

Badische Landesbibliothek Karlsruhe

Digitale Sammlung der Badischen Landesbibliothek Karlsruhe

Der oeffentliche Credit

Ueber die Natur und die Ursachen des oeffentlichen Credits, Staatsanleihen, die Tilgung der oeffentlichen Schulden, den Handel mit Staatspapieren und die Wechselwirkung zwischen Creditoperationen der Staaten und dem oekonomischen und politischen Zustande der Laender

Nebenius, Carl Friedrich

Karlsruhe, 1829

Neuntes Kapitel

[urn:nbn:de:bsz:31-269620](https://nbn-resolving.org/urn:nbn:de:bsz:31-269620)

Neuntes Kapitel.

Umsatz der Staatseffecten. Steigen und Fallen der öffentlichen Fonds. Agiotage.

Erster Abschnitt.

Von den Ursachen, welche den Handel mit Staatspapieren veranlassen und erleichtern.

§. 1.

Von der Natur des Umsatzes der Staatspapiere im Allgemeinen.

Die öffentlichen Schuldurkunden oder die dadurch vorgestellten Kapitalien sind keine wirklichen Werthe im nationalökonomischen Sinne; sondern nur Anweisungen auf künftige Werthe, in denen die Regierung die Mittel zur Erfüllung ihrer Verbindlichkeiten findet, oder sie repräsentiren, wenn man lieber will, denjenigen Theil des Werths der Productivkräfte, welcher das Einkommen gibt, das die Regierung zur Befriedigung der Staatsgläubiger erhebt.

Die Wirkung des Uebertrags einer Schuldforderung auf eine dritte Person besteht lediglich darin, daß ein, in den Händen des Käufers oder Cessionars befindliches, wirkliches Kapital seinen Besitzer wechselt, und der Käufer gegen den Schuldner in das nämliche Verhältniß tritt, in welchem der Verkäufer gegen denselben stand. Bei Schuldforderungen, die auf erfolgende Aufkündigung zahlbar sind, bezweckt ein solcher Rechtsübertrag nur eine Geschäftsvereinfachung, in-

dem der neue Gläubiger die Stelle des frühern gegen die Erlegung des Betrags geradezu einnimmt, um die zweifache Operation des neuen Darlehens und der Heimzahlung des frühern zu ersparen. Wenn aber der ursprüngliche Gläubiger die Heimzahlung nicht verlangen kann; so leistet die Cession noch einen wichtigern Dienst, indem sie zwischen dem Gläubiger, der Gelegenheit zur fruchtbaren Anlage eines Kapitals gefunden, oder aus irgend einem Grunde eines Kapitals bedarf, und dem Kapitalisten, der auf die eigene Verwendung angehäufter Werthe verzichtet und dieselben auf Zinsen auszuliehen wünscht, auf dem einfachsten Wege, eine Ausgleichung ihrer Bedürfnisse möglich macht, welche ohne dieses Mittel nicht erfolgen könnte, ohne den einen Theil in die dauernde zweifache Stellung des Gläubigers und Schuldners für den nämlichen Werth zu bringen.

Privat-Schuldscheine können, wie wir gesehen, nur in einem sehr beschränkten Umfange Gegenstand eines solchen Umsatzes seyn, weil der Werth jeder Forderung sich nach dem Grade der Wahrscheinlichkeit richtet, womit ihre Realisirung erwartet werden kann; die Verhältnisse der Privatschuldner, von deren Erwägung das Urtheil über diesen Werth abhängt, aber in der Regel nur in einem engen Umkreise bekannt sind. Nur in den nähern Umgebungen vermag man deshalb Käufer zu finden, weil der Zinsbezug aus entfernten Gegenden mit Schwierigkeiten verknüpft ist. Dazu kommt, daß Privatarlehen gewöhnlich auf wechselseitige Aufkündigung stehen, wodurch das Bedürfniß der Rechtsübertragungen minder häufig und dringend wird; und die Schwierigkeiten, die sich dem Umsatze der Privat-Schuldscheine der Natur der Sache nach entgegen setzen, sind wiederum die Ursache, daß jene Aufkündbarkeit, unter Bestimmung kurzer Zahlungsfristen, Regel bleiben muß. Anders verhält sich die Sache bei öffentlichen Schulden. Wir wollen

die Ursachen, von denen die Leichtigkeit und Lebhaftigkeit des Umsatzes der Staatspapiere abhängt, näher betrachten, sodann in den beiden folgenden Abschnitten die Art und Weise der Uebertragungsgeschäfte und ihre Natur, und endlich die Bewegungen des Papierhandels und die Ursachen des Steigens und Fallens der Staatspapiere untersuchen.

§. 2.

Kundbarkeit der Verhältnisse, von denen der Credit abhängt.

Als die Grundbedingung, auf welcher die Einführung der Staatspapiere in den großen Verkehr beruht, kann man die Kundbarkeit der Verhältnisse betrachten, von denen der Credit der Staaten abhängt. Wenn auch die Thatsachen, welche hierüber ein gründliches Urtheil zu fällen in den Stand setzen, nicht überall auf gleiche Weise zur öffentlichen Kenntniß gelangen, und insbesondere das Publicum nicht allermwärts durch die Bekanntmachung der Finanzpläne und der Resultate der Staatsrechnungen von dem ganzen Zustande der Finanzen unterrichtet wird; so sind die Momente zur Bildung eines Urtheils doch von der Art, daß sie sich der Erwägung eines Jeden aus dem Publicum auf gleiche Art darbieten. Verhältnisse, welche auf die Hilfsquellen der Staaten zu schließen erlauben, der Zustand des Ackerbaues, der Gewerbe, Manufacturen und des Handels, die Bevölkerung u. s. f., alle Handlungen, welche die Festigkeit des Willens der Regierungen bekräftigen, die gegen die Staatsgläubiger eingegangenen Verbindlichkeiten zu erfüllen, ihr Benehmen in Benutzung jener Hilfsquellen, die Mittel, die sie zur Beförderung des Wohlstandes der Betriebsamkeit anwenden, der innere und äussere politische Zustand, sind der Publicität hingegeben; und wo auch detaillirte Uebersichten über den ganzen Finanzzustand nicht gegeben werden, kennt man doch die Höhe der Besteuerung

und das Endresultat der Verwaltung, in einem Deficit, das jährliche Anlehen erfordert, oder in Ueberschüssen, welche eine effective Schuldentilgung möglich machen. Hierzu über sich zu unterrichten, wird heut zu Tage dem Fremden nicht weniger wie dem Einheimischen leicht. Daher sind die Schuldscheine der Staaten geeignet, Gegenstand, wie des innern, so auch des äussern Handels zu werden, und wie sie auf den eigenen großen Märkten des Landes als Mittel dienen, einen Uebertrag von Kapitalien von einer Stadt und einer Provinz zur andern, zwischen Personen, die sich oft gänzlich unbekannt sind, zu bewerkstelligen, auch zu gleichem Zwecke von einem Lande zum andern zu wandern.

§. 3.

Einfluß der Unaufkündbarkeit auf den Umsatz der Staatspapiere.

Da die meisten Staatsschulden von Seite des Gläubigers unaufkündbar sind, so wird überall, wo eine bedeutende öffentliche Schuld besteht, das Bedürfnis des Umsatzes häufiger eintreten.

Wenn auch bei weitem die meisten Inhaber der öffentlichen Effecten ursprünglich eine feste Anlage beabsichtigten; so wird doch, nach dem gewöhnlichen Gange der Dinge, stets ein Theil derselben in der Lage seyn, ihr Kapital anzugreifen zu müssen, oder eine, ihren Verhältnissen angemessenere Anlage zu suchen. Unglücksfälle, verschuldete oder unverschuldete Vermögenszerrüttung, die Gelegenheiten zu fruchtbaren Unternehmungen, Ausstattung von Kindern, der Uebergang der Schuldverschreibungen durch Erbschaft in andere Hände, welche das angefallene Vermögen auf andere Weise zu verwenden suchen u. s. f., dieß sind eben so viele Veranlassungen zum Umsatz von Staatspapieren.

Ein sehr beträchtlicher Theil der Staatsschuld wird daher auch da, wo feste Anlagen die Regel bilden, stets aus-

geboten seyn. Dagegen sammeln sich in andern Händen durch Ersparnisse oder glückliche Unternehmungen neue Kapitalien, Eigenthum, das der fruchtbaren Anlage gewidmet war, fällt durch Erbschaft Personen zu, welchen ihre Verhältnisse die eigene Benutzung ihrer Fonds nicht gestatten; andere ziehen sich zurück von productiven Geschäften, und dem Angebot der Staatsschuldscheine kommt das Bedürfnis dieser Klasse und ihre Nachfrage entgegen.

Auf solche Weise bildet sich ein steter regelmäßiger Umsatz von Staatspapieren, und je bedeutender die Staatsschuld im Ganzen ist, desto größer wird auch die Summe von Schuldscheinen seyn, die fortwährend auf dem Markte schweben.

§. 4.

Einfluß neuer Anlehen auf den Verkehr mit Staatspapieren.

Eine größere Lebhaftigkeit in den Verkehr mit Staatspapieren bringen in der Regel neue Staatsanlehen, da theils der Einzelne, oder mehrere in gesellschaftliche Verbindung tretende Wechselhäuser, welche ein bedeutendes Anlehen übernehmen, die Absicht nicht haben, ihr ganzes Vermögen darin zu fixiren, theils ihre eigenen, wenn auch bedeutenden Fonds doch nur einen kleinen Theil des zugesagten Kapitals erreichen.

Die Hauptunternehmer, und alle Diejenigen, an die sie vor und nach dem Abschlusse des Darlehens größere Summen abgegeben haben, suchen allmählig die Schuldscheine mit Gewinn an Kapitalisten, die eine feste Anlage beabsichtigen, oder an andere Speculanten abzusetzen. Auch bei der Zulassung der Kapitalisten zur Unterziehung für beliebige Beträge mischen sich unter die Concurrenten, die eine feste Anlage suchen, Viele, welche auf Speculation für größere Summen unterschreiben, als sie fest anzulegen beabsichtigen,

oder ihr Vermögen reicht. Es verhält sich mit der Emission einer bedeutenden Masse von Staatsschuldscheinen gerade, wie mit der periodischen Ueberfüllung des Marktes mit Producten. Im ersten Augenblick tritt, wo nicht andere Ursachen entgegen wirken, eine Verminderung des Preises ein, die man bei der Voraussicht eines allmählig möglichen Absatzes nicht für dauernd hält. Der Handel sucht durch die Verwendung seiner Kapitalien auf den, im Ueberflus vorhandenen Gegenstand, und durch die Vertheilung des Absatzes auf einen längern Zeitraum, den Vortheil zu ziehen, den die allmählig sich einstellende vermehrte Nachfrage gewährt.

Die Werthe, deren die Regierung bedarf, werden daher zuerst von den disponiblen Kapitalien entnommen. Einem großen Theil der Kapitalisten, welchen die Anlage in den öffentlichen Fonds zusagt, gelingt es nur allmählig, die anderwärts ausgeliehenen Kapitalien flüssig zu machen; Manche, welche der Zinsfuß zum Uebertrag eines im Handel oder in industriellen Unternehmungen angelegten Kapitals auf die öffentliche Fonds reizt, sind nicht im Stande, ihre Fonds diesen Geschäften plötzlich zu entziehen; neue Kapitalien, die zur festen Anlage in den neuen Ansehen bestimmt werden können, sammeln sich ebenfalls nur allmählig.

Die Unternehmer und ihre speculirenden Abnehmer halten durch ihre eigenen bedeutenden Fonds, durch ihren Credit, und das Vermögen, das ihnen von Personen anvertraut wird, die keine Anlage in Staatspapiere beabsichtigen, unterstützt, in dem Absatze, so viel möglich, gleichen Schritt mit der Sammlung der Mittel, welche eine, Gewinnste darbietende, Nachfrage möglich machen.

Ein eintretendes Steigen wird von ihnen benutzt, um die Gewinnste zu realisiren, die ihnen die Anerbietungen einzelner Kapitalisten, oder neuer Speculanten gewähren,

die eine fortschreitende Verbesserung hoffen; und ein un-
 verhofftes Fallen nöthigt Manche, die ihren Credit zu sehr
 angestrengt, zum Verkaufe, und gibt dann, durch den
 höhern Zinsfuß, den Kapitalisten einen verstärkten Reiz zu
 fester Anlage, während die reichern Speculanten einen
 günstigeren Zeitpunkt erwarten. Auf diese Weise bewirken
 also neue Anlehen für längere Zeit einen lebhaftern Umsatz
 der Staatspapiere.

§. 5.

Einfluß der Bequemlichkeit des Zinsenbezugs auf den Verkehr mit
 Staatspapieren.

Die Leichtigkeit, welche die Staatsgläubiger in Bezug
 der Zinsen von den, in den öffentlichen Fonds angelegten
 Geldern finden, trägt nicht wenig dazu bei, die Kapitalisten
 allerwärts zu solchen Anlagen geneigt zu machen, und da-
 durch den Umsatz der Staatspapiere zu befördern.

Die in den großen Hauptstädten zu leistenden Zahlungen
 nehmen einen so bedeutenden Theil des jährlichen Staats-
 Einkommens in Anspruch, daß der Finanzverwaltung jede
 Gelegenheit zu einer Ausgleichung willkommen seyn muß,
 welche eine Ersparniß an Kosten für die Versendung der
 öffentlichen Gelder gewährt. Daher vergönnt man den
 Gläubigern, welche nicht in der Hauptstadt wohnen, gerne
 den Bezug der Zinsen bei den Provinzcassen. Wo den
 Generaleinnehmern der Provinzen die Befugniß zusteht, ihre
 Auslieferungen in Wecheln zu machen, und eine zahlreiche
 Klasse von Personen ein bedeutendes Einkommen von ihren,
 im Lande zerstreuten, Besitzungen in der Hauptstadt ver-
 zehren, kann es ohnehin nicht an Gelegenheit fehlen,
 Werthe, über die man dort zu verfügen hat, oft mit Vor-
 theil, und in der Regel ohne Verlust, zu negociiren.

Auch der Ausländer, der eine Summe in einer der großen Hauptstädte der europäischen Reiche zu erheben hat, ist wegen des Bezugs nie in Verlegenheit.

Die Pariser, Londner, Wiener, Berliner Wechsel haben auf allen Handelsplätzen Europas ihren Markt, und je weils ihren, durch die Concurrnz festgesetzten Preis. Der Gläubiger trägt nur die Wechselfälle des Curses, die sich aber in einem längern Zeitraum mehr oder weniger ausgleichen. Für die Bequemlichkeit auswärtiger Gläubiger, so wie zur Beseitigung des Einflusses der Schwankungen des Wechselcurses, wird von Regierungen, welche der Theilnahme des Auslandes bei ihren Anlehen bedürfen, wie wir (Kap. 7. Abf. 3. §. 6) gesehen, bisweilen noch dadurch gesorgt, daß die Zahlung der Zinsen auf auswärtigen Plätzen zugesagt wird. Oder es finden sich solide Häuser, welche, zur Beförderung des Absatzes fremder Staatsschuld-scheine, die Zahlung der Zinsen zur Verfallzeit zu einem festenurse, oder überhaupt nach gewissen Vorausbestimmungen über den Geldwechsel, bei offener Casse zu leisten übernehmen *).

*) Der Pariser Markt bietet verschiedene Beispiele solcher Unternehmungen dar.

So werden z. B. die neapolitanischen Renten, worüber Certificate von Falconet und Comp. im Umlaufe sind, von Rothschild zu Paris, nach dem Wechselcurs, mit einem kleinen Abzug, zur Verfallzeit, bei offener Casse ausbezahlt.

Eine andere Compagnie (Ces. Lapanouse etc.) löst die Coupons der von ihr ausgegangenen Certificate, nach dem darin festgesetzten Preise von 250 Fr. für 59 Ducaten zur Verfallzeit ein.

Die Inhaber der englisch-neapolitanischen Obligationen haben die Wahl, die Zinsen in London, Neapel oder Paris zu erheben (am letzten Plage nach der festen Vorausbestimmung, daß die Zahlung nach dem Durchschnittscurs des Londoner Geldes von den letzten, dem Verfalltag vorhergehenden 15 Tagen, fünf Tage nach der Verfallzeit geleistet werde).

Nicht wenig wird endlich insbesondere der Bezug der Zinsen durch die auf Inhaber lautenden Coupons erleichtert, die kurz vor ihrer Verfallzeit ganz die Stelle eines Circulationsmittels annehmen.

§. 6.

Einfluß der Leichtigkeit des Uebertrags der Schuldkapitalien auf den Verkehr mit Staatspapieren.

Die Formen der Staatsschuldverschreibungen sind gewöhnlich darauf berechnet, die Ausgleichung zwischen der Klasse der Staatsgläubiger, die ihre Kapitalien aus den öffentlichen Fonds herausziehen wollen, und den Besitzern disponibler Kapitalien zu erleichtern, und die Leichtigkeit des Umsatzes gestattet zeitliche Anlagen, die ein stetes Ab- und Zuströmen der Kapitalien auf dem Papiermarkte bewirken.

Die Vertheilung der Schuld in Partial-Obligationen von mäßigem Betrage läßt die Concurrenz der kleinen Kapitalisten wie der größten zu. Bei dem System der Inscriptionen kann jede, nicht unter einem ganz geringen Betrage stehende beliebige Summe in den öffentlichen Fonds angelegt, und wieder herausgezogen werden *).

Dasselbe Haus hat durch Schuldscheine, die eine gleiche Quantität Metalliques-Obligationen repräsentiren, welche bei der österreichischen Nationalbank deponirt sind, sich verbindlich gemacht, die Zinsen hiervon bis zum Jahre 1835 zu dem festgesetzten Course von 125 Fr. für 60 Gulden im Zwanzigulden-Fuß halbjährlich zu Paris auszusahlen.

Für verschiedene österreichische Papiere können die verfallenen Zahlungen zu Wien oder Frankfurt erhoben werden.

*) In Frankreich z. B. kann von der Summe von 10 Franken Rente an jede beliebige höhere Summe übertragen werden, welche nur nicht in Centimes ausgehen darf.

Der stets offene Markt bringt Käufer und Verkäufer zusammen, und jeder ist gewiß, wenn er die Wechselfälle des Sinkens und Fallens nicht anschlägt, was er heute gekauft oder verkauft hat, wann es ihm beliebt, wieder veräußern oder erwerben zu können.

Der Kapitalist, dem bedeutende Fonds zufließen, die er zu irgend einem andern, erst später erreichbaren Zwecke sammelt, und deren Aufbewahrung bis zum Zeitpunkt der Verwendung er für bedenklich hält, oder die er nicht müßig liegen lassen will; der Fabrikant, der Kaufmann, die in den Zweigen ihrer productiven Thätigkeit eine Stockung wahrnehmen und eine günstigere Periode zu neuen Unternehmungen abwarten wollen, benutzen die öffentlichen Fonds zu einer zeitlichen Anlage, in der Hoffnung, die Zinsen für die Zwischenzeit zu gewinnen, oder doch wenigstens bei dem spätern Verkaufe nur einen Theil derselben aufopfern zu müssen.

Anderer, die früher eine ähnliche Stockung in andern Zweigen des Handels oder der Production, zu dem gleichen Schritte einlud, und die im Augenblick, da die Ungunst der Verhältnisse jene Zweige trifft, eine für ihre Geschäftszweige günstige Wendung erwarten, sind bereit, die entstandene Nachfrage zu befriedigen. Personen, die nach Bedürfnis über ihr Kapital zu disponiren gedenken, und, um den Wechselfällen des Fallens und Steigens der öffentlichen Fonds auszuweichen, sich lieber mit einem mäßigern Zinse begnügen, vertrauen ihre Kapitalien einem Bankier an, der, nach der Ausdehnung seiner Verbindungen, auf einen regelmäßigen Zufluß und Abfluß solcher Gelder zählend, dieselben zum Ankauf von Staatseffecten verwendet.

In Rußland ist das Minimum des Kapitals auf 100 Rubel bestimmt, alle höheren Summen müssen aber ebenfalls auf die runde Zahl von 100 ausgehen.

Für den Fall des Zusammentreffens bedeutender Aufkündigungen, findet er in dem Verkaufe der Papiere ein parates Mittel zur Geldanschaffung. Durch den höhern Zinsgenuß von dem Betrage der, bei einem regelmäßigen Ab- und Zufluß in ihren Händen verbleibenden Fonds, machen solche Bankiers einen Gewinn, welcher ihnen als Asscuranzprämie für einen möglichen Verlust erscheint, den sie in jenem Falle des nothgedrungenen Verkaufes durch das Sinken der Fonds erleiden können.

Dabei haben sie noch gegen die Gefahr des Sinkens den Wechselfall des Steigens zu ihrem Vortheil. Oft trägt freilich die Rechnung, und der Verlust im Augenblick einer allgemeinen Crisis übersteigt die Gewinnste einer längern Periode. Man wird dann vorsichtiger in Benugung dieses Hilfsmittels, aber nur zu bald verwischt sich der Eindruck der Ereignisse, die für Manche eine ausschweifende Speculation dieser Art verderblich machten, bei der Rückkehr ruhiger Zeiten.

S. 7.

Einfluß der Ungleichheit des Zinsfußes in verschiedenen Ländern auf den Verkehr mit Staatspapieren.

Eine der wichtigsten Ursachen der Einführung der Staatspapiere in den großen Verkehr ist die Verschiedenheit des Kapitalreichthums, die zwischen einzelnen, durch einen regelmäßigen Handel verbundenen, Ländern besteht, und sich in der Ungleichheit der Kapitalgewinnste und des Zinsfußes offenbart. Wir haben bereits darzuthun Gelegenheit gehabt, wie eine Ungleichheit der Kapitalgewinnste und jene Verschiedenheit des Zinsfußes, welche ihre Ursache nicht in dem stärkern oder schwächern Credit hat, sondern als Ergebnis des relativ größern Kapitalreichthums des einen oder andern Landes zu betrachten ist, auf mannigfaltige Weise ein

Streben nach einer Ausgleichung erzeugt; wie der Verkehr mit Staatspapieren das einfachste Mittel hierzu darbietet; auch wie der Kapitalübertrag von einem Lande auf das andere, mittelst verzinslicher Darlehen, zwar durch die Kosten des Zinsenbezugs erschwert werden kann, dieses Hinderniß aber im Durchschnitt genommen, nicht sehr bedeutend ist; ferner wie der Wechselkurs durch solche Bezüge in dem nämlichen Verhältniß weniger afficirt wird, als der regelmäßige Tauschverkehr zwischen beiden Ländern an Umfang gewinnt; wie die Wirkung derselben durch eine stärkere Waaren-Exportation des schuldenden Landes aufgehoben, und da, wo die Gunst der Handelsbilanz im Durchschnitt sich auf die Seite des schuldenden Landes neigt, eine schickliche Ausgleichung bewirkt werden kann.

Auch werden die Kapitalisten, die eine Anlage in fremden Fonds suchen, den Zeitpunkt wahrnehmen, wo ihnen der fremde Wechselkurs günstig, d. i. wo das Ausland gerade Zahlungen an das Land ihres Aufenthalts zu machen hat. Wichtiger ist der Einfluß, den politische Rücksichten auf die Neigung zur Anlage von Kapitalien in auswärtigen Fonds ausüben, und immer wird die Möglichkeit oder Wahrscheinlichkeit der Aufhebung der friedlichen Verbindungen in Anschlag gebracht werden. Den Einfluß dieser Rücksichten, die jeder Kapitalist beim Ankaufe fremder Fonds nehmen muß, kann man nicht berechnen; so lange aber keine Zeichen eines Bruches vorhanden sind, vielmehr alles die Dauer der Ruhe verbürgt, wird die Wirkung solcher angenommenen Möglichkeiten nicht groß seyn, und nichts ist mehr geeignet, sie zu schwächen, als die humane Maxime, die einem fremden Lande angehörigen Staatsgläubiger nie die feindliche Stellung, in der die Staaten einander gegenüber stehen, entgelten zu lassen. Diese Maxime kann man als herrschend betrachten. Großbritannien hat sie während

des letzten ganzen Krieges getreulich befolgt, unter andern hat sie Rußland erst neuerlich wieder feierlich anerkannt *).

Die Verschiedenheit des Zinsfußes, die nach Abzug der Sicherheitsprämien, welche für die Inländer, wie für die Ausländer, ohngefähr gleich groß sind, noch übrig bleibt, wird daher einen um so größern Reiz zum Ankauf fremder Fonds gewähren, je weniger sie durch die Unbequemlichkeit, Kosten und Gefahren der Interessenübermachung und der Zurückziehung der Kapitalien aus den fremden Fonds aufgewogen wird.

Sie hat die Papiere verschiedener Staaten den ausgedehntesten Markt verschafft. Ueberall, wo sich große Kapitalien angehäuft haben, fließen die Schuldscheine der Länder, die ärmer an Kapitalien sind, in großen Summen zusammen, und je weniger das eigene Land die vorhandenen Kapitalüberschüsse in Anspruch nimmt, desto leichter überströmen diese den fremden Boden.

Die Leichtigkeit des Uebertrags von einem Inhaber auf den andern gestattet, wie bei der einheimischen Schuld, eben so bei der fremden, feste oder zeitliche Anlagen.

Das Streben nach jener Ausgleichung wird um so stärker sich offenbaren, wenn sie eine Reihe von Jahren durch Unterbrechung der friedlichen Verbindungen und des regelmäßigen Verkehrs aufgehalten wurde, und während dieser Periode die Fortschritte in der Anhäufung der Kapitalien und die Verzehrung vorhandener Kapitalien in den verschiedenen Ländern in einem sehr abweichenden Verhältnisse Statt fanden.

Die Neigung zu auswärtigen Anlagen wird nachhaltig wirken, wenn in einem Lande die Vermehrung des Kapitalreichtums im Verhältniß zu den Anlagengelegenheiten rascher vorwärts schreitet, als in einem andern.

*) Règlement de la Commission d'amortissement; approuvé par l'Empereur le 16 avril 1817. §. 22.

Sie wird mittelbar durch künstliche Maaßregeln befördert, welche jene Ausgleichung des Tauschwerths der verschiedenen Productivkräfte in verschiedenen Ländern verhindern oder beschränken, die durch den freien Austausch der Producte bis zu einer gewissen Grenze bewirkt werden kann.

Allmählig kann sie abnehmen und ein Rückfluß Statt finden, wenn die Kapitalanhäufung in dem Lande, das den höhern Zinsfuß hatte, anfängt, schneller als im andern Lande vorwärts zu schreiten.

Zimmer wird die nahe Aussicht auf die Unterbrechung der friedlichen Verbindungen, wenn auch der fremde Gläubiger aus dem oben angegebenen Grunde keine Rechtsverletzung besorgt, ein rascheres Zurückströmen der Schuldscheine eines Landes von fremden Märkten schon aus dem Grunde bewirken, weil jedenfalls unter jener Voraussetzung der Bezug der Zinsen erschwert wird.

Auf solche Weise ergeben sich also durch die Verschiedenheit des Zinsfußes in verschiedenen Ländern, und durch die Ereignisse, welche hierauf, so wie auf die Leichtigkeit des Verkehrs, von einem Lande zum andern einen Einfluß ausüben, mannigfaltige Bewegungen im Handel mit Staatspapieren *).

§. 8.

Einfluß der Schwankungen des Wechselcurses auf den Verkehr mit Staatspapieren.

Die Schwankungen des Wechselcurses zwischen den Hauptplätzen verschiedener Staaten können auf zweifache Weise zum Umsatz von Staatspapieren Veranlassung geben.

Nach den Erfahrungen einer Reihe von Jahren läßt sich ein ohngefährer Durchschnitt des Wechselcurses zwischen zwei Hauptplätzen annehmen.

*) M. s. Kap. 2. §. 11.

Wer ein Kapital in fremden Fonds anlegen will, berechnet darnach den Durchschnittswerth der Rente, die er auf dem fremden Plage zahlbar erkaufte.

