1923 G 118

Zur Börsengesetz-Reform.

Vortrag

gehalten am 6. December 1901 in der Börse zu Berlin

von

Alfred Lansburgh.

Am 6. Dezember 1901 fand im Saale der Productenbörse zu Berlin eine vom Verbande Deutscher Bankbeamten-Vereine einberufene Versammlung von Angestellten der Berliner Banken, Bank- und Makler-Firmen statt. Es handelte sich in dieser Versammlung darum, angesichts der so lange vergeblich angestrebten, jetzt aber anscheinend bevorstehenden Abänderung des Börsengesetzes noch einmal nachdrücklich auf den immensen Schaden hinzuweisen, den das Deutsche Bankgewerbe, und mit dem Bankgewerbe Deutschlands Industrie und Handel durch dieses Gesetz erlitten haben. Ferner aber galt es zu konstatieren, dass das Börsengesetz neben seinen einschneidenden Wirkungen allgemeinerer Natur, auch speziell für den Stand der Bankbeamten die denkbar nachteiligsten Folgen gehabt hat.

Diese Druckschrift ist die fast wortgetreue Wiedergabe des in der Versammlung vom 6. Dezember vor einem Auditorium von ca. 1000 Bankbeamten erstatteten Referats. Einige erläuternde Zusätze, die auf das Interesse des Hörers weniger rechnen durften als auf das des Lesers, haben ihren Platz unter den Anmerkungen gefunden.

»La liberté absolue vaudrait peut-être
autant que les réglements les plus sages.«
Courcelle-Seneuil.

Meine Herren!

Als im Mai vergangenen Jahres die Angestellten der Banken, Bank- und Makler-Firmen sich im Börsensaale versammelten, um gegen die damals geplante Erhöhung der Börsensteuer zu protestieren, da galt es der Abwehr einer Gefahr, deren Grösse man zunächst nur ahnen konnte; die Folgezeit erst hat ergeben, dass das thatsächliche Mass der neuen Belastung den gehegten Befürchtungen zum mindesten entsprach. Heute stehen die Dinge anders. Heute glauben und vermuthen wir nicht, sondern wir wissen. Das Gesetz, gegen welches wir heute Front machen, ist uns in seinen Wirkungen nur allzu gut bekannt. Wir stehen auch nicht mehr im ersten Stadium der Wirksamkeit des Gesetzes, in dem Stadium, in dem man noch kämpft und sich wehrt, in dem man versucht, alte, zu Tode getroffene Handelsformen durch neue Formen zu ersetzen: Alle diese Versuche sind ja seit langem gründlich missglückt. Wir sind heute vielmehr schon in dem Stadium der Klärung, in dem Jeder erkennt, dass es für die Börse eine Form der Anpassung an das Gesetz nicht giebt; dass ein Kompromiss zwischen der deutschen Bankwelt und dem Börsengesetz in seiner heutigen oder in einer der gegenwärtigen Formulierung auch nur ähnlichen Gestalt nicht existieren kann; dass es sich vielmehr nur noch darum handelt, wer hier zu weichen hat: Ob das Gesetz in seiner jetzigen destruktiven Gestalt verschwindet, oder ob die deutsche Bankwelt von ihrer durch jahrzehntelangen Aufwand an Arbeit, Energie und Intelligenz erkämpften Führerrolle zurücktreten muss

Diese Erkenntnis hat sich aber erst vor verhältnismässig kurzer Zeit Bahn gebrochen. Denn wenn auch das Börsengesetz seit etwa 5 Jahren in Kraft ist, seine praktische Wirksamkeit ist weit jüngeren Datums. Erst das Reichsgerichtserkenntnis vom 28. Oktober 1899 warf ein grelles Streiflicht auf alle die Möglichkeiten, welche sich aus einer rigorosen Auslegung der nichts weniger als klar gefassten Börsengesetz-Paragraphen ergeben. Damals erkannte man erst, dass das Gesetz, so wie es vom Richter in Anwendung gebracht wird, nicht eine bestimmte Form des Terminhandels, nämlich das Börsentermingeschäft untergräbt, sondern dass es schlechterdings jede Geschäftsform trifft, in die sich Abschlüsse offensichtlich speculativer Natur kleiden können. Ein Urteil des Reichsgerichts vom 1. Dezember 1900 brachte der Börse dann zum Bewusstsein, dass nicht einmal das reine Kassageschäft unbedingt einwandsfrei ist, sobald ein spekulatives Motiv ihm zu Grunde liegt. Um aber die Wirkung des Börsengesetzes in ihrer ganzen Krassheit zum Ausdruck kommen zu lassen, dazu musste erst eine Krisis hereinbrechen wie die, deren Zeugen wir jüngst waren und noch sind. Erst seit einem Jahre etwa liegen die Folgen des Gesetzes sichtbar vor aller Augen. Erst seit einem Jahre weiss die breite Oeffentlichkeit, dass es thatsächlich Gesetze giebt, die den Treubruch gestatten, ja die den Treubruch unter Umständen zur Pflicht machen; dass es Gesetze giebt, die nicht der Bevölkerung ihr Recht geben, sondern einem wichtigen Teile dieser Bevölkerung sein Recht nehmen. Der Bankier sieht seit einem Jahre das Fundament jeder kaufmännischen Thätigkeit unter seinen Füssen fortgezogen, er sieht sich seines Eigentumsrechtes beraubt; und dies, obgleich der Artikel 9 der Preuss. Verfassung ausdrücklich vorschreibt: Das Eigentum ist unverletzlich.

Die Gesetzgebung unserer Tage krankt an einem Grundübel. Sie erkennt einen Fundamentalsatz nicht an, dessen Beachtung die Vorbedingung für das wirtschaftliche Gedeihen jedes Volkes ist, nämlich den Satz: Bestehende Interessen müssen geschont werden. Auf allen Gebieten wird heute das Bestehende von dem Moment an nicht geschont, wo die gewöhnlich nicht einmal gerechtfertigte Meinung entsteht, dass es die Interessen des „kleinen Mannes“ oder des „goldenen gewerblichen Mittelstandes“ verletze. So hat man dem Schlagworte vom Schutze des wirtschaftlich Schwachen

und wirtschaftlich Unmündigen ohne Skrupel altüberkommene und bewährte Umsatzformen zum Opfer gebracht. Die kleinbürgerlichen Kreise sollten vor dem Gifte der Börsenspekulation bewahrt werden, deshalb „reformierte" man die Börse durch ein Reichsgesetz, stellte sie unter die dreifache Kontrolle des Reichskanzlers, des Bundesrats und der Staatsregierung, verbot schlankweg die Hälfte der Börsengeschäfte auf Zeit und machte die Gültigkeit der anderen Hälfte von der Eintragung in eine Liste abhängig, die einer Sitten-Controll-Liste recht ähnlich sah, eine Liste, die ihren Zweck, nämlich den Zweck der Abschreckung vom Börsenspiel, nur dann erreichte, wenn sie leer blieb.

Man hat also überaus gründlich reformiert. Man muss angesichts der getroffenen Reformen unwillkürlich an die Gesetzgeber der französischen Revolution denken, welche auch unerhört neue Rechtssätze aufstellten. Aber mit der Kühnheit, mit welcher jene Gesetzgeber des Convents Gesetze machten, zu einer Zeit, wo nichts Bestehendes respektiert zu werden brauchte, wo weder Menschenrechte noch Menschenköpfe feststanden, mit solcher Kühnheit sollte ein moderner Gesetzgeber denn wohl doch nicht reformieren wollen. Was heute besteht, hat schon durch sein Bestehen eine gewisse Existenzberechtigung erbracht, die nicht einfach ignoriert werden darf.*) Das Börsengesetz greift aber tief in Handelsrechte und Handelsformen ein, die schon durch ihr Alter und ihre Geschichte Anspruch auf Schonung haben; es untergräbt die Daseinsbedingungen eines Standes, dem Deutschland seine industrielle Weltmachtstellung mitzu danken hat, und es thut das alles, obwohl öffentliche Interessen durch die Börse als solche nicht verletzt worden sind.

