Kommission (17 gegen 4 Stimmen) befürwortet worden ist, darunter ben beiben Vertretern der Berliner Börse, die in der Wahrung der Börseninteressen von Anfang bis zu Ende ihre Schuldigkeit vollauf Das aber sind nur kleine Stichproben von dem, gethan haben. was weiterhin zu erwarten ist, was im Grunde gar nicht anders zu ermarten mar.

Wer etwas auf dem Wege der socialen, der wirtschaftlichen, der sinanziellen Reformen vor sich bringen will, muß zu solchen Ansklagen lächeln und schweigen. Ihnen genug zu thun, ist unmöglich. Gewiß wird sich über vieles Sinzelne streiten lassen; es ist nicht ausgeschlossen, daß die Erörterung des veröffentlichten Materials in Zeitungen, Zeitschriften, Versammlungen sachkundiger Männer u. s. w. erhebliche Verbesserungen herbeisührt. Über die meisten Sinzelheiten war man im Schoße der Kommission selber verschiedener Ansicht, und ich habe davon mehrere Beispiele geliefert. Sine Mehrheit der Kommission als solche hat gar nicht existiert, weil bei jeder Hauptsfrage eine andere Mehrheit sich bildete — davon nicht zu reden, daß die numerische Anwesenheit der Mitglieder bei den Beratungen eine schwankende war. Indessen diese Dissense sind aufthut zwischen dem hartgessottenen Börsenmann und dem agrarischen Heißsporn.

Geht die Reichsregierung ruhig ihren Weg voran, gestütt auf die ihr jett von der Kommission vorgelegten Arbeiten, so wird sich allmählich die Kluft verengen. Die Börse namentlich wird, wie so oft, der Auswallung des einen Tages die größere Kühle des anderen

Tages folgen lassen. Sie wird — das ist meine Überzeugung — auch an diesem Opfer nicht zu Grunde gehen. Im Gegenteil.

Eine Erwägung giebt es, welche heut leicht in alle Gefetesmaß= regeln ber socialen Reform hineinspricht - es ist die Frage ber internationalen Konkurrenz. Man kennt sie auf dem Gebiete der Arbeiterschutgesetzgebung; man weiß, daß sie bereits zu epochemachenden Versuchen internationaler Verständigung geführt hat. Es ist wirklich ein ernsthaftes Bedenken, ob man nicht durch Ginschränkung oder Belaftung ber Börfenthätigkeit die Mitwerbung ber ausländischen Börfen unter gunftigere Bedingungen stellt, daß man den Wettkampf auf dem Weltmarkte zu Ungunften bes einheimischen Erwerbslebens beeinflußt. Es ist richtig, daß auf diesem Gebiete, wie auf jenem anderen, die Idee eines internationalen Verwaltungsrechts aufsteigt, so weit ab die Wirklichkeit derfelben von der Gegenwart liegen mag. wir beruhigen uns dabei, daß in den Vorschlägen unserer Kommission faum folde Gefahren folummern. Das hierfür befonders in Betracht kommende Rapitel des Emissionswesens ist mit so vorsichtiger hand angefaßt worden, daß ich meinerseits gern ein wenig mehr Strenge gewünscht hatte. Ich glaube auch, daß die Erlebnisse der neuesten Zeit an ben ausländischen Wertpapieren so bedauernswert für die deutschen Emissionsinstitute, zumal aber für die deutschen Bläubiger gemefen find, daß in bem einen ober anderen Stadium ber Gefetgebung fich Neigung zeigen wird, etwas mehr Strenge zu fordern. Und ich bezweifle, daß von einem folchen kleinen Mehr an Strenge ber üblichermaßen prophezeite Ruin erfolgen murde.

Nicht gerade ebenso ernsthaft sind die anderen Erwägungen, die durch den rednerischen Apparat der Geschäftsleute uns aus Herz gelegt werden, die in den Verhandlungen mit den Sachverständigen der Börse immer wiederkehren und vielsach die Mitteilung belehrender Ersahrungen ersetzen müssen. Es sind die Sätze, die den Sonntagssstaat des praktischen Mannes bilden; er zieht ihn an für solche Gelegenheiten; er widerlegt damit den Mann der bloßen Theorie; er weiß zu wenig von der Theorie, um zu ahnen, daß sein Sonntagsstaat aus den abgelegten Kleidern der Vissenschaft gemacht ist. Ich greise ein Beispiel heraus — einen Grundsatz, der sehr alt und doch falsch ist. Der Schutz der Gesetzgebung lullt den Bürger in thörichte Sicherheit, so behauptet er. Wenn er wahr wäre, müßte man an den Ecken Berlins, um die Unfälle des Straßenverkehrs zu beseitigen, die Schutzmänner fortnehmen. Der Satz ist nicht wahr, weil die psychologische Prämisse falsch ist. Alle Staaten, das Kabelland der wirts

schaftlichen Ungebundenheit vorne an, sehen sich heute von Jahr zu Jahr mehr getrieben, auf allen Gebieten ihrer Volkswirtschaft mit schüßenden Maßregeln einzugreisen. Nicht weil sie den hohen Wert der indivisuellen Freiheit und Verantwortlichkeit verkennen, nicht weil sie diesem oder jenem Gebiete ihres Erwerbslebens die Vormundschaft der Kindsheit oder das Odium besonderer Polizeimaßregeln auferlegen möchten, sondern weil in den Schwierigkeiten und Verwickelungen der heutigen erwerbenden Gesellschaft nur mit mühseligen Korrekturen der Staatssordnung jene Harmonie der Interessen herzustellen ist, von welcher eine verschollene Voktrin träumte, daß sie aus dem natürlichen Laufe der Dinge von selber entspringe.

XXIII.

Seit die voraufgehenden Blätter zum erstenmal veröffentlicht wurden, ist nahezu ein Jahr verflossen. Die Arbeiten, welche auf Grundlage des durch unsere Kommission gewonnenen Stoffes und der daraus hervorgegangenen Resormvorschläge einen Gesetzentwurf vorzubereiten haben, scheinen sich ihrem Ende zu nähern, und in der Thronrede, mit welcher der Reichstag diesmal eröffnet wurde, ist die Hoffnung ausgesprochen worden, daß noch in der gegenwärtigen Session die verbündeten Regierungen imstande sein werden, die zur Resorm der Börse bestimmte Vorlage an den Reichstag gelangen zu lassen.

Nach der Niedersetung der Neichs-Enquete-Rommission ist öfters behauptet worden, die Thatsache der Kommission allein habe einen gunftigen Ginfluß auf die Buftande der Borfe, insbesondere der Berliner Borfe, ausgeübt. Es ist gewiß nicht leicht, zu entscheiben, ob iene Behauptung begründet war. An sich würde folch ein Erfolg ja der wünschenswerteste sein, der in dem Bereiche der ganzen Angelegenheit herbeigeführt werden konnte. Aber immer bleibt baneben für die Magregeln der Gesetzgebung und der Staatsverwaltung vielerlei zu thun. Die gunftige Disposition der beteiligten Borfenfreise könnte freilich die Reform erleichtern. Leider ist nun das, was wir in ber letten Zeit erlebt haben, nicht eben eine Ermunterung zu folden Erwartungen. Man hat einzelne Reformvorschläge ber Rommission und die unsicheren Gerüchte über deren Behandlung in dem neuen Gesegentwurfe mit einer Empfindlichkeit, ja mit einer Leidenschaftlichkeit aufgenommen, welche aus den unverständigen Ungriffen gegen die Börse, die neuerdings Sitte geworden sind, sich wohl verstehen, aber nicht rechtfertigen lassen. Übertreibungen dieser Art, welche in jeder Resormmaßregel eine Ehrenkränkung der Perssonen und den Ruin der Geschäfte sehen, werden den Interessenten in den Augen besonnener Leute nur schaden. Man wird sich sagen, daß es nicht der Mühe wert sei, eine Verständigung mit solcher Gegnerschaft zu suchen. Man wird über den Lärm zur Tagesordnung übergehen, in der Überzeugung, daß es in erster Reihe von dem Einslusse der besseren Elemente der Börse selber abhängen muß, ob die Resorm der Börse Maßregeln für die Börse oder gegen die Börse bedeuten soll.

So ist es kein gutes Zeugnis, das sich die Berliner Börse in den letzen Tagen ausgestellt hat durch die Wahlniederlage, die sie den beiden Mitgliedern ihres Vorstandes bereitet, welche als Vertreter der Berliner Börsenkaufmannschaft in die Neichs-Snquete-Kommission berusen worden waren. Es ist kein gutes Zeugnis, daß sich die Verblendung gegen den hervorragenden Mann an der Spite der Berliner Kaufmannschaft gekehrt hat, der nichts anderes dez gangen, als dei der weitestgehenden Vertretung seiner Interessensphäre in den Verhandlungen der Kommission ein sehr bescheideness Maß von Resormen zuzugestehen. Die in solchen Handlungen der weisene Gesinnung und Urteilssähigkeit der Börseninteressenten ist dazu angethan, den jetzt durch die entscheidenden Instanzen gehenden Gesentwurf eher zu verschärfen als zu mildern.

Mitglieder

her

Reichs=Enquete=Kommission.

- 1. Dr. jur. Koch, Wirklicher Geheimer Rat, Präsident bes Reichsbank-Direktoriums, Mitglied bes preußischen Herrenhauses und Kronsyndikus, Borsitzender. Berlin.
- 2. Gamp, Geheimer Ober-Regierungsrat und vortragender Rat im Ministerium für Handel und Gewerbe, Mitglied des Reichstags, Stellvertreter des Vorsitzenden. Berlin.
- 3. Graf von Arnim, Legationsrat und Rittmeister a. D., Mitglied bes Reichstags. Mustau (Oberlausit).
- 4. von Auer, Juftigrat, Reichstrat ber Krone Bayern. München.
- 5. Graf von Behr, Landrat, Mitglied des Reichstags und bes Abgeordnetenhauses. Greifswald.
- 6. Dr. Guft. Cohn, ordentlicher Professor ber Staatswissenschaften an der Universität und ordentl. Mitglied der Königl. Gesellschaft der Wissenschaften zu Göttingen.
- 7. Dr. jur. von Cuny, Geheimer Justizrat, ordentlicher Honorars professor der Rechte und Mitglied der Hauptwerwaltung der Staatsschulden, Mitglied des Neichstags und des Abgeordnetenshauses. Berlin.
- 8. Diffené, Geheimer Kommerzienrat, Königl. belgischer Konsul, Mitglied der Badischen Ersten Kammer, Borsitzender der Handels= kammer. Mannheim.
- 9. Fehling, Senator der Freien und Hansastadt Lübeck.
- 10. Frentel, Geheimer Rommerzienrat, Präfident des Altesten= Kollegiums der Kaufmannschaft. Berlin.
- 11. heuschfel, Kommerzienrat, Direktor ber Sächsischen Bank in Dresben.
- 12. Dr. jur. Hoffmann, Geheimer Ober-Regierungsrat, vortragender Rat im Reichsjuftizamt. Berlin.

- 13. Freiherr von Hoiningen, genannt Huene, Major a. D., Rittergutsbesitzer, Mitglied bes Staatsrats, bes Reichstags und bes Abgeordnetenhauses. Groß = Mahlendorf, Kreis Falkenberg (Oberschlesien).
- 14. Dr. von Jobst, Geheimer Hofrat, Borsitzender der Handels= und Gewerbekammer. Stuttgart.
- 15. Dr. A. C. Jürgens, Sefretar ber Hanbelsfammer. Samburg.
- 16. Graf von Kanig, Königlicher Kammerherr, Rittmeister a. D., Mitglieb des Reichstags und des Abgeordnetenhauses. Podangen (Ostvreußen).
- 17. von Koenen, Geheimer Ober-Finanzrat, Mitglied der Generalbirektion der Seehandlungs-Societät. Berlin.
- 18. F. Th. Lürmann, Königlich bayerischer Generalkonful, Mitglied ber handelskammer. Bremen.
- 19. Men bels fohn = Bartholdy, Geheimer Kommerzienrat, Königlich bänischer Generalkonful, Ültester ber Kaufmannschaft. Berlin.
- 20. Dr. G. Schmoller, ordentlicher Professor der Staatswissenschaften an der Berliner Universität, Mitglied des Staatsrats und der Afademie der Wissenschaften. Berlin.
- 21. Dr. jur. Wentel, Geheimer Regierungsrat, vortragender Rat im Ministerium für Landwirtschaft, Domanen und Forsten. Berlin.
- 22. Dr. Witte, Senator a. D., Mitglied bes Reichstags. Rostock.
- 23. van ben Byngaert, Borsitzender bes Berbandes beutscher Müller. Berlin.
- 24. Dr. jur. Biener, Senatspräsibent am Reichsgericht. Leipzig.
- 25. Dr. Thiel, Geheimer Ober-Regierungsrat, vortragender Rat im Ministerium für Landwirtschaft, Domänen und Forsten. Berlin.
- 26. Stengel, Konful a. D. und Fabrikbefiger. Staffurt.
- 27. von Arnim, Rittmeister a. D. und Rittergutsbesitzer. Güters= berg bei Strasburg (Udermark).
- 28. von Roeder, Landrat a. D. und Rittergutsbesitzer. Ober-Guguth bei Tschirnau.
- 29. Dr. jur. Boiffellier, Syndifus der Handelskammer. Bremen.
- 30. Dr. jur. Gütschow, Sefretar ber handelsfammer. hamburg.
- 31. Dr. jur. Klügmann, Senator ber Freien und Hansaftadt Lübed, stellvertretender Bevollmächtigter zum Bundesrat. Lübed.

III.

Über das Börsenspiel.

(1895.)

I.

Die Reichsenquete-Kommission, welche ihre Vorschläge für Reformmaßregeln samt einem erläuternden Bericht und den dazu gehörigen Materialien dem Reichskanzler übergeben hat, wollte nach dem Beschlusse ihrer Mehrheit den Kommissionsbericht derart gestalten, daß die voneinander abweichenden Ansichten der Mitglieder möglichst in ihm wiedergegeben, hierdurch aber Minderheitsberichte und Sonderautachten überflüssig gemacht würden. Inwieweit es den Bericht= erftattern gelungen ift, diese Absicht zu erreichen, mag dahingestellt sein. Den einzelnen Mitaliedern der Kommission blieb jedenfalls, sofern ihre eigenen Wünsche dadurch nicht befriedigt waren, nur die Möglichkeit übrig, in außeramtlichem Rahmen ihre Überzeugungen kundzuthun. Die formellen Bedenken, die hierbei etwa im Wege standen, wurden hin= weggeräumt burch die Verfügung des Reichskanzlers, daß mit den andern Aktenstücken auch die Sitzungsprotokolle der Kommiffion veröffentlicht werden sollten, in denen die Verschiedenheit der innerhalb der Kommission hervorgetretenen Ansichten und Anträge nieder= gelegt ift.

In diesem Zusammenhange geschah es, daß ich mir gestattete, vor einem weiteren Leserkreise, neben einem Überblick über die Arsbeiten und Ergebnisse der Kommission, mancherlei persönliche Meisnungen zu äußern, nach der Beschaffenheit des Ortes der Veröffentslichung mehr angedeutet als ausgeführt, mehr apologetisch als kristisch — aber im ganzen doch eine Art von Separatvotum.

G. Cohn, Beitr. 3. Borfenreform.

٤

Ich behielt mir vor, dasselbe näher auszuführen, auf die Einzels heiten des ganzen Materials der Untersuchung einzugehen, insbesondere mich mit abweichenden Lehrmeinungen etwas deutlicher auseinanderzusehen, zu diesem Zwecke dann aber auch über die von der Enquete gesetzten Schranken des Gedankenganges hinauszugehen und Grundsfragen zu erörtern, die außerhalb des Gesichtskreises derselben gesblieben sind.

Ich wähle hier das Thema, an welchem aus mancherlei Anlässen sich ein intensiveres Interesse, namentlich in der neuesten Litteratur, kundgegeben hat, mit welchem auch der Reiz tieferer Probleme der Bolkswirtschaft verknüpft ist. Sinige allgemeinere Betrachtungen mögen dieser Erörterung voraufgehen.

II.

Wer auf die wirtschaftspolitischen Strömungen zurüchlickt, die er mährend des letten Menschenalters in Deutschland mit erlebt hat. empfängt ben Eindruck merkwürdig rascher und starker Gegenfäte. Es scheint das Schickfal der gefamten deutschen Staatsentwickelung, wie der wirtschaftspolitischen Entwickelung im besonderen, zu sein. daß der so lange verzögerte Eintritt in die großen Verhältnisse des modernen Staatslebens die Aufeinanderfolge ber historischen Epochen berart beschleunigt hat, daß die Verfäumnis von Sahrhunderten in Jahrzehnten eingeholt werden muß. Diese Kurze der Evochen, diese schnelle Ablösung der Gegenfäte ift nicht möglich gewesen, ohne daß die Entwickelung etwas fieberhaftes, die Gegenfage etwas unvermitteltes und hartes erhalten haben. Zumal die spät eingetretene Teilnahme bes deutschen Bolkes, und felbst ber gebildeteren Schichten besselben, am öffentlichen Leben kennzeichnet sich burch ein endloses Herüberund hinüberschwanken der Stimmungen. Es fehlt die Mäßigung. welche die Frucht langer Erfahrungen und eingewurzelter Gewohnheiten in einem freien Staatsleben ift. Seit den dreifiger Rahren diefes Sahrhunderts bis heute sind ungefähr zehn oder zwölf Epochen aufeinander gefolgt, deren jede nur etliche Jahre, manche nur einige Monate gedauert hat. Die kurzeren sind diejenigen der Zuversicht, bie längeren diejenigen der Berzagtheit. Die lette Regierungszeit Friedrich Wilhelms des Dritten, die Anfänge Friedrich Wilhelms des Vierten, die Schwüle der Jahre die der Märzrevolution voraufgingen, die Revolutionszeit, die Zeit der Reaktion, die neue Ara, ber Berfaffungskonflitt, die friegerischen Erfolge für die nationale Einheit, und alles das, mas dann weiter folgte.