In einem Augenblicke der ungewöhnlichen Wohlfeilheit des fremden Geldes, in Gefolge von Ereignissen, die nicht zugleich den Preis der Renten auf jenem Plage steigern, kann der Umstand, daß man den Kaufpreis in einem wohlfeilern Gelde bezahlt, als dasjenige ist, in welchem man die Zinsen im Durchschnitt zu erhalten hofft, den Kapitalisten zu einer Anlage bestimmen, zu der er sich ohne diesen Nebenvortheil nicht entschlossen hätte. Wenn der Wechselkurs 5 bis 10 Proc. unter dem Durchschnittscurse steht; so würde er (den Zinsfuß zu 5 Proc. angenommen) ohngefähr $\frac{1}{4}$ bis $\frac{1}{2}$ Proc. mehr an jährlichen Zinsen beziehen, als wenn er nach einem, auf Pari stehenden, Durchschnittscurse eingekauft hätte.

Durch einen ähnlichen Calcul kann der Inhaber fremder Staatspapiere in einem Augenblicke des hohen Preises des fremden Geldes, in Gefolge von Ereignissen, die nicht geeignet sind, ein bedeutendes Fallen der fremden Fonds zu bewirken, zum Verkaufe bestimmt werden.

Dies sind Rücksichten, welche die Kapitalisten nehmen, die ihre Gelder möglichst vortheilhaft anlegen wollen.

Allein in dem gleichen Umsatz finden vorzüglich große Wechselhäuser ein Mittel, die Ausgleichung der Handelsbilanz zu bewirken.

Im Besitze großer Reichthümer, die größtentheils in den öffentlichen Fonds der Länder angelegt sind, mit deren Hauptplätzen sie in Verbindung stehen, ist es ihnen ein Leichtes, für den auf einem Plage vorhandenen Ueberfluß an fremden Wechseln einen Gegenwerth zu finden. Wenn die Londoner Wechsel zu Paris häufiger ausgedoten werden, als die Pariser zu London; so kann der Pariser Bankier,

der baare Fonds besitzt oder sich durch den Verkauf von französischen Renten zu verschaffen weiß, durch den Einkauf von englischen Renten mit den zu niedrigen Preisen eingekauften englischen Wechseln, oder der Londoner durch die Ausgabe von Pariser Wechseln, die man zu hohen Preisen sucht, und wofür er zu Paris die Deckung durch den Verkauf von Renten gibt, die Ausgleihung bewirken. Jene Wechselhäuser auf verschiedenen Plätzen, die in inniger Geschäftsverbindung stehen, und besonders solche, die gemeinschaftliche Etablissements an mehreren Plätzen besitzen, befinden sich in einer Lage, die ihnen die Wahl zwischen den verschiedenen Wegen und deren Combination, so wie die Benützung der Vortheile, welche dritte Orte darbieten, erleichtert.

Tritt aber, in Gefolge der Handelsbilanz oder anderer Ereignisse, das, auf diesem Wege nicht zu beseitigende, Bedürfnis einer großen Geldsendung von einem Lande oder mehreren nach einem andern ein, oder ruft eine Speculation irgend einer Art eine solche Unternehmung hervor, so finden sie wieder in dem Verkaufe von öffentlichen Fonds das Mittel, sich baare Vorräthe zu verschaffen, häufig ohne die Nachtheile eines bedeutenden Sinkens der Staatseffecten zu empfinden, das gewöhnlich erst dem spätern Abflusse des Geldes folgt, das ihnen der Verkauf verschafft hat.

Auf solche Weise bringen auch die Schwankungen der Handelsbilanz, und die Ursachen überhaupt, die das eine Land zum Schuldner des andern machen, oder eine Veränderung in der Vertheilung der edlen Metalle bewirken, nicht selten eine größere Lebhaftigkeit im Umsatz der Staatspapiere hervor.

Oft aber sind es auch die Speculationen des Effectenhandels selbst, welche die Schwankungen der Wechselcurses bewirken.

§. 9.

Besondere Gründe, welche große Kapitalisten zum Ankauf auswärtiger Staatspapiere bestimmen.

Große Kapitalisten haben bei der Anlage ihres Reichthums in den öffentlichen Fonds Rücksichten zu nehmen, die dem Besitzer kleiner Kapitalien fremd bleiben. Dieser findet für ein mäßiges Kapitalvermögen, das er nicht selbst zu verwenden geneigt ist, bei einzelnen, der producirenden Klasse angehörigen, Personen die erwünschte Nachfrage, und vermag sich leicht in steter Kenntniß von den Verhältnissen seiner wenigen Schuldner zu unterhalten. Die Verwaltung eines Kapitalvermögens von mehreren Hunderttausenden, von einer oder einigen Millionen, das auf Privatobligationen angelegt werden wollte, würde weit beschwerlicher fallen. Der Einzug der Zinsen von einer großen Zahl von Schuldnern, die steten Nachforschungen über ihre ökonomischen Verhältnisse, die Rückzahlungen und Wiederanlagen der Kapitalien, die häufigen gerichtlichen Prozeduren würden den Besitzern eines großen Vermögens, die in der Regel lieber genießen, oder sich auf angenehme Weise beschäftigen, als derartige Geschäfte besorgen, lästig erscheinen, und sie veranlassen, die Verwaltung fremden Händen anzuvertrauen, die auch ihre Gefahren hat. Ihnen ist daher die Anlage in öffentlichen Fonds vorzüglich erwünscht, die sie in den Stand setzt, ihre Geschäfte ohne alle Anstrengungen selbst zu besorgen. Die Politik rath ihnen, ihr Eigenthum zu vertheilen, um sich für mögliche Fälle einer Unterbrechung der regelmäßigen Zahlung der Zinsen zu sichern; sie rath ihnen, ihren ganzen Haushalt auf einen Fuß zu stellen, der ihnen in ruhigen Zeiten einen Theil der Zinsen übrig läßt, zur Deckung möglicher künftiger Verluste.

Wollen sie sich begnügen, von ihrem Einkommen nicht mehr auszugeben, als ihnen die Verwendung ihres Vermögens zum Ankauf von Ländereien an Pacht, oder die Selbstbewirthschaftung eintragen würde; so sammelt sich in ihren Cassen, so lange alle Regierungen, denen sie ihre Kapitalien anvertraut haben, die gegen die Staatsgläubiger eingegangenen Verbindlichkeiten erfüllen, ein jährlicher Ueberschuß.

Je nachdem in dem Augenblicke, da die Kapitalanlagen geschahen, der Zinsfuß der öffentlichen Fonds höher oder niedriger stand, beträgt in ruhigen Zeiten die Differenz 1, 2 und mehr Proc., da sie häufig 5, 6, 7, 8 Proc. Zinsen von dem, zum wohlfeilen Einkauf von Renten ursprünglich verwendeten Kapital fortbeziehen, wenn auch die auf den Ankauf von Ländereien verwendeten Kapitalien nur 3 und 4 Proc. ertragen.

Schon früher gab es in Europa eine nicht unbedeutende Zahl von Kapitalisten, die jene Politik mehr oder weniger befolgten. Die ersten Stürme des letzten Deceniums des verflossenen Jahrhunderts hatte ihre Reihen gelichtet.

Aber die spätern Zeitereignisse waren der Anhäufung großer Reichthümer in einzelnen Händen, mitten unter allgemeinen Calamitäten, günstig, und die ungeheure Masse der Staatsschulden gab eine bequeme Gelegenheit zu deren Anlage. Die Zahl der Kapitalisten, welche in der Vertheilung ihres Vermögens in verschiedenen Fonds ein Mittel zur bessern Sicherung ihrer Existenz erblickten, hat sich un- gemein vermehrt, und die noch lebhafte Erinnerung an die Katastrophen, welche die Finanzgeschichte mehrerer Staaten darbietet, gibt der Motive genug, jenes Mittel nicht un- benutzt zu lassen *).

*) In einer andern Beziehung bieten die Actien der großen National- banken ein schickliches Mittel dar, ein in öffentlichen Fonds an-

So wie nun die Veränderungen, die sich in der Lage der Kapitalisten ergeben, die ihre Kapitalien in den öffentlichen Fonds angelegt haben, auf dem Markte der inländischen Staatspapiere eine stete Bewegung hervorbringen; so unterhält die Gewohnheit, vorzüglich der reichern Kapitalisten, ihre Kapitalien und den jährlichen Zuwachs, den ihnen ihre Ersparnisse gewähren, vorsichtig zu vertheilen, einen steten Umsatz der Staatspapiere zwischen den Kapitalisten verschiedener Länder. Leichtere Anlässe, vorzüglich solche, die der Politik angehören, verursachen aber bei dieser Klasse der Kapitalisten bisweilen einen raschern Umsatz. Wer hauptsächlich durch die Rücksicht größerer Sicherheit geleitet wird, schlägt einen kleinen Verlust, auf den sein Haushalt schon im Voraus berechnet ist, nicht an, um einer drohenden, größeren Gefahr, die er in der Ferne erblickt, bei guter Zeit noch auszuweichen.

Wer z. B. den gewöhnlichen Unterschied des Ertrags eines auf Liegenschaften verwendeten und eines ausgeliehenen Kapitals lediglich als eine Asscuranzprämie betrachtet, und darnach in einer Periode der Ruhe und des Friedens 5, 10, 15 Jahre lang sich begnügt, statt 5 oder $4\frac{1}{2}$ Proc.

gelegtes Vermögen nicht von gleichartigen Wechselfällen ganz abhängig zu machen. In der Regel wirken zwar Ereignisse, welche die Sicherheit des, in den Effecten des Staates angelegten Eigenthums bedrohen, zugleich auf jene öffentliche Banken. Aber nicht alle Wechselfälle der Zukunft üben auf die Staatspapiere und die Bankactien den gleichen Einfluß aus. Diese letztern nehmen insbesondere an dem Sinken der Staatsschuldscheine, in Gefolge eines den Zinsfuß erhöhenden Ereignisses, wie z. B. eines ausbrechenden Krieges, nicht in gleichem Verhältnisse Theil; denn wenn auch der Kapitalwerth der gleichen Bankdividende in einer solchen Periode fällt, so kann dagegen der Betrag der Dividende nicht nur durch eine Erhöhung des Bankdisconts, sondern auch durch die Vermehrung der Bankgeschäfte steigen, welcher gerade jene Ereignisse oft günstig sind.

seines Kapitalvermögens nur 4 oder $3\frac{1}{2}$ zu verzehren, kann bei dem ersten Zeichen der Gefahr, im ersten Augenblicke des beginnenden Sinkens der öffentlichen Fonds, 5, 12, 21 Proc. an dem Course verlieren.

§. 10.

Einfluß der Tilgungsoperationen auf den Handel mit Staatspapieren.

Da die meisten Staaten die Tilgung oder Verminderung der Staatsschuld durch den Aufkauf der Staatseffecten bewirken; so bilden die Operationen der Tilgungs-Anstalten im Grunde an sich schon einen Bestandtheil des Staatseffectenhandels. Wo aber die Tilgung durch Verloosung, oder durch Heimzahlung einzelner Anlehen erfolgt, wird dadurch, wie wir oben gesehen, die Veranlassung zu einer Reihe von Privattransactionen gegeben. Alle Gläubiger, die ihr Kapital nicht selbst zu verwenden wissen, oder keine Gelegenheit zum Ausleihen an Privatpersonen finden, werden die zurückerhaltenen Summen denjenigen Gläubigern anbieten, denen eine solche eigene Verwendung leichter fällt. In der Ungleichheit, womit die Tilgung der Staatsschulden in den verschiedenen Staaten vorwärts schreitet, liegt aber eine weitere Ursache des Uebergangs von Kapitalien von einem Lande in das andere. Da die durch Steuern aufgebrauchte Summen zur Schuldentilgung die Natur von neuen (unfreiwilligen) Kapitalanhäufungen haben; so können sie in dem Verkehr mit Staatspapieren, aus den oben §. 5 angeführten Gründen, nicht ohne Einfluß bleiben, in so ferne die Wirkung dieser erzwungenen Kapitalanhäufung nicht aufgewogen wird, entweder durch eine stärkere Vermehrung der Anlagsgelegenheiten in dem einen, oder durch eine bedeutendere, freiwillige Kapitalanhäufung in den Händen der Privaten, in dem andern Lande.

§. 11.

Einfluß der Schwankungen des Preises der Staatseffecten auf den Papierhandel.

So wie das wachsende Verhältniß des Ausgebots und der Nachfrage nach Staatspapieren, in Folge der mancherlei Ursachen, die den Einen zur Anlage von Kapitalien in den öffentlichen Fonds, den Andern zum Verkaufe bestimmen, stete Schwankungen der Preise bewirken; so werden diese periodischen Schwankungen wieder die Veranlassung zu häufigen Umsätzen, welche in der Speculation auf diese Preisveränderungen ihren Grund haben. Neben der geregelten Speculation, welche, wie andere, die Ausgleichung der Nachfrage und des Ausgebots an verschiedenen Plätzen und zu verschiedenen Zeiten bezweckenden Handelsunternehmungen ein wirkliches Bedürfniß des Publicums befriedigt, sucht die Neigung zu ausschweifenden Unternehmungen, und selbst die Gewinnsucht des Spielers, ihre Nahrung. Es gibt zwar keinen Handelszweig, in dem die ungerregelte Speculation nicht in ein Spiel ausarten könnte. Allein aus der nähern Betrachtung der Eigenthümlichkeit des Staatspapierhandels, in den folgenden Abschnitten, wird sich ergeben, daß in diesem Zweige der Charakter der, bloß die Spielsucht befriedigenden Geschäfte stärker und kenntlicher hervortritt.

Zweiter Abschnitt.

Von dem Umsatz der Staatspapiere, den Anstalten zu dessen Erleichterung, den verschiedenen Kaufs- und Verkaufsgeschäften und den daraus hervorgehenden Cursen.

§. 1.

Einleitung.

Bei den Veränderungen des Eigenthums der öffentlichen Schuldkapitalien ist das Verhältniß der Contrahenten unter sich, zu dritten Personen und zu der schulden den Regierung zu beachten.

In jeder dieser Beziehungen ist die Form der Schuldverschreibung von Wichtigkeit; in der ersten verdienen vorzüglich die Einrichtungen, die gewöhnlich getroffen werden, um die Bedürfnisse der Käufer und Verkäufer zu befriedigen, und die verschiedenen Arten der Kaufs- und Verkaufsgeschäfte, unabhängig von der Form des Uebertrags, eine nähere Erörterung.

Wir wollen zuerst von den Anstalten zur Erleichterung des Umsatzes der Staatseffecten, sodann von dem Einfluß der Form der Schuldverschreibungen auf die Uebertragungsgeschäfte, hierauf von den verschiedenen Arten der herkömmlichen Kaufs- und Verkaufsgeschäfte, und zuletzt von den hieraus hervorgehenden Cursen der öffentlichen Fonds und der verschiedenen Art und Weise handeln, dieselben zu notiren.

§. 2.

Von den Börsen und den Mittelspersonen bei dem Umsatz der Staatspapiere.

Die Schwierigkeit, welche Personen, die Kapitalien für eigene oder fremde Rechnung aus den öffentlichen Fonds

herausziehen oder darin anlegen wollen, häufig finden würden, um sich zu begegnen, haben beinahe auf allen großen Handelsplätzen bewirkt, daß für den Verkehr mit Staatspapieren, wie für andere Zweige des Handels, die Börsen eröffnet sind.

Zwei Klassen von Personen bilden auf den großen Börsenplätzen in verschiedenen Functionen die Vermittler zwischen den kaufenden und verkaufenden Capitalisten des Inlandes und Auslandes; Handelsleute, welche für eigene Rechnung kaufen, um mit Gewinn wieder zu verkaufen oder als Commissionäre Aufträge zum Kaufe und Verkaufe übernehmen; und Mäkler, deren man sich als Zwischenpersonen bei diesen Geschäften bedient.

Wer ein bestimmtes Kapital zu kaufen oder zu verkaufen wünscht, würde oft vergebens sich nach einem Verkäufer oder Käufer gerade für die nämliche Summe umsehen, wenn sich nicht Personen fänden, welche durch den Aufkauf der ausgetobenen Kapitalien zum Zwecke des Wiederverkaufes, in den Stand gesetzt wären, die Nachfrage nach jeder beliebigen Summe zu befriedigen. Ihre Hilfe ist, wie bei jedem andern Gegenstande des Verkehrs, schon deshalb nothwendig und nützlich, weil periodisch Angebot und Nachfrage wechseln, und sie durch ihre Aufkäufe bei verstärktem Angebot, und durch ihre Verkäufe bei steigender Nachfrage, die Schwankungen der Preise vermindern *).

*) Die Geschäfte der Personen, welche in englischer Börsensprache Jobbers heißen, besteht vorzüglich darin, Käufer und Verkäufer in den Summen, die sie suchen und anbieten, auszugleichen. Manche derselben lassen sich in keine andere Speculationen ein, so daß sie am Abend jedes Tages, nachdem sie ihr Ausgleichungsgeschäft vollendet, gerade dieselbe Summe in den öffentlichen Fonds besitzen, als sie am Morgen hatten, da sie ihre Geschäfte begannen.

In der Sprache des gemeinen Lebens versteht man aber unter Jobbers jeden Speculanten in den öffentlichen Fonds.

Die Hilfe der Makler aber, als Zwischen-Personen zwischen Käufern und Verkäufern überhaupt, erleichtert die unmittelbare Ausgleichung, indem sich bei wenigen Personen Angebote und Nachfragen von verschiedenen Seiten vereinigen, und gewährt den Betheiligten eine größere Sicherheit durch die Regularität und die Beglaubigung ihrer Transactionen.

Sie sind an die Beobachtung gewisser, durch besondere Gesetze oder Localverordnungen bestimmte, Vorschriften gebunden, und in der Regel ausschließlich berechtigt, zwischen Käufer und Verkäufer als Unterhändler zu dienen; hie und da ist ihr Beistand für beide Theile, selbst unter Ausschluß einer directen Verhandlung zwischen Käufer und Verkäufer, durch die Gesetze geboten.

Dies ist z. B. in Frankreich der Fall. Die Negociation öffentlicher Effecten erfordert daselbst die Mitwirkung von zwei Wechselagenten aus der Zahl der hiezu von der Regierung bestellten Individuen *). Dagegen suchte man für die Sicherheit der Personen, welche ihr Interesse jenen Unterhändlern anvertrauen zu müssen, in die Lage kommen, durch mannigfaltige Bestimmungen zu sorgen. Sie haben sich aller Handelsgeschäfte für eigene Rechnung zu enthalten, um ihre Committenten durch einen unglücklichen Erfolg ihrer eigenen Speculationen nicht zu gefährden; sie sind verbunden, die von ihnen besorgten Geschäfte täglich in ihre foliirte und obrigkeitlich paraphirte Bücher einzutragen, die den Gerichten auf Verlangen jederzeit vorgelegt werden müssen, und wodurch sie sich gegenseitig in ihren Verhand-

*) Während bei Wechselübertragungen und Waaren-Verkäufen ein Wechselagent beiden Theilen, dem Uebernehmer und Käufer, und dem Uebergeber und Verkäufer, zugleich dienen, und die Handelsleute auch direct unter sich transigiren können.

lungen für Käufer und Verkäufer controliren; sie dürfen sich auf keine Weise bei dem übernommenen Geschäfte für eigene Rechnung betheiligen, daher für ihre Committenten keine Vorschüsse leisten; sie sind für den Vollzug der für dieselben abgeschlossenen Geschäfte, da sie von dem Auftrage gebenden Käufer sich die erforderlichen Fonds *), und von dem Verkäufer die Effecten liefern lassen sollen, dem andern Theile verantwortlich, und zur strengsten Verschwiegenheit verpflichtet; sie werden auf die gewissenhafte Beobachtung der ihnen auferlegten Verbindlichkeiten beeidigt, unterliegen einer besondern Polizei-Aufsicht, die durch gewählte Syndici und deren Adjuncte ausgeübt wird, und haben eine nicht unbedeutende Caution zu stellen **), sowohl wegen ihrer Verantwortlichkeit gegen ihre Committenten und gegen diejenigen, mit welchen sie contrahiren, als wegen der Strafen, in die sie bei Nichtbeobachtung des Reglements verfallen werden können. Da ihnen Handelsgeschäfte für eigene Rechnung untersagt sind, so setzt das Gesetz voraus, daß sie niemals durch unglückliche Speculationen zahlungsunfähig werden, und verfügt daher, daß sie im Falle des Zahlungs-Unvermögens als zahlungsflüchtig verfolgt und bestraft werden sollen. Während auf solche Weise für die Sicherheit des Publicums gesorgt wird, haben sich aber auch die

*) Wenn der Code de commerce Art. 85 sagt: „Un agent de change ne peut recevoir ni payer pour le compte de ses committans“, so ist dies auf die oben angegebene Weise zu verstehen: Der Agent, welcher erkaufte Fonds bezahlt, soll sich die Zahlungsmittel von seinen Committenten liefern lassen, um den Betrag abzugeben, aber nicht als Bankier ins Mittel treten; eben so wenig darf der verkaufende Agent Einnahmen machen, um sie seinem Committenten in laufender Rechnung gut zu schreiben und sich darnach als Schuldner darzustellen.

**) Sie beträgt 125000 Fr., die baar zu einer öffentlichen Casse (Caisse des dépôts et consignations) eingezahlt werden müssen.

Wechselagenten einer durch die Reglements bestimmten reichlichen Belohnung und des Schutzes gegen die Eingriffe dritter Personen zu erfreuen, die sich, bei Nichtigkeit des Geschäftes und namhafter Geldstrafe, der Regociation öffentlicher Papiere zu enthalten haben.

Wenn diese und ähnliche Maaßregeln allen Denjenigen, die ihre Kapitalien in den öffentlichen Fonds anlegen oder aus denselben herausziehen wollen, und sich hiezu der Hilfe von Mittelspersonen zu bedienen in der Lage sind, Garantien für eine getreue Geschäftsbesorgung zu gewähren scheinen; so gibt es doch Viele, welche minder vortheilhaft von solchen monopolartigen Instituten urtheilen, und dafür halten, daß das Publicum bei der freien Concurrenz nicht mehr als dort gefährdet sey, und sich des Vortheils einer wohlfeilern Dienstleistung zu erfreuen haben würde *). Indessen ist nicht zu läugnen, daß eine nähere polizeiliche Beaufsichtigung dieser, auf großen Handelsplätzen, wichtigen und unentbehrlichen Klasse von Mittelspersonen ihre guten Gründen hat, und mit gehöriger Wirksamkeit nicht wohl ohne Beschränkung der Zahl der Berechtigten Statt finden kann. Dagegen erscheint die Ausschließung einer directen Verhandlung zwischen Käufern und Verkäufern durch gleiche Rücksichten nicht geboten, und ist auch, wie bereits bemerkt ward, auf vielen Plätzen nicht verordnet, wie z. B. in London, wo für den Handel mit Staatspapieren eine eigene Klasse von Mäklern (Stock-brokers) besteht, die ebenfalls obrigkeitlich bestellt und verpflichtet werden, Bürgschaft leisten und ausschließlich als *Unterhändler* dienen, aber nicht nothwendig zu den Verkaufs- und Uebertragsgeschäften

*) GANILH Dictionnaire analytique d'économie politique, v. *bourse*.

beigezogen werden müssen *). In manchen Orten sind ihre
Berrichtungen selbst nicht ausschließlich.

§. 3.

Art des Uebertrags der Kapitalien im Allgemeinen und Einfluß der
Form der Schuldverschreibungen auf den Uebertrag.

Wir haben im siebenten Kapitel gesehen, wie die Formen
der Staatsschuldverschreibungen beinahe allerwärts von
den, im Privatverkehr gewöhnlichen Formen abweichen.
Diese Verschiedenheit hat einen wesentlichen Einfluß auf die
Uebertragungsgeschäfte. Bei gewöhnlichen Schuldforderungen,
worüber der Schuldner dem Gläubiger eine auf seinen
Namen lautende Urkunde ausgestellt hat, muß zu einer,
die Abtretung des Forderungsrechts ausdrückenden Handlung
(Cession) die förmliche Bekanntmachung derselben an den
Schuldner hinzutreten, um den Käufer oder Rechtsnehmer
gegen Dritte sicher zu stellen. Die Gültigkeit der Cession
ist durch die Uebergabe der Schuldurkunde nicht bedingt,
und die bloße Einhändigung dieser Urkunde gilt nicht als
Beweis der Abtretung des Forderungsrechts. Gewöhnlich
erfolgt sie durch eine dem Schuldscheine beigefügte Cessions-
urkunde. So lange die förmliche Bekanntmachung des
Abtretungsvertrags an den Schuldner nicht erfolgt ist,
kann derselbe auch ohne Rückgabe der Schuldurkunde an
den alten Gläubiger oder seine Bevollmächtigten gültig
zahlen, oder ein Creditor des ursprünglichen Gläubigers
Arrest und Zugriff erwirken; und wenn dieselbe Forderung
von dem Gläubiger zweimal cedirt wird, so hat derjenige
Cessionär den Vorzug, der zuerst die feierliche Bekannt-
machung an den Schuldner ergehen ließ **).

*) Every man his own broker.

**) Man möchte fragen: wozu die gerichtliche Amortisirung von
Privaturkunden, die dem Gläubiger abhanden gekommen? Sie kann

Diese Grundsätze finden auch bei Forderungen an den Staat ihre Anwendung, so weit die Natur der Schuldschreibungen oder besondere Verordnungen, durch welche die Staatsgewalt etwa Bestimmungen über die öffentliche Schuld getroffen hat, nicht eine Abweichung begründen.

Die Mannigfaltigkeit der Formen der Schuldschreibungen und die Verschiedenheit der, in den einzelnen Staaten bestehenden Einrichtungen und allgemeinen und besondern Gesetze erschweren jeden Versuch, über diesen Gegenstand allgemein gültige Regeln aufzustellen. Wir beschränken uns auf die Betrachtung der wesentlichen Verschiedenheit der Uebertragungsgeschäfte, nach der Verschiedenheit der Hauptgattungen der Staatspapiere.

§. 4.

Uebertrag der Staatspapiere, die in der gewöhnlichen Form auf den Namen des Gläubigers ausgefertigt sind.

1. Bei Staatsschuldschreibungen, welche in der, für Privatobligationen gewöhnlichen, Form ausgestellt sind, richtet sich der Uebertrag ganz nach den gewöhnlichen Regeln, das heißt, es ist nicht nur eine förmliche Cession, sondern auch die Bekanntmachung an die Verwaltung erforderlich. Jene

wohl in der Regel nur als eine rechtspolizeiliche Maaßregel betrachtet werden, welche die Verhütung des Mißbrauchs bezweckt, der durch veratorische erneuerte Anforderungen oder durch betrügerische Cession einer solchen Urkunde möglich bleibt, nachdem die Forderung, zu deren Beweise sie diente, getilgt ist. Bei Pfandverschreibungen hat sie den weitem Zweck, die Cassation von eingeschriebenen Unterpfandslasten zu bewirken, die aber da, wo der Cessionär zur Wahrung seiner Rechte gegen Dritte verbunden ist, dem Pfandgerichte die Cession bekannt zu machen, auch nicht durch ein Amortisierungsverfahren bedingt erscheint, indem die Thatsache der erfolgten Bezahlung in einer öffentlichen Urkunde richtig gestellt werden kann.

Form ist aber heut zu Tage selten, und wo sie noch besteht, wird bei der Unaufkündbarkeit von Seite des Gläubigers, oder in Befolge des Grundsatzes, daß die Verwaltung nur gegen Rückgabe der ausgestellten Obligation, oder auf ein richterliches Amortisationsdecret Zahlung leistet, und keine Wettschlagungen zwischen etwaigen Forderungen des Staats an einzelne Gläubiger und solchen Schuldkapitalien Statt findet, wenigstens die förmliche Bekanntmachung für überflüssig gehalten, und ist daher ungebrauchlich. Es genügt dann, daß der Cessionar sich als solcher bei Erhebung der Zinsen oder des Kapitals legitimirt. Bei gewöhnlichen aufkündbaren Obligationen, und wo keine solche besondere Vorschriften oder Einrichtungen bestehen, dürften aber die gemeinrechtlichen Regeln unbedingt ihre Anwendung finden.

§. 5.

Uebertrag der Schuldkapitalien nach den Systeme der Inscriptionen.