Deshalb empfindet der Börsenmann, der keinen Augenblick bestreitet, dass eine einheitliche Regelung der Börsenverhältnisse mittels Reichsgesetzes an sich durchaus wünschenswert ist, das Börsengesetz mit seiner mehr aggressiven als

---

Treffend sagt Otto Michaelis: „Die wirtschaftlichen Gesetze scheiden mit so scharfer Diagnose das Unnütze aus und bestrafen mit so unnachsichtlicher Strenge die gemeinschädliche Willkür, dass das freiwillig unter ihrer Herrschaft Entstandene die Präsumption seiner Nützlichkeit für sich hat."

regulierenden Tendenz als ein ungerechtfertigtes und ungerechtes Gesetz. Er fühlt sein Interesse auf das einschneidendste verletzt, er fühlt sich gewissermassen geopfert, und er weiss nicht, für wen und weshalb. Denn an den Segen, der darin liegen soll, dass der kleine Mann von der Börse ferngehalten wird, an diesen Segen glaubt der in Börsendingen bewanderte Mann nicht, der ja tagtäglich Gelegenheit hat zu sehen, wo der Kapitalzufluss bleibt, den man von der Börse abgelenkt hat; auf die Sparkasse wandert er nicht. Wer spielen will, spielt mit wie ohne Börsengesetz. Es giebt ausserhalb Deutschlands Börsen genug, die dem deutschen Gelde und der deutschen Unternehmungslust offen stehen. Man schätzt ja heute bereits die deutschen Umsätze in London allein auf mehr als $^1/_4$ Milliarde jährlich. Das alles weiss der Börsenmann. Und deshalb würde er in dem Börsengesetze selbst dann einen Schädling erblicken, wenn es in logischer und juristischer Hinsicht ein Meisterwerk wäre, was es bekanntlich gerade nicht ist. Der kaufmännisch geschulte und praktisch durchgebildete Mann kann sich an den Gedanken nicht gewöhnen, dass altbewährte Formen des Grossverkehrs, in die der börsenmässige Handel im Laufe von Jahrhunderten allmählig hineingewachsen ist, eine Rechtsverbindlichkeit nicht begründen sollen. Es ist ihm unfassbar, dass es ein Gesetz giebt, welches es Leuten, die an der Börse ein durchaus ernsthaftes Zeitgeschäft abgeschlossen haben, nicht nur gestattet ihre Verpflichtungen einfach abzuschütteln, sondern ihnen sogar erlaubt, Schuldanerkenntnisse zu widerrufen, Faustpfänder zurückzufordern und bezahlte Differenzen unter gewissen Umständen noch nach 20 und 30 Jahren wieder zu reklamieren!

Und doch ermisst nur der kleinste Teil aller Börseninteressenten die ganze Tragweite des Gesetzes. Der grossen Menge sind ja nur die alleräusserlichsten Schäden, nur die zu Tage liegenden Wunden sichtbar; viele innerliche Verletzungen ernstester Natur entziehen sich der öffentlichen Kenntnis. Weil gerade jetzt die Einengung des für die wirtschaftliche Wohlfahrt unentbehrlichen börsenmässigen Zeitgeschäfts und die Gefährdung der öffentlichen Moral durch die liebliche Blüthe des § 66 — den Register-Einwand — aktuelle Themata der Tages-Diskussion sind, deshalb darf man nicht etwa glauben, dass die Wirkungen des Börsengesetzes damit erschöpft sind. Die 82 Paragraphen des Börsen-

gesetzes zerfallen in 6 Abschnitte, und jeder Abschnitt bedeutet für sich ein Attentat auf die Freiheit des Handels und Verkehrs.

Der bekannteste und meistbesprochene Abschnitt des Gesetzes ist allerdings der Abschnitt 4, der den „Börsenterminhandel" betrifft. Dieser Abschnitt ist aber auch ein Unikum in der Gesetzgebung, weil er je nach der Auslegung, die er erfährt, entweder absolut wirkungslos oder aber von geradezu tötlicher Wirkung für das Termingeschäft ist. Wir wissen Alle, dass das Reichsgericht sich für die tötliche Wirkung entschieden hat, nur weil es nicht wollte, dass das Gesetz, diese Frucht jahrelanger, mühsamer Vorarbeiten, „ein Blatt Papier" bleibe. Das Börsengesetz war überdies entschieden populär, und es wäre schade gewesen, wenn man ihm durch wirkungsmildernde Auslegung seine Popularität hätte nehmen müssen. Es ist auch allbekannt, dass dem Reichsgericht in seinem Bestreben, die angeblich dem Gesetze innewohnende drakonische Strenge zur Geltung zu bringen, mancher kleine Irrtum unterlaufen ist. Justizrat Riesser*) hat es zuerst überzeugend dargethan, dass der Richter bei seiner Auslegung der Gesetzestendenz falsche Motive verwertet und aus Versehen die Absichten einer überstimmten Minderheit von Parlamentariern für die Absichten des Gesetzgebers angesehen hat.

Erst durch die Rechtsprechungs-Praxis des Reichsgerichts ist aber das Verbot des Börsentermingeschäfts in Bergwerks- und Industrie-Papieren, in Getreide und Mühlenfabrikaten eigentlich zur Geltung gekommen. Denn die Versuche der Banken, an die Stelle des verbotenen Börsentermingeschäfts das handelsrechtliche Lieferungsgeschäft oder das mit dem Contocorrentverkehr in Verbindung gebrachte Kassageschäft zu setzen, diese Versuche wurden ja vom Reichsgericht als Umgehungen des Gesetzes aufgefasst und für rechtsunwirksam erklärt, weil der Gesetzgeber seiner Meinung nach diese Geschäftsformen im Gesetze ausdrücklich untersagt haben würde, wenn er ihre Anwendung vorausgesehen hätte. Ueber diese Gedankensprünge des Richters ist so viel gesagt und geschrieben worden, dass ein weiteres Eingehen auf sie hier nicht am Platze ist. Uns als Nicht-Juristen erscheint es nur sonderbar

---

*) Justizrat Dr. Riesser: Die handelsrechtlichen Lieferungsgeschäfte. Berlin 1900.

und beklagenswert, dass ein solches Gesetz zu Stande kommen und nun schon 5 Jahre Geltung behalten konnte, welches so mangelhaft und flüchtig verfasst ist, dass ein Sinn in vielen Paragraphen erst dann ist, wenn man ihn hineinterpretiert hat. Das ist beklagenswert an sich, und beklagenswert als ein Zeichen unserer Zeit, die auch im Erlass von Gesetzen zum Grossbetrieb übergeht, und viele, aber billige Gesetze zu Stande bringt.

Neben dem so viel besprochenen Abschnitt über den „Börsenterminhandel" enthält aber das Börsengesetz, wie gesagt, noch eine Reihe anderer Abschnitte, über die zwar seltener diskutiert wird, die aber in ihrer schädlichen Wirkung nicht minder verdienten, dass man sich mit ihnen beschäftige. Da ist zunächst der Abschnitt: „Zulassung der Wertpapiere zum Börsenhandel", und in diesem Abschnitt besonders der § 39, der Beachtung fordert. In ihm heisst es:

> „Die Zulassung von Aktien eines zur Aktiengesellschaft oder zur Kommanditgesellschaft auf Aktien umgewandelten Unternehmens zum Börsenhandel darf vor Ablauf eines Jahres nach Eintragung der Gesellschaft in das Handelsregister und vor der Veröffentlichung der ersten Jahresbilanz nebst Gewinn- und Verlustrechnung nicht erfolgen."

Dieser Bestimmung mass man s. Z. bekanntlich eine solche Wichtigkeit bei, dass man die im § 39 niedergelegte Vorschrift als einzige des ganzen Börsengesetzes unmittelbar nach Erlass des Gesetzes in Kraft treten liess. So sehr fürchtete man, dass dem vertrauensseligen Publikum etwa Aktien eines Unternehmens aufgehalst werden könnten, welches den Nachweis seiner Existenzberechtigung und Rentabilität noch nicht erbracht hätte. Dem glaubt man nun dadurch vorgebeugt zu haben, dass keine Aktie börsenmässig gehandelt und notiert werden darf, bevor das Publikum die Ergebnisse mindestens eines Geschäftsjahres kennt.