Mit diesem ewigen Stimmungswechsel hängt zusammen, daß in einer Ura der Bergagnis, gang besonders in derjenigen, in der wir heute leben, der Maßstab für die Beurteilung der Vergangenheit verloren geht. In den Schwierigkeiten eines verhältnismäßig immer noch jungen Verfassungslebens hat man vergessen nicht nur die Begeisterung und die Kämpfe, mit denen man um die Teilnahme des Bürgers am Staate gerungen hat, sondern auch die hundertfältige Misere des Staatswesens, das dem neuzeitigen voraufging. In den Schwierigkeiten ber neuen Volkswirtschaft überfieht man, daß, fo groß, so gefahrdrohend diese sein mögen, es doch in der deutschen Wirtschaftsgeschichte dieses Jahrhunderts oder der letzten Jahrhunderte kein Zeitalter gegeben hat, das unter irgend einem Gesichtspunkte fich mit dem heutigen vergleichen läßt. In dem gegenwärtigen Zeit= alter ift zum erstenmal seit lange für Deutschland der Kall eingetreten, daß es an die Seite der auf der Bohe der Wirtschaft stehenden Bölker sich reihen durfte, daß es mit Aussicht auf Erfola durch Bevölkerungszahl, Wohlstand, Technik, Unternehmungsgeist, den Wettstreit mit den vorangeeilten Nationen aufnehmen konnte. Dieses Hinaufrücken auf die Söhe der Weltentwickelung hat auch die Gemeinfamkeit in den damit verbundenen Problemen geschaffen. Nur wer die ganze moderne Entwickelung in Technik, Produktivität, Kapitalreichtum ablehnt, damit aber auch die Lebensmöglichkeit der Hälfte aller heutigen Bevölkerungen verneint, wer auf die Macht und die Weltstellung des deutschen Staatswesens verzichtet — nur der fann an romantischen Ibealen aus ber Bergangenheit fein Genüge finden, die doch nur ein geschmeicheltes Bild einer alten, aber nicht guten Beit find.

Bertreter unserer Wissenschaft haben berartiges auf eigentümliche Weise in ihrer Stellung zu der Entwickelung der deutschen Wirtschaftspolitik, zu dem Wechsel der Tagesmeinungen, erleben müssen. Noch sliegen die letzten Pfeile der längst geschlagenen Gegnerschaft in unser Lager, um uns mehr mit Wehmut als mit Jorn zu erfüllen; aber wie hat seitdem die Kampsesstellung sich verändert, die wir einstmals eingenommen. Wie schnell und wie oft hat sich die Pflicht der Wissenschaft bethätigen müssen, nach allen Seiten Front zu machen, um bei allen in gleicher Weise das odiöse Vorrecht der Unpopularität zu genießen. Damals wurden durch die Anfänge der socialbemokratischen Bewegung die besitzenden Klassen aus dem Traume gerüttelt, in den die Lehre der ökonomischen Harmonien sie eingelullt hatte, und esk kam darauf an, eine Bermittelung herbeizussihren, inbem man das Berechtigte dieses Gegensases, die Maßregeln zu seiner Aussöhnung, die Aufgaben der socialen Resorm vertrat. Der Erfolg ist nun nicht bloß der gewesen, eine neue Generation mit dem Beswußtsein dieser Pssichten zu erfüllen und die Gesetzebung Deutschslands ihm dienstbar zu machen — der Hülferuf der besitzlosen Klassen und die ungeberdige Form, in der ein politisch unreises Volk ihn ausstieß, sind das Vorbild der besitzenden Klassen selber geworden. Keine Interessenzuppe in Stadt und Land ist am Ende zurücksgeblieben, die sich nicht an dem epidemischen Bestreben beteiligen wollte, ihre wirtschaftlichen Rechte auf den Staat geltend zu machen und ihre wirtschaftlichen Pssichten für den Staat von sich abzuwälzen.

Wer sich vergegenwärtigt, wie langsam historische Umbildungen vor sich gehen, wie die plößlichen Ereignisse im Völkerleben, kriegerische Erfolge, insbesondere die neueren Anderungen der Staatsverfassung oft die Volksseele nur gleichsam in eine andere Beleuchtung rücken, von einer vorteilhafteren Seite betrachten lassen, während
die große Masse der wirtschaftlichen, technischen, gesellschaftlichen,
staatlichen Gewohnheiten unverändert bleibt — der erlebt heute mit
Gelassenheit, wenn auch mit wenig Wohlgefallen, daß unter den mobernen Formen der Reichsversassung, der nationalen Sinheit, der
allgemeinen Wahlen, der Volksvertretung, die kaum veränderten Gesinnungen des alten Staatswesens hervortreten. Die Formen des
neuen Staatslebens haben nur dazu beigetragen, ihnen eine Zwanglosigkeit der Außerung zu verleihen, welche die Formen des landesväterlichen Staates ihnen versagten.

Wie im Politischen so im Öfonomischen. Die unverhältnismäßig plößlich hereingebrochene Umgestaltung des Erwerbslebens durch die Sinssusse der neuen Bolkswirtschaft hat eine Menge von rückständigen Sitten vorgesunden, die sich durch das neue Zeitalter tödlich gestrossen schien. Die neue Produktivität erscheint ihnen überwiegend von der negativen Seite. Der Großbetrieb, das mobile Kapital, der Weltmarkt, die großen Städte, die hohen Arbeitslöhne, die Niedrigkeit des Zinssusse, die Konsumvereine, die technische Konsschuenz in Produktion und Verkehrswesen — sie sind alle nur die mannigfaltigen Seiten der neuen Volkswirtschaft und sie alle sind abwechselnd der Gegenstand der Veschwerde je nach der Interessens follision, die sie hervorrusen. Inzwischen haben an den Wohlthaten der neuen Volkswirtschaft so ziemlich alle Erwerdsgruppen teilgenommen, auch dann, wenn sie es nicht erkennen.

Und ein Weiteres kommt hinzu. Es sind nicht bloß die wirts schaftlichen Gruppen, die Landwirte, die Handwerker, die kleinen Kaufs

leute, welche den neuen Entwickelungen gram find. Mit ihnen vereinigt sich eine öffentliche Meinung 1 ber "Gebildeten", welche halb mit rudwärtsliegenden Zuftanden, halb mit einer focialistischen Zukunft liebäugelt. Je weniger diese Meinung auf Sachkenntnis beruht, um so leichter wird ihr die Kritik und die sittliche Ent= ruftung. Gerade in den Kreifen unferer Gebildeten, der Studierten. ber Gelehrten, der höheren Beamten u. f. m., hat man in den letten Sahrzehnten mit gutem Appetit sich an den Tisch gesett, den die neue Produktivität unserer Volkswirtschaft ihnen gedeckt hat; die lange verkümmerte Lebenshaltung hat große Fortschritte gemacht und hat fie mit Recht gemacht; fie hat den Beispielen Westeuropas folgen können, weil unfre Bolkswirtschaft ber Produktivität Befteuropas gefolgt ift. Fehlt noch viel an dem Guten, mas diefer Schicht, wie ben anderen Schichten unferer Gesellschaft zu Teil geworden, so wird es nicht burch eine Restauration deutscher Rrähwinkelei kommen und ebenso wenig durch eine abenteuerliche Um= wälzung der socialen Verfassung -- sondern nur durch die Fortschritte in den Bahnen der neuen Volkswirtschaft2.

¹ Treffende Worte hierüber bei Chuard von hartmann, Die fociasen Kernfragen (1894), Borrede S. V.

² Ein hauptfächliches Gebiet unseres Staatslebens, für welches biefe Darlegung zutrifft, ift basjenige, beffen Anforderungen öfters - und nach gemiffen Seiten bin mit Recht - in Gegensat geftellt werden zu der modernen Ent= wickelung unserer Bolkswirtschaft. Die Notwendigkeit ber Fortschritte in ber produktiven Technik behufs Dedung ber Roften für die Fortschritte ber konfumtiven Technif muß bem gegenüber immer wieber betont merben. Schwierigkeiten, die hier entstehen, gehört aber auch die widerspruchevolle Lage unseres Offizierstandes. Traditionen, Lebenshaltung, Standesgefühl, Repräfentationspflichten, berechtigte Entwickelung ber Lebensanfprüche (beren Übertreibungen im einzelnen vielleicht nicht größer find als die gleichen Erscheinungen in anderen Ständen, übrigens weniger durch Reffripte als durch Beispiele ju beseitigen find) - und alles bas geftutt nicht auf einen entsprechenden ftandesmäßigen Unterhalt, welchen ber Staat gewährt, sondern auf die Boraussetzung eines Wohlstandes der besitzenden Rlaffen, welcher einen großen Teil jenes Unterhaltes aus privaten Mitteln beden foll. Dbenein die Anforderungen bes Dienstes. welche die Mehrzahl ber Offiziere in verhältnismäßig jungen Jahren aus ihrer Berufsthätigkeit entlaffen und neben ber Lude in der angemeffenen Berwertung ber Rräfte namentlich eine Lucke bes Ginkommens hervorrufen in einem Lebensalter, wo vielmehr das Einkommen machsen sollte. Beil aber die Boraussetzung bes erforderlichen Wohlstandes nach heutigen deutschen Berhältniffen in nur fehr unvollkommenem Grade erfüllt ift, fo entsteht hier eine Menge von Widerfprüchen amifchen Standesgefühl und öfonomifcher Bedrangnis, und die in folder Atmo-

Gegen Eins aber wendet sich jenes Widerstreben von Interessen und Meinungen heute vorzugsweise. Es ist dasjenige Stück der neuen Volkswirtschaft, in welchem man mit Recht die Quintessenz berselben sieht — die Börfe.

III.

Es hätte eine hauptsächliche Aufgabe der Reichs-Börsenenquete fein follen, die Notwendiakeit der Börse für die heutige Volkswirtschaft in kontradiktorischem Verfahren zu untersuchen. Thatsächlich lag eine folche Aufgabe außerhalb des Gesichtstreises der Rommission. Auch hatte ein im Vorwege festgestellter Fragebogen seinem Ursprunge aemäß folche allgemeineren und tieferen Erörterungen unmöglich ge= macht. Sier ift ein Beispiel für die Gegenfäte, zwischen benen eine wissenschaftliche Ansicht der Volkswirtschaft mitten innesteht, von beiden migverstanden. Die praktischen Vertreter des Bestehenden sehen in einer folden Erörterung einen Angriff auf bas Bestehende selber. Ich habe perfönlich auf gelegentliche mündliche Bemerkungen von fehr wohlmeinenden und hochgestellten Mitgliedern der Kommission die Gegenfrage hören muffen, ob ich etwa die Börse abschaffen wolle. wirklichen Keinde der Börse wiederum erklären solche Erörterungen für überflüffig, weil ihnen ohne diefelben längst feststeht, mas sie wollen. Gine wissenschaftliche Betrachtung der vorhandenen Inftitutionen der Volkswirtschaft will dadurch erft ihren Wert feststellen, daß sie über alles zweifelt. Erst dadurch kann das erreicht werden, mas die Vertreter des Bestehenden als selbstverständlich voraussetzen, eine Verteidigung gegen die Feinde der heutigen socialen Institu-Erst baburch aber kann auch bas geleistet werben, was die vernünftigen Gegner im Grunde wollen, eine Prüfung der Entbehrlichfeit oder Schädlichkeit bestehender Ginrichtungen, ihrer Ersetbarkeit durch andere und bessere Institutionen.

Wie sehr im Hinblick auf solche und ähnliche Defiderien Zu-sammensetzung und Verfahren dieser Untersuchungskommissionen bei uns noch im Werden sind, erkennen wir an den bald darauf berufenen Konferenzen zur Untersuchung der Silberfrage und zur Erörterung der agrarischen Reformen. Zedesmal eine andere Art der Zusammen-

sphäre entstandenen Berstimmungen rusen Ansichten über unsere volkswirtschafts liche Entwickelung hervor, die das Heil am gerade entgegengesetzten Ende erwarten.

jetzung, eine andere Art des Berfahrens. Bei der Börsenkommission ber Schwerpunkt in die Vernehmung der "Sachverständigen" b. h. vor die Kommission geladener Interessenvertreter verlegt; der Meinungsaustausch ber Kommissionsmitglieder zunächst lange Zeit gleichsam nur gebulbet; wichtige einleitende Beratungen über Gefchäftsgang, Materialbeschaffung u. f. w. kurz abgethan; die eigentlichen Debatten der Kommissionsmitglieder mit einander keiner stenographischen Aufzeichnung gewürdigt; die ungeduldigen Wünsche des Lublikums, der Presse, des Reichstages aus Besorgnis vor den Gefahren der Offentlichkeit hintangehalten und eine Bublikation des ganzen Volumens erst mehrere Monate nach Abschluß des Verfahrens. Dagegen bei der Silberkommission fast ausschließlich Debatten der Kommissionsmitglieder untereinander, eingehende Beratungen über Geschäfts= behandlung, stenographische Protokolle von Anfang bis zu Ende; trot fo viel größerer Rurze ber Zeit bis zum Abschluß ber Arbeiten die Veröffentlichung der Protokolle jedes Sitzungstags (eine schnelle Frucht des Eindrucks, den das entgegengesette Verfahren der Börsenkommission gemacht hatte). Endlich bei der Agrarkommission ein fast aanzliches Zurücktreten des Glements der Interessenvertretung. ein Vorwiegen wissenschaftlicher und unparteiischer Sachverständiger: hiemit eine reinliche Scheidung vorbereitet zwischen den normalen Bestandteilen einer solchen Kommission und der später zu lösenden größeren Aufgabe einer Feststellung ber Thatsachen ber agrarischen Beschwerden im Kreuzverhör aus dem Munde landwirtschaftlicher Beugen. Zugleich zeichnete sich die Kommission durch ein abermaliges weiteres Entgegenkommen gegen die Öffentlichkeit aus.

In diesen, nur zum Teil durch die Natur der verschiedenen Gegenstände begründeten, Verschiedenheiten des neuerdings zu Gunst gelangten Versahrens zeigt sich, wie sehr dasselbe bei uns noch in den Anfängen, gleichsam eine gallertartige Masse ist, die erst nach serneren, langen Versuchen und Erfahrungen ein sestes Rückgrat öffentlicher Gewohnheiten herausbilden wird. Aber auch, wenn das einst gelungen ist, wird solch mühsames Werk gegen harte Urteile niemals geschützt sein.

Die extremen Standpunkte, die Interessengegensätze lassen sich nur langsam versöhnen; alles was mitten inne steht, um den Frieden herbeizusühren, ist dem Tadel von beiden Seiten ausgesetzt. Der Radikalismus vollends, der in seiner eigenen Brust die abstrakten Ibeale einer besseren Zukunft hat, will solche Materialhäufungen, will die Kenntnis der Sinzelheiten nicht haben, weil er längst über

bas Ganze im klaren ift. In England hat eine an Umfang, Arbeitsbauer, Maffe bes veröffentlichten Stoffes ungleich größere Untersuchungskommission fürzlich ihr Werk beendet: 66 Blaubücher, barunter einige von beträchtlichem Volumen, hat sie veröffentlicht, 182 Sitzungen hat fie gehalten, 583 Zeugen hat fie verhört, 48 800 Briefe hat sie ausgefandt, 13 500 hat fie erhalten, drei Sahre hat sie gefessen, einige fünfzig taufend Pfund Sterling hat fie gekostet1. Und kaum war ber Schlußbericht erschienen, da brach Mrs. Sidnen Webb den Stab darüber in einem glänzenden Artikel "Das Fiasko der Arbeits-Kommifsion". Als überzeugte Socialistin mit Recht. Wie konnte ihr gedient sein mit dem Detail von Untersuchungen über die Möglichkeit einer Reform der Arbeitsverhältnisse auf dem Boden der bestehenden Rechtsordnung, da sie von vornherein überzeugt mar, eine Reform sei nur möglich durch die principielle Umgestaltung der bestehenden Rechtsordnung? Db wir bei uns mit überzeugten Cocialisten, unklaren Romantikern ober üblichen Dilettanten zu thun haben, die Leiftungen unserer Börsenenguete-Rommission hätten zehnmal vollkommener sein können als sie es sind, und ähnlicher harter Tadel wäre doch nicht ausgeblieben.

Ich darf mich nicht rühmen, die Stimmen der Parteipresse, der Interessenorgane, der wirtschaftlichen Vertretungen, über das Ergebnis der Enquete verfolgt zu haben. Ich bekenne auch, daß ich keine Wißbegier danach gehabt habe, daß die wenigen Proben, die zu mir gelangt sind, mir genügt haben. Sie haben nur bestätigt, was man erwarten mußte. Bemerkenswerter erscheinen mir solche Urteile, die von an sich unparteiischen Männern kommen, deren Stellung wenigstens ein objektives Urteil erwarten läßt.

Hier ist namentlich der frühere Reichsgerichtsrat Dr. Otto Bähr zu nennen — eine Persönlichkeit, die als praktischer und wissenschaftlicher Jurist sich hervorgethan, auch als kulturhistorischer Schriftsteller durch das anziehende Büchlein "Eine Deutsche Stadt vor sechzig Jahren" (1884) sich einen Namen gemacht und neuerdings namentlich in den "Grenzboten" an das weitere Publikum sich geswendet hat. In dieser Zeitschrift hat Bähr über "Das Ergebnis der Börsenenquete" z sein Urteil geäußert, und dieses lautet, wenn wir zahlreiche Invektiven beiseite lassend hier nur die Schlußiäte

¹ Rgs. Economic Journal, 1894, p. 444 ff.: The Report of the Labour Commission.

² Die Grenzboten 1894, Nr. 7, 15. Februar.

wiedergeben, folgendermaßen: "Der Bericht der Kommission ist in meinen Augen ein erstaunliches Werk, erstaunlich im Hindlick darauf, was man der Welt zu bieten wagt. Es ist unerhört, daß eine zum Kampf gegen ein schweres sociales Übel berusene Kommission den Spieß umdreht und Borschläge macht, die darauf abzielen, das Übel erst recht zu befestigen . . . Wenn man aber auch hier wieder sieht, wie die Börse eine Macht übt, daß sie sich selbst die Beratungen einer zur Bekämpfung ihrer Mißbräuche berusenen Versammlung von Vertrauensmännern in ihrem Endergednis dienstdar zu machen versmag, kann es da Wunder nehmen, wenn die Agitation gegen die Börse in immer weiteren Kreisen Anklang sindet?"