2. Bei dem System der Inscriptionen bildet der Eintrag in das Schuldbuch die Schuldurkunde. Der Inscibirte gilt, dem Staat und Dritten gegenüber, so lange als Eigenthümer der eingeschriebenen Forderung, bis unter Beobachtung der bestimmten Förmlichkeiten, der Uebertrag auf den Namen eines neuen Erwerbers erfolgt ist. Es genügt daher hier nicht an der förmlichen Kundmachung der von einem Gläubiger an einen andern Rechtsnehmer geschehenen Abtretung, sondern das Rechtsgeschäft wird erst durch die Umschreibung im öffentlichen Buche vollzogen.

So verschieden die Einrichtungen in den einzelnen Staaten, welche das System der Inscriptionen haben, im Uebrigen seyn mögen; so besteht die wesentliche Bedingung der Umschreibung von dem Namen des eingeschriebenen Gläubigers auf einen andern darin, daß der Uebergang oder die

Abtretung der Forderung von dem inscribirten Gläubiger auf den einzuschreibenden der Verwaltung des öffentlichen Schuldbuches urkundlich nachgewiesen werde.

Der Gläubiger, der sein eingeschriebenes Kapital ganz oder zum Theil veräußert, stellt daher über die Abtretung eine Urkunde aus, welche die Gattung und den Betrag des Kapitals oder der Renten, die er abtritt, so wie den Namen und die Bezeichnung des Käufers enthält, zu welchem Zwecke auch bei der Verwaltung besondere Register vorhanden seyn können. Geschieht der Verkauf durch einen Bevollmächtigten, so hat sich dieser durch Uebergabe einer förmlichen Vollmacht zu legitimiren.

Im Auslande wohnende Inscriptionen-Besitzer haben die gerichtlich beurkundete Vollmacht, wie es beim Gebrauch solcher Urkunden in einem fremden Staate überhaupt geschehen muß, von der Staatsbehörde, welche die auswärtige Angelegenheiten besorgt, und dem Gesandten oder Handelsconsul des schuldbenden Staates bestätigen zu lassen.

Die in Personen erscheinenden Verkäufer oder Bevollmächtigte müssen den Verwaltungsbeamten bekannt seyn, oder sich über die Identität der Personen ausweisen *).

*) In Frankreich geben die Wechselagenten bei dem öffentlichen Schatz eine Erklärung ab, worin die Renten, welche Gegenstand ihrer Transactionen sind, so wie die Namen und Vornamen der Erwerber und die jedem derselben zukommenden Summen, genau bezeichnet seyn müssen. Diese Erklärungen werden in Register getragen, worin sie von dem Eigenthümer der Rente oder seinem mit Spezialvollmacht versehenen Beauftragten, unter Beizug des Wechselagenten, der die Erklärung abgefaßt hat, unterzeichnet werden. Der Wechselagent muß die Identität der Person des verkaufenden Eigenthümers, die Richtigkeit der Unterschrift und der vorgelegten Documenten beurkunden, und ist vermöge dieser Beurkundung für die Gültigkeit des Uebertrags verantwortlich. Diese Verantwortlichkeit dauert fünf Jahre lang vom Tag der abgegebenen Erklärung.

In der Regel gelten über die Rechtsfähigkeit der Betheiligten die gemeinrechtlichen Bestimmungen der Landesgesetze; jedoch mit einzelnen Ausnahmen.

So dürfen z. B. in Frankreich die auf dem Namen minderjähriger Personen stehenden Renten über 50 Fr. von den Vormündern nur unter Zustimmung des Familienraths, und in England die auf dem Namen von Minderjährigen eingeschriebenen Kapitalien gar nicht verkauft und übertragen werden.

Dagegen ist die Vollziehung der Uebertragungsgeschäfte in der Regel gegen die Einsprache Dritter gesichert, da in den meisten Ländern ausdrückliche Gesetze zu Gunsten der inscribirten Kapitalien, Ausnahmen von dem gemeinen Rechte, in Beziehung auf Sequestration und gerichtlichen Zugriff, verfügen *).

In England muß der Verkäufer oder sein Bevollmächtigter dem Beamten, der den Uebertrag besorgt, bekannt seyn, oder eine dritte, demselben bekannte, Person die Identität der Person bezeugen.

In Rußland wird die Identität der Person der Käufer und Verkäufer auf gleiche Weise constatirt, allein die Umschreibung geschieht auch auf eingesendete Declarationen, deren Unterschriften von der competenten Behörde beglaubigt sind, ohne daß ein persönliches Erscheinen eines Bevollmächtigten nöthig wäre.

*) In Frankreich z. B. ist die Rente dem gerichtlichen Zugriff (saisie) nicht unterworfen. Nur der Regierung steht ihren Rechnungspflichtigen gegenüber das Recht der Einsprache (opposition) zu.

In England findet ebenfalls kein Zugriff auf die eingeschriebenen Kapitalien Statt. Weigert sich ein Zahlungsunfähiger die zu seinen Gunsten eingeschriebenen Kapitalien überzutragen, so kann der Lord Kanzler, auf das Ansuchen der Betheiligten, die Umschreibung verfügen.

In Rußland sind die Renten frei von der Sequestration, in so ferne sie nicht als Faustpfand oder Caution eingesetzt sind. In Fällen des Ausbruchs des Zahlungsunvermögens eines Inscribirten soll hievon die Amortisationscommission von dem competenten Ge-

Umschreibungen, welche nicht in Käufen und Verkäufen ihren Grund haben, sondern in Folge von Schenkungen, Sterbfällen, Erbtheilungen, Bankerotten vorzunehmen sind, werden auf die Vorlage von Eigenthumscertificaten oder gerichtlichen Urtheilen bewirkt.

Findet die Verwaltung des öffentlichen Buches die Nachweisungen genügend, und die vorgeschriebenen Förmlichkeiten beobachtet; so erfolgt die Abschreibung der Renten oder Kapitalien unter dem Namen des frühern Besitzers, und die Zuschreibung unter dem Namen des neuen Erwerbers.

Nach den in verschiedenen Staaten, namentlich in England, Rußland und in dem lombardisch-venetianischen Königreiche, bestehenden Vorschriften müssen die Zuschreibungen oder Ueberträge von den Käufern angenommen werden. Dieß geschieht in England durch die Unterschrift des Käufers in den Büchern der Verwaltung *). Wenn er nicht selbst gegenwärtig ist, so hat er hiezu seinen Geschäftsbeforger ausdrücklich zu bevollmächtigen.

In Rußland erfolgt die Annahme durch Ausstellung einer besondern Urkunde. In Frankreich ist eine solche Annahme nach neuern Verordnungen überhaupt nicht erforderlich.

In Beziehung auf die Ausfertigung von Urkunden über die, zu Gunsten der Gläubiger eingeschriebenen, Renten oder Kapitalien ergibt sich eine weitere Verschiedenheit des Verfahrens.

In Frankreich z. B. erhält der Käufer ein, auf seinen Namen lautendes Certificat des öffentlichen Schatzes, das die Serie, Nummer und den Betrag der inscribirten Renten enthält,

richte und den Betheiligten benachrichtigt, und dann bis zu Austrag der Sache die Zahlung der Zinsen eingestellt werden, und keine Umschreibung Statt finden.

*) Die Annahme pflegt der Zahlung des Kaufpreises voranzugehen.

und bei gänzlicher oder theilweiser Veräußerung dieser Rente und darauf hin erfolgender Umschreibung auf einen andern Namen, zurück gegeben werden muß; der öffentliche Schatz stellt alsdann den Verkäufer (Wechselagenten) gegen die Ablieferung des Certificates einen Schein, oder wenn der Verkauf an mehrere Personen geschieht, eben so viele Scheine (bulletins) aus, als Einschreibungen erforderlich sind. Der Käufer zahlt den Kaufpreis, in so ferne ihm derselbe nicht creditirt wird, gegen Empfang des ihn betreffenden Scheines, auf dessen Vorlage sodann die Umschreibung vollzogen, und dem neuen Erwerber über die erkaufte und eingeschriebene Rente ein Certificat eingehändigt wird. Wurde nur ein Theil der Summe verkauft, worauf das ursprüngliche Certificat lautete, so erhält der Verkäufer ein neues Certificat für den Rest.

Auf ähnliche Weise wird es in Rußland und in mehreren andern Ländern gehalten.

In England dagegen wird dem Käufer, der, von dem Verkäufer über den bedungenen Preis ausgestellte Empfangsschein*), nachdem der Beamte, dem die Umschreibung obliegt, denselben zur Bestätigung des geschehenen Uebertrags unterzeichnet hat, und nach wirklich erfolgter Zahlung, zu Handen gestellt. Dieser Schein (Receipt) wird vom Käufer bis zur erstmaligen Erhebung der Dividende aufbewahrt**), und dient sodann zu keinem weitem Gebrauche.

Auswärtigen Käufern, welche die Einschreibung durch Bevollmächtigte annehmen lassen, pflegt von diesen ein Notariatsinstrument, das die Thatsache der Einschreibung in den

*) Man erhält dafür von dem Uebertragsamte ein gedrucktes Formular.

**) Auch hierfür ist kein Grund vorhanden, wenn der Käufer in Person den Uebertrag durch seine Unterschrift in den Büchern angenommen hat.

öffentlichen Schuldbüchern (bei der englischen Bank, im Südseeause 2c.) beurkundet, zugesendet zu werden.

Dem Erwerber einer Inscription, der sich eines Bevollmächtigten bedient hat, steht es überhaupt allerwärts frei, in Person oder durch einen Beauftragten, sich von dem Vollzug der Einschreibung durch Einsicht der Bücher Gewißheit zu verschaffen.

Wo die Gläubiger von der öffentlichen Verwaltung ausgestellte Certificate erhalten, pflegt die Anordnung zu bestehen, daß diese Papiere bei der Zinsenerhebung vorgelegt, und auf der Rückseite jedesmal mit einem Stempelabdruck versehen werden. Dieß nöthigt auswärtige Käufer, ihre Certificate entweder ihren Bevollmächtigten in Händen zu lassen, oder bei jedem Zinstermin zuzuschicken. Eine Gefahr laufen sie dabei nur in so ferne, als die Personen, die sie mit der Erhebung der Zinsen beauftragen, mittelst einer falschen Vollmacht zum Verkaufe, einen Uebertrag auf eine dritte Person, möglicher Weise bewirken können. Um auch diese Gefahr zu entfernen, gestattet man die Erhebung der Zinsen auf Vorlage von Specialvollmachten, welche dann bei der Zahlung statt des Certificate gestempelt werden *). Gleichwohl lassen auswärtige Fondsbesitzer die Originalcertificate in der Regel in den Händen ihrer Bankiers.

*) Bis zum Jahr 1816 war in Frankreich diese jedesmalige Vorlegung des Originalcertificate zur Zinsen = Erhebung geboten. Durch eine Verordnung vom 1. Mai 1816 wurde jedoch festgesetzt, daß eine Special = Vollmacht genüge, welche von Notarien ausgestellt werden und die Nummer, Serie und Summe der Inscription angeben soll. Diese Vollmacht wird bei einem Notare deponirt, welcher zwei Auszüge davon liefert; einer davon bleibt bei dem Schatzante (tresor) und der andere dient zur Erhebung der Dividende und wird alsdann statt des Original = Certificate gestempelt. Ihre Gültigkeit ist auf 10 Jahre beschränkt, vorbehaltlich des frühern Widerrufs.

Geht ein Certificat verloren, so muß die Anzeige hievon der Verwaltung des öffentlichen Schuldbuches gemacht werden, welche nach Umlauf einer Frist, ein neues Certificat ausfertigt, in so ferne keine Einsprache geschieht, die bei der Natur der Erfordernisse zum rechtsgiltigen Uebertrag nicht leicht zu erwarten ist *).

Personen, welche aus irgend einem Grunde ihren Namen nicht in das öffentliche Schuldbuch eintragen lassen wollen, bedienen sich eines fremden Namens, indem sie sich von demjenigen, auf welchen die Einschreibung lautet, einen Revers darüber ausstellen lassen, daß die eingeschriebene Summe ihr Eigenthum sey.

Dadurch entsteht ein besonderes Rechtsverhältniß zwischen dem Insciribirten und dem wahren Eigenthümer; der erste gilt aber als solcher dem Staate und Dritten gegenüber. Verfügt jener ohne Vorwissen des letztern über die eingeschriebenen Summen durch Verkauf; so bleibt diesem nur die gerichtliche Verfolgung des Verräthers an seinem Eigenthum übrig. Geräth der Insciribirte in Vermögenszerfall; so kommt der Eigenthümer mit den Gläubigern desselben in Collision.

*) In Frankreich muß die Erklärung über den Verlust eines Certificats vor dem Maire des Wohnsitzes des Gläubigers und zwei Zeugen, welche die Identität der Person zu bestätigen haben, abgegeben, und die darüber verfaßte Urkunde der Verwaltung des öffentlichen Schuldbuches (tresor) übergeben werden, welche sodann, in dem auf den nächsten Rententermin folgenden Semester, den nur der Form wegen erforderlichen Uebertrag (transfert de forme) vornimmt, und ein neues Certificat ausstellt.

In Rußland wird, auf die Anzeige des Betheiligten, der Verlust in den Zeitungen der zwei Hauptstädte und in zwei fremden Blättern angezeigt und nach Ablauf von 18 Monaten ein neues Certificat ausgefertigt.

Es versteht sich daher, daß der wahre Eigenthümer nur den Namen solcher Personen leiht, die ihm gegen möglichen Mißbrauch durch ihren Reichthum, und da heut zu Tage eine unmäßige Speculationsfucht oft die größten Häuser ins Verderben stürzt, vorzüglich durch ihren moralischen Charakter eine Garantie gewähren.

In Frankreich kennt man übrigens seit einer Reihe von Jahren nur ein einziges Beispiel des Mißbrauchs eines solchen Vertrauens.

Die Einschreibung umfaßt in der Regel Kapital und Zinsen; doch ist es gewöhnlich, wie namentlich in Frankreich und Rußland, gestattet, den Rentenbezug einem Andern für dessen Lebenszeit zu übertragen, und darnach eine Einschreibung vollziehen zu lassen.

Im Uebrigen weichen die Einrichtungen und gesetzlichen Bestimmungen, welche verschiedenen, dem gewöhnlichen Verkehre und Uebertrage entzogenen Klassen von Renten oder Kapitaleinschreibungen ihre Entstehung geben, in den verschiedenen Staaten sehr von einander ab.

Abgesehen von den besondern Verhältnissen der zu Gunsten öffentlicher Anstalten, Verwaltungen, Institute und der Gemeinden bestehenden, dem Verkehre entzogenen, Einschreibungen, bilden z. B. in Frankreich, in Beziehung auf das Privateigenthum, nur jene Renten eine Ausnahme, welche als Majoratsdotationen eingesetzt, unveräußerlich sind, und als unbewegliches Eigenthum betrachtet werden *).

Dagegen steht es z. B. in Rußland jedem Gläubiger frei, Kapitaleinschreibungen, die wenigstens 5000 Rubel betragen, durch letzten Willen oder jeden andern legalen Act für ein,

*) Von diesen als Majoratsdotationen eingesetzten Renten wird jährlich ein Zehntel zurückbehalten und zur Vergrößerung der Dotationen mittelst Aufkauf von Renten verwendet.

nach den Gesezen über das Grundeigenthum zu richtendes Eigenthum *), oder unter Verfügung über die Erbfolge etc., für unveräußerlich zu erklären.

Suspendirt bleibt die Veräußerlichkeit bei jenen Einschreibungen, wofür, wie dieß in Frankreich und Neapel der Fall ist, den Eigenthümern gegen Hinterlegung ihrer Inscriptionen, vermöge besonderer Uebereinkunft mit der Staatsverwaltung, gestattet wurde, verificirte Papiere au porteur in kleinern Summen auszugeben. Sucht ein Inhaber solcher Papiere die Einschreibung, gegen Uebergabe der Papiere zur Vernichtung, nach; so geschieht der Uebertrag mittelst Abschreibung des Betrags von der zu Gunsten des Ausgebers eingeschriebenen feststehenden Summe, und Zuschreibung auf den Namen des Uebergebers der Papiere au porteur.

§. 6.

Uebertrag der Obligationen au porteur.

3. Bei der Ausstellung von Obligationen auf den Inhaber verpflichtet sich der Staat, Jedem, der den Schuldschein zur Verfallzeit überbringt, als Gläubiger zu betrachten.

Eine, diese Verpflichtung aussprechende, Staatserklärung bringt es mit sich, daß es, der Finanzverwaltung gegenüber, zum rechtsgiltigen Uebertrag der Forderungsrechte nur der Uebergabe der Papiere und weder einer besondern Cessionsurkunde noch einer Kundbarmachung an die Verwaltung bedarf.

Es liegt in der Natur der Sache, und ist auch überall, wo Papiere au porteur umlaufen, durch die Geseze ausdrücklich bestimmt, oder angenommener Grundsatz, daß der Inhaber auch einem Dritten gegenüber als Eigenthümer gilt,

*) In der Regel werden nach allen uns bekannten Gesezgebungen die in den öffentlichen Fonds angelegten Kapitalien zu den beweglichen Dingen gerechnet, und können nur unter bestimmten Bedingungen die rechtliche Natur unbeweglicher Dinge annehmen.

und eine Vindication solcher Effecten, von Seite eines frühern Besizers, dem sie, ohne sein Wissen und Willen, abhanden gekommen sind, gegen den dritten, redlichen Besizer nicht Statt findet *).

*) Man hat, von der Ansicht ausgehend, daß Papiere au porteur als res corporales zu betrachten seyen, behauptet, daß dieselben nach dem sogenannten gemeinen Rechte, auch dem redlichen Besizer gegenüber, Gegenstand einer Vindication seyn können. Daß Urkunden, als körperliche Dinge, der Vindication unterliegen, ist eben so unzweifelhaft, als daß eine Forderung, als unkörperlicher Gegenstand, einer Vindicationsklage nicht unterworfen ist. Es scheint nun da, wo Urkunde und Forderungsrecht in Eins zusammen fließen, abgesehen von der Natur des ganzen Rechtsverhältnisses, im Allgemeinen eben so gut behauptet werden zu können, daß auf das Forderungsrecht, als durch die Urkunde vorgestellt und gleichsam verkörpert, die für körperliche Dinge geltenden Rechtsregeln ihre Anwendung finden, als daß die Urkunde, als Repräsentant des Forderungsrechtes, ihre Natur verändern, und von diesem körperlichen Gegenstande dasselbe gelte, was von der Forderung, deren Vorstellungszeichen sie ist. Allein das wesentliche Verhältniß bleibt stets das des Schuldners zum Gläubiger, und die allgemeinen Rechtsgrundsätze, die auf dieses Verhältniß anwendbar sind, können dadurch keine Aenderung leiden, daß das Accessorium, die Urkunde, mit dem Principale in Eines zusammen fällt.

Welche Ansicht man aber auch über die Frage haben mag, ob Papiere au porteur, und auch Wechsel (die unter andern auch Brauer in seinem Commentar zu dem französischen Handelsrecht zu den körperlichen Dingen zählt) res corporales oder incorporales seyen; so liegt in der Staats-Erklärung, daß jedem Inhaber Zahlung geleistet werden soll, implicite die Bestimmung, daß die Vindication gegen den redlichen Besizer ausgeschlossen seye, und bei der Concurrenz mehrerer, die sich für forderungsberechtigt halten, dem Inhaber der Vorzug gebühre, oder mit andern Worten, daß durch die bloße Uebergabe das Eigenthum, und bei Verpfändungen das Faustpfandrecht unbedingt erworben wird, ohne daß es im ersten Falle einer Cession und in beiden Fällen einer Bekanntmachung an den Schuldner bedarf.

Unter dieser Voraussetzung ist die Erreichung des wesentlichen Zweckes, wofür die Form derselben gewählt wird, überhaupt nur gedenkbar. Bei der Ausdehnung des Marktes, auf dem die öffentlichen Effecten umlaufen, und bei der Leichtigkeit der Versendung der Papiere von einem Orte zum andern auf große Entfernungen, würde auch die Bestimmung, daß die öffentliche Bekanntmachung einer geschehenen Anwendung den künftigen Erwerber vermöge gesetzlicher Vermuthung in bösen Glauben versetze, jenen Zweck vereiteln, der in der Erleichterung des Umsatzes besteht, wodurch vorzüglich eine zahlreiche Klasse von Personen zur Anlage ihrer Kapitalien in den öffentlichen Fonds geneigt gemacht wird. Wenn der Käufer die Entwährung zu besorgen hätte; so würde sich der Verkehr nur in dem engen Kreise der Personen bewegen, die sich kennen, und auch hier noch durch das Maaß des Vertrauens beschränkt seyn, das man zu der Zahlungsfähigkeit des Verkäufers im Falle der Entwährung hegt. Der Umsatz

Uebrigens müssen wir unsere Leser auf die klare und umfassende Darstellung über diesen Gegenstand in der Schrift über Staatsschulden und den Handel mit Staatspapieren von St. B. von Gönner verweisen.

Sehr richtig wird dort auch die irrige Ansicht gerügt, welche Staatspapieren die Natur des Papiergeldes beilegt. Geld ist nur, was als gesetzliches Zahlungsmittel gilt, Metall oder Papier, und es findet dabei nur die Regel Statt, daß auch fremde Münzsorten, denen nicht die Gesetze, sondern Convenienz Geltung gibt, ihre Natur auch im fremden Lande behaupten. In keinem Staate sind aber Staatspapiere ein gesetzliches Zahlungsmittel, obwohl sie zur Zahlung, gleich andern Dingen von Werth, gebraucht werden können, und in der That auch häufig gebraucht werden, weshalb man auch sagen darf, daß sie im Verkehr mehr oder weniger den Dienst der Circulationsmittel versehen, und im nationalökonomischen Sinne auch als ein Bestandtheil derselben, jedoch niemals in dem vollen Betrage der ganzen Schuld, sondern in dem sehr beschränkten Umfang jenes Dienstes, den sie in einzelnen Fällen leisten, betrachtet werden können.

wäre weit mehr, als bei jeder andern Form der Schuldverschreibungen erschwert, da man lieber einige Förmlichkeiten beobachtet, als sich der Gefahr aussetzt, sein Eigenthum zu verlieren.

Unter jener Voraussetzung hat aber der Käufer eben so wenig von dem Verkäufer die Nachweisung seines Eigenthums zu verlangen, als er diese der Finanzverwaltung zu geben verpflichtet ist.

Daß der Inhaber, einem frühern Eigenthümer gegenüber, dem die Scheine unterschlagen oder entwendet wurden, oder verloren giengen, und der als Vindicant auftritt, den Beweis der Redlichkeit seines Besizes nicht schuldig sey, folgt aus allgemeinen Rechtsgrundsätzen. Dieser hat vielmehr nicht nur zu beweisen, daß er früher Eigenthümer oder Besizer derselben Papiere war, sondern auch solche Umstände darzuthun, aus welchen hervor geht, daß der dritte Inhaber wissen mußte, daß er diese Urkunden sich zuzueignen oder zu erwerben nicht berechtigt gewesen sey *).

Indessen gibt es positive Gesetzgebungen, welche von dem Inhaber, demjenigen gegenüber, der den frühern Besiz und Verlust nachzuweisen vermag, verlangen, daß er, ohne weitere Nachfrage nach dem Rechte dessen, von dem er die Papiere erhielt, wenigstens glaublich mache, daß er dieselben auf redlichen Wegen in Händen bekommen. Eine solche Nachweisung dürfte wohl schon von der Polizeibehörde gefodert werden. Daher gebietet dem Käufer die Vorsicht, was auch wegen möglicher Verfälschung rathlich erscheint, von dem Verkäufer eine Verkaufs-Note, welche die Bezeichnung der Obligationen enthält, sich einhändigen zu lassen. Dieß pflegt

*) Z. B. daß der dritte Besizer zur Zeit des Erwerbes von einer erfolgten öffentlichen Bekanntmachung des Verlustes oder der Entwendung der Papiere wirklich Kenntniß gehabt habe.

auch in der Regel, doch nicht allerwärts, unter Bezeichnung der Nummern, zu geschehen.

§. 7.

Verhältnisse der Forderungsberechtigten zum Staate in Beziehung auf zufällig vernichtete, entwendete oder verloren gegangene und in andere Hände gekommene Papiere au porteur.

Wenn auf die angegebene Weise der Uebertrag der auf jeden Inhaber lautenden Papiere ohne alle Weitläufigkeit, ohne verzögerliche Förmlichkeiten und Einschreitungen bei der Verwaltung des schuldenden Staates, an jedem dritten Orte vollzogen werden kann; so entbehrt dagegen der Erwerber solcher Papiere für die darin angelegten Kapitalien jener beruhigenden Sicherheit, welche Inscriptionen oder die Form der auf Namen gestellten Obligationen ihm gewähren.

Wenn seine Papiere auf irgend eine Weise ihm abhanden kommen, verloren gehen, entwendet, unterschlagen oder durch Zufall vernichtet werden; so läuft er Gefahr, sein Kapital zu verlieren, oder wenigstens nur in spätern Fristen und nach weitläufigen Proceuren zur Befriedigung seiner Forderung zu gelangen.

Die gesetzlichen Vorschriften und Observanzen, welche für solche Fälle in den einzelnen Staaten bestehen, bieten verschiedene Abweichungen dar, deren umständliche Erörterung dem Zwecke dieser Schrift fremd wäre. Wir beschränken uns auf folgende Bemerkungen.

Der Natur der Sache angemessen erscheint, daß der Staat sich durch einen Zufall, der dem Gläubiger den Besitz der Urkunden raubt, nicht bereichere, aber auch eben so wenig sich der Gefahr Preis gebe, die nämliche Schuld zweimal bezahlen, und den Ersatz bei dem Empfänger der ersten Zahlung oft vergebens suchen zu müssen.

Als widersprechend dem Grund und Zwecke, wodurch die Form der Papiere au porteur bestimmt wird, und als verwerflich in jeder Hinsicht, erscheint dagegen auch jede gesetzliche Verfügung, und ein Verfahren, wodurch der redliche Erwerber solcher Papiere gefährdet und in die Lage versetzt werden kann, statt von dem wahren Schuldner, dem Staate, seine Befriedigung zu erhalten, dieselbe bei einem Dritten suchen zu müssen, dem ungebührliche Zahlung geleistet wurde.

Dies scheinen uns die beiden Fundamentalgrundsätze zu seyn, wornach die vorliegende Frage zu beurtheilen ist.

Daß die Verbindlichkeit des Staats zur Zahlung einer in Verlust gerathenen Obligation durch den Beweis bedingt ist, den der reclamirende Gläubiger über diese Thatsache, unter Nachweisung seines Besizes zur Zeit des Verlustes, zu führen hat, versteht sich von selbst.

Eine vollkommene Beweisführung läßt sich selten erwarten; sobald aber die Verwaltung nur gegen doppelte Zahlung gesichert ist, muß es auch daran genügen, wenn der Reclamirende den Besiz und Verlust nur glaubhaft machen kann. Hiermit stimmen auch, unter verschiedenen Abweichungen über die Art des Verfahrens, die uns bekannten positiven Gesetzgebungen überein.

Unter jener Voraussetzung der Sicherheit gegen zweifache Zahlung, erscheint es auch nicht gerecht und billig, in Beziehung auf das Verhältniß zwischen dem Staate und dem reclamirenden Gläubiger, einen, die Zahlungsverbindlichkeit überhaupt berührenden Unterschied zwischen dem Falle der directen Bescheinigung der totalen Vernichtung, und dem Beweise des bloßen Verlustes durch Entwendung oder einen andern Zufall zu machen, der nicht direct auf die Vernichtung schließen läßt. Hierin stimmen die meisten positiven Gesetzgebungen überein.

Nun fragt es sich, auf welche Weise jene Sicherheit gegen doppelte Zahlung dem Schuldner gewährt wird. Diese Frage führt auf das Verhältniß des reclamirenden Gläubigers und des Staates zu dritten Personen.