Diese Bestimmung sieht äusserlich harmlos aus, und ist doch von einschneidendster Wirkung auf das ganze moderne Prinzip der aktienmässigen Assoziation. Die Gründer einer Aktien-Gesellschaft müssen zufolge § 39 B. G. die Aktien des neuen Unternehmens zunächst fünfviertel Jahre lang im Kasten liegen lassen, ehe an eine börsenmässige Weiterbegebung gedacht werden

kann. Und dann ist es, wie allbekannt, noch sehr fraglich, ob der Moment der gesetzlichen Freigabe auch ein geeigneter Moment in wirtschaftlicher Hinsicht ist, ob, wie man sagt, „der Markt für die Emission prädisponiert ist". Aus fünfviertel Jahren werden gewöhnlich zwei, drei und mehr Jahre werden. In Deutschland sind aber die Gründer von Aktiengesellschaften fast durchweg die Grossinstitute, welche die Doppelrolle von Effekten- und Depositenbanken spielen. Die Festlegung vieler Millionen auf zwei, drei und mehr Jahre involviert für diese Banken ein Risiko, das sie schon aus Rücksicht auf ihre Aktionäre, vor allem aber aus Rücksicht auf ihre Depositengläubiger nicht in grösserem Umfange tragen dürfen. Die Folgen sind zweifacher Art. Erstens geht die Gründungsthätigkeit zurück, und das ist ja wohl auch mit der gewollte Effekt, der aber ausserordentlich beklagenswert ist. Deutschlands industrieller Aufschwung ist von seinen Aktiengesellschaften ausgegangen, und England wäre heute wirtschaftlich nicht das, was es ist, ohne die Existenz seiner mehr als 30,000 Aktiengesellschaften. Die zweite Folge aber ist das Anwachsen des Trustwesens in Deutschland. Trustartige Institute schiessen in letzter Zeit wie Pilze aus der Erde. Sie sind uns allen bekannt unter Namen wie „Bank für Gewerbe und Industrie", „Bank für Eisenbahnwerthe", „Bank für elektrische Anlagen" etc. Diese Institute, die sich zu Unrecht Banken nennen, sind Zwischenglieder, welche der § 39 des Börsengesetzes zwischen die Grossbanken und die Industrieen geschoben hat. Die Grossbanken müssen um ihre Liquidität zu ängstlich besorgt sein, als dass sie ihre Gelder auf $1^1/_2$, 2, 3 Jahre festlegen dürften; sie müssen sich daher mit Satelliten in Gestalt solcher Trusts umgeben, auf welche sie die riskanteren Geschäfte ein für alle Mal abwälzen können. Das Risiko der Neugründungen trägt nun entweder doch wieder das Publikum, das die Aktien dieser Trustbanken besitzt, — und damit ist der § 39 des Börsengesetzes ein Schlag in's Wasser; — oder aber die Grossbanken tragen indirekt das Risiko ihrer Gründungen, indem sie in engem Konnex mit den um sie herumgruppierten Trustgesellschaften bleiben und ihnen laufende Kredite gewähren. Das sind dann die berüchtigten Koncerne und Schachtelsysteme, die, wenn erst einmal ein Glied in der Kette morsch ist, einen ganzen Rattenkönig von Zusammenbrüchen herbeiführen.

Meine Herren! Banken sind keine Fabrikbesitzer, sollen es wenigstens nicht sein. Sie sind Institute, durch die das Kapital hindurchfluthen, und zwar schnell und ohne Unterbrechung hindurchfluthen soll, nicht aber Institute, in denen das Kapital auf Jahre oder gar Jahrzehnte festliegt. Das Börsengesetz stellt aber unsere Banken vor die Alternative, entweder mindestens fünfviertel Jahre lang mittelbar Fabrikanten, Bergwerksbesitzer u. dgl. zu spielen, oder aber die für Deutschlands Weiterentwicklung durchaus erforderliche Gründungsthätigkeit einzustellen.*) Und das ist ein für unsere Bankwelt wie für unser ganzes Wirtschaftsleben gleich bitteres Dilemma.

Ich habe mich bei dem § 39 ein wenig verweilt, ohne seine Folgen etwa ausschöpfen zu wollen, nur um zu zeigen, dass im Börsengesetz neben dem Verbot des Termingeschäfts und neben der Schaffung des Börsen-Registers auch noch andere Bestimmungen von recht problematischem Nutzen getroffen worden sind. Einige andere Paragraphen nicht minder fragwürdigen Inhalts will ich nur streifen. Da ist z. B. der § 43, der den Bankier für den durch ihn oder unter seiner Mitwirkung erlassenen Prospekt haftbar macht, ein Paragraph, der jetzt, in der Zeit allgemeiner Wert- und Cours-Minderung, vermutlich noch eine Rolle zu spielen berufen sein dürfte. Es wird auch hier wieder alles auf die Entscheidung der

---

*) Schon die Gründungen der Jahre 1898/1899 stehen hinter der wirtschaftlichen Bedeutung dieser Jahre weit zurück. Während die Gründungen des Jahres 1897 die des Vorjahres noch um 42% übertreffen, weisen die des Jahres 1898 nur mehr eine Steigerung von 22% und die des Blütejahres 1899 gar nur eine Zunahme von 17½% auf. Die betreffenden Ziffern sind:

1896	268 000 000	Mark
1897	380 000 000	„
1898	463 000 000	„
1899	544 000 000	„
(1900	340 000 000	„)

Vergleichsweise betrug die Ziffer der Gründungen im Jahre 1872 1 478 000 000 Mark.

Dagegen weisen die Emissionsziffern für Actien durchschnittlich die doppelte Höhe der Gründungsziffern auf, woraus hervorgeht, dass die Banken angesichts der Erschwerung des Gründungsgeschäfts es vorzogen, verfügbare Gelder den bereits bestehenden Gesellschaften zuzuweisen. So scheint auch die wenig erfreuliche Kapitalhäufung in den Grossunternehmungen — oft genug identisch mit Kapitalverwässerung — weit mehr eine Folge des § 39 B. G. zu sein, als eine Folge leichtfertiger Bankenpolitik, als die man sie gern hinstellen möchte.

höchsten Instanz, des Reichsgerichts, ankommen, bis zu dem bisher meines Wissens noch kein Regressanspruch dieser Art vorgedrungen ist. Da ist ferner der § 78, welcher schon Strafbestimmungen in sich schliesst, und Jeden mit Gefängnis oder Geldstrafe bis zu 15,000 Mark bedroht, der in gewinnsüchtiger Absicht Andere zu Börsenspekulationsgeschäften verleitet. Dieser Paragraph soll zwar nur die ausgesprochene Unlauterkeit treffen, aber angesichts der heute mehr und mehr um sich greifenden moralisierenden Tendenz in der Gesetzesinterpretierung kann man gar nicht wissen, was eines schönen Tages noch alles unter den Begriff der „Unlauterkeit" fallen wird.

Diese kleine Blüthenlese aus dem Börsengesetz muss uns für heute genügen. Sie erschöpft selbstverständlich bei weitem nicht den bedenklichen oder schädlichen Inhalt des Gesetzes, aber sie giebt uns doch eine Probe des Geistes, von dem das Gesetz vom ersten bis zum letzten Paragraphen erfüllt ist. Nicht gerade der Wortlaut einzelner Bestimmungen des Gesetzes ist das, was uns verzagt macht und uns so wenig von den regierungsseitig vorbereiteten Aenderungen erwarten lässt; das Hoffnungslose, das ist der Geist, der aus dem Gesetze und seiner Auslegung spricht. Es hat sich da ein unverhohlenes Sentiment des Hasses gegen Handel, Bank und Börse zu einem gesetzgeberischen Akt verdichtet! Die ganze krasse Rückständigkeit der herrschenden Anschauung offenbart sich uns aber erst, wenn wir das Börsengesetz nicht an sich betrachten, sondern es als ein Glied in der langen Kette von Massnahmen ansehen, die ausgeht vom Börsensteuer-Gesetz von 1881, und welche über die Steuerverschärfungen von 1884 und 1894, über das Depotgesetz und über das Börsengesetz zur letzten Börsensteuer-Erhöhung von 1900 führt. Die gesetzgeberischen Akte der letzten zwei Jahrzehnte sind offensichtlich diktiert von dem Gedanken, dass die Börse stark genug sei, jede Steuerlast und jede Art Beschränkung zu tragen. Und deutlich tritt auch der Nebengedanke hervor, dass, sollte die Börse die ihr auferlegten Lasten nicht zu tragen vermögen, sondern unter ihnen zusammenbrechen, dies für die nationale Wohlfahrt nicht allzuviel zu bedeuten haben würde.

Meine Herren! Der Niedergang seiner Börsen ist aber ein Unglück für jedes Land, ist ein unermessliches Unglück ganz be-

sonders für einen Staat wie den Deutschen, der nicht, wie kürzlich im Reichstage gesagt wurde, halb Agrar- und halb Industriestaat, sondern der nach England der erste Industriestaat der Welt ist. Es hat aber noch nie und nirgends ein Industrie- und Handelsstaat ohne starke Börse existiert, und mögen wir in der Geschichte zurückblättern so weit wir wollen. Der allzu früh verstorbene Georg von Siemens hat zwar wiederholt die Börse eine Schöpfung der Neuzeit genannt. So kann man sie auch unbedenklich nennen, wenn man dabei an die speciellen Vervollkommnungen denkt, die, wie z. B. der telephonische und telegraphische Nachrichtendienst und das clearingmässige Compensationsverfahren den Börsen ihre heutige Erscheinungsform gegeben haben. Das Wesen der Börse aber ist uralt. Wir wissen genau, dass schon die alten Egypter und Phönicier Börsen gehabt haben, und Mommsen, der voraussetzungslose Forscher, nennt die Versammlung der argentarii auf dem römischen Forum die »römische Börse«. Das war aber nicht etwa eine Börse im übertragenen Sinne, eine Börse im Sinne unserer Märkte oder Messen, sondern eine regelrechte Effekten- und Geldbörse mit Speculation und Emissionsgeschäft. An dieser Börse hat z. B. schon der Ptolemäer Auletes, der Vater der Cleopatra, eine grössere Kriegsanleihe contrahiert, deren Emissionskurs uns leider unbekannt geblieben ist.