Ich stelle diesem Urteil unmittelbar zwei andere gegenüber, welche in der "Gesellschaft öfterreichischer Bolkswirte" abgegeben find, das eine von einem jüngeren Lehrer der Nationalökonomie, der in dieser Gefellschaft ein Referat über die Reichs-Börfenenquete erstattete, Prof. Walther Lot in München 1. Dieser fagt u. a.: "In Deutschland hat der Geist des Mandarinentums immer mehr an Boden gewonnen und nicht nur alle Rotleidenden, sondern auch die Besitzenden unter den Schutz der Staatsgewalt gestellt, statt das Volk zu wirtschaftlicher Selbständigkeit zu erziehen. Die Börse besonders verfpürte diese Ingerenz in der Form zunehmender Besteuerung und verschärften Vorgehens gegen ihre Ausschreitungen". Lot erwartet, im Gegenfate zu ben Vorschlägen der Kommission, "die Sebung des Corpsgeistes und des Stolzes der Kaufleute auf ihren Beruf wird unlautere Elemente zu beseitigen vermögen". Aber noch weit energischer äußerte sich "nach den mit großem Beifall aufgenommenen Ausführungen" des Referenten in der Debatte Dr. Hammerschlag, der das Wort ergriff, um sich entschieden gegen die Repressivoor= ichläge ber Deutschen Börsenenguete-Rommission auszusprechen, welche "teils auf fanatischem haß gegen die Börse, teils auf Unkenntnis der thatsächlichen Zustände beruben . . . den Ausschreitungen der Börse könne am besten die Börse selbst begegnen".

Die Mitglieber der Kommission werden die Anschuldigung, daß sie sich der Börse haben dienstbar machen lassen, und viele andere kräftige Worte des etwas aufgeregten alten Herrn mit größerer Nachsicht hinzunehmen wissen, wenn ihnen von anderen Anklägern zugleich "fanatischer Haß gegen die Börse" vorgeworfen wird.

¹ Bgl. Zeitschrift für Volkswirtschaft, Socialpolitik und Verwaltung. Organ ber Gesellschaft österreichischer Volkswirte. 3. Band. 3. Heft. 1894. S. 406 ff.

Eine ernsthafte Antwort ist überhaupt nur möglich, wenn man aus den Allgemeinheiten zu den Einzelheiten sich wendet. Sben dieses ist es, was uns zu dem eigentlichen Thema unserer Erörterungen führt.

IV.

Die Berichterstattung der Börsenenquete-Rommission hat ihren großen Stoff in sechs Teile zerlegt: die Organisation der Börse, das Emissionswesen der Wertpapiere, den Terminhandel, das Börsenspiel, die Preisfeststellung einschließlich des Maklerwesens, endlich das Rommissionsgeschäft. Es darf nicht behauptet werden, daß diese Einteilung die denkbar beste ist; aber gewiß ist, daß auch die beste Einteilung nicht hätte vermeiben können (wie wir das in der Spftematik staatswissenschaftlicher Bücher immer wieder erleben), daß die Fäden der Erörterung und der daraus entstandenen Reformvorschläge von dem einen Teile zum andern hinübergehen und sich ineinander Hierzu kommt, daß die Schwierigkeiten, die den Reverschlingen. formen auf diefem Gebiete im Wege fteben, dazu nötigen, das Beil nicht in einfachen mechanischen Repressivmaßregeln zu suchen, sondern in der Vereinigung mannigfacher Ginfluffe, die, von verschiedenen Seiten ber kommend, sich wechselweise erganzen muffen.

Die ganze herkömmliche Behandlungsart bes "Börsenspiels" in der Litteratur der Juristen, auch in der neuesten, leidet darunter, daß sie meist über die Schranken der privatrechtlichen Logik nicht hinauskommt, daß sie die ökonomischen und socialwissenschaftlichen Grundfragen nicht kennt oder beiseite sett, daß sie die aus deren Beantwortung folgenden Konfequenzen unbeachtet läßt. 3m vorliegenden Falle haben wir ein hervorragendes Beispiel davon in den Auffäken von Otto Bähr, der in der oben wiedergegebenen Weise den Stab über die Arbeiten der Kommission bricht, nachdem er von vornherein erklärt hat, daß er auf alle die andern Reformvorschläge der Kommission, außer denen wider das Börsenspiel, nicht eingeht, und die Borschläge zur Beseitigung des Börsenspiels furzweg auf den Leisten der in hundert Doktordissertationen breitgetretenen Ka= juistik von Spiel und Wette zwingt. Beil die Mehrheit der Kommission in dieser Kasuistik anders entscheidet als Bähr, sind nicht nur alle ihre Vorschläge zur Abstellung des Börfenspiels, sondern alle ihre übrigen Borichlage nichts wert, oder mit den Worten Bahrs zu reden — "auf die Frage, wie ist dem Unfug des Börsensviels Einhalt zu thun, lautet die Antwort der Kommission: Es muß fortgespielt werden!" 1

Was waren benn die Anlässe zur Niedersetung der Börsensenquete-Kommission? Es waren teils bestimmte, Aufsehen erregende Borfälle, teils längst vorhandene Argernisse, in denen sich ernsthafte Beschwerden, unklare Stimmungen, verbreitete Mißverständnisse versmengten. An konkreten Fragen für eine praktische Reform der Börse ergaben sich daraus sehr verschiedene Aufgaben, diese so schwierig und so umfassend, daß die Arbeiten der Kommission troß ihrer Dauer sich keineswegs rühmen dürsen, ihnen allen gerecht geworden zu sein oder auch nur alle als Probleme erkannt zu haben. Es sehlt die Beantwortung, selbst die Stellung der centralen Frage nach der Funktion der Börse in der heutigen Bolkswirtschaft, das heißt, tieser gefaßt, die Frage nach der Bedeutung des Erwerdstriebes für die heutige Gesellschaft in den Geschäftsformen des modernen Handels.

¹ Hier mag das Wesentliche der neuesten Litteratur genannt werden, die ju unserem Thema gehört. D. Bahr, Das Borfenspiel und die Gerichtspragis. Sonderabdrud aus den Grenzboten. 1893. D. Bahr, Das Ergebnis ber Börfenenquete. Grenzboten 15. Februar 1894. D. Bahr, Das Borfenfpiel nach ben Brotofollen ber Borfenkommiffion. 1894. S. Wiener (Genatsprafibent am Reichsgericht), Das Differenggeschäft vom Standpunkt ber jetigen Rechtsprechung. Bortrag, gehalten in ber Juriftischen Gesellschaft zu Berlin am 14. Januar 1893. 3. Rohler, Das Börfenfpiel. Sonderabbrud aus ber Bochenschrift für Aftienrecht und Bankwefen. 1894. Gerhard Alexander Leift, Die Differenzansprüche aus Börsengeschäften. Separatabbruck aus dem Archiv für civilistische Braris. 83. Bb Neue Folge. 33. Band. 2. Beft. 1894. B. Ring, Die Börfenenquete. Gine Besprechung. Sonderabbruck aus dem Archiv für burgerliches Recht. Band VIII. Bul. Grünwald und L. Lilienthal, Zum Terminhandel an ber Berliner Produktenbörfe. 1892. A. Efchenbach, Termingeschäft und Börsenreform. Bortrag, gehalten in ber Ökonomischen Gefellschaft im Königreiche Sachsen am 29. Januar 1892. A. Efchenbach, Das Produktentermingeschäft und feine Reform. Referat, erstattet in ber XX. Plenarversammlung bes Deutschen Landwirtschaftsrates. Rr. 12 ber Drucksachen. 1892. Ludwig Cohnstaebt, Die Borichlage der Borfen-Enquetekommiffion, 1894. - (Anonym) Der Termin= handel. Gine fritische Untersuchung über feine Berechtigung und Bedeutung. Abdrud aus der "Samburgischen Börsen-Salle". Zweite Auflage 1892. (Anonym) Das Differenggeschäft. Erfärung seiner Natur und seines Zusammenhangs mit dem Terminhandel. Abdrud aus der "Samburgifchen Borfen-Salle". 1893. Rurt Wiedenfeld, Der deutsche Getreidehandel, Conrads Jahrbucher für Nationalökonomie und Statistik, Dritte Folge, Band VII. 1894. Munk, Migbräuche an den Borfen. 1892. Endlich die Artifel im "handworterbuch der Staatswiffenschaften": E. Strud, Borfe, Borfengefchafte, Borfenfpiel; B. Legis, Spefulation; A. Efchenbach, Zeitgeschäfte.

Es ist gewiß ein schwerer Mißstand, daß sich unberufene Persönlichsteiten an den Spekulationen der Börse beteiligen, und es ist für sich eine wichtige, ja — angesichts der schlimmen Erlebnisse — voranstehende Aufgade der Reform, dem abzuhelsen. Aber es ist ein Irrstum, allein in diesen Erscheinungen dasjenige zu sehen, was man als Börsenspiel bezeichnet, da doch die gleichen Geschäftsformen, und zum Teil mit ebenso schlimmen Folgen, den berufsmäßigen Händslern der Börse dienen, daher eine Bekämpfung des Börsenspiels sich gegen die einen wie gegen die andern Mißstände wenden müßte.

Hiermit jedoch entsteht der Zweifel, wo denn nun sonst, wenn nicht in der Scheidelinie der Berufsmäßigkeit das Kriterium zu suchen ist für die Grenze zwischen dem, was hier Börsenspiel genannt sein soll, und den ernsthaften Spekulationen des großen Handels. Es entsteht die Frage nach dem Zusammenhange der Begrifse Spiel, Spekulation, Unternehmung in der durch individuellen Gewinn gertriebenen Bolkswirtschaft der Gegenwart. Bon diesen Fragen muß man ausgehen, über diese Fragen muß man sich verständigen, die Bedeutung ihrer Beantwortung muß man verstehen in ihrer Tragweite für die ganze Struktur unserer Gesellschaft, die Schwierigskeiten ihrer Lösung muß man begreisen am Maßstade der unvermeidslichen Alternative der socialistischen Ordnung, wenn man über das Börsenspiel diskutieren will.

Mangels einer folden grundlegenden Erörterung der Hauptfrage erscheinen die Beschwerden über die Mißstände der Börse in einem Nebel von Migverständnissen. Die von niemand bestrittenen Ausartungen bes Börfenspiels werden vermengt mit dem allgemeinen agrarischen Widerwillen gegen die Börse, vermöge deffen man es fertig bringt, in einem Atemzuge die Borfe für die Riedrigkeit der Kornpreise, für die Söhe der Kornpreise und obenein für die (nur in der Phantasie vorhandene) Größe der Preisschwankungen verantwortlich zu machen. Jene Ausartungen könnten noch viel arößer sein, und die agrarischen Behauptungen brauchten darum doch nicht einen Deut zutreffender zu sein, als sie es in der That sind, trot beliebiger Taufende von Landwirten und Müllern, die fie ohne Beweis aufstellen. Ober man glaubt fertig zu sein mit dem Urteil über die Börse, wenn man fie als die größte aller Spielhöllen bezeichnet und ftatt aller andern Zeugnisse die unbesiegbare Instanz des "Bolksgefühls" bafür anruft.

Wenn in der Richtung dieser grundlegenden Aufgabe die Arsbeiten der Kommission Lücken gelassen haben, so sind ihre Reforms

vorschläge doch so mannigfaltige und so beachtenswerte, daß man zwar über das Maß weitergehender Strenge streiten kann, aber unsmöglich ein einzelnes Stück aus dem Zusammenhange reißen darf und die übrigen als unerheblich beiseite setzen. Gerade das, was als Börsenspiel bezeichnet wird, ragt in die verschiedensten Reformsragen der Börse hinein.

Was sind denn die hierher gehörigen Vorschläge der Kommission?

Mit Recht steht die "Organisation der Börse" voran. Daß ich perfönlich weitergehende Wünsche auf diesem Gebiete habe (die an anderem Orte bereits geäußert worden find), hält mich nicht ab, auzuerkennen, daß die von der Kommissionsmehrheit vorgeschlagenen Reformen fegensreich wirken können. Auf diefem Gebiete liegen die grundlegenden Aufgaben einer Besserung der heute beklagten Miß= bräuche. Das, was hier geschieht, wendet sich an die Menschen selber, stellt Anforderungen an die Zucht, welche sie untereinander halten follen, durch welche fie die schädlichen Elemente ausscheiden, ober womöglich zur Besserung hinüberleiten sollen. Statt einer end= losen, spitfindigen, sich im Rreise bewegenden Kasuistik über Klagbarkeit und Unklagbarkeit von Börsengeschäften haben wir in ber Organisation der Börse denjenigen Boden der Reform, welcher uns befähigt, der entwickelten Technik der Geschäftsformen unbefangen entgegenzukommen, indem wir ben Kreis berufsmäßiger Unwendung berselben abstecken durch Abgrenzung der Versönlichkeiten, welche den berufsmäßigen Charakter besiten. Die Kontroversen des Privatrechts, die in demfelben Grade das Interesse absorbieren, als ein Verständnis für die wirtschaftlichen, socialpolitischen, verwaltungsrechtlichen Probleme fehlt, verlieren dadurch die Macht einer fixen Idee, zu welcher fie für ben Gesichtskreis einzelner Juriften herangemachsen Wie in den Kreisen des großen Kreditwesens heute kein verständiger Mensch daran denkt, die Erleichterungen und Verfeinerungen berfelben zu unterdrücken, wie die Fragen des Zinsmuchers gegenüber Not und Leichtsinn an diese Institute gar nicht heranreichen, vielmehr ihre eigene Sphare und ihr eigenes Gebiet der Reform bilden. fo muß eine normale Organisation der Borse es dabin bringen können, daß die großen, hier zu lösenden Aufgaben des Verkehrs= lebens mit der ganzen Kraft ihrer entwickeltsten Technik bewältigt werden, ohne daß diese Technik in Kreise hineingetragen wird, die ihr nicht gewachsen find. Die Träger folder Unstedung muffen ausgeschieden werden; es muß eine berufsmäßige Chre, ein Standes=

bewußtsein herangezogen werden, welches gegen diese gefährlichen Anhängsel reagiert.

Es ist ein schöner Wahn, zu meinen, daß solche Entwickelung von selber kommt, daß von innen heraus sich ein solches Ehr- und Standesgefühl entwickelt. Die bisherigen Erfahrungen an deutschen Börsen, zumal an der Berliner Börse, sind dem nicht günstig. Auch die gesetzgeberischen und administrativen Eingriffe, die von der Kom- mission empfohlen sind — verschärfte Bedingungen der Zulassung zur Börse, ernsthaftere Handhabung der Börsendisciplin, Einwirkung staatlicher Aussichtsorgane —, alles das wird Zeit brauchen, ehe es durchdringt, ehe die vornehmeren Elemente der Börse die hinreichende Stärke erlangen, ehe die entsprechende Fühlung zwischen der öffentslichen Meinung innerhalb der Börse und den Einslüssen von außen her vorhanden ist. Eben deshalb wird, so sehr diese Seite der Reform mit Recht betont wird, allein darauf nicht gerechnet werden dürsen. Man wird die Schäden noch von anderen Seiten her angreisen müssen.

Dazu gehört u. a. die Kette der Maßregeln, welche darauf berechnet sind, die ansteckungsfähigsten oder am wenigsten widerstandsfähigen Personen, die urteilslosesten Kreise der Bevölkerung von der Berührung mit den Zwischenhänden und ihren Verlockungen fernzuhalten, welche die Börse nach ihnen ausstreckt. Einrichtung öffentslicher Institute, Sparkassen, Postsparbanken und ähnlicher Anstalten, welche durch ihr Entgegenkommen für breite Schichten des kleinen Kapitalbesitzes ebensoviel in diesem präventiven Sinne leisten, wie in dem positiven Sinne, jene Schichten an sich zu ziehen und festzuhalten.

In der ersteren Kategorie der Reformmaßregeln der Versuch einer Organisation, welche den berufsmäßigen Betrieb der Börsensgeschäfte abschließt gegen das unberusene Publikum. In dieser letzteren Kategorie am entgegengesetzten Ende in dem Netz der Verkehrssbeziehungen Organisationen, welche eben diesenigen Kreise der Besvölkerung, die von der Börse fernzuhalten sind, an sich fesseln sollen. Aber weil beide nur relative, langsam wirkende Mittel, im einzelnen von unsicherem Erfolge sind, drittens ein System von Maßregeln, welches sich an die Technik der Börsengeschäfte selber heranmacht. Hier sind wir auf dem Schauplat der Anstrengungen, denen die Kasuistik der Juristen ihren Schweiß zu opfern gewohnt ist.

Was ist es nun, das die Kommission vorschlägt?

Bon dieser Seite her verzichtet sie darauf, Ausartungen der Börsengeschäfte (Termingeschäfte) zu treffen, welche im Kreise berer vor sich gehen, die sich öffentlich dazu bekennen und dadurch die Präsumtion rechtsertigen, daß sie berufsmäßig die Börsenzgeschäfte treiben. Dagegen will sie eine Scheidelinie ziehen zwischen denen, die ein solches Bekenntnis ablegen, und denen, die es nicht thun. Die letzteren sollen ausgeschlossen sein von der Fähigkeit zum rechtsgültigen Abschluß der Börsengeschäfte (Termingeschäfte). Sinztragung in ein öffentliches Terminregister nehst Entrichtung von Gesbühren (einmaligen fünshundert Mark und jährlichen hundert Mark) ist die Bedingung für rechtliche Wirksamkeit der Termingeschäfte.

Doch bieses nur für die Warentermingeschäfte, nicht für die Wertpapiertermingeschäfte. Diese Ginschränkung (übrigens mit geringer Mehrheit beschlossen) ist aus mehreren Gründen erfolgt. Die öffentlichen Intereffen, die gegenüber den migbräuchlichen Termingeschäften zu schützen find, seien bei den Wertpapieren nicht fo große wie bei den Waren, weil der schädliche Ginfluß unberufener Spekulanten auf die Warenpreise größer sei als der ähnliche Einfluß auf die Rurse der Wertpapiere. Dann sei der Kreis der berufsmäßig an Warentermingeschäften beteiligten Leute ein viel engerer, als der weite Kreis der Kapitalisten, die in ganz legitimer Beise Anlaß erhalten, Umfäte in Wertpapieren auch durch die Form der Termingeschäfte zu machen. Endlich liege die Gefahr vor, daß die Ausbehnung bes Terminregisters auf diese weiten Kreise den eigentlichen Zweck besfelben vereitele; benn je größer und je mannigfaltiger bie Bahl ber Personen ist, die in dem Terminregister öffentlich erscheint, um jo leichter kann dasselbe seine Wirksamkeit einbüßen.