Wenn die Finanzverwaltung die in der Schuldverschreibung ausgedrückte Verbindlichkeit erfüllen will; so muß sie, wie wir gesehen, jedem Inhaber, der die Papiere innerhalb der Präscriptionszeit präsentirt, die zugesicherte Zahlung leisten, in so ferne der Reclamant, dem die Urkunden entwendet worden, denselben nicht der Unredlichkeit seines Besitzes überführt. Die Finanzverwaltung kann daher auf den bloßen Beweis des Verlustes, vor Ablauf der Präscriptionszeit dem reclamirenden Gläubiger, ohne Gefahr doppelter Zahlung, keine Zahlung leisten, oder neue Schuldbriefe ausstellen. Eine solche Verbindlichkeit zu statuiren, möchte selbst für den Fall eines nach den gewöhnlichen, so oft trüglichen, Regeln geführten directen Beweises über eine behauptete Vernichtung der Papiere nicht rätzlich seyn, da, wenn dieselben später dennoch zum Vorschein kommen, die Finanzverwaltung gegen den dritten redlichen Inhaber sich nicht liberirt fände *).

Ein, die Verjährungsfrist, der That nach, verkürzendes Amortisations-Verfahren wäre für den redlichen Bewerber mit einer offenbaren Rechtsverletzung verbunden. Ist ein solches Verfahren in der allgemeinen Gesetzgebung über Papiere au porteur überhaupt, oder in den besondern Verordnungen, welche die Emission solcher Papiere begleiteten, ausdrücklich voraus bestimmt; so würde sich

*) Eine der Verjährungsfrist vorangehende Zahlung würde alsdann jedoch in dem Falle von der Finanzverwaltung billiger Weise zu erwarten stehen, wenn die Vernichtung auf eine für sie selbst vollkommen überzeugende Weise dargethan würde.

der künftige redliche Erwerber den Verlust seiner Forderung freilich von Rechtswegen gefallen lassen müssen.

Eine derartige gesetzliche Bestimmung würde indessen wenigstens unpolitisch und dem Werthe der Papiere aus den nämlichen Gründen nachtheilig seyn, die oben bei Erörterung der Frage angeführt wurden, ob an die öffentliche Bekanntmachung des Verlusts oder der Entwendung von Papieren *au porteur*, in Beziehung auf die *Vindicationsklage*, gewisse Folgen zu knüpfen seyen.

Ein unredlicher Besitzer verloren gegangener oder entwendeter Papiere könnte nämlich dieselben drei und sechs Jahre aufbewahren, und im vierten und siebenten, unter Vernichtung der früher verfallenen *Coupons*, wieder in Umlauf setzen.

Um sicher zu gehen müßte jeder Käufer alle öffentliche Blätter, welche die einer *Amortisations-Erklärung* vorangehende Bekanntmachungen und diese Erklärung selbst enthalten, von mehreren Jahren vorsichtig durchlaufen. Wenn die Unterlassung einer solchen Nachsicht für den Käufer die Gefahr mit sich bringen könnte, einem frühern Besitzer nachstehen zu müssen; so würde nicht nur der Kapitalist des Auslandes abgeschreckt von der Anlage seiner Gelder in solchen Fonds, sondern selbst im eigenen Lande der Absatz auf die oben berührte Weise beschränkt werden. Diese Betrachtung möchte hinreichen, um von einer Bestimmung abzuhalten, die ohnehin im Widerspruch mit der ganzen Natur der Papiere *au porteur* stehen würde.

Es ist nun einleuchtend, daß, wenn die Finanzverwaltung nur nach Ablauf der Verjährung für die, aus der Emission solcher Papiere entspringenden Verbindlichkeiten, an den reclamirenden Gläubiger die Zahlung zu leisten hat, ein *Amortisations-Verfahren* nicht nothwendig ist, da die Verwaltung alsdann gegen die Gefahr doppelter Zahlung sich vollkommen gesichert findet.

Wesentlich ist dann nur ein Verfahren zur Führung des dem reclamirenden Gläubiger obliegenden Beweises seines Verlustes, und die Anlegung einer Zahlungssperre bei der Casse für den Fall, daß ein Dritter die, dem Erstern abhanden gekommene Papiere zur Zahlung präsentirt; so wie aus andern Gründen die öffentliche Bekanntmachung des Verlustes solcher Papiere durch Entwendung oder Zufall geboten ist.

Meldet sich ein dritter Inhaber während des Laufes der Präscriptionszeit, so eignet sich der Streit über die Frage, ob der Letztere die Papiere auf redlichem Wege erhalten hat, zum gerichtlichen Austrag zwischen Beiden.

Kommt die Urkunde nicht zum Vorschein, so leistet die Casse nach vollendeter Verjährung für Zinsen und Kapital, und zwar für erstere, nach Verfluß der für jede jährliche oder halbjährliche Zinszahlung laufenden Frist, gebührende Zahlung an den Reclamanten, der seinen frühern Besitz und Verlust erwiesen hat.

In Beziehung auf die möglichen Fälle des Verlustes, ist es im Interesse der Gläubiger wünschenswerth, daß kurze Verjährungsfristen bestimmt werden. Dieß pflegt auch in der Regel durch besondere Gesetze zu geschehen. Für die Zinsen mag eine kürzere Verjährungsfrist von zwei bis drei Jahre für verfallene Kapitalien vor einigen weitern Jahren angenommen werden. In Beziehung auf zufällige Umstände, welche bisweilen, vorzüglich in Folge von Vererbungen, die Anmeldung zur Erhebung der verfallenen Zahlungen verzögern, haben die Staatsgläubiger ein entgegen gesetztes Interesse. Beide Interessen lassen sich aber durch die Nachsicht der Staatsverwaltung in Fällen der letzten Art, oder durch die bestimmte Erklärung vermitteln, daß wenn innerhalb der kürzern Verjährungsfrist keine Zahlungssperre von einem Dritten erwirkt, und nach deren Ablauf also nicht bereits

eine Zahlung geleistet wurde, innerhalb einer weitem Anzahl von Jahren dem Ueberbringer der Papiere, gegen Bescheinigung des redlichen Besitzes, seine Befriedigung werden solle. Dieß scheint uns das zweckmäßigste Verfahren zu seyn.

In der Regel sind zwar für die Kapitalien keine Rückzahlungstermine bestimmt; allein dabei kommt der Umstand zu Statten, daß, vermöge ausdrücklicher Vorausbestimmung, nach Ablauf einer kurzen Reihe von Jahren, die alten Obligationen erneuert werden müssen, und innerhalb einer gewissen Frist von selbst, oder nach einem vorläufigen Verfahren, auffer Kraft und Geltung kommen*).

Uebrigens zeigen positive Geseze und die Praxis in verschiedenen Staaten mannigfaltige Abweichungen in Beziehung auf diesen Gegenstand, und insbesondere auf die Zulässigkeit eines Amortisations-Verfahren.

Wenn nun für die Besitzer von Papieren au porteur die Bewahrung ihrer Forderungsrechte auf verschiedene Weise gefährdet erscheint; so mögen sich doch Fälle des wirklichen Verlustes selten ereignen. Werden die Urkunden wirklich zerstört, so läuft der Gläubiger, der die erforderliche glaubhafte Nachweisung über seinen Verlust zu geben vermag, keine Gefahr. Sind sie entwendet worden oder verloren gegangen, ohne vernichtet zu werden; so erschwert die schnelle Bekanntmachung des Vorfalles dem Inhaber die Verwerthung der Papiere, die er sich widerrechtlich zugeeignet, indem ihn

*) Wo jährlich eine gewisse Anzahl von Obligationen eines in bestimmten Terminen rückzahlbaren Anlehens durch Verloosung zur Zahlung kommt, treten gewöhnlich besondere Bestimmungen rücksichtlich der herausgekommenen Nummern ein, z. B. daß nur der Zinsenlauf sistirt wird, wenn sich der Gläubiger nicht meldet, für das Kapital aber die Verjährungsfrist erst von dem Termine an läuft, der zur gänzlichen Tilgung des Anlehens, von welchem der Schuldbrief herrührt, voraus bestimmt wurde.

die Nummern derselben verrathen. Gelingt ihm dennoch der Absatz, so pflegt dieß gewöhnlich unter solchen Umständen zu geschehen, welche dem ursprünglichen Eigenthümer dem Erwerber gegenüber seine Stellung günstig machen. Am leichtesten kann der Gläubiger durch die Unredlichkeit eines Depositors in Verlust kommen, der ohne sein Vorwissen eine Veräußerung vornimmt.

Allein Verlusten dieser Art bleibt man bei allen Geschäften ausgesetzt, die auf persönlichem Vertrauen beruhen.

Der Nachtheil, welcher den Gläubiger, dem seine Papiere abhanden kommen, immer trifft, besteht in dem Verzug der Zahlung.

Allein in dieser Beziehung kommt ihm die gewöhnliche Bestimmung einer kurzen Verjährungsfrist zu Hilfe, die ihm (unter obigen Voraussetzungen einer für den Fall der bloß durch zufällige Umstände verspäteten Uebergabe der Papiere eintretenden Nachsicht) in keiner andern Hinsicht nachtheilig ist; da Jeder, der einen solchen Verlust zu beklagen hat, durch sein Anmelden die Verjährung unterbrechen kann. Der Gläubiger würde bei dem oben bezeichneten Verfahren den regelmäßigen Bezug der Zinsen nur um 2 bis 3 Jahre verspätet sehen. Was den Hauptstock betrifft, so wäre er freilich für die ganze Zeit, als die Gattung der Papiere, zu welchen die verlorenen gehören, im Umlauf bleiben, an der Uebertragung desselben zwar nicht unbedingt gehindert; aber doch in der Lage, die Veräußerung seiner noch zweifelhaften Forderung nur mit Verlust in der Form einer Cession bewirken zu können. Allein unter obiger Voraussetzung ist auch diese Verlegenheit nicht von sehr langer Dauer.

Wo für die verfallenen Zinsen oder Kapitalien, deren planmäßige Heimzahlung Statt findet, keine kurze Verjährungszeit festgesetzt ist; erscheint es gerecht und billig, daß die verfallenen Summen zu Gunsten des reclamirenden Gläu-

bigers, der seinen Verlust nachgewiesen, verzinslich angelegt werden, in so ferne man demselben den Bezug gegen Cautionsleistung nach einem vorgängigen Verfahren nicht gestattet.

§. 8.

Zins-Coupons au porteur.

Die nämlichen Grundsätze, welche von den, über das Kapital ausgestellten Urkunden gelten, finden in der Regel auch ihre Anwendung auf den Uebertrag 1c. der auf den Inhaber lautenden Zins-Coupons. Sie beziehen sich zwar auf die Haupturkunden, drücken aber die Verbindlichkeit aus, den Betrag des Zinses jedem Ueberbringer, und nicht bloß dem Inhaber der Schuldurkunde oder seinem Bevollmächtigten, auszuführen, und sind daher auf gleiche Weise, wie jene, übertragbar, gehen auch im Verkehr, getrennt von jenen, kurz vor und nach der Verfallzeit, von Hand zu Hand. Wenn daher die Zins-Coupons abhanden kommen, oder wer aus irgend einem Grunde, als Pfandgläubiger, als Cautionsnehmer, ein Recht darauf hatte, muß dem redlichen Ueberbringer eben so nachstehen, wie die Staatscasse demselben die Zahlung auch in dem Falle zu leisten hätte, daß von ihr der Hauptstock vor der Verfallzeit der Coupons abgelöst und die Erhebung dieser Coupons vernachlässigt worden wäre. Diese Ansicht ist aber nicht allgemein herrschend, indem, namentlich in Fällen der letzten Art, die in einem deutschen Staate sich ereigneten, die Finanzverwaltung von der Zahlungs-Verbindlichkeit freigesprochen, und darnach die Zins-Coupons lediglich als Accessorium der Haupturkunde, und nicht als selbstständige Papiere, betrachtet wurden *).

*) v. Gönner in der angeführten Schrift. Erste Abth. S. 312.

Dies möchte indessen nur dann anzunehmen seyn, wenn die Coupons nicht unbedingt auf jeden Inhaber, sondern ausdrücklich auf den Inhaber der Schuldburkunde lauten. In diesem Falle müßte sich aber der Inhaber zur Zinsenerhebung legitimiren, wodurch der Zweck der Coupons-Ausfertigung vereitelt würde.

Da man Obligationen, deren Zinsen flüssig sind, in der Regel mit den Zins-Coupons kauft, und die letzteren nur zur Verfallzeit einzeln in Umlauf gesetzt zu werden pflegen; so dürfte man vielleicht gegen denjenigen, welcher eine Reihe verfallener oder künftig verfallender Coupons ohne die Haupturkunde an sich brachte, aus anderen Nebenumständen, in Verbindung mit jener Betrachtung, um so leichter auf den Mangel an gutem Glauben schließen *).

Allgemein gültige Regeln lassen sich übrigens über alle diese Verhältnisse, bei der Verschiedenheit der Anlehenbedingungen und der besondern Verordnungen der verschiedenen Staaten, wie gesagt, nicht aufstellen.

§. 9.

Uebertrag der Schuldschreibungen, deren Form verändert werden kann; durch Giro in bianco übertragbare Papiere und Bankactien.

4. Wo der Staat, wie z. B. in Frankreich und Neapel geschehen ist, den Besitzern von Inscriptionen in bedeutendem Betrage gestattet, unter Mitwirkung der Verwaltung, ihre Kapitalien in einzelne Obligationen au porteur zu vertheilen, wird die Inscription für so lange unverzinslich feststehend, als diese Obligationen umlaufen, deren Uebertragung sich

*) Es gibt Papiere au porteur, die, wenn der Schuldschein und der dazu gehörigen Coupons von gleichen Nummern nicht beisammen sind, nicht negociert werden können (neapolitanische Renten, Certificate von Falkonet et Cie. Man nennt solche, mit den dazu gehörigen Coupons nicht versehene, Certificate in der Pariser Börsensprache: Certificats boîteux).

dann nach den, für diese Gattung von Papieren geltenden Grundsätzen richtet.

Ist den Inhabern solcher Obligationen au porteur, wie es dort der Fall ist, das Recht eingeräumt, dieselben in Inscriptionen zu verwandeln, so erfolgt auf die Zurückgabe der Obligation mit Zins-Coupons die Umschreibung des Betrags von dem Namen des inscribirten Gläubigers, der die Ausgabe erwirkt hat, auf den des Inhabers der aus dem Umlauf gezogenen Obligation.

5. Wo die Einrichtung besteht, daß Obligationen au porteur nur, um denselben diese Eigenschaft zu nehmen, auf den Namen eines Gläubigers bei der Schuldenverwaltung eingetragen werden können, der Schuldschein aber, mit dem schriftlichen Beisatz der geschenehen Eintragung, in den Händen des Gläubigers bleibt; erfordert der Uebertrag einer solchen inscribirten Obligation das gleiche Verfahren, wie bei gewöhnlichen Schuldverschreibungen. Der Inhaber der inscribirten Obligation, welcher deren Verkauf beabsichtigt, kann aber auch die Inscription in diesem Falle wieder aufheben lassen, wodurch das Papier seine ursprüngliche Natur wieder erhält. Der Uebertrag, der mit solchen Schuldscheinen verbundenen Zins-Coupons richtet sich jedenfalls nach den, für die Papiere au porteur geltenden Regeln.

Wenn eine solche Einrichtung nicht besteht, das heißt, die Staatsverwaltung kein Buch führt, das zur Aufnahme von solchen Einschreibungen bestimmt ist, und die Zuschreibung auf der Urkunde von derselben nicht verlangt werden kann; so bleibt denjenigen, welche eine feste Anlage beabsichtigen, und sich gegen die Gefahr des Verlustes sichern wollen, wo dieß für zulässig erkannt ist, noch das Mittel, durch eine öffentliche Behörde der Urkunde den Namen des Eigenthümers mit einer Bemerkung beisetzen zu lassen, die von der Urkunde ohne sichtbare Verletzung nicht getrennt werden kann,

und geeignet ist, jeden Dritten, dem sie von einem treulosen Verwahrer oder einem Entwender zum Kaufe angeboten wird, in bösen Glauben zu versetzen.

Man hat Beispiele einer zweifachen Veränderlichkeit der Schuldburkunden zum Zwecke der Erleichterung des Umsatzes auf dritten Märkten.

So besteht in Paris eine Gesellschaft, welche (in Folge eines mit der königlichen neapolitanischen Regierung getroffenen Uebereinkommens) Rentenscheine au porteur gegen eine gleiche, im großen Buche zu Neapel eingeschriebene, Summe ausgibt *). Sie hält ein Schuldbuch (grand-livre), in welchem die Inhaber solcher auf 250 Franken oder 59 Ducaten lautenden Scheine, gegen Hinterlegung derselben, ihre Kapitalien auf ihren Namen stellen lassen können; worauf sodann die Uebertragungen auf gleiche Weise, wie bei den französischen Renten, erfolgen. Es steht den Inscriptirten jeder Zeit frei, gegen Uebertragung ihrer Inscriptio auf die Compagnie, die hinterlegten Scheine au porteur zurück zu verlangen. Auch können sich die Inhaber der Scheine, gegen deren Ueberlieferung, im großen Buche zu Neapel inscribiren lassen.

6. Den Papieren au porteur sind die auf Namen gestellten, aber durch giro in bianco übertragbaren Effecten, gleich zu setzen.

Diese Form ist für den Uebertrag förmlich ausgefertigter Staatspapiere nicht gebräuchlich; wohl aber pflegt sie während des Vollzugs von Anlehen für die Scheine oder Certificate über die geleisteten successiven Zahlungen in Anwendung zu kommen. Dieß ist namentlich in England der Fall. Bei der Bezahlung der ersten Rate werden den Darleihern Scheine ausgestellt, welche die Termine der künftigen Zahlungen zur Bervollständigung der von den Unternehmern zugesagten

*) Cesar Lapanouse, J. Hagermann, J. A. Blanc Colin u. Comp.

Summe ausdrücken, und auf der einen Seite die Quittung der geleisteten Zahlung, auf der andern Seite das Formular einer Anweisung enthalten, welche der ursprüngliche Inhaber, wenn er verkaufen will, unterzeichnet, ohne den Namen des Käufers beizusetzen; so daß diese Scheine in bianco gleich Banknoten circuliren, bis sie mit der letzten Zahlung in Stockß verwandelt werden *).

7. Die Actien der öffentlichen Banken werden in der Regel auf gleiche Weise, wie die Staatspapiere, übertragen, so z. B. die Actien der französischen **) und der englischen Bank durch die Umschreibung in den Büchern dieser Anstalten.

Die östreichischen, mit Coupons au porteur versehenen Nationalbankactien haben im Verkehre die Natur der Papiere au porteur angenommen, indem sie, mit dem giro in bianco versehen, ohne fernere Zuschreibungen von Hand zu Hand übergeben.

*) Die Unternehmer eines Anlehens, das in verschiedenen Fonds eröffnet wurde, wobei z. B. je für 100 Pf. St. des zugesagten Kapitals, ein Nominalkapital von 100 in den 3 Proc. und ein Nominalkapital von 43 in den 5 Proc., jenes zu 60 Pf. St., dieses zu 40 Pf. St. berechnet, und 10 gleiche Zahlungstermine bedungen werden, erhalten für die einzelnen Schnitttheile der unterschriebenen Summen so viele Scheine ausgefertigt, als verschiedene Fonds unter dem Anlehen enthalten sind, also z. B. je für 1000 Pf. St. der unterzeichneten Summen, besondere Scheine über die erste, für die 3 Proc. Fonds mit 60, für die 5 Proc. Fonds mit 40 Pf. St. geleistete Zahlung. Die weitem in den Scheinen ausgedrückten Zahlungstermine muß der Inhaber bei Verlust des bereits bezahlten Kapitals pünctlich einhalten.

**) Während die Renten, die der Staat schuldet, nur zu dem Zwecke immobilisirt werden können, um ein, mit königlicher Erlaubniß errichtetes Majorat ganz oder zum Theil zu dotiren, steht es den Besitzern von französischen Bankactien unbedingt frei, dieselben für unbeweglich zu erklären. Ist diese Erklärung einmal gegeben, so unterliegen die Actien den Bestimmungen des bürgerlichen Gesetzbuches über Liegenschaften, Hypotheken, Vorzugsrechte u. s. f.

§. 10.

Von den verschiedenen Arten der Kaufs- und Verkaufs-Geschäfte.

Es bedarf kaum der Erwähnung, daß bei der Mannigfaltigkeit der möglichen Bedingungen der Kaufgeschäfte auf den Handelsplätzen der verschiedenen Länder verschiedene, mehr oder weniger von einander abweichende Gebräuche entstehen. Zum Theil liegt die Ursache hievon in der Verschiedenheit der Gesetzgebungen, welche mancherlei Beschränkungen verfügen, und oft eben dadurch den Gebrauch neuer, ausweichender Formen veranlassen.

Der Kapitalist, der ein disponibles Kapital in den öffentlichen Fonds anlegen, oder ein darin angelegtes Kapital aus denselben herausziehen will, und dem die Speculation auf das Fallen oder Steigen der Staatspapiere fremd ist, wählt, um seine Absicht zu erreichen, den einfachsten und sichersten Weg.

Der Kauflustige sucht selbst oder durch einen Makler einen zum Verkauf geneigten Inhaber öffentlicher Fonds, mit dem er über den Preis übereinkommt, und sogleich nach Abschluß des Geschäftes, gegen Entrichtung des Kaufpreises in Baarem oder annehmbaren Wechselln, die Schuldburkunden sich einhändigen läßt, oder die Zuschreibung im öffentlichen Buche bewirkt (Tagskäufe, *marchés au comptant*).

Soll der Kauf oder Verkauf auf einem Orte geschehen, wo der Käufer oder Verkäufer nicht gegenwärtig ist, so wählt der Erstere einen Commissionär, dem er die erforderlichen Zahlungsmittel anweist, und der Letztere einen solchen, dem er die Papiere anvertraut, oder eine Vollmacht zum Verkaufe seiner Inscriptionen zusendet.

Ein Credit, den der Verkäufer zur Entrichtung des Kaufschillings gibt, ändert die Natur dieses Geschäftes nicht. Nur ist die Bewilligung eines Credits zur Bezahlung des

Kauffchillings für die übertragenen Fonds minder häufig, als bei dem gewöhnlichen Verkehr, weil die Kapitalisten, welche eine feste Anlage ihrer Gelder beabsichtigen, nicht kaufen, wenn sie keine disponiblen Mittel besitzen, und Speculanten in Staatspapieren, in Gefolge so vieler traurigen Erfahrungen über ausschweifende Unternehmungen, selten großes Vertrauen genießen. Auch die Commissionärs pflegen daher, so lange sie die Zahlung in Baarem nicht erhalten, die Papiere in Händen zu behalten, oder auch vorläufig die Inscriptionen auf ihren Namen zu nehmen, bis der Auftraggeber ihnen baare Zahlung geleistet, oder die ihnen gemachte Rimesse effectuirt sind.

Wer im Augenblicke keine disponible Mittel besitzt, und keinen Verkäufer findet, der ihm zu creditiren geneigt wäre, aber den ihm günstig scheinenden Moment gerne benützen möchte, um Kapitalien, deren Rückkehr er erwartet, in den öffentlichen Fonds anzulegen, sucht über die Lieferung solcher Fonds um einen festgesetzten Preis auf einen bestimmten Termin einen Contract (Zeitkauf) abzuschließen *).

Ein Kaufmann, Bankier u. s. f., dem Gelder eingehen, die er in seinen gewöhnlichen Handelsgeschäften nicht zu benutzen weiß, aber hiezu früher oder später Gelegenheit zu finden hofft, kauft nach dem Course des Tages ein Quantität Staatspapiere, und verkauft zu gleicher Zeit die gleiche Quantität auf einen festgesetzten Termin zu liefern.

Werden, nach Börsengebrauch, die laufenden Zinsen in den Preisen inne begriffen und fallen dem Inhaber der Papiere in der Zwischenzeit keine Dividenden, so findet er den Nutzen

*) Zeitkäufe, négociations à terme (im Engl. for account oder for time) sind entweder feste, befristete Geschäfte, marchés fermes, achats ou ventes fermes, oder Prämienengeschäfte, marchés libres, achats ou ventes à primes.

für diese Anwendung seines Kapitals in dem Betrage, welchen der Preis der auf Zeit verkauften Papiere den Tagscurs übersteigt, nach welchem er gekauft; werden aber die laufenden Zinsen neben den Preisen vergütet, so bildet sich jener Nutzen aus dem Betrage der Zinsen, bis zum Lieferungsstermin, die häufig durch den höhern Preis des Zeitkaufes noch eine kleine Zugabe erhalten, zur Zeit eines niedrigen Discouts aber durch den höhern Preis des Tagscaufes etwas geschmälert werden können.

Ein Besitzer bedeutender öffentlicher Fonds, welcher zu irgend einer, Gewinn versprechenden, Speculation die Gelegenheit wahrnimmt, zu deren Benutzung er augenblicklich eines Kapitals bedarf, welches er für die Dauer den öffentlichen Fonds zu entziehen sich ungerne entschloffe, verkauft eine Quantität Staatspapiere, unter der, beide Theile bindenden, Bedingung, daß der Käufer dieselben Papiere, oder eine gleiche Quantität, um einen festgesetzten Preis auf einen bestimmten Termin zurückliefere *) (Prolongationsgeschäft, marché à report).

Findet er keinen Käufer, der diese Bedingungen einzugehen bereit wäre, so bequemt er sich, an A nach dem Curse des Tages zu verkaufen, und mit B über den gleichen Betrag einen Zeitkauf abzuschließen.

Die Differenz des Preises beim Tagscaufe und dem befristeten Rückkaufe oder einem Zeitkaufe (taux de report) ist die Taxe, den er für die Benutzung des erhobenen Kapitals bezahlt**), und der ohne Nachtheil für ihn um so größer seyn kann, je gewinnbringender die Speculation anderer Art ist, welche ihn zu diesem Papiergeschäfte ver-

*) Auch wird bisweilen die Verbindlichkeit zur Zurücknahme oder Zurückgabe nur für den einen Theil stipulirt.

**) Wo nämlich die laufenden Zinsen in den Curspreisen der Effecten enthalten sind.

anlaßte. Die Natur der Sache bringt es mit sich, daß sich jene Laxe vorzüglich nach der Höhe des Disconts richtet.

Wer auf Zeit kauft, und für den Fall, daß ihm vor dem bestimmten Ablieferungstermin Gelder eingehen, die gleich baldige Anlage sichern will, hängt dem Zeitkaufe die Klausel an, daß es ihm frei stehen solle, die Papiere auch früher zu erheben. Diese Bedingung ist auf mehreren Plätzen allgemein üblich *).

Auch der Verkäufer, dem ein Recht auf Papiere zusteht, die er noch nicht in Händen hat, und wofür er, sobald sie ihm zukommen, den Kaufpreis zu erheben wünscht, kann auf die, übrigens eben so, wie die Veranlassung hiezu nicht gewöhnlich vorkommende, Bedingung, daß der Käufer vor dem bestimmten Termin zur Annahme verbunden seyn soll, einen Werth legen, und sich dieses Vortheils wegen mit einem geringern Preis begnügen.

Hat sich der Käufer, der bis zum Verfalltermine Gelder einzubringen hoffte, getäuscht, vermag der Handelsherr u. die nur für kurze Zeit aus den öffentlichen Fonds herausgezogenen Kapitalien dem Geschäfte, welchem er sie gewidmet, noch nicht zu entziehen, so erneuert er den Vertrag mit dem Verkäufer, indem dieser um den Cours des Tages die Papiere behält, und dagegen der im frühern Zeitkaufe bestimmten Preis berechnet, und ein neuer Preis für die, auf den nächsten Termin zu liefernden Papiere bestimmt wird.

Auf solche Weise kann eine mehrmalige Erneuerung (Prolongation) **) Statt finden.

*) Namentlich in Paris. Die dortige Börsensprache nennt die Erhebung der Papiere vor dem Verfallstermine Escompte.

**) In einem andern Sinne als oben. In England: continuation. Die französische Börsensprache gebraucht den Ausdruck: se faire reporter.

Ist der Verkäufer zu der Erneuerung nicht geneigt, so sucht der zur Uebernahme verpflichtete Käufer durch seine Mäkler einen Dritten, der zur Erwerbung der Papiere nach dem Curs des Tages sich versteht, schießt die etwa fehlende Summe zu und schließt einen neuen Zeitkauf mit einem Vierten.