Wir wollen jedoch die börsengeschichtliche Forschung nur auf diejenigen Zeiten ausdehnen, in welchen wir exakte Spuren von Börsengesetzen entdecken. Aber auch da müssen wir schon bis fast in's Jahr 1600 zurückgehen. Damals mauserte sich in Amsterdam die neue Form der Aktie aus der Schiffahrtsparte heraus, und sofort nahm die Spekulation die Formen an, die wir heute kennen: Termingeschäft, Skontration, Differenzregulierung, Reportgeschäft. Alles das war damals bereits üblich. Die öffentliche Meinung fand aber, dass diese beweglichen Geschäftsformen spielähnlich und unstatthaft wären, und ging dabei von denselben Motiven aus wie heute; darin ist die öffentliche Meinung in drei Jahrhunderten überaus consequent geblieben. Und auch die Stellung der Regierung war etwa dieselbe wie sie es heute vielfach ist; sie liess sich vom börsenfeindlichen Winde der Oeffentlichkeit treiben und erliess ein Edikt über das andere gegen das Börsentermingeschäft, natürlich mit genau demselben Erfolge, den wir heute erleben. An

die Stelle des Zeitgeschäftes trat wieder das uralte Kassageschäft, praktikabel gemacht durch Effektenlombard, wobei die übliche Beleihungsgrenze ganz wie heute zwischen $^3/_4$ und $^4/_5$ des Kurswerts schwankte. Die Analogie mit der Neuzeit wird vervollständigt dadurch, dass 1689 in Amsterdam der Schlussschein-Zwang und die Börsensteuer eingeführt wurden. In England ging man mit den börsenfeindlichen Massnahmen sogar noch weiter; es wurde dort den Spekulanten im Jahre 1719 mit Leibesstrafen gedroht. Und so ist denn im Laufe mehrerer Jahrhunderte wenigstens ein Fortschritt in der Börsengesetzgebung zu konstatieren: Zur Prügelstrafe sind die modernen Gesetzgeber bei aller Animosität gegen die Börse nicht zurückgekehrt — wenigstens bis jetzt nicht.

Damals, im Jahre 1719, richtete ein Börsenmann an die englische Regierung ein Wort, wie man es treffender und wahrer auch heute nicht formulieren könnte. Er sagte nämlich: „Wenn die Regierung die Spekulation aus der Welt schaffen will, so giebt es dafür ein einziges wirklich wirksames Mittel: Abzahlung sämtlicher Staatsschulden und Auflösung aller Aktiengesellschaften. Ist das erst einmal geschehen, dann giebt es keine Börsenspekulation mehr und keinen Börsenspekulanten, den die Regierung hängen lassen könnte; dann kann sie sich aber nur getrost selber aufhängen!“*)

Meine Herren! Sie sehen, die Anschauung, dass das Börsentermingeschäft nichts weiter sei als ein unfruchtbares Differenzspiel, ist Jahrhunderte alt. Jahrhunderte alt ist die Praxis der Gesetzgebung, das Börsentermingeschäft für nichtig und rechtsungültig zu erklären, Jahrhunderte alt ist der Differenz-Einwand Nur das Börsenregister ist ein Novum, und die Ehre dieser Erfindung kann der deutschen Gesetzgebung füglich nicht bestritten werden.

---

*) In diese Zeit fällt auch die Entstehung der „Coulisse“ in Paris. Nach dem Zusammenbruche der John Law'schen Mississippi-Compagnie (1720) verbot die französische Regierung jedwedes Zeitgeschäft. Damit erreichte sie aber weiter nichts, als dass sich die Spekulation vom „parquet“ zurückzog und den noch heute bestehenden freien Markt etablierte. Hier handelte sie dann nach Herzenslust auf Lieferung „unter Ausschluss der Bedingungeu für Zeitgeschäfte an der Pariser Fondsbörse“ wie man heute sagen würde.

Die Geschichte der Börsengesetze ist die Geschichte der Nutzlosigkeit dieser Gesetze. Hätten unsere Gesetzgeber sich die Mühe genommen, die Börsengesetze früherer Zeiten gründlich zu studieren und ihre Wirkungen zu beobachten, so wären wir von dem Gesetze, gegen das wir heute Front machen, ganz bestimmt verschont geblieben. Es scheint aber, als wenn thatsächlich nur eigener Schaden klug macht, und als ob jedes Volk, jede Regierung immer von neuem mühsam dasselbe lernen muss. Weshalb wollen denn aber unsere Gesetzgeber aus den Erfahrungen vergangener Jahrhunderte oder auch nur Jahrzehnte durchaus keinen Nutzen ziehen? In Deutschland brauchte man nur ca. 40 Jahre zurückzugehen, um zu sehen, welche Erfahrungen frühere Regierungen mit ihren Börsengesetzen gemacht haben! Mitte des vorigen Jahrhunderts ist nämlich in Preussen ganz Aehnliches vorgegangen wie heute. Das Publikum hatte an fremden Anleihen, namentlich an Spaniern in den 30er Jahren so viel Geld verloren, dass die Regierung 1836 zunächst den Terminhandel in Spanischen Anleihen untersagte, und dass sie in den Jahren 1840 und 1844 das Termingeschäft in sämtlichen fremden Renten und bei dieser Gelegenheit auch gleich in nicht vollgezahlten Eisenbahn-Aktien verbot. Auch bezüglich der übrigen Aktien wurde das Zeitgeschäft an erschwerende Bedingungen geknüpft. Begreiflicherweise konnten in Anbetracht der geringen Zahl der damals existierenden Aktiengesellschaften und angesichts des minimalen Prozentsatzes vom Volkskapital, den sie darstellten, die allgemeinen wirtschaftlichen Wirkungen nicht annähernd so tiefgehende sein wie heute! Und trotzdem machten sich die nachteiligen Folgen der Verbote damals bereits so fühlbar, das 1860 sämtliche Beschränkungen aufgehoben wurden. In den Motiven des Gesetzes, durch welches alle Formen des Börsenverkehrs wieder freigegeben wurden, heisst es:

„Die Geldverhältnisse der Regierungen sowohl als des Privatverkehrs machen die Existenz grosser Fondsbörsen zu einem Bedürfnis, und es ist ein Gewinn für Preussen, dass es in Berlin eine derartige Börse besitzt. Wenn ein derartiger Markt aber überhaupt seine Aufgabe erfüllen soll, so kann er sich nicht auf die Gegenstände des lokalen und unmittelbaren Bedarfs beschränken, noch kann er für seine Umsätze das Lieferungs-

geschäft entbehren. Es kann hiernach kaum einem Zweifel unterliegen, dass, wenn die Verordnungen von 1836, 1840 und 1844 in dem Sinne, in welchem sie erlassen worden sind, volle und ganze Wirkung ausgeübt hätten, Berlin seine Bedeutung als Fondsbörse lange verloren haben müsste."

Sie sehen, dass die Preussische Regierung die von der Börse versuchte und damals anscheinend auch geglückte Umgehung der Börsengesetze geradezu mit Genugthuung und Freude constatiert.

Die Motive fahren fort: „Wenn dies nicht geschehen ist (d. h. wenn Berlin seine Bedeutung als Fondsbörse nicht eingebüsst hat) so liegt der Grund lediglich in dem Umstande, dass im kaufmännischen Verkehr der gerichtliche Schutz bis zu einem gewissen Grade durch die Begriffe der kaufmännischen Ehre ersetzt wird, und dass diese kaufmännische Ehre die Unterscheidung zwischen klagbaren und nichtigen Geschäften ignoriert."

So dachte die Preussische Regierung im Jahre 1860. Sie gestand die gemachten Fehler offen ein, und erkannte an, mit der Beschränkung des Zeitgeschäfts und der Klaglosmachung seiner Abschlussformen gegen das Interesse des Landes verstossen zu haben, obwohl Preussen damals kein Industriestaat, sondern zu drei Vierteln Agrarstaat war. Die gegenwärtige Gesetzgebung hat aber diesen Fehler wiederholt, statt von der Vergangenheit zu lernen, die uns lehrt, dass noch jedes drakonische Börsengesetz seine Wirkung verfehlt hat. Es scheint, wie gesagt, eine Art Verhängnis zu sein, dass auf wirtschaftlichem Gebiete immer dieselben Fehler von neuem begangen werden müssen. Seit Jahrhunderten beschreibt die Börsengesetzgebung immer wieder dieselben Curven, und zwar durchläuft sie zu allen Zeiten und in fast allen Ländern die folgenden deutlich unterscheidbaren 5 Stadien.