Dafür ist ein Strafrechtsparagraph vorgeschlagen zur Deckung solcher Fälle, in denen Leichtsinn oder Unersahrenheit zum Abschlusse von Spekulationen in Wertpapieren verleitet worden ist.

So will also das Terminregister die nicht berufsmäßigen Spefulationen in Waren, so will eine neue Strafvorschrift einen Teil der Mißbräuche der Wertpapierspekulation treffen. Beide Maßeregeln, mangels voraufgegangener Erfahrungen, werden ein Experiment sein; woher man sich hüten soll, sei es ihren Wert oder Unewert zu überschäßen, sei es gerade in demjenigen das Heil zu suchen, was — als ebenfalls experimentell — vor der Mehrheit der Komemission nicht Gnade gefunden hat. Sodald man Erfahrungen gemacht hat, wird es möglich sein, das eine zu ergänzen, das andere hinwegzunehmen — etwa das Terminregister auch auf die Wertpapiers

geschäfte auszudehnen — oder die Strafvorschrift fallen zu lassen, oder wiederum diese letztere auf alle Börsengeschäfte, auch die in Waren, auszudehnen.

Der Schlußstein dieser Kategorie von Maßregeln bestände darin, daß endlich mal die alten Kontroversen über die Klagbarkeit der Differenzgeschäfte ihren Abschluß erhielten in der Bestimmung, daß der Einwand von Spiel und Wette gegen Ansprüche aus Börsensgeschäften ausgeschlossen sein soll.

V.

Sben die letteren Vorschläge sind es, welche den höchsten Unwillen des herrn Reichsgerichtsrats Dr. Bähr erregt haben. Einrichtung eines Börsenterminregisters leuchtet ihm ein; er scheint davon zuversichtlicher Erfolg für Abstellung der Mißbräuche zu erwarten als die Mehrzahl, vielleicht die Gefamtheit der Kommissions= Aber daß man das Register auf die Warenterminge= mitalieder. schäfte einschränken will, das verwirft er. Er bezeichnet bie in dem Bericht der Rommission angeführten Gründe für die Ginschränkung auf die Warengeschäfte als "völlig haltlos".... "Der mahre Grund, daß die Mehrheit der Kommission die Registerführung bei der Effekten= börse ablehnte, ist ohne 3 weifel der, daß man eben nicht wollte. Nachdem man das (wertlose) Zugeständnis bei der Warenbörse gemacht hatte, glaubte man für die Effektenbörse das Börsenspiel retten Wertlos ist nach der Behauptung Bährs das Zuge= ständnis, weil der Vorwurf der Gefährdung weiter Kreise die Warenborfe nur zum geringsten Teile treffe; denn viele scheuen sich, schein= bar Handelsgeschäfte über Waren abzuschließen, mit denen sie ihrer ganzen Lebensstellung nach nichts zu thun haben; an manchen Orten (3. B. Raffel) fei von Leuten, die an der Warenbörfe spekulierten, nie etwas bekannt geworden. Die Bestimmungen bes vorgeschlagenen Strafparagraphen seien an so zweifelhafte und unbeweisbare Boraussetzungen geknüpft, daß ihre praktische Anwendung gleich Rull fein murbe. Es mare einfach zu helfen, wenn man die von der Rommission vorgeschlagene Registerführung auf die Effektenbörse ausdehnte.

Der Ton dieser Polemik ist, wie jeder Unbefangene sieht, der Ton einer Volksversammlung, nicht der Ton einer wissenschaftlichen

¹ Grenzboten 1894, Nr. 7.

Kritik. Ohne ein erhebliches Maß von Nachsicht ist darauf überhaupt nicht zu antworten. Aber wenn die Nachsicht der Thatsache gilt, daß der hochgebildete, in seiner Wissenschaft angesehene Mann solchem Tone verfällt, so knüpft sich daran zugleich das Interesse, daß die Bolksversammlung, an die er sich wendet, eine sehr zahlreiche, weit hinaufreichende und seinen Ansichten sehr beifällig gestimmte ist. Daher ist es um der Sache willen der Mühe wert, darauf zu antworten. Selbst auf die Gefahr hin, daß in der ganzen Bolksversammlung kein einziger sein solte, der wissenschaftlichen Auseinandersetzungen zugänglich wäre.

Das Zugeständnis eines Terminregisters für Warengeschäfte soll wertlos sein, weil die Mißbräuche der Spekulation in Waren nur den geringsten Teil der zu beseitigenden Mißbräuche ausmachen; in Kassel z. B. sei noch nie etwas davon bekannt geworden. Es ist bemerkenswert, daß Bähr — ehe er die Vorschläge der Kommission kannte — einige Monate zuvor² geschrieben hat: "Ebenso wie an der Fondsbörse werden auch an der Warenbörse Zeitgeschäfte nicht immer im Sinne wirklicher Käuse und Verkäuse, sondern als Spekulationsgeschäfte abgeschossen; und leider beteiligen sich auch bei diesem Geschäfte oft solche, die nach ihren persönlichen Verhältnissen dem Warenhandel ganz fern stehen." Außer diesem seinem eigenen Zeugnis hätte Bähr in den Materialien der Vörsenenquete eine Fülle von Zeugnissen für die hier von ihm selber zugestandenen Thatsachen sinden können; er hätte sich namentlich überzeugen können,

Daß es noch miffenschaftliche Männer giebt, welche ben Mut haben, ber Bolfsversammlung die Bahrheit über die Borfe zu sagen, beweift die mackere Schrift von Max Beber (Die Börfe. I. Zwed und äußere Organisation, 1894) die neuerdings erschienen ist als heft 2 und 3 der "Göttinger Arbeiterbibliothet", herausgegeben von Fr. Naumann, Pfarrer in Frankfurt a. M., eines Unternehmens, welches sich auf das evangelisch-sociale Programm für Evangelische Arbeitervereine ftutt. Weber fagt im Gingange feiner Schrift: "Die praktische Wirkungslofigkeit der Kritik, welche breite Bolksschichten an den bestehenden Börfenzuftanden üben, hat ihren hauptgrund in einer grenzenlofen Oberflächlichfeit, welche die Fehler da sucht, wo nur der Unverstand oder der Interessen= gegensat fie finden kann. Die gleiche Oberflächlichkeit hat aber auch die geradezu gefährliche Borftellung verschulbet, als ob ein bei jeder nicht ftreng focialiftischen Gefellschaftsorganisation ichlechthin unentbehrliches Inftitut, wie es die Borfe ift, feiner Natur nach eine Art Berschwörerklub zu Lug und Betrug auf Roften des redlich arbeitenden Bolkes darftellen muffe und beshalb am beften irgendwie vernichtet murde." Weber nennt im letten heft ber Zeitschr. f. handelsrecht Bahrs Schrift über "bas Borfenfpiel" - ein "Produkt ber Papierschere".

² Das Börsenspiel und die Gerichtspraris (1893). S. 5.

G. Cohn, Beitr. g. Börfenreform.

baß gerade über diesen Punkt die weitestgehende Einigkeit der Anssichten innerhalb der Kommission bestand, daß die am wenigsten börsenfreundlichen, die börsenbseindlichsten Mitglieder der Kommission am stärksten das Vorhandensein der Mißbräuche der Waren terminspekulation betonten und Abhülfe dagegen forderten. Indessen eine ruhige Würdigung der vorliegenden Zeugnisse, ein ernsthaftes Stubium der Materialien ist seine Sache nicht; hat er doch vergessen, was er wenige Monate zuvor geschrieben.

Weiter aber, hätte ein Teil der Mehrheit der Kommission (d. h. nach dem Stimmverhältnis 7 zu 6, bei der Abstimmung über diefen Varagraphen nur ein einziger mehr) eine irgend ähnliche Zuversicht zu der Wirksamkeit einer Ausdehnung des Terminregisters auf die Wertpapiere gehabt, wie Bähr, so würde er mit Freuden dafür ge-Ich persönlich habe dagegen gestimmt (und Eine ftimmt haben. Stimme entschied die Mehrheit), weil ich vielmehr fürchtete, das Terminregister werde dadurch minder wirksam werden, da der Rreis der Eingetragenen ein fo viel größerer, die ausscheidende Rraft des Registers eine so viel schwächere sein möchte. Da ich aber überhaupt das ganze Experiment mit Zweifeln damals wie heute betrachtet, zugleich damals wie heute Wohlwollen für das Ziel desfelben empfunden habe, so würde ich wenig dagegen einwenden, wenn der Wunsch Bährs erfüllt mürde, wenn Bundesrat und Reichstag das Terminregister auf die Wertpapiere ausdehnten. Denn soweit bin ich mit ihm einverstanden: das legitime Interesse an Wertpapiertermingeschäften, welches nicht-berufsmäßige Spekulanten haben, scheint mir gering zu sein und bedarf keiner Rücksicht.

Die hin- und hergehenden Erwägungen über das Terminregister im Schoße der Kommission, welche sich in den verössentlichten Prostokollen über deren Verhandlungen und über den Gedankenaustausch mit den Sachverständigen niedergelegt finden, will ich hier nicht wiedersholen. Sie sind alle mit einander Vermutungen, Zweisel, Bedenken. Je länger ich darüber nachgedacht, habe ich den Sindruck erhalten: es ist gut, wenn der Versuch durch die Gesetzebung gemacht wird. Nur Sins möchte ich im Gegensate zu den teilweise sehr lebshaften Sinwendungen der Vörseninteressenten bemerken. Die Beseutung eines entehrenden Abzeichens kann das Terminregister an sich eben so wenig haben, wie das Handelsregister. Aber auch die Sintragung in das Handelsregister würde einen auffallenden Sindruck machen und daher abschrecken solche Persönlichkeiten, die dahinein nicht gehören. Sin aktiver Staatsminister, Offizier, Richter u. s. w.

dürfte im Handelsregister ebensowenig sich zeigen dürfen wie im Terminregister.

Die Fülle seines Unwillens schüttet Bähr über die Behandlung aus, welche das Differenzgeschäft, seine Bedeutung in der Bolkswirtschaft und seine juristische Anerkennung, in dem Bericht der Kommission gefunden hat. Hier liegt der Mittelpunkt seines Interesses an der ganzen Börsenresorm; hier scheiden sich für ihn die Bege, je nachdem einer die Klagbarkeit der Differenzgeschäfte billigt oder verwirft.

Rach meiner Auffassung liegt darin der Wert des von der Kommisssion empsohlenen Terminregisters, daß die Scheidelinie zwischen gesetzlich anerkannten und nicht anerkannten Börsengeschäften in einer Weise gezogen wird, die das entscheidende Merkmal an die richtige Stelle verlegt — den kausmännischen Betrieb solcher Geschäfte. Es ist, wie oben bereits bemerkt worden, gewiß nicht alles damit geleistet, es bleibt für andere Mittel der Resorm noch mehreres zu thun übrig. Aber es ist wenigstens damit ein Erhebliches geschehen, daß der endlose Streit der Juristen und die ewig unbefriedigenden Distinktionen des Privatrechts über die Klagbarkeit der Differenzegeschäfte geschlossen werden, indem man das Kriterium aus der Technik dieser Geschäfte in die Persönlichkeit der sich ihrer Bedienenden verelegt; daß man fragt: welches ist die Berufsstellung der Kontrahenken u diesen Geschäften? und daß man die Berufsstellung abhängig macht von einer öffentlichen Erklärung.

Bekanntlich hat das Reichsgericht seit einigen Jahren in einem Teile feiner Rechtsprechung einen neuen Grundsat zu Gunften ber Unklagbarkeit der Differenzgeschäfte eingeführt. Bisher war die Rechtsansicht auch in dem Reichsgericht die herrschende gewesen, daß nur dann, wenn die Differenz der unmittelbare Gegenstand des Vertrages ist (und nicht bloß der Zweck einer ober ber beiden Parteien), das Geschäft als "reines Differenzgeschäft" dem Spiel und der Wette gleichgestellt, daber unklagbar ift. Jest haben eine Reihe von Ent= scheidungen des Reichsgerichts das Vorhandensein eines "reinen Differenzgeschäfts" auch dann angenommen, wenn der eine der beiden Vertragschließenden gewußt hat, daß die zu liefernden Wertpapiere oder Waren das Vermögen des anderen Kontrahenten übersteigen. Der Bericht unserer Rommission setzt die Bedenken auseinander, die dieser Rechtspraxis entgegenstehn. Es wird gezeigt, daß der neue Grundsatz unzuverläffig, willfürlich, für die Masse der Fälle unbrauchbar ist. Wo nimmt man das Recht her, gerade die auf folche Weise abgegrenzten Geschäfte unklagbar zu machen als "reine Differenzgeschäfte?" und muß nicht ein Verständnis des Wesens dieser Geschäftsformen voraufgehen, ehe man erklärt, was davon dem Spiel gleichzuseten sei?

Bähr aber entgegnet auf biese Auseinandersetzungen bes Rommissionsberichts: "es sind das arge Sophismen, ausgeklügelt, um bas Börsenspiel aufrecht zu erhalten". Und an anderer Stelle: "Die Darlegung der Kommission ist insofern interessant, als sie erfennen läßt, wie es gemacht wird, um das Bublifum zu schröpfen; auch zeigt schon die Thatsache, daß dergleichen geschrieben wird, welche entsittlichende Wirkung die Gewöhnung an Spekulation zu üben vermaa." Nach Bährs Auseinandersetzung handelt es sich bei dem ganzen Terminhandel mit Effekten nur darum, daß der eine dem anderen fein Geld abnehmen will; und wenn nun ein Börfenmann, ber fraft seines Überblicks der Verhältnisse voraussieht, daß ein Papier fallen wird, mit einem unverständigen Laien, der sich verleiten läßt, auf das Steigen bes Papiers zu fpekulieren, ein Ultimoaeschäft abschließt und ihm damit sein Geld abnimmt, so ist bas juristisch allerdings kein Betrug, aber es steht moralisch nicht höher als ein Betrug. Eine Auseinandersetzung, welche ein erstaunliches Maß von Sachkenntnis verrät.

Die fire Idee des reinen Differenzaeschäfts ist bei Bahr so mächtig, daß er dieserhalb sogar zu den stenographischen Aufzeichnungen der Rommiffion greift und daraus eine felbständige Brofchure über "das Börfenspiel" macht. Aber gegenüber biefen umfangreichen Bänden bleibt er vollends der Methode treu, die er zuvor schon an dem Bericht der Kommission gebraucht hat — er greift heraus, mas ihm dienen soll, und kummert sich um das übrige nicht. Sat er nach ber Lektüre des Berichts in seinem Auffate ber Reichskommission nur die (im Munde eines alten Reichsrichters merkwürdige) Insinuation hingeworfen, daß die Macht der Börse sich die Kommission dienstbar zu machen verstanden habe — so pflückt er in dem Sachverständigenverhör noch auffallendere Blüten. Hier erscheint nicht mehr die Kommission als von der Börse beeinflußt, sondern umgekehrt aus den Börsenmännern pressen die Kommissionsmitglieder Aussagen heraus, die selbst den Börsenmännern nicht nach dem Berzen find — Aussagen über das Wesen der Differenzgeschäfte. Anderen wird mir die Ehre zu Teil, als eines dieser Kommissions= mitglieder citiert zu werden. Es giebt Anschuldigungen, die fo fernabliegen, daß man es unter seiner Würde hält, barauf zu antworten. Ich habe wohl keine Nötigung, hier abermals meinen Standpunkt zu erörtern, baran zu erinnern, daß ich vor fast dreißig Jahren, mit den ersten Zeilen die ich drucken ließ, in sehr ungünstiger Zeitsströmung, für eine Börsenreform eingetreten bin. Es gehört die ganze Unbefangenheit, die wir an den Juristen der älteren Generation gegensüber unserem Fache gewohnt sind, dazu, um in dieser Weise ohne alle Kenntnis von Personen und Dingen darauf los zu schlagen. Es ist nicht meine Sache, hier für andere Männer das Wort zu ergreisen, die in erster Reihe angegriffen sind, und die für sich selbst reden mögen, wenn sie sich dazu herablassen wollen. Jeder, der die stenographischen Protokolle durchliest, jeder vollends, der an den Arbeiten der Kommission selber teilgenommen hat, wird nicht ernsthaft bleiben können angesichts dieser Verschiedung der Kollen und der Stellung zur Resorm, die den einzelnen Mitgliedern der Kommission in Bährs Darstellung zugewiesen wird.

VI.

"Der Kaufmann erlangt in der Form der Spekulation den Lohn für eine wirtschaftlich nütliche Thätigkeit. Darin hat seine Spekulation ihre Berechtigung. Beim Differenzgeschäft dagegen ist

¹ Bahr bemerkt felber (Borfenspiel S. 16): "Man wird vielleicht ein= wenden, daß das Mitgeteilte doch nur Ginzelheiten feien, die von dem Ganzen nur ein unvollfommenes Bild gaben. Ich möchte aber ben Sterblichen feben, ber fich ben Inhalt ber 3604 Folioseiten bergeftalt zu eigen gemacht hätte, baß er in bem Rahmen einer gewöhnlichen Schrift ein vollkommenes Bild pon biefer Stofffulle zu geben vermöchte. Man macht folde Dinge eben so gut wie es geht." Wir erwidern: es mare vielleicht beffer gegangen, wenn ber Berfaffer ben Rahmen einer minder gewöhnlichen Schrift gewählt hatte. Gin Beifpiel von bem, mas B. in ben Rahmen biefer gewöhnlichen Schrift hineingebracht hat. wie gemacht für eine Bolksversammlung, ift folgendes (Borfenspiel S. 65): "Wir munichten nur, daß einmal einer unferer Borfengelehrten an ein von ber Borfe abgeschlachtetes Opfer herantrate und ihm die Troftesworte sprache: "Du haft mit beinen leiber mißglückten Spekulationen doch einem höheren wirtschaftlichen Zwecke gedient. Du haft die Preisbildung geforbert und dazu beigetragen, bas Wellengefräusel der Borfe ju erhalten.« Wir möchten wohl hören, welche icone. aber wohlverdiente Antwort er befäme!" Die hier untergelegte Frage ift eine Infinuation, für bie fich in bem gangen Material ber 3604 Foliofeiten auch nicht ber mindefte Anhalt findet. Sollte diefelbe aber gegen einen mirklichen Gelehrten bes Faches gerichtet sein, so beweift sie obenein einen ungewöhnlichen Grad von Unkenntnis der socialpolitischen Anschauungen, von welchen unsere Wiffenschaft feit einem Menschenalter und länger ausnahmslos, jedenfalls in Deutschland, beherricht ift; von den besonderen fachwiffenschaftlichen Außerungen über die Borfe gar nicht zu reben.

bie Spekulation zum Selbstzweck erhoben. Sie dient nur dazu, daß der eine gewinnt, was der andere verliert, ohne daß eine wirtschaftslich nügliche Thätigkeit in der Mitte liegt."