Es ist einleuchtend, daß, wenn auf den bestimmten Termin von der einen oder andern Seite die eingegangene Verbindlichkeit nicht erfüllt wird, der Theil, welcher zur Erfüllung des Vertrags bereit ist, kein Interesse hat, darauf zu bestehen, in so ferne ihm nur der Unterschied zwischen dem verabredeten Preise und dem Tagescurs am Verfalltermine vergütet wird; da der Käufer mit seinem Gelde und dem Betrage der Curs-Differenz sich die Papiere um den Curs des Tages, oder der Verkäufer durch die augenblickliche Veräußerung den Kaufpreis, der die Curs-Differenz ergänzt, sich verschaffen kann.

Die Leichtigkeit, auf diese Weise von einem bedeutenden Geschäfte durch die Vergütung der Curs-Differenz abzukommen, reizt die Speculanten zu Transactionen, bei denen weder der Verkäufer sich in wirklichem Besitze der zu liefernden öffentlichen Effecten befindet *), oder solche anzuschaffen weiß, noch der Käufer die Absicht und die Mittel hat, die Papiere oder Inscriptionen, über welche er abschließt, wirklich zu übernehmen. Der Eine erwartet ein Fallen, der Andere ein Steigen des Curses, um die Differenz zwischen dem Kaufpreise und dem Curs am Lieferungstage zu gewinnen.

Selten geschieht es, daß solche Speculanten ihre wechselseitige Verbindlichkeit ausdrücklich auf die Vergütung der Curs-Differenz beschränken **).

*) In der französischen Börsensprache vendeurs à découvert.

***) Es ist dies bisweilen bei dem Kaufe und Verkaufe der Coupons der österreichischen Bankactionen auf fremden Plätzen der Fall.

Käufer oder Verkäufer, die sich gegen die wirkliche Vollziehung eines befristeten Kaufs oder Verkaufsgeschäfts, mittelst Annahme oder Ablieferung der Papiere, für den Fall einer etwa eintretenden bedeutenden Veränderung der Umstände oder aus irgend einem Grunde sicher stellen, und zugleich die äußerste Grenze ihres Verlustes, in Folge des Schwankens der Fonds bestimmen wollen, suchen sich gegen die Bezahlung oder das Versprechen einer Prämie an den Käufer oder Verkäufer, der seiner Seite zur Lieferung oder Annahme der Papiere zur bestimmten Zeit, auf Verlangen des Prämiengebers, sich verpflichtet, die Befugniß vorzubehalten, unter Zurücklassung der bezahlten oder unter Entrichtung der versprochenen Prämie, von dem Geschäfte wieder abzugehen (Prämien-Verträge, *marchés libres, achats ou ventes à primes*).

In der Regel wird die Prämie voraus bezahlt. Wer sie gibt, hat auf eine durch den Vertrag oder Börsengebrauch bestimmte Zeit seine Absicht, den Kauf oder Verkauf zu vollziehen oder davon abzugehen, dem Prämien-Empfänger zu erklären.

Die gewöhnlichen Geschäfte dieser Art binden nur den Verkäufer und nicht den Käufer *). Der Grund für die Wahl dieser Vertragsform kann für diesen, wenn er die wirkliche Erhebung der Papiere beabsichtigt, in dem Umstande liegen, daß er nicht mit voller Sicherheit auf den Eingang der Summen, die er zum Kaufe bestimmt hat,

*) Diese Geschäfte bezeichnet die neuere französische Börsensprache mit dem Ausdruck: *achats ou ventes à primes*, ohne weitem Beisatz, da auf der Börse nur solche Prämien-Geschäfte gemacht werden, wobei der Käufer die Prämie zahlt. Prämien-Geschäfte, die den Verkäufer gegen Bezahlung einer (Empfangs-) Prämie nicht binden, werden zu Paris nicht durch Wechsel-Agenten, sondern im Stillen abgeschlossen.

zu zählen vermag, oder sich die Benutzung einer andern Anlagengelegenheit, die sich darbieten könnte, nicht verschließen will, und daß schwankende Verhältnisse, je nach ihrer Entscheidung, ein rasches Steigen oder Sinken der Fonds erwarten lassen. Er versteht sich gerne zu einem Preise, der einschließlicly der sogleich zahlbaren Ablieferungsprämie den Tagscurs übersteigt, um, wenn ihm seine Gelder eingehen, und ein bedeutendes Steigen eingetreten ist, nicht einen, vielleicht noch höhern Curs bezahlen, und wenn ihm die Gelder nicht eingehen, und die Fonds beträchtlich sinken, nicht eine hohe Entschädigung leisten zu müssen. Aber der Käufer kann eben so, wie bei den reinen Zeittäufen, lediglich nur auf die Differenz, so wie der Verkäufer auf die Prämie speculiren, und jener, wenn der Tagscurs am Lieferungstermin über dem Betrag steht, den er zu der Prämie nachzuzahlen hat, statt die Papiere zu erheben, sich den Unterschied des Preises bezahlen lassen.

Ein von gleicher Absicht geleiteter Verkäufer gibt die Prämie (Empfangsprämie, prime pour recevoir), wenn er, eher ein Sinken als ein Steigen der Fonds erwartend, aber, um seinen Verlust in dessen äußersten Grenzen für den dennoch möglichen, ungünstigen Fall zu bestimmen, mit einem geringern Gewinn für den gehofften glücklichen Wechselfall sich begnügt.

Beide Theile können ihren Verlust auf solche Weise beschränken, indem sich Käufer wie Verkäufer wechselseitig den Rücktritt gegen Nachzahlung der Prämie von Seite dessen, der die Vollziehung am Lieferungstage verlangt, an dem Andern, der sie verweigert, vorbehalten.

In mannigfaltigen andern Formen können sich diese Speculationen bewegen.

So bezahlt z. B. ein Speculant, welcher ein beträchtliches Schwanken der öffentlichen Fonds, die nahe Ent-

scheidung schwankender Verhältnisse erwartet, die einen bedeutenden Einfluß auf die Course auszuüben ihm geeignet scheinen, eine Prämie an einen andern, der nicht die gleiche Meinung hegt, und sich gegen den Empfang jener Prämie verpflichtet, eine Quantität Papiere zu einem festgesetzten Preise auf einen bestimmten Termin, nach Wahl des Prämiengebers, zu beziehen oder zu liefern, oder gegen Zurücklassung der Prämie vom Geschäfte ganz abzustehen *). Oder es wird das gleiche Geschäft ohne Prämienbestimmung mit der Modification abgeschlossen, daß der Wahlberechtigte die Papiere entweder annehmen oder liefern muß, und für den Fall, daß derselbe die Lieferung verlangt, ein höherer, und für den Fall, daß er sich zur Ablieferung bereit erklärt, ein niedrigerer Preis bestimmt wird **). Für die Abgabe dieser Erklärung pflegt ein bestimmter, dem Termin zur Vollziehung des Geschäfts um kurze Zeit vorangehender, Tag verabredet zu werden.

In der Regel sind für die verschiedenen befristeten Geschäfte überhaupt, auf den verschiedenen Plätzen, gewisse Ablieferungstermine allgemein angenommen.

In England z. B. gewisse vom Börsencomité (Comité of Stock Exchange) bestimmte Tage verschiedener Monate (settling days), zu Paris der letzte Tag des laufenden und der letzte des nächsten Monats, anderwärts, die letzten Monatstage überhaupt.

An diesen oder den zunächst darauf folgenden Tagen wird die Liquidation ***) zwischen Käufern und Ver-

*) Der Börsenwis hat diesem Spielgeschäfte den Namen zweischneidiges Prämien-Geschäft beigelegt.

**) Nach der Börsensprache: Stellvertrag.

***) In Paris: Liquidation de chaque mois; auch: Liquidation mensuelle. Alle feste Zeitkäufe und Prämienkäufe werden dort

käufern, oder ihren Mäklern gepflogen, die Papiere bezogen, die Kaufpreise gezahlt, oder die Differenzen ausgeglichen. Diese Ausgleichung erfolgt entweder durch bloße Berechnung der Differenzen, wofür sich die Wechselagenten, wo sie für den Vollzug ihren Committenten verantwortlich sind, gewöhnlich bei Uebernahme des Auftrags Deckung (couverture) geben lassen, oder, wenn der Käufer die Papiere erheben (lever), der Verkäufer aber nicht liefern will oder kann, oder wenn umgekehrt der Verkäufer zu liefern bereit ist, der Käufer aber die Papiere nicht übernehmen will oder kann, nach dem wirklichen Ergebnis des Einkaufs der im Zeitkaufe bestimmten Quantität von Papieren oder des Verkaufs der Papiere, deren Uebernahme verweigert wird. Oft aber sind dieß nur Scheinkäufe und Verkäufe, welche die Wechselagenten unter sich im stillen Einverständnis mit dem einen Theile abschließen, um von dem wortbrüchigen Committenten die Zahlung der Differenz zu erlangen. Ja es ist schon geschehen, daß die Wechselagenten nur einem Käufer oder Verkäufer, der auf die Differenz speculirte, gegenüber standen, gegen verbotende Gesetze, als Käufer oder Verkäufer sich für eigene Rechnung betheiligten, und die liquidirten Summen neben ihren Gebühren als Gewinn hinnahmen.

in den vier ersten Tagen nach Ablauf des Monats liquidirt. Am Letzten des Monats gibt man sich Nachricht, ob man die auf Prämien gekauften Effecten sich liefern lassen will, oder nicht. Der erste darauf folgende Tag ist zur Liquidation der französischen Renten, der zweite für die Liquidation verschiedener anderer französischer Papiere und aller fremden Effecten bestimmt; am dritten Tag schließen die Wechselagenten ihre Rechnung und bestimmen die Differenzen, die sie sich zu zahlen, und die Effecten, die sie sich zu liefern haben. Am vierten Tag erfolgt die Zahlung und Effectenablieferung.

An diese Liquidationstermine werden sodann häufig die frühern Geschäfte wieder erneuert.

Die von Lotterie-Anlehen herrührende Papiere geben noch zu einer eigenen Art von Geschäften Veranlassung. Beim Herannahen einer Ziehung finden sich Speculanten, welche Jedem, der für eine beliebig gewählte Loosnummer ihnen eine Prämie entrichtet, den auf diese Nummer bei der nächsten Verloosung etwa fallenden Gewinn auszuführen versprechen (Heuergeschäft). Auf solche Weise können Personen, die den Werth eines Looses nicht besitzen, also an der mit einem Anlehen verbundenen Lotterie keinen Antheil zu nehmen vermöchten, oder andere vermöglichere, die dieß nicht wollen, die öffentliche Loosziehung benutzen, um ihr Glück zu versuchen. Auf dieselben Loosnummern können von demselben Unternehmer mehrmals, und von verschiedenen Unternehmern zugleich Prämien oder Einsätze angenommen werden.

Je nach dem Verhältniß des laufenden Zinsfußes zu dem Zinsfuße, der die Grundlage eines Lotterie-Anlehens bildet, kann die Hoffnung auf die Theilnahme an den Gewinnsten den Cours der Loose weit über den Betrag steigern, den der Inhaber eines bei den nächsten Ziehungen ohne Gewinnst herauskommenden Looses zu erwarten hat. Auch diesen Umstand benutzt die Speculation zu einem Geschäft, wodurch der Empfänger einer Asscuranzprämie sich verbindlich macht, alle auf solche Weise versicherten Loose, welche in der nächsten Ziehung herauskommen, auf die von dem Prämiengeber an einem festgesetzten Tage ergehende Aufforderung, gegen noch nicht herausgekommene Loose umzutauschen. Erfolgt diese Aufforderung, so kann auch hier der Umtausch oder eine Ausgleichung durch Vergütung der Differenz erfolgen, welche der Werth der gezogenen und in Kurzem zahlbaren, und der noch nicht herausgekommenen Loose darbietet.

Endlich bilden Staatseffecten aller Art häufig den Gegenstand von Faustpfandsverträgen. Aus den nämlichen Gründen, welche den Uebertrag der Papiere au porteur oder anderer Effecten gleicher Natur zu Eigenthum, in Vergleichung mit der Cession von Privatschuldscheinen, erleichtern, finden sich Darlehen gegen Versatz jener Papiere ebenfalls erleichtert. Hie und da ist für solche Verträge die Ausfertigung öffentlicher Urkunden oder die Einregistrierung der Privaturkunden geboten. Allein häufig sucht man dieser Formalität durch die Wahl der Form eines Tagsverkaufes und eines befristeten Rückkaufs auszuweichen. Wo keine förmliche Schuldurkunde ausgefertigt, sondern der eigentliche Uebertrag nur durch die Umschreibung in den Büchern der Verwaltung erfolgt, gelten für die Einsetzung der Forderungsrechte zu Faustpfand in der Regel besondere Vorschriften *).

Dies sind im Wesentlichen die verschiedenen Geschäfte, welche die öffentlichen Effecten zum Gegenstande haben, und

*) Auch diese Geschäfte (Emprunts ou prêts sur dépôt d'effets publics) werden zu Paris durch die Wechselagenten abgeschlossen. Die wechselseitigen Engagements-Urkunden (über die Rückzahlung des Darlehens und die Rücklieferung der Effecten) werden von jeder Seite doppelt ausgefertigt und das eine Exemplar vom Wechselagenten, das andere vom Clienten unterzeichnet. Die auf solche Geschäfte bezüglichen Transfers sind frei von Einregistrierungsgebühren. Die Darlehen dürfen die Dauer von drei Monaten nicht übersteigen. Erfolgt die Rückzahlung nicht am Verfalltage, so werden, auf Verlangen des Darlehensnehmers, die Effecten, so weit dieß zu seiner Befriedigung erforderlich ist, von dem Syndicat der Wechselagenten für Rechnung des Entlehners verkauft.

In Rußland wird der Amortisations-Commission eine von beiden Theilen unterzeichnete Erklärung zugesendet, worauf die Umschreibung so lange gesperrt bleibt, bis die Befreiung von dem Faustpfandsrechte und die erfolgte Zurückgabe des Inscriptionscertificats (Billets) an den Eigenthümer, durch gerichtliches Attestat, nachgewiesen wird.

wovon einzelne hier, andere dort, in mehr oder weniger abweichender Form, theils unter dem Schutze der Gesetze, theils gegen Gesetze und Verordnungen, in größerem oder geringerem Umfange, betrieben werden.

An manchen Plätzen findet man in den Urkunden über die abgeschlossenen befristeten Geschäften selbst ein Mittel zur Speculation, indem die Inhaber der Engagementsbriefe dieselben an Dritte cediren.

§. 11.

Reelle Kaufgeschäfte und Börsenspiel.

Wir haben im vordern Abschnitt im Allgemeinen der leichten Befriedigung erwähnt, welche die Neigung zu ausschweifenden Speculationen, und die Leidenschaft des Spieles in dem Verkehr mit Staatseffecten findet. Ein flüchtiger Ueberblick der verschiedenen Formen, unter denen dieser Handel sich bewegt, läßt leicht erkennen, daß einzelne derselben vorzüglich, andere ganz ausschließlich nur dazu geeignet sind, einer Speculation zu dienen, die keinen andern Zweck hat, als von dem Fallen oder Steigen der Staatseffecten Gewinn und Verlust zwischen beiden Theilen abhängig zu machen.

Daher haben manche Gesetzgebungen besondere Bestimmungen über den Handel mit Staatspapieren getroffen, und verschiedene Arten von Geschäften für ungiltig erklärt, und selbst bei Strafe verboten. Wo aber solche gesetzliche Verfügungen nicht bestehen, ist häufig die Frage entstanden, ob Gesetze, welche keine Klage auf eine Spielschuld oder auf Zahlung einer Wette geben, auf gewisse Gattungen von Geschäften über Staatseffecten ihre Anwendung finden.

Um zu beurtheilen, ob eine allgemeine, über Wetten und Spiele gegebene Bestimmung auf die eine oder andere Art von Contracten über Staatspapiere eine Anwendung

leidet, vorzüglich aber ob die Politik der Gesetzgebung überhaupt es rathlich macht, gewisse Geschäfte dieser Art für ungiltig oder unerlaubt zu erklären, ist es nicht ohne Interesse, näher zu untersuchen, worin der charakteristische Unterschied eines reellen Handelsgeschäftes und eines solchen besteht, dem die Natur einer Wette oder eines Glückspiels beigelegt werden mag.

Es ist nicht zu misskennen, daß jede Handels-Speculation auf der Hoffnung des Gewinnes beruht, und daß insbesondere bei jedem Lieferungsvertrage, dessen Erfüllung auf einen nähern oder entferntern Termin hinaus gesetzt ist, der Lieferungs-pflichtige, der sich noch nicht im Besitze der zu liefernden Waaren befindet, sich dieselben um einen wohlfeileren Preis zu verschaffen hofft, daß aber der Gewinn oder Verlust am Preise zur Zeit der Uebergabe für den einen oder andern Theil von den mancherlei Zufällen abhängt, welche ein Steigen oder Fallen der Preise der Dinge herbeiführen können.

Wenn man daher eine Uebereinkunft, deren Wirkung auf Gewinn und Verlust entweder für beide Contrahenten oder für einen derselben von einer ungewissen Begebenheit abhängt, als einen Glücksvertrag bezeichnet; so versteht es sich, daß jene Wirkung als der eigentliche und selbstständige Zweck der Uebereinkunft, und nicht als die Folge einer zugleich auf einen andern reellen Zweck gerichteten Unternehmung der Contrahenten betrachtet werden muß, sonst würden die meisten Transactionen des Handels zu den Glücksverträgen zu rechnen seyn.

Der Zweck des Handels ist die Ausgleichung zwischen dem Bedarf an Waaren und der Production an verschiedenen Orten, unter verschiedenen Klassen der Gesellschaft und in verschiedenen Zeiten. Der Handelsmann kauft die Waaren da, wo sie wohlfeiler sind, um sie an andere Orte zu bringen, wo sie theurer bezahlt werden; er macht häufig auf dem

nämlichen Markte den Vermittler zwischen den Personen, welche eine Waare suchen, und anderen, die solche Waaren anbieten, und kauft Borräthe von Gegenständen an, die im Augenblicke im Ueberflus vorhanden sind, um sie in einem andern Zeitpuncte mit Vortheil zu verwerthen.

Soll nun ein befristeter Kauf und Verkauf als ein reelles Handelsgeschäft gelten; so muß die wahre Absicht der Contrahenten darauf gerichtet seyn, was zum Wesen der Sache gehört, nämlich einen wirklichen Waarenumsatz zu vollziehen, und zwar im gewöhnlichen Waarenhandel wie im Verkehre mit Staatspapieren, welcher den Umtausch der in den öffentlichen Fonds angelegten Kapitalien, die eine andere Bestimmung erhalten sollen, gegen neugeschaffene oder aus andern Anlagplätze herausgezogene Kapitalien bezweckt. Die Absicht, von einem Schwanken der Preise Nutzen zu ziehen, kann hier, wie dort, für die Contrahenten der Bestimmungsgrund ihrer Transactionen seyn; allein der reelle Zweck und Gegenstand des Geschäftes selbst besteht in dem Uebertrag eines auf Zinsen angelegten Kapitals, oder einer Rente, gegen ein disponibles Geldkapital. Hierin ist, nach unserer Ansicht, der charakteristische Unterschied zwischen reellen Handelsgeschäften, welche ein wirkliches oder vermeintliches Bedürfnis befriedigen sollen, und einem bloßen Spielvertrag, dessen Zweck lediglich darin besteht, von dem ungewissen Eintreten eines Preisausschlags oder Abschlags einer Waare Gewinn und Verlust zwischen den Contrahenten, ohne wirklichen Vollzug eines Tausches, abhängig zu machen.

*) Die unterscheidenden Merkmale des Spieles und der Wetten, und verschiedener gewagter Geschäfte oder Glücksverträge, welche die positiven Gesetze nicht für unerlaubt zu erklären pflegen, sind nicht schwer aufzufinden. So ist bei Hoffnungskäufen (*emptio spei* und *emptio rei speratae*) die wirkliche Absicht der Contrahenten auf einen Waarenumsatz gerichtet, und der Gegenstand des Wagnisses nicht, wie beim

Dieser unterscheidet sich von bloß hazardirten Handelsunternehmungen oder ausschweifenden Speculationen, welchen die wirkliche Absicht jenes Austausches zu Grunde liegt, aber diesen Namen verdienen, weil entweder der glückliche oder unglückliche Ausgang in ungemeinem Grade von zufälligen,

Spiele, die in den Taschen der Spieler vorhandenen Werthe, welche sie willkürlich und wechselseitig, Jeder zum Vortheil des Andern, dem Zufalle Preis geben, sondern das künftige Resultat productiver, auf einen reellen Zweck gerichteter Anstrengungen, dessen Existenz und Größe nach Naturgesetzen vom Zufalle abhängig bleibt.

Assicurranzen, welche als Glücksverträge gewöhnlich besondern gesetzlichen Bestimmungen unterliegen, unterscheiden sich von Spielen und Wetten eben so dadurch, daß sie eine, das Eigenthum des einen Theils bedrohende, von dem Willen beider Contrahenten ganz unabhängige Gefahr zum Gegenstand haben, während beim Spiele die Gefahr eines Verlustes für den einen, wie für den andern Theil lediglich im Willen der Contrahenten ihren Ursprung nimmt. Sie befriedigen in manchen Fällen ein wirkliches Bedürfnis, indem für den Mindervermöglichen der größere, mehr oder weniger wahrscheinliche Verlust, im Verhältniß zu einer kleinern, aber gewissen Leistung, relativ höher anzuschlagen ist, als für den Vermöglichern oder eine Gesellschaft Vieler. Wer sein Eigenthum versichern läßt, wird durch die, der Absicht des Spielers gerade entgegen gesetzte Absicht geleitet, sein Eigenthum dem Einfluß des Zufalles zu entziehen. Hierzu kommt noch in vielen Fällen, daß die Assicurranzen für die Gesellschaft überhaupt einen wichtigen Vortheil haben, indem sie in jährlichen Ersparnissen (Assicurranzprämien) den Ersatz durch Zufall vernichteter Kapitalien gewähren.

Ähnliche Rücksichten treten bei Darlehen auf Bodmerei ein.

Mit einem Worte, alle von den Gesetzen erlaubten Glücksverträge lassen sich unter einen, ihre Unschädlichkeit bezeichnenden Gesichtspunct bringen. Sie haben eine, den Erfolg productiver Anstrengungen, oder vorhandenen Eigenthum nach natürlichen Gesetzen treffende Gefahr und deren Uebertragung von dem einen Theil auf den andern zum Gegenstande, während die Spieler wechselseitig ihr Vermögen einem Zufalle Preis geben, der ohne den Spielvertrag das Eigenthum weder des einen noch des andern Theiles gefährdet hätte.

keine sicheren Berechnungen zulassenden Umständen abhängt, oder weil ihre Ausdehnung, den Kräften des Unternehmers nicht angemessen, dessen ökonomische Existenz schon durch einen gewöhnlichen Wechselfall gefährden.

Fragt man nun, welche Arten der aufgezählten befristeten Geschäfte, nicht bloß der äußern Form, sondern auch der bestimmten Absicht der Contrahenten nach, jedenfalls als reelle Handelsgeschäfte betrachtet werden müssen; so möchte keinem derselben diese Eigenschaft unbedingt beigelegt werden dürfen.

Selbst Tagskäufe sind gar häufig von der einen Seite nichts weniger als solide Handelsgeschäfte, sondern das Resultat einer ausschweifenden Speculation, die besonders durch die zum Einsatz als Faustpfänder vorzüglich geeigneten Papiere auf Inhaber ungemein begünstigt wird. In einem Augenblicke der Ruhe besonders, der keine Ereignisse, welche ein bedeutendes Fallen der Fonds bewirken könnten, erwarten läßt, vermag sich der Speculant mit einem ganz mäßigen Kapital von 10 bis 20,000 fl. in den Besitz von 100,000 bis 200,000 fl. Staatspapiere zu setzen, indem er die successiv gekauften Papiere gegen Darlehen an Kapitalisten versetzt, die mit einem Mehrwerth des Faustpfands von 10 Procent, nach dem Course des Tages berechnet, und wenn höhere Zinsen bezahlt werden, auch noch mit einem geringern Verfaße sich begnügen. Man hat Beispiele, daß Speculanten, denen ein Fallen der Fonds von 5 bis 10 Procent ihr ganzes Vermögen raubte, auf jene Weise für mehrere Millionen Gulden Staatspapiere angekauft hatten.

So unbedingt aber die Tagskäufe zu den reellen Handelsgeschäften, wie ausschweifend auch die Speculationen seyn mögen, aus denen sie hervorgehen, gehören, da sie immer mit einem wirklichen Umsatze verbunden sind, eben so unbedingt möchten wir behaupten, daß die Differenz-Geschäfte,

im engeren Sinne, wobei nämlich eine Ausgleichung von Gewinn und Verlust durch die Vergütung der Curs-Differenz bedungen wird, so wie auch die Heuer-Geschäfte *) als Spiel oder Wette zu betrachten seyen. Bei dem Differenz-Geschäfte ist die Absicht der Contrahenten wesentlich und ausschließlich nur darauf gerichtet, Gewinn und Verlust von dem zufälligen Ereignisse der Cursveränderung abhängig zu machen; die wechselseitige Verpflichtung, nach dem Ergebnis des Zufalles einen Gewinn auszuführen, ist der ganze Inhalt der Uebereinkunft **). Ist aber derjenige, welcher einen Einsatz auf beliebige Nummern eines Lotterie-Anlehens, die Gewinne, die darauf fallen, auszuführen verspricht, nicht ganz eigentlich ein Lotterie-Unternehmer, der, statt zur Ziehung der Loose eine eigene Einrichtung zu treffen, sich einer fremden bedient?

Sollten auch die Gesetze einzelner Staaten solchen Verträgen ihren wirksamen Schutz nicht versagen; so kann der gesunde Verstand doch nichts anders als Glückspiele darin erkennen.

Allein, wo die Gesetze auch Wetten erlauben, sind sie nur unter solchen Einschränkungen, in Beziehung auf ihren Gegenstand oder die Größe des Einsatzes, klagbar, daß jene Spiele der Agiotage, lediglich unter diesen Gesichtspunct gestellt,

*) In dem oben (§. 10) bezeichneten Umfang.

***) Nicht anders wäre, nach unserer Ansicht, die Sache zu beurtheilen, wenn A mit B über eine Quantität irgend einer Waare, die einen laufenden Marktpreis hat, einen Vertrag in der Art abschloße, daß diese Quantität Waaren gegen den angenommenen Preis nicht wirklich geliefert, sondern wenn auf einen bestimmten künftigen Tag der Preis höher stehen sollte, A dem B, und wenn er niedriger stehen sollte, B dem A die Differenz auszuführen habe, falls aber keine Preisveränderung Statt fände, das ganze Geschäft als wirkungslos zu betrachten sey.

entweder unbedingt unter das Verbot fallen, oder zu einer Unbedeutenheit zurücksinken würden, die dem Publicum, das die Börsen besucht und umlagert, keinen Reiz mehr zu gewähren vermöchte.

Wie Zeitkäufe sich als eine schickliche Form darbieten, in welche eine Speculation auf die Curs-Differenz sich einkleiden läßt *), geht aus der Darstellung über diese Geschäfte hervor, und die Erfahrung lehrt, daß die befristeten Papiergeschäfte nur zu häufig lediglich aus der stillen Absicht der Contrahenten hervorgehen, am Lieferungstage die Curs-Differenz zu liquidiren. Nicht zu läugnen ist dagegen, daß sie eben so gut aus der wirklichen Absicht des einen oder andern oder beider Theile, den verabredeten Tausch zu vollziehen, entspringen können. Nach allgemeinen Rechtsgrundsätzen würde aber die, aus einem solchen Vertrage von dem einen Theile gegen den andern abgeleitete Forderung so lange nicht, als auf einer unerlaubten Ursache beruhend, betrachtet werden dürfen, der Vertrag so lange für das, was er seiner Form nach ist, gelten müssen, bis klar gemacht würde, daß diese Form nur gewählt wurde, um darunter ein unerlaubtes Spiel zu verstecken.

*) Auch der am Schlusse des §. 10 erwähnte Asscuranzvertrag kann in eine bloße Speculation auf die Curs-Differenz ausarten, durch die Versicherung von Loosen, die der Versicherte nicht besitzt, unter verständener Beseitigung des wirklichen Austausch der Loose. Dies pflegt aber nicht leicht zu geschehen, da man jenen Zweck auf die gewöhnliche Weise durch Zeitkäufe erreicht.