1. Stadium. Man bekämpft, — zunächst noch unter möglichster Schonung der Börse, — die Spielleidenschaft der Bevölkerung dadurch, dass man die spekulativste Geschäftsform, das Termingeschäft, einschränkt — erst durch Besteuerung, dann durch Verbot.

Folge: Die Börse umgeht die Beschränkungen dadurch, dass sie andere Geschäftsformen an die Stelle des üblichen Termingeschäfts setzt.

2. Stadium. Man verschärft die Verbote und macht nicht nur das Zeitgeschäft, sondern auch alle Ersatzformen des Zeitgeschäfts rechtsungültig.

Folge: Die Börse handelt unter Verzicht auf den gerichtlichen Schutz auf Treu und Glauben.

3. Stadium. Es bricht eine der grossen Krisen herein, wie sie annähernd alle 10 Jahre wiederkehren. Unter dem Zwange der Verhältnisse erkennen viele ausserhalb der Börse stehenden Privatleute ihre börsenmässigen Verpflichtungen nicht an. Es dauert nicht lange, so erheben auch vereinzelt Börsenleute den Einwand der Nichtigkeit, um den Concurs zu vermeiden. Und schliesslich kann es so weit kommen, wie beispielsweise 1873 in Wien, wo an einem Tage 120 Börsianer sich auf den Differenz-Paragraphen des österr. Handelsrechts beriefen und die Erfüllung verweigerten.

Folge: Absolutes Stillstehen des Börsengeschäfts.

4. Stadium. Die Regierung sieht mit Schrecken, dass die Ehrbegriffe des Volkes ins Wanken kommen, und dass die Grundlage jedes kaufmännischen Verkehrs zusammenzubrechen droht.

Folge: Man bestimmt im Gesetzeswege, dass alle Börsengeschäfte zwischen Kaufleuten einen Rechtsanspruch begründen und klagbar sind. — Diese Bestimmung ist die nächstliegende, und thatsächlich haben fast stets die Verbesserungen der Börsengesetze nach dieser Richtung hin eingesetzt.

5. und letztes Stadium. Handel und Industrie haben unter der jahrelangen Ausschaltung des spekulativen Zeitgeschäfts zu leiden angefangen. Es fehlt die Initiative der Banken, es fehlt die Bereitwilligkeit des Handels, irgend ein Risico zu tragen. Es fehlen Geldmittel für die dringendsten Bedürfnisse des Staats und der Communen, denn das Kapital hat sich der Börse d. h. dem Geldmarkt entfremdet, ist durch die Stockung in der Industrie verloren worden, oder hat sich ins Ausland gewandt.

Folge: Alle Beschränkungen des Börsengeschäfts werden aufgehoben, die drückendsten Börsensteuern werden ermässigt, die strenge staatliche Ueberwachung der Börsen wird gemildert oder

gar abgeschafft, kurz die Börse wird in ihren vorigen Stand zurückversetzt, und hat nun so lange Ruhe, bis eine neue Regierung die Börse von neuem den Spiessrutenlauf durch die geschilderten fünf Stadien antreten lässt.

Meine Herren! Der ewige Kampf gegen die Börse ist — das wissen wir alle — in erster Linie ein Kampf gegen die Spekulation. Und der Grund, warum alle Börsengesetze misslingen müssen, liegt darin, dass die Spekulation sich, nicht nur an der Börse, sondern überall im Leben, derselben Formen bedient wie der reale Handel, dass man also nirgends die Spekulation treffen kann, ohne den Effektiv-Handel mitzutreffen. Der Glaube, dass die Spekulation gewisse selbstständige Geschäftsformen annimmt, ist ein Irrglaube. Selbst da, wo die Spekulation das blindeste, verwegenste Spiel ist, selbst da kleidet sie sich in die Form des An- und Verkaufs. Man wird daher niemals nachweisen können, ob ein bestimmtes Geschäft ein Handelsgeschäft oder ein Spekulationsgeschäft ist. Die Rechtsprechung hat zwar stets versucht, aus verschiedenen Indizien, z. B. aus der Vermögenslage der Kontrahenten zu folgern, ob eine reelle Erfüllung der Geschäfte beabsichtigt war oder beabsichtigt sein konnte. Aber das mangelnde Vermögen ist bekanntlich kein Indizium für eine spekulative Absicht, denn auch der Handel arbeitet heute mit Kredit weit mehr als mit Vermögen. Da ist man denn auf die Idee gekommen, bei Börsengeschäften den Vertragsinhalt zu prüfen, d. h. zu untersuchen, ob beim Abschluss der fraglichen Geschäfte vielleicht die Absicht erkennbar zu Tage lag, nicht zu liefern und nicht abzunehmen, sondern nur die Differenz zu regulieren. Nun, meine Herren! Wir, die wir einigen Einblick in das Wesen und die Technik des Börsengeschäfts haben, wir wissen, dass die Abrede einer reinen Differenzregulierung zwischen Bankier und Kunden niemals getroffen wird, und auch gar nicht getroffen werden kann.*) Jedes Geschäft, das

*) Hier stolpert mancher sonst recht gescheidte Mann über einen täglich sich wiederholenden, allerdings leicht misszuverstehenden Vorgang im Bankbureau. So sind im Laufe der Verhandlungen der Börsen-Enquête-Kommission Fälle zur Sprache gekommen, in denen Bankiers die Bedenken ihrer Kunden beim Abschlusse von Zeitgeschäften mit den Worten zerstreuten: „Sie brauchen ja die Effekten nicht zu liefern und nicht abzunehmen, sondern nur die Differenz zu regulieren.“ Damit sagen die

der Bankier abschliesst, löst sich in Ankauf und Verkauf auf, und die effektive Abnahme des Gekauften oder die effektive Lieferung des Verkauften bildet ein Recht, welches sich Niemand nehmen lässt, sei er nun Bankier, Makler, Effektiv-Händler oder Spekulant. Scheinumsätze, simulierte Geschäfte giebt es an der Börse nicht. Die Erscheinung, dass nur der kleinste Teil der Zeitgeschäfte sich in Effektiv-Lieferung und Abnahme auflöst, beruht nicht etwa darauf, dass die Lieferung einfach durch eine verabredete Nichtlieferung ausgeschaltet wird, sondern darauf, dass eine in System gebrachte Weiterlieferung an ihre Stelle tritt. Wer an der Börse praktisch thätig ist, weiss, dass der enragierteste Spekulant, der vielleicht noch niemals in seinem Leben eine Aktie effektiv abgenommen oder geliefert hat, sich stets ängstlich vergewissert, ob und wie viel „Material am Markt" ist. Wir alle kennen die Angst und Sorge, in die z. B. der Fixer gerät, wenn es sich zum Ultimo herausstellt, dass Stücke fehlen! Denn ob er reell oder spekulativ verkauft hat, er muss liefern, oder er muss Jemand finden, der an seiner Stelle liefert. Der deutlichste Beweis, dass auch das abstrakteste Börsenspiel auf Effektivumsätzen basiert, das ist der Corner, die Schwänze! Die Schwänze, die weiter nichts als eine natürliche Strafe für den Baisse-Spekulanten ist, dafür, dass er etwas verkauft hat, ohne es zu besitzen oder es rechtzeitig einzudecken **)

Bankiers aber etwas ganz anderes, als die Referenten der Kommission ihnen unterlegten. Die Bankiers verpflichten sich damit nur ihrem Kunden gegenüber, die gekauften Effekten bis zum Zeitpunkt des Verkaufs zu reportieren bezw. zu lombardieren, oder die zu liefernden Effekten bis zum Zeitpunkt der Deckung vorzuschiessen bezw. hereinzunehmen. Und nur um ihren Committenten mit einer ihm unverständlichen Nomenklatur zu verschonen, detaillieren sie ihm die auszuführenden Operationen nicht, sondern machen ihm den Effekt derselben mit den dürren Worten begreiflich: „Sie brauchen weder zu liefern noch abzunehmen."

**) Ich will an der „Aufschwänzung", diesem wunden Punkte, nicht vorübergehen, ohne zu betonen, dass die Schwänze nichts weniger als eine Spezifikum der Börse ist. So pflegt z. B. der Landmann seine künftige Ernte, die er nicht kennt, sondern nur schätzt, seit jeher auf dem Halme zu verkaufen. Machen elementare Ereignisse sein Getreide zu nichte, so ist er gezwungen, das vorverkaufte Quantum einzudecken, wie auch immer der Preis sein möge; und es hat schon Weizen-Preissteigerungen von 100 Prozent und mehr in einem Vierteljahre gegeben! In ganz ähnlicher Lage sind grosse Teile der Industrie, die, wie z. B. die Eisen- und Kupferwerke, oft in die Lage kommen, Halb- oder Fertigfabrikate vorzuverkaufen, ehe sie noch das Rohmaterial bezogen haben. Sie alle wissen sehr wohl, was ein corner bedeutet.