Diesen Worten Bährs stelle ich die Worte J. Kohlers¹ gegenüber, gleichsam als Kennzeichen einer anderen Generation von Juristen, welche die Elemente der volkswirtschaftlichen Logik gelernt hat. Denn wie jeder Nationalökonom und jeder nationalökonomisch Gebildete sieht, handelt es sich hier vor allen Dingen um ein Verständnis der Grundbegriffe vom Wert und von der Wertbildung. Alles Gerede von dem Spielcharakter des Differenzgeschäfts dreht sich im Kreise, so lange dieses Verständnis fehlt. Und da von den einundsünfzig Millionen Deutschen nur ein sehr kleiner Teil, nicht einmal die Gerichtsassessoren, ja oft nicht einmal die Ministerialräte und die Reichsgerichtsräte dieses Verständnis besitzen, so ist die Verusung auf das "Volksgesühl" über diese Dinge — demagogische Phrase. Kohler sagt:

"Das eigentliche Wesen bes Spiels besteht natürlich nicht in der Absicht, Gewinn zu machen; denn gerade der Handel ist zumeist auf Capismus gegründet, und er hat ein Recht dazu; er geschieht (von Ausnahmen abgesehen) regelmäßig in der Absicht, Gewinn zu erzielen, und boch ift der Handel an sich grundsolide und ein Haupthebel unferer menschlichen Rultur. Aber das Wefen des Handels besteht eben barin, daß dieser Egoismus, indem er den Güterumlauf fördert, zum höchsten socialen Wohle gereicht, die Kräfte anspornt, auf daß die Hülfsmittel ber Natur ausgebeutet und allen zugänglich gemacht werden . . . Daher kann auch die Rechtsordnung nur folche Proceduren in den Schutz des Handelsrechts einbegreifen, welche dem Güter= oder Wertumlauf dienen, wobei also die Gewinngeschäfte eine sociale Basis haben. Natürlich darf hier die Güterbewegung nicht im grobsinnlichen Verstande begriffen werden. Wenn die in einem Lagerhause liegende Ware durch Lagerscheine in die fünfte und sechste Hand kommt, so hat sich eine Bewegung des Eigentums vollzogen, und diese hat dem A, dem B, dem C die Mittel verschafft, sich damit weitere Dinge zu erwerben. Auch ist es, wenn etwa eine schwimmende Ware verkauft wird, möglich, daß sie in die zehnte Hand kommt — hier ist nicht nur der lette Akt der Übergabe an den zehnten, sondern die ganze bisherige Übertragung, sei es mit binglicher, sei es mit obligatorischer Wirkung, Güterbewegung ge-

¹ Das Börsenspiel (1894) S. 13 ff.

wesen... Bei Gattungskäufen kommt die Güterbewegung in einer mehr verseinerten Weise in Betracht. Wenn A ein Quantum Kaffee bestimmter Ceylonsorte als Quantum verkauft, so wird noch keine körperliche Sache in ihrer Rechtslage geändert; aber es entsteht bereits ein vinculum juris, das in normaler Entwickelung zur Übersgabe führen wird. Nun kann der Käuser dasselbe Quantum einem Vritten und dieser wieder einem Vierten versprechen, und zuletzt kann die Erfüllung dadurch geschehen, daß der erste Verkäuser an den letzten Käuser real entrichtet, wobei dann das Verhältnis so liegt, als ob die Sache vom A zum B, von diesem zum C und so weiter bis zu G oder H gelangt wäre."

Und weiter:

"Daß hier der Egoismus einen Hebelpunkt bildet, und daß ohne die Aussicht auf Gewinn das ganze Getriebe bald erlahmen würde — so lange wenigstens, als nicht gesteigerte ethische Mächte unsere Gesellschaft beherrschen —, versteht sich von selbst . . . Das Ideal mare ja ein großer Welthandel, wo auf der einen Seite die Gejamtproduktion, auf ber andern Seite ber Gesamtbedarf ftande, und so beides direkt zur Lösung kame; diesem Ziele strebt aber der ganze Betrieb zu: die Zufallsverhältnisse des Moments und der Einzelörtlichkeit sollen dadurch überwunden werden, und wenn auf der einen Seite die Welle sich stark hebt, auf der andern sie sich stark fenkt, fo oscilliert der Verkehr allezeit dahin, daß eine verhältnismäßige Gleichartigkeit, eine verhältnismäßig glatte Fläche entsteht. Wer an diesem wahren und echten Zwischenhandel teilnimmt, thut darum etwas Rapitalist beteiligt, der kauft und verkauft, ohne einen Scheffel Getreide ober einen Sack Kaffee je gesehen zu haben." Rohler beruft sich hier auf die Darlegungen von C. J. Fuchs über den Warenterminhandel, und schließt den Abschnitt mit der treffenden Bemerkung, es sei eine diskutierbare Frage, ob nicht der Terminhandel wegen der unzweifelhaften Gefahr der Spekulation auf Firmenkaufleute beschränkt sein folle; aber es ware eine kleinburgerliche Magnahme, im Widerstreit mit allen Bedürfnissen des Weltverkehrs, wenn man den ernstlichen Terminhandel überall da, wo nicht bei allen Operationen die Ware und das Geld ersichtlich sind, verbieten wollte.

Diese juristische Darlegung ergänzen wir durch einige Worte. Man hat in der neueren Polemik gegen die Termingeschäfte der Börse davon geredet, an die Stelle der hier wirksamen Faktoren der Preisbildung "Angebot und Nachfrage" sollen als die wahrhaft be-

rechtigten Faktoren "Vorrat und Bedarf" gesett werben. Diese vermeintlich neue Weisheit kommt darauf hinaus, daß sie an die Stelle des denkenden Menschen die tote Sache sett, an die Stelle des Schüten das Geschoß. Denn wie follen "Borrat" und "Bedarf" sich in der Wertbildung wirksam erweisen, als indem sie hindurchgehen durch die Erwägungen, Berechnungen, Wünsche, Empfindungen ber Menschen? Wie können zwei tote Gütermassen zur Berstellung eines Preises gelangen, als durch die sie leitenden Gedanken und Thaten von Menschen? 1 Und was denkt man sich denn bei dem "Vorrat" oder dem "Bedarf", die man in Gegenfat bringt zu "Angebot" und "Nachfrage"? Man will gleichsam die auf beiden Seiten gegebenen Quantitäten emancipieren von der sie in Nebel hüllenden Täuschung, welche durch die "Meinung" der Spekulation erzeugt wird; die Quantitäten sollen in ihrer objektiven Reinheit hervortreten und ihre Wirksamkeit entfalten. Wie sollen sie das machen? Jede der beiden Quantitäten ist für die Werthildung aller sicheren Bedeutung bar, solange sie nicht in Ausammenhang gebracht ist mit der Kette des Vorrats und des Bedarfs, die sich örtlich nach allen Enden der Verkehrsbeziehungen und zeitlich in die Zukunft hinaus an irgend ein örtlich und zeitlich gegebenes Quantum Vorrat ober Bedarf anreiht. So oft von Vorrat oder Bedarf geredet wird, ist die Frage zu beantworten: auf welche örtlichen und zeitlichen Grenzen beschränkt man das Quantum derselben? Selbst auf dem Kartoffelmarkt einer kleinen Stadt, der von Terminhandel, Differenzgeschäft und Spekulation unendlich weit entfernt ist, fragt man bei ber Preis bildung nicht bloß danach, wie viel Kartoffeln heute auf den Markt gebracht find und wie groß heute der Bedarf an Kartoffeln ist, jonbern man fragt weiter noch, wie viel an ben nächsten Markttagen berangebracht merden mird, wie groß der Bedarf dann sein mird; man fragt, wie viel und zu welchem Preise von anderswoher bezogen werden kann, wie groß der Bedarf auswärts sein wird.

Mit den Begriffen Vorrat und Bedarf ist hiernach gar nichts gesagt. Sie sind in Wahrheit selber verschwommene Größen und erhalten Festigkeit, Widerstandskraft, Stärke, die Ginfluß gewinnt auf die Wertbildung, erst durch die "Meinung" hindurch, welche

¹ Nähere Ausführungen über diesen Gegenstand, im Zusammenhange mit den Ansichten der Wissenschaft und mit der wirtschaftlichen Gesetzgebung der versschiedenen Spochen, vgl. in meiner Abhandlung "Die auswärtigen Anleihen an der Londoner Börse" in der Tübinger Zeitschrift für die gesamte Staatswissenschaft, Zahrgang 1877 (Bb. 33), S. 100—144.

bem örtlich und zeitlich Begrenzten einen Spielraum giebt in ben großen Zusammenhang des Weltverkehrs hinein. Eins allerdings haben die zwanzig Sack Kartoffeln, die heute in Krähwinkel zu Markte gebracht werden, voraus vor den Berechnungen, Hoffnungen, Befürchtungen, Enttäuschungen ber Spekulation — bas ist die handgreifliche Wirklichkeit. Diesen Vorzug teilen sie mit den hungerenöten der guten alten Zeit. Keine Spur von bloßer Möglichkeit, Ungewißheit, Ameifel; es ist die objektive Thatsache, die über dem Wirrwarr bloßer "Meinungen" steht. Die "Meinungen" führen allerdings dazu, daß man den überflüffigen Vorrat eines Landes, eines Jahres dazu bestimmt, einem möglichen künftigen Mangel vorzubeugen. Solche Meinungen können im einzelnen irrige sein; im ganzen sind sie gerade das, was die heutige Bolkswirtschaft, was jede einigermaßen entwickelte Volkswirtschaft braucht, um jeweilen für ihren Bedarf den angemessenen Vorrat zu erhalten.

Die Meinung über das Verhältnis von Vorrat und Bedarf, welches sich in aller Welt und aus aller Welt gestalten wird — sie ift es, die den Wert bestimmt. Die Meinung, daß auf die Kornvorräte, die heute an einem großen Stapelplate aufgespeichert liegen, eine schlechte Ernte folgen wird, giebt dem Werte derfelben eine anbere Bedeutung als die entgegengesetzte Meinung, daß eine gute Ernte bevorsteht. Die Meinung, daß ein Krieg bevorsteht, welcher ungewöhnlichen Bedarf an Korn zur Folge hätte, ungewöhnliche Störungen in der gewohnten Bufuhr, diese Meinung ift es, welche auf den Wert der heutigen Vorräte anders einwirkt als die Meinung, daß der Friede erhalten bleibe. Wer von beiden Recht hat, darüber entscheidet zulett ber Augenblick, der aus der Bukunft Gegenwart macht — unterdessen schwankt die Wage der Meinungen hin und her, je nachdem das Übergewicht derfelben in der einen oder der andern Schale liegt. Und hiermit steigt und fällt der Preis. Ein Übergewicht der einen oder der andern Meinung ist vorhanden, aber jede der beiden Meinungen hat ihre breite Gestalt in zahlreichen Vertretern. Der Preis schwankt je nach der Richtung und nach der Größe dieses Übergewichts; aber der jeweilige Preis ist eben darum ber Ausdruck bes jeweiligen Verhältnisses beiber Parteien, und wer immer sich an dieser Preisbildung beteiligt, zahlt oder empfängt den Preis, der im Augenblick durch das Zünglein der Wage beftimmt wird. Es ist eine Vorstellung aus der Unkenntnis des Sachverhalts, wenn man meint, der Wiffende laffe fich von dem Unwiffenden einen Breis zahlen, der diesem einen sicheren Verluft, jenem einen sicheren Gewinn bringt. Gabe es folche Gewißheit im Besitze irgend eines Menschen, so gabe es keine Spekulation. Man müßte biese Gewißsheit verstaatlichen und könnte die Spekulation privater Geschäftsleute abschaffen.

Der Sporn bes Ungewissen mit der Lockung des Gewinns ist es, welcher das Getriebe der Spekulation im Gange hält. Und doch eines Ungewissen, welches zu überwinden Tausende von unternehmenden Köpfen sich anstrengen. Zu überwinden durch Berechnung, durch Kundschaften, durch Erfahrung, mit dem Scharfsinn, den der Sigennut weckt, mit der Wachsamkeit des Scharssinns, die jedem Ereignisse, jeder Möglichkeit auflauert, und dadurch gleichsam alles, was im Schose der Zukunft schlummert, rascher zur Thätigkeit erweckt.

Der Sporn des Ungewissen ist es, welcher das ganze Getriebe des Systems privater Unternehmungen und privaten Eigentums im Gange erhält. Da, wo das Element des Ungewissen nicht ist, da braucht man auch den Scharssinn des eigenen Interesses nicht, welches zu seiner Überwindung dient; da ist der Raum für die Besthätigung anderer psychologischer Kräfte, da ist die wirkliche Möglichsteit im Einzelnen für das, was der Socialismus im Ganzen will. Forstwirtschaft kann die Staatsverwaltung mit ihren Beamten treiben, aber nicht Landwirtschaft, am wenigsten heutzutage; Posten, Telesgraphen, Eisenbahnen kann sie verwalten, aber nicht Kornhandel treiben oder die Strömung der Geldkapitalien regulieren.

Indessen, hier zunächst noch ein Wort über das Mißverständnis, welches aufzuklären war. Die am Handgreislichen haftende Vorstellung von dem Wesen der Preißbildung, welche gleichsam die legiztimen Elemente derselben in ihr Recht einsehen will, indem sie die Einwirkung der "bloßen Meinung" bekämpft, ist folgerichtig, wenn sie, dem Zuge ihrer sensualistischen Ansicht treu, volkswirtschaftlich ersprießliche Thätigkeit des Handels nur da sieht, wo handgreisliche Gütermassen bewegt werden. Ihr erscheint es alles Ernstes als ein Zeichen grober Mißbräuche, daß ein zehnmal so großes Warensquantum an einem Markte "auf dem Papiere" umgeht, als thatsjächlich zu Markte kommt. Die Häusigkeit dieses Umsaßes "auf dem Papiere" ist ihr geradezu der Maßstad für die Größe der Ausschweisungen der Spekulation.

Sben hier sitt der Fehler der ganzen Auffassung. Man verwechselt, indem man allein den naturalen Vorgang sieht, Technisches mit Ökonomischem. Die technischen Verrichtungen der Transportanstalten, der Lagerung, der Aufbewahrung erscheinen als die eigentlich produktiven, im Gegensatz zu den ökonomischen Leistungen der Wertbestimmung. In dieser selben Folgerichtigkeit gelangt man weiter rückwärts zu der Auffassung, daß der Handel überhaupt unsproduktiv sei, daß diese Sigenschaft nur den Verrichtungen zukommt, die eine technische Umgestaltung des chemischen oder mechanischen Bestandes an dem Gute hervordringen — und wenn man wahrhaft konsequent wäre, müßte man dei dieser Ansicht an dem Ziele anslangen, die Produktivität in das Walten der Naturkräfte zurückzusverlegen.

Die Ansicht dagegen, welche das Mißverständnis dieser Ver= wechselung von Technischem und Ötonomischem aufdect, muß dahin gelangen, die ökonomische Unwesentlichkeit der technischen Vorgänge zu zeigen. Das wesentliche ber ökonomischen Leistung ist nicht die technische Ortsveränderung oder die technische Gestaltveränderung der naturalen Substanz, sondern das Denken, welches jene technischen Underungen bestimmt. Diesem Denken gegenüber sind sie sowenig das Wesen des ökonomischen Vorganges, daß der lettere auch ohne sie möglich ist, daß er sie beiseite sett, wo sie entbehrlich sind. ökonomische Fürsorge für den Ausgleich der Ernten verschiedener Länder, verschiedener Jahre ist nicht möglich ohne die technischen Vorgänge der Ortsveränderung, der Aufbewahrung an dem geernteten Korne. Aber zwischen und hinter biesen technischen Vorgängen liegt eine lange Reihe von ökonomischen Akten, welche nichts anderes sind, als Vorbereitung und Nachbereitung berjenigen Akte, die sie ver= Dem einen Kauf einer schwimmenden Schiffs= anlakt haben. ladung folgt eine Reihe von Käufen und Verkäufen derselben La= bung, die an der technischen Thatsache des Seetransports nichts ändert; der einen Lagerung des dadurch herangebrachten Weizens in den Speichern der Seestadt folgt eine Reihe von Räufen, die auf Grund des für Monate festgelegten Quantums und Quales vor sich Und warum diese Reihe ökonomischer Akte? Weil die "Meinung" über die ökonomische Bedeutung jener Schiffsladung ober jener gelagerten Ware täglich fich ändert, weil das Verhältnis diefer handgreiflichen Warenmasse zu der übrigen, sonst vorhandenen, später hinzukommenden, das Verhältnis zu dem Bedarf der Gegenwart und der Zukunft täglich anders beurteilt wird, je nach den Meinungen und den Thatsachen, die darauf Ginfluß üben.

Diesem Zusammenschrumpfen ber Erheblichkeit technischer Vorgänge entspricht das Zusammenschrumpfen der technischen Erscheinung ber Ware. Für den ökonomischen Zweck genügt ihr Abbild, ein

Schein, ein Stück Papier. Der Umsatz des Handelsverkehrs vollzieht sich an dem Ladeschein, an den Dockswarrants, die von Hand zu Hand gehen an Stelle der Waren, über die sie ausgestellt sind von dem Frachtführer, von der Lagerverwaltung. Die vulgären Vorstellungen von der Produktivität der wirtschaftlichen Thätigkeiten sind erst dann befriedigt, wenn sie den handgreislichen Vorgang der Umladung der Ware gesehen haben; die Übertragung des Stückes Papier genügt ihnen nicht. Und doch ist dies gerade diesenige Form, welche das Technische des Vorganges nach Möglichkeit vereinsacht, um die ökonomische Vergeudung zu vermeiden.