Solche Asscuranz-Unternehmungen sind im Papierverkehr nicht auf Lotterieloose allein beschränkt. Wo die Verloosung der öffentlichen Schuldkapitalien, welche, ohne mit einer Lotterie verbunden zu seyn, über Pari stehen, zum Zweck der successiven Tilgung Statt findet, erscheinen sie als ein schickliches Mittel, den Verlust, welchen die Inhaber der vom Loose getroffenen Obligationen, durch die Heimzahlung al pari, in Vergleichung mit dem Börsencurs erleiden, mehr oder weniger zu vertheilen.

Eine solche Absicht beider Theile würde man nicht als juristisch gewiß annehmen dürfen, wenn auch von einer noch so großen Zahl anderer Fälle, welche die Börsengeschichte desselben Platzes darböte, wirklich nachgewiesen würde, daß den Zeitkäufen lediglich eine Liquidation der Differenzen zu folgen pflegte.

Es ließe sich hieraus mit Sicherheit nicht einmal darauf schließen, daß in allen diesen Fällen ursprünglich die Absicht beider Theile auf ein reines Differenz-Geschäft gerichtet war, da häufig nur die Weigerung des Käufers den Kaufpreis zu entrichten, oder des Verkäufers die Papiere zu liefern, zu der gütlichen Ausgleichung über die zu leistende Entschädigung führen, selbst der abgehende Theil bisweilen nur durch zufällige Umstände an dem wirklichen Vollzuge gehindert werden konnte.

Selbst wenn zwischen dem Käufer und Verkäufer frühere Geschäfte dieser Art durch solche Differenz-Zahlungen ausgeglichen worden, würde hieraus allein noch kein sicherer Schluß auf das spätere gelten.

Wenn man Staatseffecten die Natur einer Handelswaare zuerkennt, was sie durch den Verkehr und durch die von der Staatsgewalt zur Erleichterung des Umsatzes getroffenen Einrichtungen in der That geworden sind; so kann auch, wo nicht eine bestimmte gesetzliche Verfügung vorliegt, der Umstand nichts entscheiden, daß der Verkäufer die verkauften Papiere nicht besitzt, und noch kein Recht darauf hat. Auch wenn der Käufer hievon unterrichtet war, kann die Absicht beider Theile so reell, wie bei jedem Lieferungs-Contracte seyn, der irgend eine andere Waare zum Gegenstande hat.

Der Verkäufer kann zufällig bereits Auftrag zum Ankaufe von Effecten der verlangten Art auf einem fremden Platze, wozu der dortige niedrigere Cours ihn reizte, gegeben haben,

oder er hat von einem fremden Orte Gelder zu beziehen, und eine Vergleichung des Wechselcurses und des Curses der verlangten Papiere auf jenem Orte, mit dem angebotenen Preise für diese Papiere, läßt ihn einen mäßigen Vortheil erblicken, wogegen er, wie bei jedem Handelsgeschäfte, den möglichen Verlust bei einer unerwarteten Veränderung des Preises anzuschlagen hat; oder er besitzt eine Quantität anderer Papiere, gegen welche er andere Effecten, die man von ihm verlangt, mit Vortheil einzutauschen hofft, eine Gelegenheit bereits kennt u. s. f.

Wenn solche Motive zu einem Abschluß eines Lieferungsvertrags von Seite des Verkäufers vorhanden seyn können; so gibt es andere, die den Käufer bestimmen. Wer insbesondere ein sehr bedeutendes Kapital in Papieren anzulegen wünscht, welche sich auf mehreren Märkten zerstreut finden, wird gerne, eine vielfältigte Nachfrage vermeidend, sich an ein solides Handelshaus wenden, dem die Anschaffung durch seine ausgebreitete Verbindungen erleichtert ist. Man kann freilich auch bloß Auftrag zur Anschaffung geben, und dieser Weg ist da oft der vortheilhaftere, wo es sich vom Ankauf von Papieren handelt, die, wie die französischen und englischen, auf einem Orte in so großen Quantitäten umgesetzt werden, daß man unbedenklich zum successiven Einkaufe selbst sehr bedeutender Summen nach dem Börsencurse, unter Bestimmung des höchsten Preises (limite), Vollmacht geben darf.

Allein wenn es sich von Staatseffecten handelt, die nicht in so großen Massen vorhanden sind, und, wie wir vorausgesetzt, auf verschiedenen Märkten negociirt, und durch eine minder bedeutende Nachfrage auf einem Orte leicht in die Höhe getrieben werden; so befindet sich der Käufer leicht besser bei einem Lieferungscontracte, zu einem festen Preise, als bei einem Auftrage, der ihn in dem Erfolge mehr oder weniger

von dem guten Willen seines Commissionärs abhängig macht.

Es wird daher bei solchen befristeten Geschäften, bei welchen beide Theile nicht ausdrücklich die Curs-Differenz zum Gegenstande ihrer wechselseitigen Verbindlichkeit gemacht haben, nicht leicht irgend ein äußerer Umstand auf eine genügende Weise darthun, daß die ernstliche Absicht beider Theile bloß auf jenen Zweck gerichtet war. Wenn man aber auch zugibt, daß es um Treu und Glauben im Verkehr und um die Heiligkeit der Verträge schlecht stehen würde, wenn Verbindlichkeiten, die nach der Form des Vertrags auf einer erlaubten Ursache beruhend, bloß deshalb in Zweifel gezogen werden dürfen, weil nach der stillen Absicht der Contrahenten die gewählte Form nur zum Deckmantel eines unerlaubten Geschäfts dienen konnte, und nach dem Zeugniß der Erfahrung in der großen Mehrtheit der Fälle wirklich dazu dient; so bestätigt auf der andern Seite die Geschichte aller Börsen auf den großen europäischen Märkten, daß bei weitem der größte Theil der befristeten Geschäfte, welche daselbst abgeschlossen werden, der That nach, in ihren Resultaten nichts anders als reine Differenz-Geschäfte, das bequeme Mittel zur Befriedigung einer ungemessenen, auf keinen reellen Zweck gerichteten Speculation, die häufige Ursache der Zerrüttung des Wohlstands mancher Familie, der Störung des Vertrauens und der Beunruhigung des Publicums sind.

Es fragt sich daher; sind die Zeitkäufe als ein Mittel zur Befriedigung der Spiellust unter dem Scheine reeller Geschäfte, nicht als ein Gegenstand zu betrachten, der sich zu besonderen, vom allgemeinen Vertragsrechte abweichender positiver Bestimmungen eignet?

Kein Zweifel, daß die Beschränkungen der natürlichen Freiheit, welche das positive Recht, im Interesse der Sitt-

lichkeit und der öffentlichen Ordnung, verfügen darf, durch den Umfang der Uebel, welche die Gesellschaft bedrohen, bestimmt werden, und jedes Mittel zu diesem Zwecke, welches, um den Mißbrauch zu beseitigen, zugleich den, an sich erlaubten Gebrauch stören, verwerflich erscheint, so lange nicht überwiegende bedeutende Nachtheile auf keine andere Weise abgewendet werden können.

So häufig nun die Beispiele ausschweifender gewagter Unternehmungen und ihre traurigen Folgen in manchen Zweigen des Handels auch seyn mögen, so pflegen die positiven Gesetzgebungen zur Beseitigung solcher Gefahren doch keine Mittel zu ergreifen, welche durch die Möglichkeit eines trüglichen Scheines die Sicherheit reeller Transactionen gefährden *).

Sie beschränken sich darauf, die Neigung zu allzugewagten und fremdes Eigenthum bedrohende Speculationen durch Bestimmungen zu unterdrücken, welche denjenigen, der, diesem Hange sich überlassend, unfähig wird, seine Gläubiger zu befriedigen, für diesen Fall eine mehr oder weniger harte Behandlung erwarten lassen.

Gleichwohl ist nicht zu läugnen, daß die gewöhnlichen Transactionen des Waarenhandels nicht allein häufig aus solchen zwar ausschweifenden, aber doch einen reellen Austausch bezweckenden Speculationen hervorgehen, sondern selbst auf ganz gleiche Art, wie die Zeitkäufe im Staatspapierhandel, zu Geschäften benutzt werden können, die in der That lediglich eine Ausgleichung über die Differenz des Waarenpreises zur Zeit des Contractsabschlusses und des zum Scheine festgesetzten Lieferungstermines zum Zweck haben.

*) Eben so gibt es auch manche Täuschungen im Verkehr, welche zwar die Moral verdammt, aber die Gesetzgebung nicht als Grund einer Ungiltigkeit anerkennt, und nicht anerkennen kann, ohne die Sicherheit aller Transactionen zugleich zu gefährden.

Ein Beispiel solcher Verirrung bot zur Zeit der letzten Theuerung, welche zur Speculation auf das Steigen der Getreidepreise reizte, ein bedeutender Markt des europäischen Continents dar, wo häufige Lieferungscontracte über Getreide von Personen abgeschlossen wurden, welche, den wirklichen Vollzug nicht beabsichtigend, Gewinn oder Verlust auf der einen oder andern Seite von den mancherlei Zufällen abhängig machten, welche den Preis des Marktes am Liquidationstermine bestimmten *). Versteht sich der Verlierende nicht freiwillig in der Form einer Entschädigung für unterlassene Erfüllung des Vertrags, die Differenz zu vergüten; so hütet sich der durch den Zufall Begünstigte wohl, seine stille ursprüngliche Absicht zu bekennen, und der Richter kann ihm seine Hilfe nicht versagen.

Sollte der Gesetzgeber nicht darauf verzichten, der Benutzung der Form eines Lieferungsvertrags zu solchen Spielen im Staatspapierhandel Schranken zu setzen, die er, um die Sicherheit reeller Geschäfte nicht zu gefährden, in andern Zweigen, zu setzen nicht für rätzlich hält? Oder ist etwa im Staatspapierhandel der Reiz zu solchen Spielen größer, sind bedeutendere Nachtheile für die Gesellschaft davon zu erwarten, lassen sich etwa Maaßregeln ergreifen, die in andern Zweigen des Verkehrs bedenklich erscheinen, aber nach der besondern Natur des Papierhandels keine reelle Transaction irgend einer Art hindern; oder darf man annehmen, daß mit dem Interesse einer Beseitigung des Mißbrauchs, die Beschränkungen, die solche Maaßregeln zugleich für reelle Geschäfte in einzelnen gedenkbaren Fällen zur Folge

*) So wurde auf einem Handelsplatze, dem früher der Effectenhandel fremd war, und den eine wohlwollende Regierung, durch zweckmäßige Verfügung, gegen die Gefahren der Agiotage zu sichern suchte, das Schwanken der Vespriese benutzt, um die Spielsucht durch Geschäfte der erwähnten Art zu befriedigen.

haben können, gar nicht in Vergleichung kommen? Diese Fragen hat man sich nach unserer Ansicht zu beantworten, wenn man besondere Verfügungen über die Zeitkäufe verlangt.

In der ersten Beziehung leidet es nun keinen Zweifel, daß kein anderer Zweig des Handels mehr dazu geeignet ist, die unglückliche Leidenschaft des Spieles mehr aufzuregen und zu nähren. Der rasche Wechsel der Verhältnisse, die ein Sinken oder Steigen der öffentlichen Fonds von einem Tage zum andern bewirken, die Natur dieser Verhältnisse, die zum Theil dem Scharfblick und der Combinationsgabe einen reichen Stoff gewähren, zum Theil als Ergebnis des bloßen Zufalls und unerforschlicher Schicksale keiner Art von Berechnung unterliegen, lassen die Neigung zum Spiele in allen ihren Nuancen eine willkommene Befriedigung finden; es findet sie, wer einen schnellen Ausschlag wünscht, und wer gerne in der Spannung des Gemüths bis zu einem spätern Zeitpunkt der Entscheidung verharret, im täglichen Spiel für kürzere Perioden oder in Zeitkäufen auf längere Fristen; der Spieler, der bloß seinem Glücke vertraut, und die größere Zahl, die sich zugleich auf ihre Einsichten etwas zu gute thut; der in seinem Dünkel befangene Gewinnsüchtige, aber sonst Treuherzige; der Listige, der die geheimen Kunstgriffe des Spieles kennt, so wie derjenige, der selbst die falschen Würfel nicht verschmäht, und seine Mitspieler durch erfundene und klug ausgebreitete Nachrichten täuscht.

Die Beispiele schnell erworbener Reichthümer erregen die Habsucht, und blenden das Auge, dem die vom Schauplatze abtretenden Opfer dieser Leidenschaft entschwinden.

Keine Art von Anstrengung, keine Anstalten und Einrichtungen werden erfordert, um unter der Form von Handelsgeschäften sich dem Spiele zu überlassen. Der ganze Apparat besteht in dem Portefeuille und den Schreibmaterialien des Speculanten.

Die erfinderische Speculation hat die Spiel-Formen vervielfältigt, um auch durch diese Mannigfaltigkeit die verschiedenen Neigungen der Spieler zu befriedigen, das Spiel dem Wechsel der Umstände anzupassen. Wer sich in verwickelten Operationen gefällt, versucht durch gleichzeitige Geschäfte in den verschiedenen Formen des Kaufes und Verkaufes, durch mannigfaltige Combinationen derselben, sich einen Vortheil in der Zahl der Wechselfälle zu sichern; der Zaghaftere schließt als Prämiengeber einfache Prämien-Geschäfte ab; trifft er mit einem Käufer oder Verkäufer gleicher Gemüthsart zusammen, so beschränken sie wechselseitig das Maximum ihres Verlustes; der Kühnere übernimmt gegen eine Prämie die ganze Gefahr des Schwankens der Course; oder Käufer und Verkäufer sind gleich geneigt, die Differenz in reinen Zeitgeschäften zu wagen; für außerordentliche Umstände, die größeres Schwanken erwarten lassen, sind eigends jene Geschäfte geeignet, welche die Wahl der Annahme oder Lieferung der Papiere in die Willkühr des einen Theiles stellen.

Doch es gibt Manche, die allen diesen Speculationen die Natur reeller Handelsgeschäfte beilegen, denen in der Regel die ursprüngliche Absicht beider Theile den Vertrag zu vollziehen zu Grunde liege, und eine Ausgleichung der Differenz als derivatives Geschäft, nach eingetretener Willensänderung, erst zu folgen pflege.

Indem sie auf solche Weise, was in einzelnen Fällen möglich ist, für unzählige Fälle, in welchen die Erfahrung dieser Ausnahme widerspricht, als Regel aufstellen, und jene Speculanten, die bei jedem Monatsabschlusse ihre Differenzen liquidiren, zu einer Art Mondsüchtigen machen, welche regelmäßig auf den Letzten des Monats nicht mehr wollen, was sie zu Anfang oder im Laufe des Monats beabsichtigten; suchen sie selbst das Heuer-Geschäft vom Borwurfe des Spieles zu reinigen.

Wer die vielen, in der neuesten Zeit über diesen Gegenstand erschienen Schriften unbefangen prüft, findet vielleicht,

daß manche Gegner der Zeitkäufe, in ihrem aus redlicher Gesinnung hervorgegangenen Eifer, in lebhafter Aufregung ihrer moralischen Gefühle, nicht immer mit gehöriger Ruhe untersuchten, und unterschieden, bisweilen zu allgemeine Urtheile fällten und zu unangemessenen Vorschlägen sich hinreißen ließen; aber dessen ohnerachtet kann er noch weit entfernt bleiben, die Ansichten zu theilen, welche von der andern Seite über die rechtliche Natur des Spieles aufgestellt werden, um jene Geschäfte in einem günstigeren Lichte erscheinen zu lassen, die wir theils ihrer Form nach, theils der gewöhnlichen wahren, aber stillen und dem Richter nicht leicht erkennbaren Absicht nach, für nichts anderes als Glücksspiele zu betrachten vermögen.

Beim Spiele, sagt im Wesentlichen der Verfasser der ausführlichsten Schußschrift für die Zeitkäufe *), trete eine gewisse Thätigkeit beider Theile ein; der Spieler befolge gewisse, anerkannte Regeln, und suche durch kluge Berechnung und überwiegende Geschicklichkeit sich den Gewinn zu verschaffen, während bei Zeitkäufen und Differenz-Geschäften der reine Zufall entscheide. — Wäre diese Behauptung richtig, wie sie es in Beziehung auf viele Fälle nicht ist; so würde daraus nur folgen, daß jene Geschäfte noch für gefährlichere Hazardspiele zu achten sind, als alle andere Spiele.

„Während des Spieles kann Gewinn oder Verlust beliebig verstärkt werden,“ heißt es ferner, „bei Differenz-Geschäften entscheidet allein der Zufall.“ — Steht es den Contrahenten etwa nicht frei, jeden Augenblick durch neue Contracte ihr Spiel zu verstärken, zu verdoppeln und zu verdreifachen **)?

*) Dr. Bender, über den Verkehr mit Staatspapieren in seinen Haupt-richtungen, als Beilagenheft zum Archiv für civil. Praxis. 8. Bd.

**) Die Pariser Börse hat für diese Verdoppelung der Sätze beim unglücklichen Ausgang eines Zeitkaufes gerade so, wie die Spiel-

Allein auch beim gewöhnlichen Spiele wird der einfache Satz, so wie die Würfel sich bewegen, weder verstärkt noch vermindert, und der reine Zufall entscheidet, je nach Verschiedenheit der Spielregeln, über die Größe des Verlustes oder Gewinnes.

„Bei dem Spiele,“ fährt der Vertheidiger der Zeitkäufe und Differenz-Geschäfte fort, „wagen beide Theile gleich viel, bei diesen Geschäften hat aber der Verkäufer das Kaufpretium in der Tasche, es mag gehen wie es will.“ — Allein dieser Kaufpreis ist nicht der eigentliche Gegenstand des Spieles, sondern die Kurs-Differenz, die Prämie, der Einsatz bei dem Neuergeschäft; jener bleibt allerdings in der Tasche, wie bei dem gewöhnlichen Spiele ebenfalls Alles, was man nicht auf die Karte setzt. Daß aber bei letzterm immer beide Theile gleich viel wagen, ist bei den bekannten Vortheilen der Bankhalter und Lotterie-Unternehmer eben so unrichtig, als daß bei dem Börsenspiele stets das Gegentheil Statt finde. Ueberdies möchte man fragen, ob ein Spiel aufhöre ein Spiel zu seyn, wenn ein Theil etwa mehr wagt, wie der andere.

Das Spiel, behauptet man weiter, erfordere persönliche Gegenwart der Spielenden, was bei jenen Börsengeschäften nicht nothwendig sey. — Erfordern die Lotteriespiele persönliches Gegeneinandertreten des Unternehmers und der Spieler? Und gehört dieses nur irgend zum Wesen der Sache?

Ein unterscheidendes Merkmal wird auch darin gefunden: daß der Zweck des Spieles „Zeit tödtung“ sey, die Börsengeschäfte aber mit Ernst getrieben werden. — Wenn unschuldige gesellschaftliche Spiele nur bestimmt sind, die

gesellschaft am pharotische, einen eigenen Kunstaussdruck. Wer von 3000 Franken Renten eine Differenz bezahlt hat, kauft oder verkauft auf Zeit die doppelte Summe, um wieder zu seinem Gelde zu kommen, und dieß nennt man: faire une commune.

Stunden der Geschäftsruhe auszufüllen; so sucht der Spieler die Befriedigung seiner verderblichen Neigung in dem Börsenspiele allerdings mit einem Ernste, oder besser gesagt, mit einer Leidenschaftlichkeit, die kaum derjenigen nachsteht, womit der Spieler am Pharotisch seinen Zweck verfolgt.

„Bei dem Spiele,“ sagt der Vertheidiger der Differenz-Geschäfte, „zeigen sich Gewinn und Verlust sogleich, bei letzteren nicht.“ Es ist aber nicht einzusehen, welchen Einfluß auf die rechtliche Natur des Spieles der Umstand haben soll, ob die Entscheidung sogleich erfolgt, oder vertagt wird. Dieses letztere findet gerade bei dem verderblichsten aller Spiele, beim Lotto, Statt.

In der Verführung des Augenblicks, in dem Reiz, den der Anblick des Geldes und der rasche Glückswechsel hervor bringen, glaubt man endlich, liege der hauptsächlichste Grund der Spielverbote, der bei Börsengeschäften hinweg falle*). — Die Erfahrung lehrt, daß der Glanz, der — freilich oft eine nur ephemere Erscheinung — den glücklichen Spieler umgibt, welchen die Beute von Hundert Unglücklichen bereichert, die Leidenschaft mehr erregt, als die Goldhaufen des Bankhalters, an die man nur kommen kann, wenn man den Einsatz in der Hand hat, während man dort oft mit leeren Taschen

*) Der nächste Grund der Spielverbote liegt wohl in der Würdigung der Handlung selbst, nach sittlichen Gesetzen, und in den Uebeln, die aus der Befriedigung der Neigung zum Spiele für die Gesellschaft entspringen. Wenn aber der Gesetzgeber bei solchen Maaßregeln allerdings die Stärke des Reizes, sich jener Neigung auf eine verderbliche Weise zu überlassen, berücksichtigen muß; so möchte gerade in dieser Beziehung ein wichtiger Grund zur Einschränkung der Gesetzgebung liegen, da Manchem, der nicht fähig wäre, sein Geld auf eine Karte zu setzen, die Form jener Geschäfte den Weg zu einer Selbsttäuschung bahnt, wodurch er die Stimme seines bessern Gefühls zum Schweigen bringt.

den Contract unterschreibt. Auch hat man bei jenem Argumente wiederum das Lotteriespiel vergessen.

„Doch dieses,“ heißt es, „ist erlaubt, und nur hie und dort das Spiel in auswärtigen Lotterien verboten.“ — Welches Mißverständniß! Uns ist kein Staat bekannt, wo nicht ein Verbot des Lottos bestünde. Das Monopol des Staatslotterien kann nur durch das allgemeine Verbot des Lottos bestehen.

§. 12.

Fortsetzung.

Aber es ist leichter darzuthun, daß von den verschiedenen, oben aufgezählten Geschäften einzelne schon ihrer Form nach wahre Glücksspiele sind, und andere in solche Spiele ausarten, als Mittel an die Hand zu geben, welche das Uebel beseitigen, ohne einen an sich erlaubten Verkehr zu stören oder zu hemmen.

Bei der Rechtsungewißheit, die aus den schwankenden Ansichten der Rechtsgelehrten und der Gerichte über derartige, im Laufe der Zeit entstandene, neue Verhältnisse leicht entspringt, und bei der großen Schwierigkeit, welche die Beurtheilung solcher Geschäfte findet, die, auf einer unerlaubten Ursache beruhend, in einer, nur zum Denkmahl gewählten andern Form abgeschlossen werden, erscheint indessen jedenfalls der Papierhandel als ein, für specielle gesetzliche Verfügungen vorzüglich geeigneter Gegenstand.

Solche besondere Verordnungen bestehen auch in mehreren Staaten.

So sind in England alle Käufe und Verkäufe von Stock, welche nicht wirklich geliefert oder empfangen werden müssen, für unerlaubt, alle Verträge, welche die Natur einer Wette haben, alle Prämienengeschäfte, für nichtig erklärt.

Die bezahlte Prämie soll doppelt zurück erstattet, die Personen, welche einen Prämienvertrag schließen oder unterhandeln, in eine Strafe von 500 Pf. verfällt werden.

Keine Differenz soll für nicht gelieferte oder übertragene Stocks vergütet, sondern der ganze stipulirte Kaufpreis bezahlt werden, bei einer Strafe von 100 Pf.

Käufer, denen der Verkäufer die versprochenen Stocks zu liefern versäumt, sollen von einer andern Person die gleiche Quantität wirklich kaufen, und gegen den ersten Contrahenten ihren Schaden alsdann liquidiren.

Verträge über Stocks, die der Verkäufer nicht besitzt, oder worauf er kein Recht hat, sind nichtig, und der Verkäufer unterliegt einer Strafe von 500 Pf. St.

Ein Handelsmann, der zu einer Zeit mehr als 5 Pf. in solchen unerlaubten Geschäften verloren hat, wird im Falle des Zahlungsunvermögens der Vortheile des Bankerotts-Gesetzes verlustig *).

Auf solche Weise ist in Großbritannien die Gesetzgebung gegen Börsenspiele eingeschritten, ohne die Zeitkäufe, welche auf großen Plätzen häufig ein wirkliches Bedürfnis befriedigen, auch nur durch Formalitäten zu erschweren, deren Beobachtung bei Nichtigkeit des Vertrages erforderlich wäre **); denn die oben erwähnten Umstände, welche einen

*) D. i. des Certificats, welches ein zahlungsunfähig gewordener Kaufmann unter gewissen Bedingungen, mit Zustimmung von vier Fünftheilen seiner Gläubiger, die auch $\frac{1}{2}$ der Forderungen haben, erbalten kann, und das ihn nach erfolgter Bestätigung des Lordkanzlers von seinen, vor Ausbruch des Zahlungsunvermögens entstandenen und unbezahlt gebliebenen Schulden befreit.

**) HAMILTON sagt in seiner Schrift: An inquiry concerning the rise and progress etc. etc. of the national debt of Great Britain and Ireland p. 317 (der dritten Ausgabe); All the business, however, which is done in the stocks *for time*, is not for gambling nature. In a place of so extensive commerce as London,

Verkauf von Effecten veranlassen können, die man nicht besitzt, aber zu liefern die wirkliche Absicht hat, verdienen wenigstens in Beziehung auf die englischen, auf einem Markte nur übertragbare, Fonds keine Rücksicht.

Die französische Gesetzgebung beruht ebenfalls auf gleicher Grundansicht über die Natur der reellen Handelsgeschäfte. Sie verlangt zur Giltigkeit des Geschäftes, daß der Verkäufer wirklich Eigenthümer der verkauften Effecten sey, und bei dem Abschluß des Contracts entweder dieselben dem Käufer einhändige, oder bei verabredeter spätern Lieferung dieselben deponire, oder die sein Eigenthum beweisenden Urkunden bei einem Notar hinterlege, die Ablieferungsfrist aber nicht über zwei Monate bestimmt werde.

Hier knüpft das Gesetz an die Thatsache, daß der Verkäufer das Eigenthum der verkauften Effecten zur Zeit des Contract-Abschlusses nicht besaß, die gesetzliche, keinen Gegenbeweis zulassende Vermuthung (*præsumtio juris et de jure*), daß es nur auf die Differenzvergütung abgesehen war. Diese unbedingte und schwierige Untersuchungen beseitigende Annahme beruht zwar auf guten, aus der Erfahrung geschöpften Gründen; und kann da, wo der Effectenhandel seinen Centralpunct auf der Börse der Hauptstadt des Landes findet, jener Vermittelung daher, welche ein Lieferungspflichtiger im Productenhandel übernimmt, für die Papiere des eigenen Landes niemals bedarf, keine Art reeller Geschäfte über solche Papiere hindern.

opulent merchants who possess property in the funds, and are unwilling to part with it, have frequently occasion to raise money for a short time. Their resource, in this case, is to sell for money, and to buy for account; and although the money raised in this manner costs more than the legal interest, it affords an important accomodation, and it may be rendered strictly legal and recoverable.

Indem aber die Giltigkeit jener Käufe und Verkäufe, die nur deshalb befristet werden, weil der Eigenthümer nicht früher die Effecten liefern will, als bis der Käufer die erforderlichen Zahlungsmittel herbeigeschafft, oder weil er nur im Augenblicke an der Auslieferung gehindert ist, von einem, das Eigenthum des Verkäufers constatirenden Act abhängig gemacht wurde, fanden sich auch reelle Geschäfte an Formalitäten geknüpft, denen sich der Handel überhaupt nur ungerne in seinen Transactionen unterwirft.

Um die Wirksamkeit des Verbots der Differenz-Geschäfte zu sichern, belegt das französische Strafgesetzbuch jede Wette über das Steigen und Fallen der Papiere mit Gefängniß- und Geldstrafe, und erklärt zugleich als Spiel dieser Art jede Uebereinkunft, öffentliche Effecten zu verkaufen oder zu liefern, von denen nicht bewiesen werden kann, daß sie zur Verfügung des Verkäufers zur Contractszeit standen, oder zur Lieferungszeit hätten stehen sollen; wobei, wie billig, die bloße Versäumniß der Formalitäten, welche das Civilgesetz überdieß zur Giltigkeit des Contracts erfordert, keine Strafe nach sich zieht.