Man kann die abstrakte Spekulation niemals treffen, denn die Verträge, in denen sie sich bethätigt, sind stets höchst reale Kauf-Verträge. Es dürfte dem Richter schwer fallen, einen rein spekulativen Vertrag festzunageln, d. h. einen Geschäftsabschluss, bei dem die Absicht der Kontrahenten, nicht zu liefern und nicht abzunehmen, sondern die Differenz zu regulieren, zum Vertragsinhalt geworden wäre. Es giebt eben kein reines Differenzgeschäft, und die Differenztheorie des Reichsgerichts ist eine juristische Spitzfindigkeit. Das haben übrigens auch viele Richter schon empfunden, und das Hamburger Oberlandesgericht z. B. wendet die Differenztheorie niemals an, weil es das Differenzgeschäft eingestandenermassen nicht vom Effektivgeschäft unterscheiden kann. Und was man nicht kann, das soll man auch nicht wollen.

Ist es denn nun aber überhaupt richtig, dass man die Spekulation als etwas ungerechtes und wirtschaftlich unfruchtbares in Acht und Bann thun will? Die Spekulation ist eine Kraft, die selbst da, wo sie wirklich einmal das Böse wollen sollte, doch das Gute schafft. Ob uns der Spekulant in seiner typischen Gestalt eine erfreuliche oder unerfreuliche Erscheinung ist, das thut nichts zur Sache. Man darf über dem aleatorischen, zuweilen fast ein wenig verächtlich erscheinenden Charakter mancher Börsengeschäfte nicht vergessen, dass sie nicht Selbstzweck, sondern Mittel zum Zweck sind. Die Spekulation aber ist ein Faktor im Wirtschaftsleben, ohne den heute ein Industriestaat nicht mehr auskommen kann. Wie der preussische Staat die Gewinnsucht seiner Unterthanen durch die Klassenlotterieen dem allgemeinen Besten dienstbar macht, indem er jährlich 10,000,000 Mark aus ihr bezieht und so die Landessteuerkraft um den gleichen Betrag schont, ähnlich stellt die Börse durch Vermittelung der Spekulation die Gewinnsucht in den Dienst des Handels und der Industrie. Die Spekulation zieht die Gelder zur Börse, von wo aus sie in die vielen Kanäle verteilt werden, die unser Wirtschaftsleben befruchten. Und wenn die Spekulation von den vielen, vielen wohlthätigen Folgen, — die auch nur zu streifen es an Zeit gebricht, — lediglich die eine Folge hätte, dass die Umsätze an den Börsen unendlich vervielfältigt werden, so wäre das schon ein Beweis ihrer Existenzberechtigung. Denn ohne die Permanenz der

Umsätze ist kein Aktionär und kein Rentenbesitzer der absoluten Verkäuflichkeit seines Aktien- oder Rentenbesitzes sicher. Was der Aktie ihre ungeheure Verbreitung gegeben hat, das ist ihre unbegrenzte Fungibilität, d. h. die jedem Kapitalisten gewährleistete Möglichkeit, eine Aktie jederzeit nach Belieben erwerben oder veräussern zu können. Die Gewissheit, dass in einem bestimmten Moment der Gegenkontrahent nicht erst mühevoll gesucht und womöglich durch bedeutende Preis-Opfer zum Abschluss bewegt werden muss, sondern dass tagtäglich eine grosse Zahl stets kauf- und verkaufsbereiter Kontrahenten am Platze ist, diese Gewissheit hat einen so immensen Teil des mobilen Vermögens in die Aktienform gedrängt. Diese Gewissheit hat für die deutsche Industrie, wenn ich so sagen darf, das Sprungbrett abgegeben. Unsere Emissionsbanken hätten in deutschen Silber-, Kohlen-, Erz- und Kalibergwerken nicht $2^1/_2$ Milliarden investieren können, ohne die Stütze eines starken Marktes hinter sich zu wissen. Jede Subskriptionsaufforderung, jede Einführung von Aktien an der Börse ist eine sehr riskante propositio ad incertam personam, eine Verkaufs-Offerte an Leute, deren Kaufwilligkeit man nicht kennt. Trotzdem kann ein Emissionshaus diese Verkaufs-Offerte ruhig ergehen lassen, sobald es die Gewissheit hat, dass ein spekulatives Element vorhanden ist, welches dem neuen Papier sofort einen Markt schafft und es interimistisch so lange in der Schwebe hält, bis das vorsichtige Kapital Neigung für die neue Anlage gewinnt.*)

Den grossen Nutzen der Börsenspekulation sehen aber nur wenige Regierungen ein. Eine dieser wenigen ist merkwürdigerweise die Russische. Der Finanzminister Witte sagt in seinem Budget-Berichte an den Russischen Kaiser 1896 Folgendes:

„Allen Umsätzen in industriellen Werten gesellt sich ein spekulatives Element bei. Alle diese Umsätze sind die Folge veränderlicher Kalkulationen und trügerischer Wahrscheinlichkeitsberechnungen. Ohne eine solche spekulative Wahrscheinlichkeitsrechnung würde kaum je eine Kapitalsanlage in Industrie-

*) Auch die dem Begriff „Spiel und Wette" scheinbar so nah verwandten Prämien-, Stellagen- und Noch-Geschäfte sind unbedingt nützliche Abschlussformen. Da sie immer ein Gegengeschäft bedingen, tragen sie wesentlich dazu bei, die Permanenz der Umsätze zu erhalten, deren der reale Handel bedarf, um für jedes beabsichtigte Zeitgeschäft einen Partner zu finden.

werthen erfolgen. Die Spekulation ist es, welche dem Aktienmarkt das nötige Kapital zuführt. Die Spekulation ist es, welche für eine zweckmässige Geldverteilung sorgt, indem sie überschüssige Gelder zeitweilig in Industriewerthen anlegt und sie nur bei dringendem Bedarf wieder herauszieht."

So spricht und denkt ein weitsichtiger Finanzmann. Wir haben aber ausserhalb Deutschlands auch Beispiele, wie kurzsichtigere Finanzmänner denken und handeln. Oesterreich steht gerade jetzt im Begriff, die Fehler der deutschen Börsengesetzgebung nachzumachen und das Getreidetermingeschäft zu verbieten. Man glaubt nämlich dort ebenso wie man es lange Zeit bei uns geglaubt hat, dass die Spekulation in Getreide Baissetendenzen habe, obgleich volkswirtschaftliche Untersuchungen diesen Glauben immer wieder ad absurdum geführt haben. Wir wissen, wie sehr in Wien das Fondsgeschäft darniederliegt; jetzt soll auch die Getreidebörse daran glauben. Alles was nur irgend nach Spekulation aussieht, soll ausgerottet werden. — Die Spekulation aber, meine Herren, lässt sich nicht ausrotten. Verfolgt man sie, so stirbt sie nicht, sondern sie wandert aus. Wer das Bedürfnis fühlt, zu spielen, der spielt auch heute noch trotz Börsengesetz und Umsatzsteuer; aber nicht in Berlin und Wien, sondern in London und New-York. So wird ein gutes Stück werbendes Kapital in's Ausland getragen, das wir hier zu Hause sehr gut brauchen könnten, vor allem aber ein gutes Stück deutschen Unternehmungsgeistes, der nun in London, Paris, Brüssel und New-York dazu beiträgt, fremde Industrieen zu stärken und so die Konkurrenzfähigkeit unserer wirtschaftlichen Gegner auf dem Weltmarkt zu vermehren. Denn eine kräftige Börse bedeutet eine kräftige Industrie. Eine starke, widerstandsfähige Industrie und eine schwache Börse zu gleicher Zeit sind undenkbar. Eine kräftige Börse kann aber ohne die Spekulation nicht existieren; denn gerade die Spekulation ist das, was die Börse erst wirklich zur Börse macht, was sie über den „Markt" und über die „Messe" hinaushebt. Den Spekulanten hat man anzusehen als einen Mann, der sein Kapital zwar in gewinnsüchtiger Absicht riskiert, es aber riskiert zu thatsächlichem Nutz und Frommen des ganzen Landes. Wer sich einmal der Mühe

unterzieht, die Börsenspekulation zu studieren und ihre schwer erkennbaren Wirkungen ohne Voreingenommenheit zu beobachten, der wird zu dem ihn vielleicht überraschenden Resultat kommen, dass die Spekulation diejenige Handelsthätigkeit ist, welche für das ganze Wirtschaftsleben das Delkredere übernimmt, und der Spekulant ein Mann, welcher das Risiko von den Schultern der Allgemeinheit auf seine eigenen Schultern lädt.