Der Terminhandel geht einen Schritt weiter. Er fest an die Stelle individuell bestimmter Warenmaffen vertretbare Sachen. ftreift damit ein ferneres Stud technischer Bedingtheit ab. Diejenige Ware, bei welcher sich im Vorwege Maß, Gewicht, Menge, Beschaffenheit als typische Einheiten feststellen lassen, kann man loslösen von der Bestimmtheit der konkreten Erscheinung und den ökonomischen Zweck der Wertbestimmung bennoch erfüllen. Dem Zwischenraum des Ortes ober der Zeit entspricht die Hinausschiebung der Lieferung auf einen künftigen Termin: die ökonomische Überlegung. welche über die Abstände des Ortes und der Zeit hinaus macht, findet in dem zeitlichen Spielraume zwischen dem Augenblicke des Geschäftsabschlusses und dem Tage der Lieferung die Gelegenheit zur freien Entfaltung ihrer Wirksamkeit, ohne bas Unhängfel ber förperlichen Gestalt der Waren, die für diesen Zweck vielmehr nur eine Last ist. Die Mannigfaltigkeit und der Wechsel der Urteile, welche auf manniafaltige und wechselnde Ereignisse sich stüten, hat zur Folge, daß jene ökonomische Fürsorge zu täglich sich ändernden Ergebnissen gelangt, die in dem sich andernden Preise ihren Ausbruck finden. Es ist völlig überflüffig für diesen Zweck, daß handgreifliche Ware von Hand zu Hand geht; es genügt, daß die Anweisung auf Ware dies thut. Und ob nun körperliche Warenmassen hin und her geworfen werden in dem Kampfe der Urteile und Meinungen, oder bloß die Anweisungen auf Waren, ist für die eigentliche Aufgabe bes großen Handels gleichgültig. Je leichter, mit je weniger Reibung dieser Prozeß der Wertbestimmung durch Tausende von Beteiligten sich vollzieht, um so beffer.

Daher ist es auch kein volkswirtschaftliches Interesse, (soweit es sich um die Aufgabe der zutreffenden Wertbestimmung handelt), daß die aus der beständigen Preisbewegung sich ergebenden Differenzen zwischen dem Einkaufspreise und dem Verkaufspreise des Kaufmanns

an konkreten Warenmassen und den dafür gezahlten Geldsummen entstehen, sondern das Wesentliche wird geleistet durch die Ausgleichung von Anweisungen auf typische Warenmengen, bei denen nur das Unsgleiche zu einem Zahlungsakte führt — die Differenz des Preises.

Hiermit ist die ökonomische Darlegung an ihrem Endpunkte angelangt.

Was jett übrig bleibt, ist eine dreifache Auseinandersetzung — eine statistische, — eine ethische, — eine socialpolitische.

VII.

Bunächst die statistische Auseinandersetzung. Wenn man die Sohe eines Turmes feststellen will, so ift eine einzige erakte Meffung mit Zuhülfenahme ber erforderlichen Definftrumente und der Band der dafür gelernten Leute mehr wert, als das Gutachten von hundert sachverständigen Maurermeistern ober von taufend sachunverständigen Wenn man feststellen will, welchen Erfolg die Biedermännern. Thätigkeit des großen Sandels auf dem ihm berufsmäßig zugewiesenen Gebiete ber Volkswirtschaft gehabt hat, d. h. mit andern Worten, wie weit es ihm gelungen ift, diejenige Stetigkeit des Preises herzustellen, welche der Ausdruck und der Antrieb zu einer stetigen Verforgung des Bedarfs mit den entsprechenden Vorräten ist — so ift die Aufgabe ebenfalls die einer ziffermäßigen Meffung, welche mit einem dafür geeigneten Verfahren und durch methodisch geübtes Denken zu leisten ift. Bu biesem methodischen Denken gehört vor allen Dingen eins - bessen Wert man erst recht erkennt, wo es fehlt. Nämlich die Fähigkeit, das für die Erkenntnis Wertvolle und das Wertlose zu unterscheiden, die Zuversicht des zuchtlosen Verstandes abzustreifen, die das, was sie wünscht, beständig mit dem ver= wechselt, was sie weiß. Gine wissenschaftliche Rucht ist bazu erforderlich, eine Gewöhnung in jungen Jahren, in benen der Geist noch biegsam, die Welt der praktischen Interessen noch machtlos ift. Eine Gewöhnung zur bedingungslosen Unterwerfung unter zwingende Beweise, die dadurch erfolgt, daß aus dem Gebiete des Denkens das Unkraut des Trieblebens entfernt wird, in dem Lebensalter, da dieses noch schwach genug ist, um sich entfernen zu lassen. Wo diese Vorbereitung fehlt, verhöhnt man die Beweismittel der Wissenschaft; große Staatsmänner verhöhnen sie mit Genialität, kleine Staatsmänner ohne dieselbe. Aber der Erfolg dieser subjektiven Überlegenheit ist der, daß jeder seine Meinung behält und daß man nicht porwärts fommt.

Wie bei den andern Punkten, möchte ich es auch an diesem Punkte Andern überlassen, auf die Einzelheiten der Verhandlungen in der Börsenenquete-Kommission einzugehen, weil ich aus nahe-liegenden Gründen persönlichen Meinungsaustausch, der dort stattgesfunden, nicht hier einseitig fortsetzen möchte. Aber an dem wesentslichen Inhalt jener Verhandlungen kann ich nicht stillschweigend vorbeigehen.

Bekanntlich ahmt man viel leichter die Schwächen fremder Institutionen nach, als beren Stärken. So ist es mit dem Parlamentarismus gegangen; so neuerdings mit dem Verfahren der sogenannten parlamentarischen Untersuchungen. Gegenüber dem in seinen Grenzen berechtigten Lob derselben hat man die Notwendigkeit der statistischen Methode betont und noch neuerdings hat mein verehrter Freund, der Direktor bes Reichsstatistischen Umtes, im Sahrbuch für Gesetzebung Verwaltung und Volkswirtschaft dieses gethan, 1 nicht ohne das mündliche Verfahren in feine Grenzen zurückzuverweisen. Thatsächlich irrt man sich, wenn man annimmt, daß in England die Bedeutung der statistischen Ergänzungen bei diesem Verfahren grundfätlich verkannt werde: im Gegenteil zeichnen sich öfters die Königlichen Untersuchungskommissionen, soweit sie überhaupt auf längere Dauer und Gründlichkeit eingerichtet sind, durch die statistischen Arbeiten aus, die fie mit dem übrigen, mündlich und schriftlich erworbenen, Material verbinden. Die Lücke zeigt sich vielmehr bei unserer Nachahmung, aus bem einfachen Grunde, daß der Sinn für die Methode eigner und fremder Meinungäußerungen sich schneller entwickelt, als das Verständnis für die Bedeutung statistischer Arbeiten. So hat auch der Börsenenquete-Kommission, mas ihr von Anfang an hätte beigegeben werden follen, eine entsprechende Einrichtung mit Arbeitsplan, Arbeitsfräften u. s. w. für diesen Zweck gefehlt; ist auch im Grunde von der Mehrheit der Kommission nicht vermißt worden. mühfamen Anstrengungen einzelner Mitglieder, die erst im Laufe ber Zeit sich geltend machen konnten, ist es gelungen, wenigstens etwas der Art zu stande zu bringen und daran die Aufforderung an die betreffenden Reichsbehörden für künftige größere Arbeiten zu fnüpfen.

Einzelnes ist nun in diesem Zusammenhange für die Frage der Preisschwankungen geleistet worden und findet sich in dem Bande "statistischer Anlagen", der den Publikationen der Börfen-

¹ Jahrgang 1894, S. 845—847.

enquete-Kommission beigegeben ist. Es sind in dieser Hinsicht besonders mehrere graphische Darstellungen zu nennen, welche ein Bild der Preisdewegung bestimmter Waren und Wertpapiere geben. Solche mathematisch treue Vilder von mathematisch meßbaren Erscheinungen sind ein ernsthaftes Beweismittel in dem endlosen Gerede über Thatsfachen und Gründe der Preisschwankungen, und weil nicht dieses Beweismittel, sondern das bloße Dafürhalten im mündlichen Gedankensaustausch die Mehrheitsansicht der Kommission beeinslußt hat, so leidet der Bericht derselben in den hierauf bezüglichen Stellen an ersheblichen Mängeln.

Insbesondere ist die Behauptung von der störenden Einwirfung der nichtberufsmäßigen Spekulanten auf die Warenterminpreise völlig undewiesen, und die Begründung eines Warenterminregisters (mit Ausschließung eines Effektenterminregisters), soweit sie sich auf diese Beshauptung stützt, steht in der Luft. Alle sittliche Entrüstung, mit der die Müller, Landwirte und anderen achtbaren Leute jene Beshauptung wiederholen, beweist nichts für ein Problem, auf das die objektive Kühle der Zahlen zu antworten hat.

Bei jenen Meinungsäußerungen über die Preisschwankungen, welche die Folge des berufsmäßigen oder nichtberufsmäßigen Terminshandels sein sollen, ist nicht einmal auseinander gehalten worden, was der Anblick der graphischen Tabellen unmittelbar lehrt, nämlich Häufigkeit und Größe der Preisschwankungen zu unterscheiden. Die Häufigkeit kleiner Preisschwankungen ist das Mittel, der Größe seltener Preisschwankungen vorzubeugen. Wer daher Häufigkeit und Größe der Preisschwankungen zusammenwirft, verwechselt das einsander (wenn auch nicht notwendig, so doch regelmäßig) Entgegengesetze.

Die Häusigkeit Kleiner Preisschwankungen ist der Ausbruck einer beständigen und vielseitigen Teilnahme an der Aufgabe der Preisgestaltung. Die Geltendmachung aller Gründe und Möglickeiten, die auf den Preis Einsluß gewinnen, durch eine große Zahl von Händlern erzeugt ein unablässiges Schwanken, weil unablässig Gründe in's Feld geführt werden, die für Steigen oder für Fallen sprechen. Dieses Ausschöpfen der Möglickeiten — soweit es sein Ziel erreicht — kommt dem unerwarteten Hereinbrechen großer Ereignisse zuvor. Ze geringer dagegen jene Teilnahme, je unentwickelter der große Handel, um so weniger Preisbewegung, wochenlange, monatelange Ruhe, dann aber plößliche starke Stöße, die eine ungeheure Preisschwankung zur Folge haben. Die Ruhe ist hier die Ruhe vor dem Sturm.

Was fagt nun die statistische Beobachtung über die Wirkungen des Terminhandels?

Hier ist zunächst zu bemerken, daß für die Feststellung der Kausalität einer Erscheinungsreihe jedes wissenschaftliche d. h. richtige Verfahren (im Gegensate zu dem regellosen Hin- und Hergerede des alltäglichen Ledens) mit der Feststellung der Thatsache dieser Erscheinungen selber zu beginnen hat. Die Frage des Kindes im Gisensdahzuge, warum die Bäume sich so schnell vorwärts dewegen, verwandelt sich in eine ganz andere Frage, sobald die Thatsache beobachtet ist, daß sie stille stehen. Alle Anschuldigungen gegen den Terminhandel überhaupt oder gegen den Terminhandel gewisser Arten, daß er die Preisschwankungen vergrößere, zersallen in nichts, wenn die Thatsache seitgestellt ist, daß die Preissschwankungen kleine sind, während der Terminhandel ein großer ist. Wit der Feststellung dieser Thatsache wäre für jenen Zweck das Wesentliche gethan. Denn wenn die behauptete Wirkung widerlegt ist, fällt auch die beshauptete Ursächlichseit dahin.

Diesem Zwecke gegenüber steht in zweiter Reihe die schwierigere Aufgabe, den positiven Nachweis zu führen, daß der Terminhandel die Preisschwankungen nicht nur nicht vergrößert, sondern verkleinert. Denn die Thatsache selber kann die Wirkung verschiedener Ursachen sein. So unterliegt es keinem Zweisel, daß auf die Ermäßigung der Preisschwankungen im Kornhandel die Entwickelung der Verkehrsmittel eingewirft hat. Indessen sind auch hier Beweise möglich, welche die Kausalität auf sichere Füße stellen. Und was hier an statistischen Untersuchungen disher nicht geleistet ist — wie denn in der That disher sehr wenig dafür geleistet ist — wird fernerhin ohne übermäßige Mühe sich ergänzen lassen.

Wir wenden uns zu demjenigen, was sich in den statistischen Anlagen der Börsenenquete-Kommission findet.

Hier sei zuerst eine Darstellung der Kurse von fünf Börsenpapieren genannt, welche die monatliche Veränderung an der
Berliner Börse durch die Jahre 1886—1892 verfolgt. Es ist klar,
daß es wünschenswert gewesen wäre, die täglich, ja womöglich die
stündlich wechselnden Kurse nebeneinander zu stellen und sich nicht
mit dem Kurse des letzten Tages im Monat zu begnügen. Aber es
liegt auf der Hand, daß dann die schon bei dieser Abkürzung recht
groß gewordene Tabelle eine nicht zu bewältigende Ausdehnung erhalten haben würde. Es ist im übrigen nicht schwer für den Kenner,
die täglichen Bewegungen in diese Monatsangaben einzuschalten,

sosern man sich — was ausreichen würde — mit Stichproben einszelner Monate begnügt.

In diefer Tabelle sind die Linien der Kursbewegung für Terminpapiere und für Kaffapapiere nebeneinander dargestellt. Als Papiere ersterer Gattung (b. h. folche, die Gegenstand des Terminhandels find) find die Anteile der Diskonto-Kommandit-Gesellschaft, die Aktien des Harpener Bergwerks und die Aktien der Oftpreußischen Südbahn Als Papiere der zweiten Gattung (d. h. solche. aewählt. nicht auf Termin, sondern nur auf sofortige Lieferung verkauft werben) sind die Aftien der Papenhofer'schen Brauerei und die Aftien ber Berliner Maschinenfabrik Schwarpkopff gewählt. Unter den Terminpapieren gelten bekanntlich die Diskonto-Rommandit-Anteile als der Gegenstand der intensivsten Spekulation, als "Spielpapier". In ihnen findet der lebhafteste, beständigste Umsatz auf Termin statt; alle Greignisse des Kapitalmarktes und der Börsenwelt teilen sich ihren Kursen mit; sie sind aleichsam der Thermometer der Berliner Hier ist es nun dem Beobachter der täalichen Kursperänderung eine bemerkenswerte Erscheinung, daß in der großen Masse der Källe die Schwankungen, selbst die, welche unter dem Ginflusse erheblicher Ereignisse sich vollziehen, geringfügige find, wenn man ben Maßstab dafür aus den fonstigen Thatsachen des Verkehrs hernimmt. Bei einem Kursftand von 200 Prozent gilt eine Schwankung von 1-2 Prozent als groß. Diefer Wahrnehmung entspricht die uns vorliegende graphische Darstellung. Die gesamte Kursbewegung den beobachteten sieben Jahren bleibt für die Diskonto-Kommandit-Anteile in den Schranken von 165-250 Prozent, jedoch fo, daß innerhalb der einzelnen Jahre die Bewegung eine viel ein= geengtere ist; sie beschränkt sich meist auf 5-10 Prozent: eine Bariation von 20 Prozent im Laufe des Jahres ist eine Ausnahme. Ungefähr in ebenso engen Grenzen, teilweise noch engeren, bewegen fich die Kurse der Aftien der Oftpreußischen Südbahn.

Im Kontraste bazu zeigt die Kursbewegung der beiden Kassapapiere (Pahenhofer und Schwartstopff) eine weit schroffere Linie, mit großen Gegensähen des Steigens und Fallens. Die Pahenhofer-Anteile steigen im Jahre 1886 von 550 Prozent auf 860 Prozent (im September) und stehen im Dezember wieder auf 740 Prozent; dann in den folgenden Jahren herauf und herunter, bis sie um Mitte des Jahres 1891 auf 540 Prozent wieder angelangt sind. Der Kontrast der Schwartstopff-Anteile ist nicht ebenso scharf, aber ähnlich.

G. Cohn, Beitr. g. Borfenreform.

Für den Warenterminhandel fehlen ähnliche Gegenüberstellungen, die so beutlich sprechen. Aber das, mas für den hauptfächlich im Streite liegenden Gegenstand, den Getreideterminhandel, geliefert ift, burfte zunächst genügen. Es ift eine graphische Darstellung der Roggenpreise an der Berliner Börse mährend der zwanzig Jahre 1873 — 1892. Auch hier hat man aus dem erwähnten Grunde leider darauf verzichten muffen, die täglichen Preisschwankungen wiederzugeben. Die Karte hat auch so die Breite von mehr als einem Meter erreicht. Man hat sich begnügt, für jeden Monat die Preise des letten und des mittleren Tages zu berücksichtigen. Hier zeigt sich nun folgendes. Für eine Reihe von Jahren ist die Preisschwankung gering; in den vier Jahren vom Frühjahr 1882 bis Herbst 1885 hält sie sich in den Grenzen von etwa 160 und 140 Mark für 1000 Kilo; ähnlich in den brei Jahren 1875-77 in den Grenzen von etwa 145 bis gegen 180 Mark. Das heißt in relativen Zahlen 15-25 Prozent bes Preises. In bem ganzen Verlauf ber zwei Jahrzehnte giebt es nur zwei Jahrgange, in denen die Spekulation — im Sinne unserer voraufgegangenen Darlegungen zu reden — ihre Schuldigkeit nicht gethan hat, weil in ihnen verhältnismäßig rapide und große Preisveränderungen stattgefunden haben. Dies ist der Fall in der Frist vom Sommer 1879 jum Herbst 1880, in welcher der Roggenpreis (in Folge von zwei mangelhaften Ernten) sich von 120 auf 216 Mark gehoben hat, um dann von Ende des Jahres 1880 bis Ende des Jahres 1882 auf 134 Mark zurückzusinken. Zum zweiten Male aber tritt eine ähnliche, noch stärkere Preisveränderung ein vom Anfang bis zum Ende des Jahres 1891 von 180 auf 255 Mark, welcher im Jahre 1892 ein Fallen bis auf 130 Mark folat.