Dies sind im Wesentlichen die gesetzlichen Verfügungen, die durch eine Reihe von frühern und spätern, größtentheils die ältern bestätigenden, Verordnungen in Frankreich getroffen wurden, wo man seit Law's abentheuerlichen Unternehmungen bis zu den neuesten Zeiten nur zu häufig Gelegenheit hatte, den verderblichen Einfluß des Börsenspiels auf den ökonomischen und moralischen Zustand einer zahlreichen Klasse der Bewohner der Hauptstadt wahrzunehmen *).

*) Die erste Veranlassung zu gesetzlichen Verfügungen über die Prämien und Zeitkäufe gab in Frankreich das fortdauernde Spiel mit den Effecten der Compagnie des Indes, nachdem der Regierung über das Unglück, das sie durch das Law'sche System und andere,

Aber oft ist die Wirkung solcher Gesetze nicht von längerer Dauer, als der Eindruck, welchen die ärgerlichen Vorfälle hervorgebracht, die sie veranlaßten.

einen wilden Speculationsgeist erweckende Maaßregeln über das Volk gebracht hatte, die Augen geöffnet waren. In einer Verfügung vom 11. Februar 1720 heißt es: *Le Roy étant informé, que plusieurs de ses sujets ont contracté des engagements sous le titre de prime, dans lesquelles ils ont faits des pertes considérables, et que nonobstant ces exemples, plusieurs autres continuent cette sorte de commerce, S. M. voulant empêcher la continuation de ce desordre à faits très-expresses inhibitions et défenses à tous ses sujets, à l'exception de la Compagnie des Indes, de contracter à l'avenir aucun engagement sous le nom de primes ou autrement pour fournir ou recevoir à terme des actions, souscriptions ou polices de la dite Compagnie, à peine de nullité de dits engagements, et de 3000 Livres d'amende etc.* Schon am 20. desselben Monats erfolgte eine weitere Verordnung, durch den Umstand veranlaßt, daß die Spieler ihren Contracten ein älteres Datum gaben.

Es folgten auch bald allgemeine Reglements über die Börsengeschäfte im Jahr 1722 am 24. September 1724 und 26. Februar 1726, und in den Jahren 1785 bis 1787 vier königliche Dekrete, wovon das vom 7. Aug. 1785 Art. 7 nichtig erklärt: *Les marchés et compromis d'effets royaux et autres quelconques qui se feraient à terme et sans livraison des dits effets ou sans le dépôt réel d'iceux constaté par acte dûment contrôlé au moment même de la signature de l'engagement.* Eine Geldstrafe von 24000 Livres, Ausschließung von der Börse und Ausstreichung aus der Liste der Banquiers sollte die Uebertreter treffen.

Das Gesetz vom 21. April 1791 bestätigte die Verbote, verfügte neue Strafen, und erklärte als: *Agioteurs, Art. IV, tout homme, qui serait convaincu d'avoir vendu des effets, dont au moment de la vente il ne serait pas propriétaire.*

Ein Decret von 28. Vendémiaire Jahr 4 sagt unter andern: *Attendu que les marchés à terme ou à prime ont déjà été interdits par les précédentes lois, tous ceux antérieurement au présent*

So geschah es in Frankreich, daß, ohnerachtet der er-
gangenen Verbote und angedrohten Strafen, jenes Spiel
bald wieder erwachte, lange Zeit ganz offen und ungestört
getrieben, die ältern Verordnungen über die Zeitkäufe vom
Börsenpublicum nicht mehr für gültig gehalten wurden, und
selbst in einzelnen Urtheilssprüchen von den Gerichten un-
berücksichtigt blieben, bis endlich deren fortdauernde Wirksam-
keit, durch neuere Erkenntnisse der Gerichte (1823 — 1824)
und durch königliche Ordonnanzen ausser Zweifel gesetzt ward.

Der Fehler lag, und liegt noch in dem Umstande, daß
Diejenigen, welchen die Vollziehung der gesetzlichen Vor-

décret sont annullés, et il est défendu d'y donner aucune suite
sous les peines etc.

Der Art. 1965 des Civil-Gesetzbuchs gestattet im Allgemeinen keine
Klage auf eine Spielschuld oder auf Zahlung einer Wette. Der Art. 90
des Handels-Gesetzbuchs verfügte, daß Alles, was die Erhandlung und
den Uebertrag der öffentlichen Papiere betrifft, durch Reglements
der öffentlichen Verwaltung bestimmt werden soll. Indem er daher
der Regierung solche besondere Reglements über diesen Gegenstand
zu geben überließ, hat er die Nothwendigkeit derselben anerkannt,
und die bereits bestehenden implicite bestätigt.

Der Art. 422 des Strafgesetzbuchs enthält die oben erwähnte
Bestimmung: Sera réputé pari de ce genre toute convention de
vendre ou de livrer des effets *publicques*, qui ne seront pas prouvés
par le vendeur, avoir existés à sa disposition au tems de la con-
vention ou avoir dû s'y trouver au tems de la livraison.

Die letzte königliche Ordonnanz vom 12. November 1824 erkennt
die fortdauernde Gültigkeit der früheren Verordnungen an, indem
sie das darin enthaltene Verbot, fremde Papiere auf der Börse zu
notiren, aufhebt.

Diese häufigen Wiederholungen sind ein sprechender Beleg sowohl
für die Macht der Leidenschaft des Spiels, die sich durch die An-
drohung von schweren Strafen nicht abschrecken läßt, als von der
tief gefühlten Nothwendigkeit, die Gesellschaft vor diesem Krebs-
schaden zu bewahren.

schriften anvertraut ist, die Wechselagenten, in den Gebühren, die sie für Besorgung der erhaltenen Aufträge beziehen, einen Reiz finden, die vorgeschriebenen Förmlichkeiten unerfüllt zu lassen, damit nicht alle jene, die in der That nur auf die Curs-Differenz speculiren, von der Börse verschwinden, und aufhören ihnen tributär zu seyn. Sie finden in der Deckung, welche sie in einem, der möglichen Curs-Differenz angemessenen Betrage von ihren Renten erhalten, in der Regel ihre Sicherheit, und einzelne Fälle des Verlustes, in Folge einer ungenügenden Deckung, dienen ihnen nur als Warnung zu einem vorsichtigeren Benehmen in der Unterstützung des Spieles, oder in eigenen unerlaubten Unternehmungen dieser Art, welche das Gesetz selbst, durch das Gebot der Verschwiegenheit, begünstigt, die es ihnen zur Pflicht macht *).

*) In den Engagementsbriefen, welche sich die Wechselagenten wechselseitig ausstellen, und welche die Nummern, unter denen das Geschäft in den Büchern beider Theile eingetragen sind, enthalten müssen, dürfen die Namen der Committenten, deren Bekanntmachung erst bei dem Vollzuge nothwendig wird, ohne ihre Einwilligung nicht genannt werden. Hierin liegt die vorzüglichste Veranlassung für die Wechselagenten, ihr Amt zu missbrauchen. In den beiden Fällen, in welchen die Gerichte in ihren Entscheidungsgründen die fortdauernde Giltigkeit der ältern Verordnungen über Zeitläufe ausdrücklich anerkannten, standen Wechselagenten ihren Committenten gegen über. Jene hatten zur Verfallzeit eine, dem angeblich erkauften Betrag gleiche Quantität Renten wieder verkauft, und in einem der vorgekommenen Fälle hatte der Client seinen Agenten zu diesem Verkaufe ausdrücklich ermächtigt.

Bei den Verhandlungen und in den Entscheidungsgründen wurde unter Andern heraus gehoben, daß die Wechselagenten verpflichtet sind, wenn sie für ihre Committenten handeln, die Mittel zur Erfüllung der für dieselben übernommenen Verbindlichkeiten sich einhändigen zu lassen (*d'avoir les mains garnies*), und daher keine Klage gegen ihre Clienten haben können. Auch wurde als erwiesen angenommen, daß es sich lediglich um eine Curs-Differenz gehandelt habe.

Allein von diesen Verhältnissen auch abgesehen, darf man sich über die Fortdauer der Differenz-Geschäfte ohnerachtet verbietender Gesetze nicht wundern, wenn man bedenkt, daß

In der letzten Beziehung heißt es namentlich in einem der ergangenen Urtheile: „In Anbetracht, daß der Wechselagent nie das reelle Anerbieten der Renten, welche nicht nach Ordnungszahl und Serie bezeichnet waren, gemacht, daß er sich begnügt hat, seinen Clienten aufzufodern, ihm die Kaufsumme oder die Differenz zwischen dem Ankaufs- und Verkaufspreis zu liefern, woraus hervorgeht, daß er die Renten für seinen Committenten nicht wirklich erworben hatte; daß die Hinterlegung von 300 Canalactien, welche er unter dem Titel einer Deckung (couverture) verlangt hatte, den Beweis liefert, wie er die Absicht seines Clienten auf die Differenz zu speculiren wohl kannte u. s. f.“

Nach der Uebersicht der verschiedenen frühern und spätern Verhandlungen, bei der Anhäufung mannigfaltiger Entscheidungsgründe zu den verschiedenen Urtheilen, und bei den ganz eigenen Verhältnissen, in welchen die Wechselagenten zu einander und zu ihren Committenten stehen, lassen sich aber Fälle denken, deren Schicksal bei einer gerichtlichen Verhandlung zwischen den verschiedenen, bei einem Zeitgeschäft beteiligten Personen schwer vorauszusehen wäre. M. s. übrigens: MERLIN, Répertoire universelle et raisonnée de jurisprudence, cinquième édition, Art. *Marché à terme*.

Darin wird auch eines Falles aus den Niederlanden gedacht, wo der französische Strafcoder, welcher den Verkauf öffentlicher Effecten, die man nicht besitzt, als strafbare Wette erklärt, noch gilt, aber die ältern französischen Verordnungen über Zeitkäufe, welche sich des Ausdrucks: *eslets rogaux et autres quelconques* bedienen, nie eine Gültigkeit erlangt hatten.

In jenem Falle wurde von dem Appellationsgericht zu Brüssel ein untergerichtliches Urtheil reformirt, wodurch dem Verkäufer schweidischer Staatspapiere der Beweis auferlegt worden war, daß die auf Zeit (ohne Angabe der Nummern) verkauften Papiere im Augenblick des Contractsabschlusses zu seiner Verfügung standen, oder zur Lieferungszeit stehen sollten. Indem das Obergericht den Käufer für schuldig erklärte, die Papiere anzunehmen, und den Preis zu bezahlen, wurde daher die Bestimmung des Straf-Gesetzbuchs auf

jeder Spieler, auf die Gewalt der Leidenschaft des andern rechnend, sich der Hoffnung hingibt, daß sein Mitspieler, so lange ihm noch ein Pfennig in der Tasche bleibt, die ungültig übernommene Verbindlichkeit dennoch pünctlich erfüllen werde, um nur nicht den Tummelplatz der Spielsucht verlassen zu müssen. Fehlt auch einer oder der andern dem gegebenen Worte, so begnügt man sich mit seiner Ausstosung aus der Genossenschaft *), und wenn dann in einer Reihe von Jahren die Gesetze unangerufen bleiben, so überredet man sich zuletzt, daß sie ihre Kraft und Gültigkeit verloren.

Dazu kommt, daß ohne inquisitorische, den redlichen Verkehr hemmende Maaßregeln, eine unmittelbare polizeiliche Einschreitung zur Unterdrückung der Börsenspiele nicht wohl Statt finden kann.

Allein die häufigen Beispiele des kläglichen Schicksals jener Spieler, die nach mannigfaltigem Wechsel des Glückes in der Regel ihre Laufbahn als Bankerottiers endigen, mehr aber noch die Betrachtung, daß sie so oft in ihren Ruin eine zahlreiche Creditorschafft hineinziehen, die mit ihnen in redlichen Geschäftsverbindungen stand, so wie die Erwägung des nachtheiligen Einflusses, den diese Ausartung des Papierhandels auf den Zustand des Credits und des Verkehrs überhaupt ausübt; sollten billig dazu aufordern, dem Reiz nicht nur zu diesen Börsenspielen, sondern überhaupt zu ausschweifenden Papier-Speculationen durch angemessenen Strafen entgegen zu wirken.

fremde Staatspapiere, denen nur die Eigenschaft von Privatpapieren zukomme, nicht für anwendbar erachtet.

*) In London wird der Name des Wortbrüchigen durch einen Anschlag dem Publicum der Börse bekannt gemacht, wo er nicht mehr erscheinen darf. Die Börsensprache bezeichnet ihn als lahme Ente, nachdem er als Stoßverkäufer Bär, und als Käufer Dohse geheißen hatte.

Von dieser Betrachtung scheint die Gesetzgebung im Königreich Neapel geleitet worden zu seyn, indem sie verfügte, daß Diejenigen, welche über Staatsrenten Käufe und Verkäufe abschließen, und ihre Verbindlichkeiten in der festgesetzten Frist nicht erfüllen, vermöge der bloßen Thatfache des Verzugs, als Bankerottier betrachtet, mit Gefängnißstrafe belegt, und ihnen für 2 bis 5 Jahren alle Handelsgeschäft untersagt seyn sollen.

Die Lieferungsfrist ist dort, wie in Frankreich, auf zwei Monate beschränkt, aber die Gültigkeit der Vertrags nicht von der Hinterlegung der Papiere, überhaupt von keiner Formalität abhängig, der Verkauf von Effecten, die man noch nicht besitzt, auch nicht strafbar.

In Deutschland hat sich die Gesetzgebung mit dem Papierhandel, als einem Gegenstande spezieller legislatorischer Bestimmungen, noch wenig beschäftigt, und was im Einzelnen zur Beseitigung gefährlicher Spiele geschah, erfuhr von der einen Seite starke Angriffe, während von andern Seiten manche Vorschläge zu Beschränkungen gemacht wurden, welche auch dem redlichen Verkehre sehr unwillkommen seyn würden, wie z. B. jeden Kauf für nichtig zu erklären, wenn nicht beim Abschluß entweder die Papiere sofort geliefert, und nur der Preis dafür creditirt, oder der Preis sogleich bezahlt oder gerichtlich deponirt, und nur für die Lieferung der Papiere eine Frist bestimmt worden *).

*) In der Nachschrift zu der Schrift: die Stockbörse und der Handel in Staatspapieren, aus dem Französischen des Coffiniere, herausgegeben von H. Geh. Rath Schmalz. Darin wird auch vorgeschlagen, jede Wette auf die Curs-Differenz unter dem Scheine eines Zeitkaufes oder in anderer Art mit mehrjähriger Zuchthausstrafe zu belegen. Dieß ist eine ganz ungeeignete Strafart für ein Vergehen, das seiner ganzen Natur nach nur zu den polizeilichen gerechnet werden mag. Jedessen begreifen wir gar wohl, wie der Anblick der mannigfaltigen Uebel, welche der Ausartung des regel-

Unsere Ansicht ist nun, daß allerdings gesetzliche Verfügungen, welche die Gültigkeit der Geschäfte im Handels-

mäßigen Handels in wilde Speculationen und Spielunternehmungen zu folgen pflegen, zumal in einer Krise, zu solchen das rechte Maas überschreitenden Vorschlägen, hinreißen kann. Herr Bender eifert, in der oben angeführten Schrift, nicht nur gegen jenen Vorschlag, sondern selbst gegen eine Gr. Bad. Verordnung, die nur gegen ein einzelnes, nicht einmal verdecktes Spielgeschäft gerichtet ist, und nur eine Geldstrafe verfügt. Nachdem derselbe eines Urtheils des frankfurter Stadtgerichts, das ein Heuergeschäft als Spielvertrag betrachtet hatte, gedacht, fährt er (S. 140) fort. „Ja, es existirt sogar eine Großherzogl. Badische Verordnung, welche das Heuergeschäft ebenfalls für ein unerlaubtes Glückspiel, so wie für klaglos erklärt, und obendrein bei 100 Rthr. für jeden Contrventionsfall verbietet. Wären auch noch mehrere Urtheile oder Verordnungen in gleichem Sinne vorhanden, so müßten wir dennoch den unterstellten Gesichtspunct für durchaus schiefl erklären.“

Wenn man auch das Verheuern der Loose, die der Verheuerer wirklich besitzt, als einen bloßen Rechtsübertrag betrachtet, wozu es keiner Uebergabe der Papiere oder Cession bedürfe; so paßt diese Ansicht nicht auf das Heuergeschäft, wie es gewöhnlich betrieben wird, und wie es Herr Bender als erlaubt unterstellt, nämlich als ein Versprechen, die Gewinne auszusahlen, welche auf die von dem Prämiengeber beliebig gewählten Nummern fallen, gleich viel, ob der Verheuerer sie besitzt oder nicht. In diesem Falle trägt der Verheuerer kein Recht über, das er durch eine Theilnahme an dem Ansehen erlangt hätte, er bezieht, ganz unabhängig von diesem Ansehen, einen Lotterie-Einsatz, und macht sich verbindlich, nicht einen, bei der Staatslotterie fallenden Gewinn abzutreten, sondern einen solchen Gewinn aus seiner Tasche zu bezahlen. Er ist ein Lotterie-Unternehmer, der statt eine eigene Einrichtung zum Verloosen zu treffen, die Resultate der öffentlichen Ziehung zugleich als Entscheidung für seine Unternehmung gelten läßt; und treibt da, wo Lotterie-Unternehmungen der Privaten verboten sind, und dieß ist überall der Fall, ein unerlaubtes Geschäft.

Der glaubt man etwa, daß in einem Lande, wo eine Staatslotterie besteht, jedem Dritten gestattet sey, gegen das Versprechen,

verkehr an Formalitäten knüpfen, lästig, daher in der Regel von Personen, die auf Treu und Glauben zu verkehren

die Gewinnste zu bezahlen, welche die Ziehungslisten dieser Anstalten nachweisen, Einsätze auf beliebige Nummern zu sammeln, ohne die Loose jener Lotterien dafür abzugeben, ohne dieselben zu besitzen?

Aber, wird man sagen, wenigstens sollte das Verheuern der Loose, welche man besitzt, zu dem Zwecke geduldet werden, daß nur die Anwartschaft auf den Gewinnst, ohne das Kapital, übertragen werde; dieß würde den Werth der Loose, in Folge der Nachfrage der Personen, die nur spielen und keine Kapitalanlage machen wollen, erhöhen. Allerdings wäre dieß Letzte zu erwarten. Allein, abgesehen von den dabei möglichen Mißbräuchen, so thut eine Regierung, welche, wie die Gr. Badische, ihr Land vor dem Krebschaden der Klassen- und Zahlen-Lotterien von jeher bewahrt hat, sehr wohl daran, ein Lotterie-Anlehen, welches auf eine ganz unnachtheilige Weise wenig mehr, als die Zwischenzinsen dem Spiele Preis gibt, und seiner ganzen Anlage nach nur auf die Theilnahme der Kapitalisten berechnet ist, welche die laufenden Zinsen mit der Hoffnung auf einen Gewinn anzuhäufen wünschen, nicht zu einem reinen Glücksspiele durch Geschäfte benutzen zu lassen, welche trennen, was sie in ihrer weisen und wohlwollenden Absicht nicht trennen wollte.

Herr Bender will die Gültigkeit der Feuer-Geschäfte (in ihrer vollen Ausdehnung) aus dem römischen Rechte beweisen. Dieß ist nun eine ganz andere Frage, denn die Gr. Badische Verordnung kann sehr weise seyn, und dennoch dem römischen Rechte widersprechen. Mit Recht wird man aber immer mißtrauisch werden, wenn man einen Ulpian oder Paulus anführen hört, um einen Satz zu beweisen, welcher dem gesunden Verstande widerspricht. Daß Verheuern eines Loose, das man nicht besitzt, soll nach Herrn Bender kein Glücksspiel seyn, weil man nach l. 8. §. 1. D. de contrah. emt. vend., und nach l. 11. §. 18. D. de act. emt. vend. die ungewisse Ausbeute, welche das Auswerfen eines Netzes zum Fischfang gibt, vom Fischer, und eben so das Ergebnis eines Vogelfangs 1c., kaufen kann, und der Kauf gültig bleibt, wenn auch gar keine Ausbeute gewonnen wurde. Allein, wer sieht nicht, daß es hier an der

gewohnt sind, und gerne Alles vermeiden, was irgend ein Mißtrauen verräth, nicht beobachtet werden, und wenn auch die Scheinkäufe, bei weitem die größere Mehrheit bilden, jene Maafregel dennoch immerhin eine große Zahl reeller Geschäfte treffen würde.

Dies scheint selbst ein französischer Rechtsgelehrter, der sonst gar sehr gegen alle Börsenspiele eifert (Coffiniere) gefühlt zu haben, indem er den, wenigstens erleichternden Vorschlag macht, zu bestimmen, daß bei Zeitkäufen nur die Nummern und Serien der Inscriptionen, nebst dem Namen des Eigenthümers, angegeben werden sollen. Wenn man gewiß sey, daß die verkaufte Sache vorhanden, so könne man, wie er meint, die Realität des Contracts nicht bezweifeln; sollte es sich aber ereignen, daß der Käufer

wesentlichen Bedingung des Spieles fehlt, und an der Bedingung eines reellen Kaufes, der Absicht beider Theile nach, nicht fehlt?

Der Fischer bedingt sich die Vergütung seiner Dienste in einem Kaufpreise für das Resultat derselben, das er dem Käufer zu überlassen verspricht, und verliert nichts, der Erfolg mag seyn, welcher er will.

Der Verbeuerer dagegen erhält eine Prämie gegen das Versprechen, einen Gewinn auszuführen, den ihm nicht der Zufall gibt, sondern den er aus seinem Beutel, nach der zufälligen Bestimmung des Looses, entnehmen muß. Der in der Natur der Sache liegende Unterschied zwischen einem Vertrage, welcher die Auszahlung eines Werthes gegen eine eingesezte Prämie von einer Loosziehung abhängig macht, und einem Hoffnungskaufe (*emptio spei*), der aus der Absicht beider Theile, das künftige Product einer Arbeit gegen einen bestimmten Preis überzutragen, hervorgeht, und der nur die Gefahr des Mißlingens der Anstrengungen, um die Waare zur Existenz zu bringen, den Käufer tragen läßt, ist eben so einleuchtend (m. s. die Note im §. 11 S. 570), als es leicht seyn möchte, nachzuweisen, daß auch nach dem römischen Rechte das Heuer-Geschäft nicht zu den reellen Kaufgeschäften (deren Natur l. 1 D. de contr. emt. vend. im Allgemeinen treffend bezeichnet), sondern zu den Spielverträgen, in die Kategorie der *alea* und des *equus ligneus* gehören.

fer zur Verfallzeit die nöthigen Fonds herbeizuschaffen nicht vermöge, so biete sich ein leichtes Mittel dar, alle Folgen seiner Speculation auf ihn zurückfallen zu lassen. Man dürfe ihn nur verpflichten, dem Verkäufer allen Schaden zu ersetzen, welchen er demselben dadurch verursachte, daß er ihn an der Verfügung über seine Rente hinderte, d. h. man hätte nur zu bestimmen, daß der Käufer den höchsten Preis in der ganzen Periode vom Tage des Contracts-Abschlusses bis zur Zeit, da wegen Mangel an Zahlung der Kauf rückgängig wurde, nach Abzug des Börsenpreises zu dieser letzten Zeit, zu entrichten habe.

Es ist nun zwar nicht zu verkennen, daß ein Verbot, Papiere zu verkaufen, die man nicht besitzt oder worauf man kein Recht hat, keine reelle Transaction über solche öffentliche Fonds stören *), welche nur an den Hauptstädten der schuldenden Regierung, wie die französischen und englischen, übertragbar sind; und auch bei andern Papieren gehören die Fälle, von denen dieß, wie wir oben gesehen, behauptet werden kann, wenigstens nicht zu den häufigen. Indessen täuscht man sich, wenn man wähnt, daß durch eine solche Bestimmung, oder selbst durch gesetzliche Vorschriften, wie sie dermalen in Frankreich bestehen, auch wenn sie pünctlich beobachtet werden, nicht fernerhin ein bloßes Spiel in solche Zeittäufe sich einkleiden lasse. Es wäre dadurch nur dann geholfen, wenn sich unter den Rentenbesitzern nicht ebenfalls Spieler befänden, welche, wenn der Käufer freiwillig die Differenz bezahlt, schweigen, und wenn er

*) Bei neuen Anlehen müßte für die Unternehmer der Contract mit der Regierung, so wie für ihre Abnehmer der mit den Unternehmern abgeschlossenen Lieferungs-Contract, als Beweis gelten, daß man ein Recht auf die zu emittirenden Papiere hat, und auch bloß eventuellen, dem wirklichen Abschlusse des Anlehens vorhergehenden Contracten ihre bedingte Giltigkeit zugestanden werden.

nicht zahlt, klagen, oder wenn sie selbst durch ein Steigen des Curses in Nachtheil kommen, statt auf der Annahme der Papiere um den stipulirten niedrigeren Preis zu dringen, die Differenz willig entrichten, um die Papiere zu behalten, die sie ernstlich zu veräußern gar nicht beabsichtigten. Zwar wird das Spiel allerdings in engere Schranken verwiesen, indem es nur den Betrag der möglichen Schwankungen des Preises sämtlicher, in den Händen der Theilnehmer an den Börsenspeculanten befindlichen öffentlichen Fonds treffen kann. Allein dagegen ist zu erwägen, daß eine derartige Beschränkung der Spielgelegenheiten, welche noch einen bequemen Ausweg zur Befriedigung der Spiellust in der Form eines erlaubten Geschäfts übrig läßt, die Spielprämie erhöht.

Wenn daher der größere Reichthum kein Präservativ gegen die Leidenschaft des Spieles ist, vielmehr, wie die Erfahrung lehrt, Reichere, wie Minderwohlhabende, offen oder im Stillen an den Börsenspielen Antheil nehmen; so würde jene Maaßregel, indem sie auf der einen Seite beschränkt, auf der andern Seite die Besitzer eines bedeutenden Eigenthums in den öffentlichen Fonds um so mehr durch die Gewinnste reizt, die sie, als eine Art monopolistische Bankhalter, von jenen Spielern zu ziehen hoffen könnten, welche ihr Glück nicht in den Winkelbörsen, und in den ihrer Form nach unerlaubten Geschäften zu versuchen verschmähen.

Uns scheint, daß diejenige Maaßregel den Vorzug verdiene, welche das Spiel direct trifft, ohne eigentliche Handelstransactionen, wie sie auch in andern Zweigen vorkommen, z. B. die Uebernahme der Lieferung von Effecten, welche der Lieferungspflichtige mittelst Ankaufs auf seinem Plage oder auf andern Märkten anzuschaffen suchen kann, zu hindern, oder die Giltigkeit der Verträge von irgend einer Förmlichkeit, und bestehn sie auch nur in der Angabe der Nummern der verkauften Papiere, abhängig zu machen.

Ganz direct trifft aber das Spiel ein Gesetz, welches bei namhafter Geldstrafe verbietet, lediglich nach dem Ergebnisse der notirten Course berechnete Differenzen für gekaufte oder verkaufte, nicht angenommene oder nicht gelieferte, Effecten zu vergüten oder anzunehmen, und dem Theile, welcher den Vertrag zu vollziehen bereit ist, die Wahl gibt, nach erfolgter reeller Oblation des Geldes oder der Papiere, entweder die im Vertrage bestimmte Quantität Papiere, je nachdem er Käufer oder Verkäufer ist, auf der Börse wirklich kaufen oder verkaufen, und den auf solche Weise liquidirten Verlust von dem andern Theile sich ersetzen zu lassen, oder aber ohne weiters bei den Gerichten eine, nach den oben berührten Grundsätzen zu bestimmende Entschädigung zu suchen *).