Darf man aber, wie es jetzt die deutsche Gesetzgebung thut, Jemanden an der Uebernahme eines Risikos hindern, das sonst auf den Schultern des ganzen Volkes lasten würde? Ist es weise, dem Kapitalisten zeitweilig die Möglichkeit eines Verkaufs bezw. Umtausches seiner Anlagewerthe abzuschneiden, ihm hierdurch die Neigung zu neuen Anlagen zu nehmen, und so lähmend auf Handel und Industrie einzuwirken? Ist es nicht weit rationeller, Diejenigen, die sich freiwillig der Beseitigung der gröbsten Kurs-Aberrationen und der Herbeiführung einer durchaus förderlichen Umsatzvergrösserung widmen wollen, ruhig für das Interesse der Gesammtheit ihre Haut zu Markte tragen zu lassen? Und ist es klug, den Schaden zu beklagen, den bei lebhafter Börsenthätigkeit die relativ kleinen Tagesschwankungen anrichten, und nicht einsehen zu wollen, dass diese Schwankungen nur die Versicherungsprämie gegen so gewaltige Kursevolutionen sind, wie sie seit anderthalb Jahren die des spekulativen Elements beraubten deutschen Börsen erschüttern?*)

---

*) Selbst in Bankkreisen wird leider das Wesen und der Nutzen der Spekulation vielfach verkannt. Ein Beispiel für viele: In seinem Bericht über den Rheinisch-Westfälischen Kuxen-Markt im Jahre 1899 betont das Bankhaus Hermann Schüler in Bochum, dass dem Kuxe sein ganzer Charakter sowie «das Fehlen jener Spekulation, die ihre Position in jedem Augenblick zu ändern bereit ist,» eine grosse Stabilität verleihe. Mit Genugthuung wird konstatiert, dass die Schwankungen der Kux-Kurse, dank dem Fehlen der Spekulation, sich in engen Grenzen gehalten hätten. Die Jahre 1900/1901 haben nun die Probe auf das Exempel gemacht. Hier die Resultate, die der Schüler'schen Behauptung natürlich geradezu ins Gesicht schlagen:

a) Kohlen-Kuxe.

	Kurs im März 00:	Kurs im Dezbr. 00:	Kurs im Dezbr. 01:
Alte Haase	1300	690	500
Altendorf	800	400	275
Charlotte	550	250	130
Cons. Nordfeld	6600	2725	2950
Vorwärts	3200	600	140

Wir sehen an England, was eine rührige, intensive Börsen-Spekulation für Handel und Wandel, für die nationale Entwickelung und für den nationalen Wohlstand bedeutet.**) In England ist aber auch die Börse eine volkstümliche Einrichtung, deren Wesen jedem Manne bekannt ist. Bei uns ist es ja gerade im Gegenteil beinahe eine Empfehlung, wenn man rusticus in Börsendingen ist. Bei uns sieht man in Jedem, der sein Geld an der Börse verloren hat, ein unschuldiges Opfer einer geheimnisvollen, finsteren Gewalt, und schreit nach Schutzmassregeln. Ein Volk, das wirtschaftlich denkt und wirtschaftlich handelt, darf aber die Sentimentalität nicht so weit treiben. Wer an der Börse unglücklich spekuliert hat, verdient nicht mehr Mitleid als die 8000 oder 10 000 Geschäftsleute, die alljährlich in Deutschland in Konkurs gehen müssen, weil sie falsch gewirtschaftet haben. Jeden Einzelnen vor sich selbst und seiner Thorheit zu beschützen, das übersteigt das Können und auch die Aufgabe einer Regierung.***) Dr. Max Apt †) sagt: „Durch unwirtschaftliche Transaktionen werden tagtäglich Familien wirtschaftlich ruiniert, ohne dass der Staat in sich die Aufgabe fühlte, einzuschreiten.“ Weshalb schreiten aber die Regierungen fast aller Staaten und fast aller Zeiten immer wieder gerade gegen die Börse ein? Vermutlich, weil die Börse das einzige Institut ist, welches in voller Oeffentlichkeit, dem ganzen Volke sichtbar arbeitet, und weil deshalb auch alle die Unvollkommenheiten und Schäden sichtbar sind, die jeder Handelsthätigkeit anhaften, die aber auf allen anderen

---

b) Erz-Kuxe.

	Kurs im März 00:	Kurs im Dezbr. 00:	Kurs im Dezbr. 01:
Callerstollen	12 000	1650	—
Peterszeche	4 775	2300	80
Victoria	5 200	2300	990
Wildberg	19 000	6200	980

So hat das Fehlen der Spekulation auf dem Kuxen-Markte gewirkt!

**) „England wäre nicht das reichste Land der Welt geworden ohne die 30 000 bis 40 000 Aktiengesellschaften mit mindestens 4 Milliarden Pfund Kapital, die bisher in Grossbritannien entstanden sind. . . . Diese Aktiengesellschaften wären nicht möglich gewesen ohne das Vorhandensein einer starken Fondsbörse, und diese endlich war undenkbar ohne ein erhebliches Mass von Erregung der Gewinnsucht.“ Rich. Ehrenberg in Conrads Handwörterbuch der Staatswissenschaften.

***) „La loi aurait trop à faire à vouloir garantir les humains contre leur propre sottise“. A. Naquet.

†) Dr. Max Apt. Das Börsengesetz und seine Reform, Berlin 1901.

Handelsgebieten verborgen bleiben. Dann aber auch deshalb, weil die Allerwenigsten die Börse und ihre Bedeutung wirklich erkennen, und weil sie nicht im entferntesten ahnen, was eine Schwächung der Börse für das ganze Gedeihen des Landes bedeutet. Vielleicht lernen sie es jetzt; die Gelegenheit zum Lernen ist wahrhaftig da. Die gegenwärtige Krisis wäre berufen, zur Lehrmeisterin aller börsenfeindlichen Regierungen zu werden. Denn schon jetzt ist es ganz klar erkennbar, dass die Krisis die Heftigkeit, mit der sie gerade in Deutschland aufgetreten ist, nie hätte haben können, wenn unsere Berliner Börse nicht ganz beispiellos durch das Börsengesetz geschwächt worden wäre. Und dabei ist in Betracht zu ziehen, dass viele Wirkungen des Börsengesetzes heute noch gar nicht so genau erkennbar sind, weil sie mehr in die Tiefe gehen und sich erst nach Jahren offenbaren.

Auf einem Gebiete aber sind die unheilvollen Wirkungen des Gesetzes heute schon offenbar. Das Bankwesen hat einen Schlag erlitten, den es nur schwer wird verwinden können. Und selbst wenn das Börsengesetz jetzt — wie es ja den Anschein hat — gemildert werden wird, so bleibt es doch ein Marterkreuz in der Geschichte des Bankwesens. Viele Bankgeschäfte sind an dem Gesetze zu Grunde gegangen. Wie viel Bankgeschäfte aufgehört haben zu existieren, das ist schwer festzustellen. Das Minus an Bankgeschäften, welches z. B. der Berliner Skontrozettel aufweist, erschöpft die Zahl der eingegangenen Geschäfte durchaus nicht. Mancher Bankier hat seine Firma nicht löschen lassen, ist auch aus dem Liquidations-Verein nicht ausgetreten, sondern hat lediglich den Kreis seiner geschäftlichen Unternehmungen eingeschränkt, um sich in Zukunft nur noch der Verwaltung seines Vermögens zu widmen. Damit hat er aber aufgehört ein Bankier zu sein, und vor allem hat er aufgehört, in grösserem Masstabe Arbeitgeber zu sein. Zur Bewältigung der paar Geschäfte, die er im Zusammenhange mit seiner Vermögensverwaltung noch macht, genügt der dritte oder vierte Teil seines früheren Personals. Der Rest wird nach und nach als überzählig entlassen. So sind viele Bankbeamte durch das Gesetz brotlos geworden. Und damit komme ich jetzt auf die Wunden zu sprechen, die das Börsengesetz speziell den Bankbeamten geschlagen hat.