Zu diesen Beobachtungen können hinzugenommen werden die vergleichenden Ziffern (die in den statistischen Anlagen der Kommission wieder abgedruckt sind) über das Preisverhältnis der jeweilen von Halbjahr zu Halbjahr an der Berliner Börse bezahlten Roggenterminpreise, — Bergleichungen, die sich auf die Jahre 1850—1890 erstrecken. Uuf einem etwas andern Wege gewinnt man hier ein ähnliches Ergebnis. Dieses besteht darin, daß in der großen Mehrzahl der Monate und Jahre die Preisschwankungen verhältnismäßig kleine sind, daß ausnahmsweise in einzelnen Jahren große Preisversänderungen eintreten, für welche der Beweis erst noch zu liefern ist, daß sie die Folge von zuweil Spekulation (Terminhandel) und nicht vielmehr die Folge von zuwenig Spekulation sind. Für sorgfältige

Untersuchungen ist hier noch viel Raum; und das wenigste ist gethan.

Ich habe absichtlich kein Wort über die Ansicht verloren, daß der Terminhandel den Preisdruck bei dem Korn verschulde. Diese Ansicht liegt unterhalb jeder wissenschaftlichen Diskujsion. Am Londoner Kornmarkte, wo es einen verhältnismäßig nur geringen Terminhandel giebt, ist der Preisdruck bekanntlich am größten. Der Weizenpreis ist gegenwärtig so niedrig, wie er seit dem Ende des sechszehnten Jahrhunderts nicht gewesen ist.

VIII.

An das Voraufgegangene muß sich freilich eine kurze Auseinandersfetzung über das ethische Moment der Sache knüpfen.

Wer ökonomisch-statistischen Darlegungen, wie denen, welche hier soeben versucht worden sind, nicht mit ökonomisch-statistischen Gegenbeweisen, sondern mit dem Vorwurf sittlicher Indifferenz entgegentritt, der kennt Entwickelung und Zustand unserer Wissenschaft nicht, der weiß nicht, daß gegenüber den in der That vorhandenen Berirrungen zu einer folchen naturalistischen Indifferenz gerade die deutsche Wissenschaft unseres Faches es seit lange gewesen ist, welche Einspruch erhoben hat. Über das Wesentliche besteht innerhalb der Wiffenschaft heute so wenig eine Meinungsverschiedenheit, daß auch die scheinbar größten Gegensätze nur auf eine verschiedene Terminologie, auf andersartige Einteilungen hinauskommen, daß auch die neuere österreichische Schule, mit ihrer Restauration der wirtschaft= lichen Naturgesetze, durch die gleichzeitige Wiederherstellung der Zweis teilung in theoretische und praktische Volkswirtschaftslehre bei demselben Ziele sich mit der übrigen Wissenschaft zusammenfindet. Dies Ziel ist die harmonische Gestaltung der wirtschaftenden Gesellschaft nach Kulturibealen, die nicht aus der Natur, fondern aus der Geschichte und unferen sittlichen Vorstellungen genommen find.

Man kann nicht gerade sagen, daß es außerhalb der Wissenschaft, in der thatsächlichen Strömung unserer heutigen Bolkswirtschaft, zumal in Deutschland, an einem praktischen Verständnis für diese Wahrheit fehlt. Keineswegs; die ethische Reaktion ist heute in allen Schichten eine so starke, daß, wenn es sich hierbei überhaupt um einen wissenschaftlichen Standpunkt handelte, von dem man die

¹ Bgl. oben S. 11.

Wahl hätte, sich loszusagen, vielmehr dieses an der Zeit fein möchte als das Gegenteil. Denn wenn die Aufgabe eines harmonischen Aufbaues der Gesellschaft sich heute vorzugsweise darin erweift, daß die Fortschritte der neuen Technik und Produktivität sich nicht selbst überlassen werden, sondern durch die Eingriffe der öffentlichen Ordnung gehemmt werden follen wegen der Unfähigkeit der Berufsstände ber alten Gesellschaft, sich ihnen gegenüber zu behaupten — so zeigt das heutige Deutschland einen folden Überfluß von Bestrebungen, daß es dem besonnenen Freunde des Laterlandes weit mehr oblieat. sie zu bekämpfen, als sie zu bestärken. Die ganze Entwickelung der neuen Produktivität in Landwirtschaft, Gewerbe, Handel, Berkehrsanstalten stößt auf einen mächtigen Widerstand von allen Bunkten her, wo immer der produktive Fortschritt die Technik der alten Zeit beiseite setzen will. Gin Land, ein Staatswesen, bas mehr als ein anderes genötigt ift, auf die Bahn der neuen Produktivität zu treten, wenn anders der weltgeschichtliche Beruf, dem es so lange vergebens nachgetrachtet, endlich erfüllt werden foll, diefes Staatswesen fieht sich an allen Enden gehemmt, die produktive Technik der neuen Zeit zu ergreifen, und soll sich in verhängnisvollem Widerspruche darauf beichränken, in der konfumtiven Technik den andern Nationen voranzuschreiten. Wo immer neue Vorteile in der Beschaffung der ökonomischen Güter entstehen oder sich ausbreiten, immer tritt der Gegenfat derjenigen Intereffen in den Weg, die durch diefe Borteile verlett werden.

Dieses Bestreben, mit richtigen Ausgangspunkten ober mit irrigen Konsequenzen, zeigt auf seinem Grunde den problematischen Charakter des individuellen Interesses als der psychologischen Kraft, welche die wirtschaftende Gesellschaft im Gange erhält. Es giebt aber kein Gebiet der heutigen Volkswirtschaft, auf dem diese problematische Kraft sich so nacht und so herausfordernd geltend macht, als die Börse. Es ist, wie wenn hier das wirtschaftliche Interesse alle Charakterzüge ans genommen hätte, die bestimmt sind, dasselbe in seiner ausgeprägtesten und fragwürdigsten Gestalt zu zeigen.

Wenn wir nämlich uns bemüht haben, klar zu machen, daß die ökonomische Essenz der Leistungen des großen Handels nicht an die technischen Borgänge gebunden ist, die durch den Handel veranlaßt werden, daß die Bewegung der Güter im Raum und die Ausbewahsrung derselben durch die Zeit zwar notwendig dazu gehören, daß aber eine Reihe von Akten der Handelsthätigkeit möglich ist, ohne daß diese Äußere Bewegung der Ware sich wiederholt — so bleibt

boch die Thatsache bestehen, daß, mögen jene ökonomischen Leistungen noch so sehr den Fortschritten eines entwickelten Sandelsverkehrs und ben Bedürfniffen der Bolkswirtschaft entsprechen, die Loslöfung der kaufmännischen Berufsthätigkeit von jeder anderen Arbeit, als der Erwägung bes Steigens und Fallens der Preise, sie auf die kable Bethätigung des Eigennutes beschränkt. Und es ist mehr als ein bloker Schein, mehr als ein blokes Vorurteil, welches mit Wohl= wollen an der technischen Handareiflichkeit der Berufsverrichtungen haftet, mit Mißtrauen dieselbe vermißt. Es ift mahr, auch die Berufsthätigkeit des Landwirtes, des Handwerkers, des großen Gewerbetreibenden wird von dem Erwerbssinne geleitet, der in letter Inftang sich auflöft in die Berechnung der Differenz zwischen zweierlei Werten; aber immer verhüllt sich dieser ökonomische Rern in den Pflichten eines technischen Berufes, der auf dem Acker, in der Werkstatt mit ber Gleichmäßigkeit technischer Arbeiten eine sittliche Befriedigung gewährt, die ihren Widerschein findet in dem Urteil der umgebenden Es mag richtig sein, daß sich hiermit geläufige Mifverständniffe vermengen, das alte Volksurteil, welches nüpliche Arbeit nur fieht in der körperlichen Anstrengung, oder mindestens in der handgreiflichen Umgestaltung der Dinge — aber darin geht doch das Ganze dieses Unterschiedes nicht auf.

Noch mehr als dieses. In einem gesitteten Volke mag man sich allmählich daran gewöhnt haben, daß neben der körperlichen Arbeit, neben der Leistung, die sich in der äußeren Gestalt der Güter verskörpert, auch geistige Arbeit einen Anspruch auf Entgelt erhebt, — die Schwierigkeit, die hier entsteht, ist eben die, daß der Zusammenshang zwischen geistiger Arbeit und Entgelt ein so problematischer ist. Das würde nicht so sein, wenn es wahr wäre, daß die höhere Sachkunde zu einem sicheren, oder auch nur annähernd sicheren Vorauswissen der fünstigen Wertentwickelungen sührt, während vielsmehr selbst die Gesamtintelligenz einer großen Börse, ja aller großen Börsen zusammengenommen, durch underechnete oder underechendare Ereignisse überrascht werden kann, wie es die oben erwähnten Beispiele der Berliner Kornbörse, wenn auch nur in Ausnahmen, aber dafür sehr auffallenden Ausnahmen, beweisen.

Diese Macht bes Zufalls über ben Gewinn ist ja wiederum ihrerseits nur ein Ausläuser einer langen Kette von Erscheinungen, die in dem Wesen einer auf Privateigentum und privates Interesse gestellten Volkswirtschaft wurzeln. Sine Menge von Beispielen aus ganz anderen Gebieten, als denen der Börse, lassen sich anführen,

welche diese Macht des Zufalls beweisen und zugleich die Hülflosigseit der Gesetzebung, der sittlichen Forderung zu genügen, die den Schutz der Gesetze dem Zufallsgewinne verweigern will — in der Sphäre des Grundeigentums, in der Industrie, in Handel und Schiffsahrt. Aber die Verknüpfung der Zufallsgewinne mit dem so zu sagen abstrakten Charakter der Börsengeschäfte ist das, was die sittliche Ansicht von einer hierin erfüllten Berufsthätigkeit bestimmt.

Und hier liegt die Brücke, die hinüberführt zu den Erscheinungsformen der Spekulation, die mit dem Spiel verwechselt werden.

Es ist nicht leicht, den vieldeutigen Sinn des Spiels 1 fest zu umgrenzen. Andere Sprachen find weniger genügsam als die deutsche und sondern die Bezeichnungen (im Englischen unterscheidet man play, sport, game, gamble). So kommt es, daß nach keiner Seite hin der Gegenfat feststeht -- nicht der Gegenfat zur berufsmäßigen Thätigkeit; benn die berufsmäßige Ausübung gewiffer Runfte (Schauspiel, Musik) trägt diesen Ramen ebenso wie das bloß zur Erholung getriebene Spiel. Nicht der Gegenfat zur Anstrengung — denn sowohl die körperliche wie die geistige Anstrengung des Spiels kann unter Um= ftänden eine große sein. Nicht der Gegensat zum Erwerbe — benn aerade nach dieser Seite öffnet sich der weite Ausblick in die Glücksspiele, vermittelt durch deren embryonische Formen. Aber immer find doch gemisse vorwaltende Bedeutungen zu unterscheiden, von benen zwei hervorragen. Einmal die der Erholung dienende Thätigfeit, dann das Herausfordern des Zufalls. Beide führen über sich Was Erholung sei, darüber entscheidet die Lebensweise des sich Erholenden. Da sie eine Ergänzung des körperlichen oder geistigen Wohlbefindens ist, hängt es von der sonstigen Thätigkeit ab, welche Lücke fie ju füllen hat. Alter, Geschlecht, Bildung, Beruf bestimmen über die Verschiedenheit der Erholung. Gine angestrengte Thätigkeit des Körpers oder des Geistes kann daher der Erholung dienen. Und ebenso führt das Herausfordern des Aufalls über sich hinaus. In ber Herausforberung liegt die Hoffnung bes Sieges, liegt baber bas Bemühen, den Sieg zu erringen, liegt in allen den Fällen, wo eine Möglichkeit fich zeigt, über den Zufall Herr zu werden, das Bemühen, dieses zu erreichen. Von dem Aberglauben des Lottospielers, der an

¹ Darüber zu vergleichen B. Wundt, Sthik, eine Untersuchung der Thatssachen und Gesetze bes sittlichen Lebens (1886) 145—149. Dazu Fr. Schleiers macher, Entwurf eines Systems der Sittenlehre. Aus dem Nachlaß heraussgegeben von Alex. Schweizer (1835) 310 ff.

einem Trugbilde der vorausschauenden Erkenntnis Genüge findet, bis zu dem Virtuosen eines lukrativen Skatspiels, der durch seine überslegene Fertigkeit Herr wird über den Zufall der guten und der schlechten Karten, drängt sich ein psychologisches Element hinein, welches das blinde Spiel des Zufalls meistern will.

Dieses Element tritt entschiedener hervor in der Wette. Hier ist die Intelligenz, das Urteil, die Sachkenntnis so sehr beteiligt, daß die Wette sich ebensowohl auf vollendete wie auf zukünftige Thatsachen richtet und nur das Wissen von denselben im Streite zweier Parteien liegt. Es ist für unsern Zweck nicht erheblich, die Anstrengungen zu versolgen, durch welche die Rechtswissenschaft verssucht hat, die Begriffe Spiel und Wette zu befestigen, sie gegeneinander und im Umkreise der vom Recht anerkannten Verträge abzugrenzen. Hier genügt zu betonen, wie in der Wette die dem Zusfall Trot bietende Überzeugung die Oberhand gewinnt, wie sie die Grundlage bildet für die Einsetzung von wertvollen Dingen, die ihr zur Bekräftigung dienen.

Wir mögen jenes Element des Zufalls, oder dieses Element der Überzeugung, das des Zufalls Herr werden will, betonen — beides leitet uns hinüber zu dem Wesen der Spekulation. Und damit wären wir wieder angelangt an dem Punkte, von dem wir ausgegangen. Selbst ein Nationalökonom wie Macculloch2, welcher fagt, "die Spekulation ift nur ein anderer Name für Voraussicht, und obwohl bisweilen Reichtumer durch einen glücklichen Griff erworben worden sind, ist doch der Charafter eines erfolgreichen Spekulanten in der großen Mehrzahl der Falle nur demjenigen eigen, welcher die Mitbewerber durch feinen Blid in die Zukunft übertroffen hat" - selbst Macculloch gesteht zu, es sei keineswegs eine leichte Aufaabe, eine deutliche Grenzlinie zwischen Spekulation und Spiel zu ziehen, und der Versuch einer Grenzziehung, den er macht, fällt bürftig genug aus. Ginen stärkeren Ausbruck bafür mählt Lexis3. wenn er schreibt: "Für die Spekulation ist wesentlich, daß sie ein aleatorisches Moment, ein Spielrisiko enthält; jedoch kann basselbe durch reiche Erfahrung bedeutend vermindert werden."

¹ Agl. Bilba, Die Wetten (Zeitschrift für Deutsches Recht und Deutsche Rechtswiffenschaft, Bd. VIII, 200—239). Dazu C. F. v. Gerber, System bes Deutschen Privatrechts, §§ 193. 194. Krügelstein, Über den begrifflichen Unterschied von Spiel und Wette (1869).

² Principles of political economy (1843) 320 ff.

³ Sandwörterbuch ber Staatswiffenschaften, Bb. V, Art. Spekulation.

Bon der Seite der psychologischen Faktoren her wird in der That eine Grenze niemals zu ziehen sein. Die Grenze liegt in dem Berhältnis zu den produktiven Thätigkeiten der Bolkswirtschaft. Jedes Spiel, jede Wette läuft neben denfelben bedeutungslos her: fie gewinnt niemals Einfluß auf den Gang berfelben, fie gehört nicht in die Formen des produktiven Berkehrslebens hinein. Die Spekulation bagegen, in welche Formen sie auch sich kleidet, ist ein unvermeidlicher, ja ein wesentlicher Bestandteil derjenigen Volkswirtschaft, welche auf privatem Eigentum und privatem Interesse ruht. In jeder ihrer Kormen hat sie mit Spiel und Wette gemein, was in der Gemeinsamkeit der psychologischen Faktoren enthalten ift. Aber die besondere Form der modernen Börsengeschäfte ift eben die. welche zu der inneren Berwandtschaft auch die größte Erleichterung von außen herzubringt. Diese Form hört niemals auf, die Teil= nahme an den ernsthaften Geschäften der Bolkswirtschaft zu vermitteln; aber sie hört auch nicht auf, ein bequemes Gefäß für jene Impulse zu sein.

Nun ist es eine vergebliche Hoffnung, in einer Sinrichtung der Gefellschaft, welche der Spekulation als der treibenden Kraft bedarf, welche die Lust am Gewinne, die Herausforderung des Jufalls und die Sinsehung der Überzeugung um des Gewinnes nicht entbehren kann, weil die an ethischem Maßstade höher liegenden Faktoren nicht stark genug sind, um sie zu ersehen — es ist eine vergebliche Hoffnung, daß dieser durch die menschlichen Leidenschaften getriebene Strom jemals in ein friedliches Bette wird eingedämmt werden können. Die Anklage, die sich gegen die entwickelten Verkehrssformen der Spekulation kehrt, ist der Anklage des Geldes zu vers

¹ Kohler (Börsenspiel, 27) meint, unsere Staatslotterien seien zwar ein Übel, aber ein Übel, um das größere — also die in gefährlicheren Formen sich geltend machende Spielsucht — zu bekämpsen. In der That ift gelegentlich ähnliches von den Vertretern unserer Staatslotterieverwaltung behauptet worden. So wurde bei der Beratung des Gesetzes über den Privathandel mit Staatslotterielosen (vom 8. August 1891) seitens der Vertreter des Finanzeministeriums im Hause der Abgeordneten gesagt, man sei bestrebt, die Lotterieverwaltung so zu gestalten, daß sie als ein Sicherheitsventil gegen die Spielsleidenschaft wirksam werde (F. Marcinowski, Das Lotteriewesen im Königreich Preußen, 1892, S. 47), indem alles vermieden werde, was auch nur mittelbar der Spielsusst Aahrung gebe. Run bestreitet erstens auch die Regierung nicht, daß der finanzielle Zweck der Lotterie der hauptsächliche ist; zweitens ist der erwähnte Grund nur eine fragwürdige Umdrehung des wirklichen Sachverhaltes, der darin besteht, daß man die Staatslotterie entschuldigen will mit ihren ges

gleichen, dem man feit Sahrtaufenden Vorwürfe macht, die viel tiefer hinabreichen in die menschliche Seele, als sie mähnen. jene Formen zerbrechen, und die aalglatte Gewandtheit eines entwickelten Geschäftslebens wird sich Ersaymittel schaffen, die - auf einigen Umwegen — basselbe Ziel erreichen. Man kann Schranken errichten wollen; aber nach welcher Seite hin? Die meisten ver-Man kann keine Schranke setzen für den Grad der Wageluft, für die Größe der Unternehmungen, für die Verhältnismäßigkeit der Gefahr gegenüber ben Vermögenskräften jedes einzelnen, oder gar für das Maß der Sachkunde im Gegensate zu der bloken Geminnsucht. Das einzige, mas etwa übrig bleibt, ist, daß man — unter fehr schwierigen Bedingungen - versucht, eine Linie der Berufsmäßigkeit zu ziehen gegenüber unberufenen Eindringlingen oder Verführten; daß in einem berufsmäßig abgeschlossenen Kreise eine Art von Zucht geübt wird durch die Gemeinschaft selber und durch äußere Einwirkung; daß endlich jenes ewig problematische Verhältnis des Zufallsgewinnes einzelner zur Gefamtheit burch Institutionen ber Besteuerung ausgesöhnt werde.

IX.

Kohler will auf etwas der Art, wie auf eine Scheibelinie des berufsmäßigen Betrieds der Börsengeschäfte in seiner anregenden Schrift heraus. Aber was er findet, bleibt im unklaren. Teils ist die Begründung unsicher, teils sind es die Folgerungen. Während er, auf die nationalökonomische Litteratur sich stügend, anerkennt, daß derzenige etwas wirtschaftlich nügliches thut, der an dem Spefulationshandel sich beteiligt (oder, wie er sagt, an dem wahren und echten Zwischenhandel), ohne einen Scheffel Getreide oder einen Sack Kaffee je gesehen zu haben — konstruiert er einen Gegensat!: "auch beim Glücksspiel giebt es Gewinne und Verluste, aber diesen sehlt ein socialer Hintergrund . . . der Spieler will allerdings den Handel mit seinen Chancen und Mißchancen nachbilden, darum entlehnt er

mäßigteren Betriebsformen im Gegensate zu anderen Formen des Glücksspieles. Sin Beweis, daß diese Formen dazu gedient haben, den gefährlicheren Arten des Glücksspieles entgegenzuwirken, dürfte kaum erbracht sein, es ist vielmehr zweiselshaft, ob man mit gutem Grunde sagen kann, die preußische Lotterieverwaltung thue nichts, um der Spiellust Nahrung zu geben. Die Thatsache allein, daß sie besteht, giebt der Spiellust Nahrung.

¹ Börfenfpiel, S. 19 ff.

jo gern die Form des realen Geschäfts, darum lehnt er sich an Geschehnisse des Verkehrs an und läßt die Konjunktur des Handels für sich maßgebend sein; in der That aber ist es nur die subjektive Folge des Gewinns und Verlustes, die vom Kauf und Verkauf abfallen soll, also gerade das, was nur durch die sociale Bedeutung des Einzelgeschäfts geadelt und dem Rechte zugänglich gemacht werden könnte".

Und nicht bloß aus diesem Grunde bekämpft Kohler dieses Spiel: "ein solches Schattenspiel ist eine auf die Dauer furchtbar gefährliche Sache: es ist möglich ohne alle materiellen Grundlagen bes Sandelsgeschäfts, ohne Sandelseinrichtungen. Waren u. f. w. und baher einer unbegrenzten Menge von Versonen zugänglich: es ist barum auch in unbegrenzten Quantitäten möglich, ohne daß die natürlichen Beschränkungen, die jedem Güterumlauf gegeben sind, irgendwie maßgebend maren". An anderer Stelle heißt es1, um die Unklagbarkeit der Spielschuld und damit der Börsenspielschuld zu begründen, das Börfenspiel sei befonders gefährlich und gesellschaft= lich verderblich; zu allen andern Nachteilen trete beim Jobbertum an ber Borfe noch folgendes hinzu: Das Jobbertum führt zu willkurlichen, in den Bedingungen der reellen Räufe und Verkäufe nicht begründeten wilden Preisschwankungen; denn die Jobbergeschäfte werden bei Festschung der Börsenpreise nicht von denen des Realhandels unterschieden. So Kohler.

Wir wollen einmal annehmen, es wäre bewiesen — wie es nicht bewiesen ist —, daß die behaupteten antisocialen Preisschwanstungen durch das "Jobbertum" herbeigeführt werden; wir wollen annehmen, daß die Vorstellung von der Gefahr der "unbegrenzten Duantitäten" für die Preisbildung ebenso richtig wäre, wie sie unsrichtig ist (ich verweise hier auf meine voraufgegangenen Grörterungen) — so kann ich nicht erkennen, wie nun, für den Zweck der juristischen Ausscheidung der Spielschuld, das "Jobbertum" aussgeschieden werden soll von dem Kreise der Männer, die "an dem wahren und echten Zwischenhandel sich beteiligen, ohne einen Scheffel Getreide oder einen Sack Kasse je gesehen zu haben". Wer ist Jobber und wer nicht? Soll das Gericht über diese schwierige, kaum lösdare Frage in jedem einzelnen Falle entscheiden? Wievielsmehr wird hier der Rechtsprechung zugemutet, als die Judikatur des Reichsgerichts mit ihrem seit einigen Jahren angenommenen Grunds

¹ Ebenda S. 28.

jaze versucht hat. Denn diese letztere will die äußersten Ausläuser, gleichsam die peripherischen Erscheinungen des Börsenspiels treffen, biejenigen Fälle, welche am weitesten entfernt von dem Mittelpunkte des Börsenverkehrs liegen, welche sich hinausverirren in die entlegensten Verhältnisse, die jenen am meisten entrückt sein sollten und als solche am schreiendsten nach Abhülse rusen. Kohler dagegen tritt in die Mitte des Börsenverkehrs hinein, will jene geringere Gattung der berufsmäßigen Spekulanten treffen, welche an der Börse täglich zu sinden ist und durch den Namen des "Jobbertums" sich abhebt von den legitimen Spekulanten, wobei er den Namen des "Jobbers" wiederum in anderem Sinne braucht, als der übliche Sprachgebrauch an deutschen Börsen.

Ich bestreite keineswegs, daß auf die Kreise, die Kohler im Auge hat, die Reform sich zu richten habe; im Gegenteil, ich sehe eine Lücke des von der Börsenenquete-Kommission vorgeschlagenen Termin-registers darin, daß diese Kreise dadurch niemals getrossen werden können. Aber die Schwierigkeit, sie zu tressen mit irgend einer Maßeregel, scheint mir Kohler zu verkennen, indem er jene Ausscheidung versucht. Insbesondere würde die von ihm vorgeschlagene Maßregel gerade gegen das Jobbertum fruchtlos sein.

Die Börsenenquete - Kommission hat im wesentlichen daran verzweiselt, diesen Punkt zu tressen. Das Terminregister würde ihn nicht berühren, ob es nun auf die Effekten-Termingeschäfte ausgedehnt werden sollte oder nicht. Denn es will nur diesenigen Leute von rechtswirksamen Termingeschäften ausschließen, welche sich nicht öffent- lich dazu bekennen. Die Resorm der Börsenverfassung, welche die Enquete-Kommission anstrebt, ist so zahm, daß durch die neuen Maßeregeln — wenn sie ernsthaft gehandhabt werden — wohl manches Gute geleistet werden kann, aber Schranken, die dem von Kohler sogenannten Jobbertum oder dem von der Börse sogenannten Jobbertum wehren, errichten sie nicht.

Allerdings wäre von dieser Seite her eine Besserung zu ers warten. Aber einerseits müßten straffere Maßregeln, als die vorsgeschlagenen, ergriffen werben, andererseits müßte ein sehr vers

¹ Dieser Name ift mehrbeutig. In seiner englischen Heimat hat er nicht ben obiösen Beigeschmack wie in Deutschland. In London heißt der Händler an der Stockbörse, der regelmäßig kein Spekulant ift, jobber oder dealer (beides gleichbedeutend). In Deutschland trifft diese Bezeichnung wiederum mehr die kleinen Spekulanten als die großen; im Sinne von Kohler aber liegt es, weit mehr die großen als die kleinen zu meinen.

änderter Geist auch in den besseren Kreisen der berufsmäßigen Börsenmänner heimisch werden. Immer wäre die Reform in der persönlichen Würdigung der einzelnen Spekulanten, in öffentlicherechtlichen Maßregeln, nicht in privatrechtlichen, zu suchen. Vorkehrungsmaßregeln für die Zulassung zur Börse, Wachsamkeit über das Geschäftstreiben der einzelnen Mitglieder an der Börse und von der Börse in die draußen stehenden Kreise hinauß, Mittel der Zucht gegen Fehlende und zuletzt die Entsernung von der Börse. Hier liegt die Möglichkeit der Reform, die Kohler materiell im Auge hat; und wenn hier nicht, dann ist sie überhaupt nicht möglich.

Von dieser Seite her wäre auch etwas zu erwarten gegenüber der Ansteckung, welche von der Börse aus in die Kreise des unberufenen Publikums getragen wird, ohne daß man darum zu verkennen braucht, daß für diese Zwecke das von der Enquete-Rommission vorgeschlagene Terminregister mindestens ein achtbarer Versuch Besserung sein würde. Das Gelingen dieses Versuches hängt bavon ab, ob die öffentliche Eintragung im Sinne dessen, mas die Urheber bes Vorschlages erwarten, wirklich die Scheidelinie des berufsmäßigen Betriebes von Termingeschäften ziehen wird. Dehnt man das Terminregister auf den Handel in Wertpapieren aus unter der naheliegenden Erwägung, daß schon jest die Mehrzahl der zu unterdrückenden Differenzaeschäfte nicht im Warenterminhandel, sondern im Wertpapierhandel vor sich geht, und daß vollends durch die Beschränkung bes Terminregisters auf Waren diese größere Masse noch verstärkt werden wurde, fo ruckt die Gefahr nabe, daß in dem neuen Register eine Zahl und Mannigfaltigkeit von Personen erscheint, welche besto bequemeren Unterschlupf bietet für folche Personen, die man eben hat fern halten wollen. Im übrigen wird es an verhüllenden Geschäftsformen nicht fehlen, die - mit einiger unschwer zu überwindender Beläftigung — an die Stelle des Termingeschäfts treten. Gleichwohl möge der Versuch in diesem größeren Umfange gemacht merben.

Ist bieses mit Erfolg geschehn, ist es einstmals auch zu einer Reform der Börsenverfassung gekommen, so bleibt zulet doch das große Fragezeichen übrig, welches am Ende aller Erfolge in dem privatwirtschaftlichen System des Erwerdslebens entsteht, und zumal an den Börsengewinnen entsteht — die Aussöhnung des aleatorischen Elements mit den Ansprüchen der Gerechtigkeit. Dies kann nicht geschehen durch die Erreichung des fernen Ideals, daß jeder Erfolg, jeder Gewinn das Ergebnis "geistiger Arbeit" sei, daß also das Element

bes Zufalls ausgemerzt ist. Dieses Ziel ist beshalb nicht erreichbar, weil bie Macht bes Zufalls niemals wird überwunden werden können, obwohl es benkbar ist, daß diese Macht fortschreitend eingeschränkt werde.

Wenn nun der Zustand unserer Gesellschaft und die Forderungen des Zeitalters dem großen Besitze Zumutungen machen, denen er immer weniger wird widerstehen können, Zumutungen, die auf einen steigenden Anteil an den Steuerlasten gerichtet sind, so wird vorzugse weise die Schicht dieser Gewinne ihr Teil leisten müssen und zusfrieden sein dürfen, wenn dadurch endlich der Friede hergestellt wird.

Täuschen wir uns darüber nicht: die Fortschritte der socials politischen Resormen lassen sich nicht mit dieser oder jener Teilszahlung absinden. Auf den einen Fortschritt folgt immer wieder ein neuer; auf die eine Zumutung die andere. Kein Preis ist zu teuer, wenn er den gesicherten Fortgang der Kultur verbürgt. Die Börse hat vor allen anderen Anlaß, dies zu begreifen.

Die bestehende sog. Börsensteuer, wie sie durch die Reichsgesetze vom 1. Juli 1881, vom 29. Mai 1885 und vom 27. April 1894 geschaffen und weiter entwickelt worden, ist nicht dasjenige, was wir im Auge haben. Gine Steuer diefer Art, welche sich an die Vorgänge des Geschäftslebens, nicht an deren Ergebnisse heftet, ist vor allem von unbestimmter Wirkung auf die Versonen, denen sie zu= gemutet wird. Daß die "Börfe", b. h. ber eigentliche Kreis ber an ber Börse berufsmäßig verkehrenden Kaufleute, sie trägt, ist in dieser Einschränkung nicht einmal die Absicht des Gesetzebers. Natur nach soll sie auch alle die anderen Versonen treffen, welche durch Anschaffung und Umsat von Wertpapieren und börsenmäßigen Waren in Beziehung zu der Börfe treten. Daß diese Absicht des Gefetgebers in der Durchführung des Gefetes erreicht wird, ift faum zu bezweifeln; darüber hinaus ist anzunehmen, daß eine Abwälzung der Steuer auf jene weiteren Kreise des Lublikums gelingt. Riemlich gewiß ist, daß zunächst noch die schädlichen Folgen nicht eingetreten find, welche feitens ber Börsenleute vor der Ginführung ber Steuer und ihrer Erhöhung im Jahre 1885 erwartet wurden. Die wirkliche Bewegung bes Börsenverkehrs ift anderen und stärkeren Urfachen gefolgt. Die große Schwankung der Steuererträge in der

¹ Bgl. "Gin Wort zur Börsensteuer" in Conrads "Jahrbüchern für Nastionalökonomie und Statistik". Jahrg. 1885. N. F. Bb. X, und in meinen "Nationalökonomischen Studien" (1886).

Periode der gleichen Steuersätze zeigt, daß Verkümmerung und Aufschwung des Börsenverkehrs durch Steuersätze, wie die geltenden, wenig beeinflußt werden. Im Finanzjahre 1886—1887 war der Erstrag der verschiedenen, unter dem Namen der Börsenskeuer zusammensgesaßten Reichsstempelsteuern 13 Mill. Mark; im Jahre 1889—1890 stieg der Ertrag auf 25 Mill. Mark und fiel im Jahre 1892—1893 wieder auf 13 Mill. Mark. Die Wirkung der neuesten Erhöhung der Steuer durch das Gesetz vom 27. April 1894 läßt sich nach so kurzer Frist ihrer Geltung nicht beurteilen. Daß die bisherige Unschädlichkeit der Steuer den gesetzgebenden Körperschaften Mut ges

 $^{^2}$ Hier die Zahlen zum Bergleiche der Jahre 1892, 1893, 1894 bis 30. November 1894:

	Umsatssteuer			Effektenstempel		
	1892	1893	1894	1892	1893	1894
	М	16	16	М	16	16
Sanuar	879 897 904 336 700 230 826 795 824 475 844 982 636 450 701 092 673 871 751 422 685 590 648 718	831 648 978 127 902 774 852 335 760 482 616 986 674 044 625 654 575 000 599 785 644 543 532 996	730 214 759 355 795 712 760 715 1 145 353 1 003 862 947 813 1 230 127 1 622 430 1 590 600 1 614 079	475 894 231 121 468 627 259 860 298 659 263 773 251 503 207 377 162 432 251 170 220 207 330 337	213 057 584 707 599 459 306 594 329 982 249 165 295 283 117 239 191 066 229 254 231 243 380 188	584 038 428 943 820 638 807 698 314 101 904 213 520 122 187 375 678 332 1 527 691 715 910

Dieselben genügen natürlich noch nicht, die Wirkung des neuen Steuergesetz zu beurteilen (aus nur sieben Monaten seiner Geltung!), aber sie scheinen bennoch auszureichen, um zu zeigen, daß auch diesesmal die schlimmen Folgen noch nicht eingetreten sind, welche seitens der Börseninteressenten vorausgesagt wurden. In der That begnügen sich jetzt börsenfreundliche Zeitungen damit, auf Grund dieser Zahlen zu berechnen, der Mehrertrag der neuen Steuersätze werde geringer sein als der Betrag, auf den die Besürworter derselben gerechnet hätten. Angesichts der großen Schwankungen in dem Umsange des Börsenverkehrs ist es hier ebenso schwankungen in dem Umsange des Börsenverkehrs ist es hier ebenso schwankungen. Das zeigen wieder die monatlichen Schwankungen der setzen Zeit. Aber das, was damals seitens der Börseninteressenten behauptet wurde, die Steuererhöhung werde eine absolute Versminderung des Steuerertrages zur Folge haben, dürste wohl heute schon ersfahrungsmäßig widerlegt sein.

¹ Statift. Jahrbuch f. d. Deutsche Reich, 1894.

macht hat, sie zu erhöhen, ist begreiflich. Andererseits müssen die Neigungen der Reichstagsmehrheit zu fortschreitender Erhöhung dieser Steuer allmählich dahin gelangen, daß sie die üblen Folgen wirklich herbeiführen, die so lange von den Interessenten bloß befürchtet worden sind. Und solche Folgen sind zu befürchten von dem Sinflusse einer Volksvertretung, welche unterschiedloß alle von der Resgierung verlangten neuen Steuern verwirft, dafür der Regierung die Börsensteuer in einer Höhe entgegenbringt, gegen die sie sich sträubt.

Sier kann Rube nur eintreten und die Gefahr für den Gang ber Börsengeschäfte abgewendet werden, wenn neben dieser spröden Geftalt ber Steuer, die fich an die toten Sachen, nicht an die steuerfräftigen Versonen wendet, eine Form gefunden wird, welche das Bedürfnis einer Börfen-Verfonalsteuer befriedigt. Sie foll auf die große Frage der Zufallsgewinne der Börse die versöhnende Antwort geben: sie soll diesen offenen Spalt in unserer volkswirtschaftlichen Organisation auszufüllen suchen. Sie soll es an ihrem Teile thun, wie an andern Teilen ein gleiches noch zu thun ist, wie namentlich auf dem Gebiete der Erbschaftssteuern etwas ähnliches noch zu leisten ist. Ich habe darüber am erwähnten Orte früher bereits mich ge= äußert und Vorschläge bafür gemacht. Inzwischen find zehn Sahre vergangen. In diesem Zeitraum hat sich so vieles in Socialpolitik und Steuerpolitik verändert, so manches, mas gestern als fernliegend erschienen, ist heute positives Recht geworden, und ich glaube, diejenigen täuschen sich, welche nach jedem neuen Schritte auf dieser Bahn sich damit trösten wollen, nun sei die Zeit des Ausruhens gekommen. Dieses Zeitalter ist zum Ausruhen nicht gemacht.