Die Zahl der Bankbeamten, die in den letzten Jahren ihre

Stellungen verloren haben, ist enquêtemässig schwer zu eruieren, hat sich zum mindesten in der kurzen Zeit, die seit Einberufung dieser Versammlung verflossen ist, nicht feststellen lassen. Aber ihre Zahl ist gross. Sie ist vor allem relativ gross, wenn man berücksichtigt, dass die Grossbanken einen namhaften Teil des Angebots auf den Arbeitsmarkt absorbiert haben. Denn es ist ja auch eine direkte Folge des Börsengesetzes, dass die wenigen Kassa-Geschäfte, die heute noch möglich sind, und die viel baare Geldmittel erfordern, sich in den kapitalkräftigen Banken concentrieren, und dass die Banken wachsen, wenn auch bei weitem nicht in dem grossen Masstabe, in dem die kleinen und mittleren Geschäfte Einbusse erlitten haben. Jedenfalls haben die Banken die Gelegenheit benutzt, um ihr Personal mit relativ billigen Kräften zu completieren; und das ist bei allem Unglück noch ein Glück für den Bankbeamtenstand. Die Wirkung des Gesetzes äussert sich so nicht in unbedingter Stellungslosigkeit, sondern nur in einer Minderung des Einkommens. Trotzdem ist aber die Zahl der Bankbeamten, welche die Stellenvermittelung der Vereine in Anspruch nehmen, etwa 10 mal so gross wie in normalen Zeiten. Es ist überaus schwer für die Bankbeamten-Vereine auch nur dem kleinsten Theile dieser Ueberzähligen Unterkommen zu verschaffen, und wo es glückt, da ist es fast immer ausserhalb des Bankgewerbes. Trotz der gegenwärtigen Krisis sind der Handel und die Industrie noch immer aufnahmefähiger als das Bankgewerbe. Natürlich schwillt auch die Zahl der Unterstützungsgesuche in den Vereinen riesenhaft an, so dass die bescheidenen Fonds, die zur Verfügung stehen, nicht einmal die allerdringendsten Ansprüche befriedigen können. Und dabei ist wieder in Betracht zu ziehen, dass Herkunft und Erziehung die meisten Bankbeamten veranlassen sich lieber die äussersten Entbehrungen aufzuerlegen, als um eine Unterstützung zu bitten.

Aber nicht nur, dass der Bankbeamte seine Stellung verloren hat, oder Gefahr läuft sie zu verlieren; nicht nur, dass seine Arbeit schlechter bezahlt wird als früher; seine Beschäftigung wird auch eine immer mechanischere, unbefriedigendere und unselbstständigere. Und auch das ist zum grössen Teil eine Folge unserer börsenfeindlichen Gesetzgebung. Es wird angesichts der Wichtigkeit, den gerade dieser Punkt für den Bankbeamtenstand hat, nötig sein, ihn kurz zu erklären.

Vor dem Inkrafttreten des Börsengesetzes stellte jedes Geschäft in den Banken und Bankbureaux eine gewisse Anforderung an die Geschicklichkeit und Urteilsfähigkeit der Bankbeamten. Jedes Geschäft hatte mehrere Ausführungs-Möglichkeiten. Das Börsengeschäft, das Depositengeschäft, das Lombard-Geschäft u. s. w., u. s. w., kleideten sich in die mannigfachsten Formen, und es handelte sich stets darum, schnell und sicher die für jeden speziellen Fall geeignetste Form der Ausführung zu finden. Dazu gehörten tüchtige Beamte mit offenem Kopf und schneller Entschliessung. Heute ist das Alles ganz anders geworden. Das Börsengesetz oder besser noch die Furcht vor der möglichen Auslegung des Gesetzes hat alle Geschäfte umformiert. So weit ein Geschäft überhaupt noch statthaft ist, kleidet es sich in eine ganze bestimmte, ein für alle Mal vorgeschriebene Form, die der Bankbeamte peinlich innehalten muss. Jede Abweichung von der Regel ist verpönt, denn sie könnte gegen das Gesetz verstossen, oder wenigstens gegen die Rechtsanschauung des Richters verstossen, vor dessen Forum das Geschäft einmal kommen könnte. Ein diskretionäres Ermessen des Bankbeamten giebt es heute nicht mehr. Wo etwa doch Zweifel entstehen, ob sich für ein Geschäft diese oder jene Form eignet, also da, wo noch nicht ganz mechanisch gearbeitet wird, sondern wo noch der Intellekt zu entscheiden hat, da fällt die Entscheidung nicht etwa der Bankbeamte, auch nicht sein Vorgesetzter oder Chef, sondern der Jurist. Drei Viertel der Verstandes-Arbeit in den Bankbureaux muss heute von dem Juristen geleistet werden. Das restliche Viertel reicht nicht aus, um dem Bankbeamten Freude und Befriedigung bei seiner Arbeit zu gewähren, und reicht auch nicht aus, um eine solche Bezahlung zu rechtfertigen, wie sie der Bankbeamte bisher gewohnt ist, und wie er sie mit Rücksicht auf seinen Bildungsgrad und seine Verwendbarkeit auch fordern darf. Die Entwicklung nach unten ist leider ganz unverkennbar. Aus dem qualifizierten und angemessen bezahlten Bankbeamten wird unter der Herrschaft des Börsengesetzes thatsächlich mit der Zeit ein schlecht vorgebildeter, mechanisch thätiger und niedrig bezahlter Bankarbeiter werden müssen. Gegen diese Selbstentwerthung sträubt sich aber der Bankbeamte heute noch ganz energisch! Weil er Bankbeamter ist und bleiben will, schon deshalb protestirt er

gegen ein Gesetz, welches neben tausend anderen Schäden für ihn speciell das Uebel hat, dass es ihn entweder brodlos macht, oder zum Handlanger degradiert.

Meine Herren! Jeder Stand muss Opfer bringen, wenn das allgemeine Beste es erfordert. Aber unter einem Gesetze zu leiden, unter dem auch die Interessen der Allgemeinheit leiden, das Allen Schaden, aber keinem Menschen Nutzen bringt, das erträgt geduldig kein Stand. Und das bittere Gefühl, zwecklos und nutzlos aufgeopfert zu werden, nicht der Einsicht, sondern dem Vorurteile und dem Hasse weichen zu müssen, dieses Gefühl beherrscht heute den Banquierstand, Chefs und Angestellte!

Wenn sich auch sonst naturgemäss mancher Interessenwiderstreit trennend zwischen Chef und Angestellte schiebt, im Protest gegen das Börsengesetz sind sie solidarisch. Der Bankbeamte hegt manchen berechtigten Sonder-Wunsch — es sei nur an die Wünsche der Angestellten in den Grossbanken erinnert, die auf eine bessere Sicherung der Pensionsansprüche hinzielen — aber angesichts der grossen gemeinsamen Gefahr haben diese Sonderinteressen zurückzutreten. Drei Gründe, meine Herren, sind es, die uns gegen das Börsengesetz Front machen lassen:

Das Gesetz ist erstens ein Hemmschuh für Deutschlands industrielle Weiterentwicklung — das betrachten wir als erwiesen.

Das Gesetz ist eine Gefahr für die öffentliche Moral — es beleidigt unsern Gerechtigkeitssinn und unser kaufmännisches Ehrgefühl.

Das Gesetz rüttelt aber vor allem an den Grundlagen unserer Existenz — und deshalb fordern wir im Namen von 25000 deutschen Bankbeamten seine Abschaffung oder durchgreifende Abänderung.

Dem Bankbeamten ist oft der Vorwurf gemacht worden, er sei ohne Grund stolz auf seinen Stand. Stolz — jawohl! Ohne Grund — nein! Wir brauchen ja nur um uns zu blicken, wir brauchen ja nur das Ausland zu hören, um zu erkennen, was die deutsche Bankwelt aus Deutschland gemacht hat! Dasselbe was die deutsche Armee 1870 auf den

Schlachtfeldern für Deutschlands politische Grösse gewirkt hat, das hat die Bankwelt auf wirtschaftlichem Gebiete geleistet. Deutschland ist heute die zweite wirtschaftliche Grossmacht dank der Rührigkeit und der Initiative des deutschen Bankiers. Der deutsche Bankier aber ist aus dem deutschen Bankbeamtenstande hervorgegangen; wir reklamiren ihn für uns und sind stolz auf ihn. Diesen Standesstolz, meine Herren, den wollen wir uns bewahren! Es ist der vollberechtigte Stolz des ehrenwerthen Mannes auf seinen ehrenwerthen Stand. Und wenn heute das geltende Recht diesen ehrenwerthen Stand auf eine Stufe mit dem Buchmacher und dem gewerbsmässigen Wucherer stellt, so empfinden wir ein solches Recht als höchstes Unrecht!

Wir fordern, dass man dem Bankier und seiner überaus werthvollen, nicht zu ersetzenden Thätigkeit die verdiente Achtung und den erforderlichen Schutz angedeihen lasse!

Wir fordern, dass man Bank und Börse diejenige Ellenbogenfreiheit zurückgebe, mit der sie in dreissig Jahren harter Arbeit Deutschlands Handel und Industrie ihrer heutigen Bedeutung entgegengeführt haben!