Eine solche Bestimmung wird den reellen Handel nicht hemmen, sondern demselben nur größere Sicherheit gewähren. Der reelle Handel wird auch nicht leiden durch ein unbedingtes Verbot der Heuer-Geschäfte, und aller Geschäfte unter jenen Formen, die bei dem gewöhnlichen Handelsverkehr nicht vorkommen, eigends zur Beförderung des Spieles auf den Börsen eingeführt wurden, und höchst selten reellen Zwecken dienten, wie die Prämienverträge, insbesondere diejenigen, wobei der Verkäufer die Prämie bezahlt, oder beide Theile Prämien stipuliren, so wie auch jene Spielgeschäfte, welche dem einen Contrahenten die Wahl

*) Nämlich als Verkäufer die Vergütung des höchsten Preises in der Zwischenzeit, vom Tage des Contracts bis zum Tage, da der Kauf zurück geht, nach Abzug des an diesem Tage bestehenden Preises, und als Käufer diesen letzten Preis nach Abzug des, in jener Zwischenzeit bestandenen niedrigsten Preises; denn er war in der Zwischenzeit durch die eingegangene Verbindlichkeit gehindert, im ersten Falle die günstigere Gelegenheit zum Verkaufe, im andern Falle den niedrigern Cours zum Ankaufe zu benutzen.

lassen, Effecten am Lieferungstage zu empfangen oder zu liefern, oder welche ihn zu einer solchen Wahl verpflichten *).

Aber, wird man fragen, was helfen jene Verbote der Differenz-Geschäfte? Wird der Käufer oder Verkäufer nicht freiwillig die Differenz vergüten?

Dies kann allerdings, und wird ohne Zweifel in vielen Fällen geschehen, gerade so wie es auch bei andern Maaßregeln zu erwarten wäre, welche, um dem Spiele zu begegnen, zugleich den redlichen Handel belästigen. Es verhält sich damit, wie mit allen Spielverboten, welche, so groß die angedrohten Strafen auch seyn mögen, doch nicht allem Spiele ein Ende machen, und so lange diesen Zweck nicht vollständig erreichen werden, als man den Spieler, der seine Spielschuld zahlt, denn doch immer noch für besser hält, als den, der sie nicht zahlt, und jeder Theil seine Sicherheit in der Spiellehre des andern findet.

Allein es ist oft genug, einer Handlung den öffentlichen Stempel der Strafbarkeit aufzudrücken, um die Neigung dazu bei Vielen aufzuheben.

Man hält die Furchtsamen zurück, so wie die immerhin zahlreiche Klasse der Personen, welchen ihr wahres Ehrgefühl nicht erlaubt, eine vom Gesetze für strafbar erklärte Handlung zu unternehmen, Manche, die sich dann minder leicht einer Selbsttäuschung überlassen, und Viele, die ohne Ueberlegung dem offen gegebenen Beispiel folgten.

*) Dasselbe gilt noch von einigen andern, in besondere Formen eingekleideten und vom Börsen-Publicum durch eigene Kunstausdrücke bezeichneten Prämien-Geschäften, z. B. durch das in Berlin und Frankfurt bekannte Nothgeschäft, wodurch sich der Verkäufer einer Quantität Papiere um einen bestimmten (den Tagscurs und den Preis bei gewöhnlichen Zeitgeschäften übersteigenden) Preis verbindlich macht, zur Lieferungszeit, auf Verlangen des Käufers, den doppelten Betrag der gekauften Summe, den dreifachen u. s. f. zu dem nämlichen Preise zu liefern.

Gäbe es auch gar kein Mittel, den Mißbrauch der Form eines Handelsgeschäfts zu verbannen oder einzuschränken, ohne den redlichen Verkehr fühlbar zu stören; so würde man die Thatsache dieses Mißbrauchs doch nicht weniger zu beklagen haben, und wahrlich, wer, diese Thatsache läugnend, alle jene Börsenspiele als reelle Handels-Transactionen darzustellen sucht, leistet der öffentlichen Moral einen schlechten Dienst.

Ist aber vielleicht nicht die Verminderung oder Heilung des Uebels auf einem andern, sicherern Wege, als durch Hilfe der Gesetzgebung zu erwarten? Allerdings gibt es Verhältnisse, in welchen die Belehrungen, die man aus der Erfahrung schöpft, die wachsenden Einsichten und die Fortschritte der moralischen Bildung leisten, was keine Gesetzgebung zu bewirken vermag; und wohl mag man annehmen, daß die Lehren der letzten traurigen Erfahrungen auf keinen ganz unfruchtbaren Boden gefallen sind. Gewiß würde aber die Zahl der Spieler auf den Börsen immer mehr sich vermindern, wenn sie sich klar machten, wie die eminente Mehrheit der Theilnehmer in einem Nachtheile steht, der für die Spieler an der Pharobank und am Roulettetische, dem Bankhalter gegenüber, nicht größer ist. Doch davon werden wir im nächsten Abschnitte handeln.

§. 13.

Bestimmung der Course.

Die Käufe, welche in den Börsensälen abgeschlossen werden, dienen zur Bestimmung des laufenden Preises der öffentlichen Fonds oder des Course. Bei Beurtheilung der notirten Course sind verschiedene Verhältnisse zu beachten.

1. Die zuverlässigste Art, die laufenden Preise der Staatseffecten zur Kenntniß des Publicums zu bringen, ist der Ausruf

der Resultate der einzelnen, durch die Mäkler zu Stande gebrachten Transactionen, im Augenblick, da sie auf der Börse erfolgen *). Eine andere vorkommende Einrichtung besteht darin, daß am Schlusse der Börse die Mäkler zusammentreten, und einem, zur Ausgabe der Curszettel bestellten Mäkler die Preise mittheilen, zu welchen Geschäfte abgeschlossen wurden, oder Papiere angeboten oder gesucht werden. In manchen Plätzen werden aber die Preise weder ausgerufen, noch auf die letzte Weise constatirt, sondern von den einzelnen Mäklern ausgegeben. Daß man durch solche Curszettel nicht immer die Wahrheit erfährt, ist leicht zu erachten.

In manchen Cursblättern werden die Schwankungen der Preise, wie sie sich an einem Börsentage ergeben, nach der Reihe, oder die höchsten und niedrigsten, neben den ersten

*) Dieß ist namentlich auf der Börse zu Paris der Fall. Vor Eröffnung der Börse, d. i. vor 2 Uhr, versammeln sich die Wechselagenten in ihrem Kabinette und kaufen und verkaufen zu dem mittleren Course, d. i. um den Durchschnitt zwischen dem höchsten und niedrigsten Preise von allen, die von zwei bis drei Uhr ausgerufen werden. Nur Tagskäufe pflegen auf den mittleren Course abgeschlossen zu werden.

Um zwei Uhr wird die Eröffnung der Börse durch Glockenschlag dem Publicum angekündigt. Die Wechselagenten begeben sich nun auf ihren abgesonderten Platz im Börsensaale (au parquet), um Tagskäufe, Zeit- und Prämienkäufe abzuschließen; sie machen mit lauter Stimme ihre Anerbietungen zum Kaufe oder Verkaufe; und wenn sich zwei Theile über ein Tagsgeschäft vereinigt haben, so geben sie dem Ausrufer den Preis an, der denselben auf der Stelle dem Publicum ankündigt. Die Course der Tagskäufe werden allein ausgerufen.

Um drei Uhr ziehen sich die Wechselagenten in ihr Kabinet zurück, wo sie keine Tagskäufe mehr machen, aber zum Vollzug ihrer Aufträge, von Seite der Speculanten, um so bedeutendere Zeit- und Prämiengeschäfte abzuschließen.

bei Eröffnung und den letzten am Schlusse der Börse notirt; in andern notirt man die Angebote der Verkäufer unter der Rubrik *Papier*, oder Briefe (oder mit dem Ausdruck zu haben) und die Nachfrage der Käufer unter der Rubrik *Geld* (oder mit dem Ausdruck zu machen).

II. Gewöhnlich bildet ein bestimmtes Nominal-Schuld-kapital oder eine bestimmte Rente die Grundlage der Kursberechnung in der Art, daß der Kurszettel den wirklichen Kaufpreis jenes Kapitals oder dieser Rente ausdrückt. So ist jene Grundlage bei den französischen Fonds die Rente von 5 oder 3 Fr., bei den englischen Fonds die Nominalkapitalien von 100 zu 3, $3\frac{1}{2}$, 4 Proc. verzinslich, was auf das Nämliche hinauskaufte, indem in beiden Fällen der Kaufpreis den Werth der Rente und des Kapitals anzeigt.

Bei neuen Anlehen gibt man häufig, bis zum Vollzuge des Anlehens, von dem ursprünglichen Uebernahmspreise ausgehend, nur die Preiserhöhung oder Verminderung der Nominalkapitalien an, z. B. 1, 2 Proc. Prämie oder Verlust *).

*) In England, wo häufig durch den Verkauf verschiedener Fonds Anlehen erhoben wurden, werden die Preise während des Vollzugs solcher Anlehen auf eine eigene Weise notirt. Den Gesamtbetrag der Papiere, die für ein dargeliehenes Kapital von 100 gegeben werden, heißt man *Omnium*, die einzelnen Gattungen dieser Papiere *Scrip*. Der Preis des *Omniums* wird durch den Kurs der einzelnen Fonds bestimmt, und steht daher zur Zeit des Abschlusses eines Anlehens in der Regel über *Pari*, da sich keine Darleiber finden, wenn man ihnen nicht einigen Vortheil gewährt. Der Gewinn am Preise heißt *Bonus*. Wenn z. B. (wie bei dem Anlehen von 27 Mill. Pf. St. im Juni 1813 geschah) für 100 Pf. St. dargeliehenes Kapital folgende Fonds nämlich;

für 60 Pf. St. = 110 Nominalkapital in den 3 Proc. red.

für 34 Pf. St. = 60 in den 3 Proc. cons.

für 6 Pf. St. = 8 Schl. 6 P. Annuitäten auf $46\frac{3}{4}$ Jahre

Die Course der Actien öffentlicher Bankanstalten pflegen in dem Kaufwerthe einer Actie angegeben zu werden.

III. Auf manchen Märkten ist es gebräuchlich, die Laufenden Zinsen in dem Verkaufspreise, und folglich auch in den Coursepreisen, inne zu begreifen, auf andern dagegen bildet nur das Kapital den Gegenstand des notirten Courses, indem der Käufer den Betrag der angewachsenen, aber noch nicht fälligen, Zinsen dem Verkäufer gewöhnlich ohne Berechnung eines Discounts vergütet. Jene Art zu kaufen und den Course zu notiren findet namentlich bei den französischen und englischen Fonds Statt.

Wenn daher die 5 Proc. franz. Renten, die halbjährlich, am 22. März und 22. September, von dem Staatschätze bezahlt werden, sich am 22. Juni zu 98 notirt finden, so ist der eigentliche Kaufpreis einer Rente von 5 Franken nur 96 Fr. 75 Cent.; da unter dem notirten Course die Renten des 5 Proc. tragenden Kapitals für 3 Monat mit 1 Fr. 25 Cent. enthalten sind. Nur in den letzten Tagen vor dem Verfalltermine der Renten kann bei dem System der Inscriptionen, wegen der nöthigen Vorbereitung zur Befriedigung der einzelnen inscribirten Gläubiger, der Zinsgenuß nicht mehr auf den Käufer übertragen werden. So tritt z. B. in Frankreich Jeder, der nach dem 6. März

gegeben werden, und die 3 Proc. red. stehen zu $57\frac{3}{4}$, die 3 Proc. conf. zu $56\frac{1}{4}$, und die Annuitäten für $46\frac{3}{4}$ Jahre sind nach dem Fuße z. B. zu 14 für 1 gesucht; so gibt

das Scrip. der 3 Proc. red.	zu $57\frac{3}{4}$	63 Pf. 10 S. 6 P.
" " " " conf.	zu $56\frac{1}{4}$	33 " 15 " — "
" " der Annuität	"	5 " 19 " — "
der Werth des Omnium beträgt		103 Pf. 4 S. 6 P.
die dargeliehene Summe beträgt		100 " — " — "
und der Bonus ist		3 " 4 " 6 "

Bisweilen geschah es indessen, daß ein eingetretenes Sinken statt eines Bonus einen Verlust brachte.

oder 6. September, an welchen Tagen der Uebertrag der laufenden Zinsen geschlossen ist (fermé), bis zum 22. dieser Monate 5 Proc. tragende Fonds kauft, erst vom 22. in den Genuß der Renten ein, die bis zu diesem Termin noch vom Verkäufer bezogen werden; wobei jedoch in der Zwischenzeit der Uebertrag der Kapitalien nicht gehemmt ist.

Ohne die aufgelaufenen Zinsen, d. i. mit Zinsgenuß vom Tage des Kaufes, pflegen die Käufe und Verkäufe der Papiere der deutschen Staaten, und namentlich der östreichischen Papiere au porteur, zu geschehen, daher auch der Börsencurs den Preis der Rente oder des Kapitals mit der ganz unbedeutenden Abweichung anzeigt, welche sich aus der Gewohnheit ergibt, die aufgelaufenen, noch nicht fälligen Zinsen in Baarem dem Verkäufer, ohne Discout-Berechnung, zu vergüten.

Gleiche Verkaufsweise ist mit gleichem Einfluß auf die Cursberechnung der östreichischen Fonds auf den holländischen, französischen und englischen Märkten üblich *).

IV. Nur die aus den Tagskäufen hervorgehenden Kurse geben den wahren Marktpreis an. Die Kurse der Zeit- und Prämienkäufe sind schon aus dem Grunde unzuverlässig, weil der Grad des Vertrauens, womit jeder Theil von dem andern die Erfüllung der eingegangenen Verbindlichkeit erwartet, bei den einzelnen Transactionen verschieden ist. Auch wird ein großer Theil dieser Geschäfte im Stillen gemacht. Uebrigens ist es, wie wir bereits gesehen, hauptsächlich die Höhe des Discouts, welche die Abweichung der Preise bei Tagskäufen und einfachen Zeitkäufen bestimmt, da die Wahrscheinlichkeit oder Unwahrscheinlichkeit des Eintretens von Umständen, die ein Steigen oder Fallen der öffentlichen

*) Der Grund liegt darin, daß die östreichischen Papiere gleicher Art verschiedene Zinstermine haben.

Fonds zu bewirken geeignet sind, eben so gut auf jene, als auf diese, ihren Einfluß ausübt.

Wo die laufenden Zinsen in dem Kaufpreise begriffen werden, liegt daher auch beim niedersten Stande des Disconts, ein natürlicher Grund des höhern Cursets der auf Lieferung gekauften Papiere in dem Anwachsen der Zinsen bis zum festgesetzten Termine. Höher als die Curse der festen Tagskäufe stehen immer die Curse der Prämienkäufe, wegen des, dem Käufer gegen Zurücklassung eines Theiles des bestimmten Preises freistehenden Rücktrittes. Auch ist es klar, daß dieser Preis, einschließlic der bedungenen Prämie, höher ist bei Bestimmung einer geringern, als bei Festsetzung einer bedeutendern Prämie. So wie die Annahme gewisser allgemeiner Lieferungsstermine für die Zeitkäufe überhaupt, so gewähren gewisse allgemein angenommene Prämienätze, auf einzelnen Börsen, für die Berechnung der Curse der Prämienkäufe eine bestimmte Grundlage *).

*) Hier als Beispiel die Bezeichnung der Curse für die verschiedenen Kaufs- und Verkaufsgeschäfte auf der Börse zu Paris.

1) Für Tagskäufe, *negociations au comptant*, z. B. 3 p. c. 76 Fr. 65, 60 Cent., d. h. für eine Inscription von 3 Fr. Renten zahlt man 76 Fr. 65 Cent., später 76 Fr. 60 Cent. Die Curse der 5 Proc. werden auf gleiche Weise notirt.

2) Für Zeitkäufe (*negociations à terme, marché ferme*): *fin courant*, 76 Fr. 70, d. h. für eine Rente von 3, zu liefern auf den Letzten des laufenden Monats, zahlt man 76 Fr. 70 Cent.

Fin prochain, zu liefern am Letzten des nächsten Monats.

3) Für Prämien-Käufe:

Fin courant à prime 76 Fr. 70 Cent. dont 1 Fr. oder 76 Fr. 85 Cent. dont 50 Cent., d. h. wenn der Käufer eine Prämie von 1 Fr. bezahlt, so wird ihm eine Rente von 3 Fr., in so fern er nicht unter Zurücklassung der Prämie absteht, auf den Letzten des laufenden Monats gegen Nachzahlung von 75 Fr. 70 Cent ausgeliefert; wenn er nur 50 Cent. zahlt, so hat er in diesem Falle 76 Fr. 35 Cent. nachzuzahlen.

V. Eine besondere Betrachtung verdient die Art und Weise, wie die Course fremder Staatspapiere auf den großen europäischen Märkten notirt werden. Die verschiedenen üblichen Berechnungs-Methoden, die wir durch Beispiele erläutern wollen, stehen in Beziehung auf den Münzfuß und auf den Wechselkurs.

1. Wenn der Münzfuß des schuldenden Landes und des fremden Platzes gleich ist, oder die gleichen Münzen nur in

Fin prochain à prime, z. B. 77 Fr. 25 Cent. dont 1 Fr. und 77 Fr. 50 Cent. dont 50 Cent., eben so, nur daß der Lieferungs-termin um einen Monat weiter hinausgerückt ist.

4) *Report du courant* oder *du comptant à la fin du mois*, d. i. der Unterschied des Tagscurses und des Preises bei Käufen auf Lieferung zu Ende des laufenden Monats, welcher als Gewinn von seinem Kapitale Demjenigen zu gut kommt, der gegen baares Geld eine Rente kauft, die er sogleich wieder, zu Ende des Monats zu liefern, verkauft. Wird der report z. B. in der Mitte des Monats zu 10 Cent. notirt, während der Tagscurs zu 76 Fr. 60 Cent. steht; so beträgt jener Gewinn, auf Jahrszinsen berechnet, etwas über $3\frac{1}{10}$ Proc. Es ist einleuchtend, daß, unter sonst gleichen Umständen, der *Report du comptant à la fin du mois* vom Anfang des Monats an mit jedem Monatstage abnimmt.

Report d'un mois à l'autre, d. i. der Unterschied des Preises zwischen einer zu Ende des laufenden Monats (*fin du mois courant*) und einer zu Ende des nächsten Monats (*fin prochain*) zu liefernden Rente. Wird dieser Report z. B. auf 30 Cent. notirt, während der Tagscurs, wie oben, zu 76 Fr. 60 Cent. steht, so würde der unter 4 erwähnte Gewinn, auf einen Jahrszins berechnet, nahe $4\frac{1}{10}$ Proc. betragen.

Report du comptant à la fin du mois prochain. — Unterschied des Tagscurses und des Preises einer zu Ende des nächsten Monats zu liefernden Rente.

Report sur prime: Unterschied des Preises *fin du mois courant* bei einem festen Zeitkauf auf das Ende des laufenden Monats, und eines Prämienkaufs *fin du mois prochain*.

einem verschiedenen Nennwerth umlaufen, und der Börsencurs im Kaufpreise eines Nominalkapitals von 100 ausgedrückt wird; so pflegen, auf dem fremden Plage, die Preise für das Nominalkapital von 100, beide (Preise und Nominalkapital) im gleichen Gelde verstanden, ohne Rücksicht auf den Wechselkurs, bestimmt und bezahlt zu werden.

So werden z. B. auf den deutschen Plätzen, die nach dem 24 Guldenfuß rechnen, die Preise der österreichischen Metalliques, welche auf Conventionsmünze lauten, für ein Nominalkapital von 100 Gulden notirt. Wenn der Börsencurs daher zu Frankfurt auf 90 steht, so weiß man, daß daselbst, 100 Gulden Nominalkapital im 20 oder 24 Guldenfuß den Werth von 90 im gleichen Gelde haben, eine Obligation von 1000 Gulden Conventionsmünze mit 1080 Gulden im 24 Guldenfuß bezahlt wird.

Hienach erscheinen also die Preise für das gleiche oder verhältnißmäßig gleiche Kapital auf dem fremden und dem einheimischen Markte nach dem Silberpari bestimmt. Sobald nun die Kaufpreise auf beiden Märkten, nach einer nur auf dem einen Plage zahlbaren Summe, d. i. nur in dem Gelde des einen Plazes ausgedrückt, gleich oder einander sehr nahe stehen; so müssen die notirten Preise beider Pläge nach dem Verhältniß des wirklichen Wechselcurses zwischen diesen Plätzen zu dem Silberpari von einander abweichen *).

*) Unter der Voraussetzung selbst einer ganz vollkommenen Gleichstellung der Preise auf die oben bezeichnete Weise, würde das Verhältniß der notirten Effectenpreise indessen mit dem Verhältniß des notirten Wechselcurses für Briefe, welche einige Zeit zu laufen haben, aus dem Grunde nicht genau übereinstimmen können, weil solche notirte Curse, wie wir im Kap. 4. §. 8. S. 199 gesehen, das Werthverhältniß des Geldes der beiden Pläge ebenfalls nicht genau anzeigen, indem in den notirten Preisen der Wechsel zugleich der Discout enthalten ist.

2. Wird der Kaufpreis eines öffentlichen Papiers nicht für ein Nominalkapital von 100, sondern für eine einzelne Verbriefung bestimmter Art, auf jedem der beiden Märkte, welche die gleichen Münzen nur verschieden benennen, in einer Summe seines Geldes ausgedrückt, so ergibt sich das Verhältniß der Course hieraus von selbst.

Die Course der österreichischen Bankactien z. B. pflegt man in einer bestimmten Summe, als Kaufpreis einer Actie, zu Wien (und Augsburg) im 20 fl. Fuße, zu Frankfurt im 24 fl. Fuße auszudrücken. So wie daher die notirten Course der Metalliques in Wien und Frankfurt alsdann gleich sind, wenn an jedem der beiden Orte die nämliche Summe in Silber für die gleiche Obligation bezahlt wird; so wird, unter derselben Voraussetzung, der Cours der Bankactien auf dem letzten Plage im Verhältniß von 5:6 höher (im Falle derselbe zu Wien z. B. auf 1000 steht, daher zu 1200) notirt werden. Der Einfluß des Wechselcurses ist hier derselbe wie unter 1.

3. Wenn das Geld beider Märkte verschieden ist, so kann entweder a) der Kaufpreis, ohne Rücksicht auf diese Verschiedenheit, für ein Nominalkapital von 100 bestimmt, oder b) ein fester Wechselkurs, oder c) ein fester Preis des Papiers als Grundlage der Käufe und Courseberechnungen, auf dem fremden Plage angenommen, oder d) der Cours der fremden Fonds, nach dem im Gelde des Plages ausgedrückten Kaufpreise einer Partial-Obligation notirt werden.

a) Wenn auf einem Plage fremde Staatspapiere nach der gewöhnlichen Methode, nämlich unter Bestimmung eines Preises für 100 Kapital, oder für eine davon fallende Rente gekauft und darnach die Course notirt, die Zahlung aber sodann nach dem wirklichen Wechselkurs geleistet wird; so werden die Börsenpreise, in so ferne die, unter 1 gedachte, Gleichstellung oder Annäherung der Preise erfolgt (und so weit der Discount, bei der Annahme eines Wechsel-

curses für Papiere, die einige Zeit zu laufen haben, nicht einen Einfluß ausübt) auch auf beiden Plätzen ohngefähr gleich hoch notirt werden.

Auf solche Weise werden z. B. in Holland die französischen Fonds nach einem für das Nominalcapital von 100 Franken bestimmten Preise gekauft, und der Kaufpreis* nach dem veränderlichen Pariser Monats-Wechselkurs berechnet *).

b) Wenn ein fester Wechselkurs bei Käufen und Verkäufen fremder Papiere auf einem Platze angenommen ist; so äußern die Abweichungen des wirklichen Wechselurses von dem angenommenen Wechselurse den gleichen Einfluß auf das Verhältniß der notirten Preise auf beiden Plätzen, wie in dem Falle unter 1) die Abweichungen des wirklichen Wechselurses vom Silberpari.

Wenn z. B. der Kurs der 4 Proc. preussischer Staatsschuldscheine zu Frankfurt, wo bei dem Verkaufe dieser Papiere ein fester Wechselkurs von 103 angenommen ist, zu $93\frac{3}{4}$ notirt wird, während der wirkliche Wechselkurs von Frankfurt auf Berlin zu $104\frac{1}{2}$ steht, so ist es klar, daß kein Frankfurter Haus solche Staatseffecten zu dem gleichen Kurse (von $93\frac{3}{4}$) zu Berlin kaufen würde. Stunde

*) Auch in London werden auf gleiche Weise die, für feststehende Inscriptionen von den Eigenthümern ausgegebenen, und von der Verwaltung verificirten, 3 Proc. Inscriptiöncertificate au porteur, so wie inscribirte Renten negociirt. Die über letztere auf auswärtigen Plätzen abgeschlossenen Geschäfte erfordern aber zu ihrer Vollziehung, wie aus §. 2 und 5 des Abschnitts erhellt, die Aufstellung von Bevollmächtigten zu Paris und die Mitwirkung der dortigen Wechselagenten.

Der Berliner Markt bietet ein Beispiel der herkömmlichen Berechnung der Preise fremder Papiere nach dem à vista Wechselkurs dar. Dort pflegt man nämlich den auf die oben angegebene Weise bestimmten Kaufpreis der holländischen Certificate der ausgesetzten Schuld mit Loosen nach dem à vista Briefkurs auf Amsterdam zu berechnen.

der Papiercurs zu Berlin gleich hoch, so würde es für diesen Platz vortheilhaft seyn, in Frankfurt zu kaufen. Soll sich aber der Preis dieser Effecten auf beiden Plätzen so stellen, daß es für den Berliner wie für den Frankfurter gleichgiltig wäre, ob er auf diesem oder jenem Platze ein beliebiges Nominalkapital kauft oder verkauft; so muß der Cours jener Staatspapiere auf dem Berliner Markte verhältnißmäßig eben so tief unter dem Frankfurter (von $93\frac{3}{4}$) stehen, als der wirkliche Wechselkurs von Frankfurt auf Berlin über dem angenommenen festen Wechselkurs steht; d. h. der Preis der 4 Proc. preussischer Staatsschuldsscheine müßte, unter obigen Voraussetzungen, zu Berlin auf nahe $92\frac{2}{3}$ zu stehen kommen. Es liegt aber in der Natur der Sache, daß sich die Preise auf beiden Märkten stets in ein solches Verhältniß zu setzen streben, und eine Vergleichung der Börsencurse auf den Märkten der schuldenden Länder, und auf auswärtigen Märkten, wo ein solcher fester Wechselkurs angenommen ist, zeigt auch, daß augenblickliche bedeutendere Abweichungen von jenem Verhältnisse schnell verschwinden und in der Regel die Effectenpreise des fremden Marktes zu den Preisen des einheimischen sich nahe wie der wirkliche Wechselkurs zu dem angenommenen, oder umgekehrt verhalten, je nachdem nämlich die Valuta des ersten Platzes oder die des andern die veränderliche ist.

Legt der angenommene feste Wechselkurs dem fremden Gelde einen höhern oder geringern Werth bei, als demselben nach dem Silberpari und dem gewöhnlichen mittlern Course zukommt, so werden die fremden Papiere auf einem solchen Platze in der Regel scheinbar niedriger oder höher stehen, als die wirklichen Preise *).

*) Dieß ist insbesondere der Fall, wenn der Wechselkurs für den fremden Markt, zur Zeit da die fremden Papiere erstmals dort aus-

In Holland werden z. B. bei dem Verkaufe der österreichischen Papiere 100 fl. im 20 Guldenfuß zu 125 fl. holl. berechnet. Da diese Berechnung nach dem mittlern Wechselkurs und nach Silberpari zu hoch ist, so werden bei effectiv gleichen Preisen die österreichischen Papiere auf den holländischen Märkten gewöhnlich niedriger, als auf den deutschen Märkten notirt.

Ein Beispiel anderer Art liefert die Börse zu Frankfurt, wo für den Verkauf der preussischen Papiere, welche von den in England erhobenen Anlehen herrühren, und wovon die Zinsen in London bezahlt werden, das Pf. St. zu 11 fl. im 24 Guldenfuß angenommen ist *), die darnach

geboten und umgesetzt wurden, ungewöhnlich ungünstig oder günstig war.

*) In Berlin wird für diese Fonds das Pf. St. zu dem festen Preise von $6\frac{3}{4}$ Thlr. berechnet. Nach demselben feststehenden Course werden daselbst die russ. englischen Papiere au porteur, vom Jahr 1822, wovon die Zinsen mit 37 Pence für ein Silberrubel in London (oder in Petersburg) bezahlt werden, berechnet.

Auf ähnliche Weise sind auf 1) der Berliner Börse auch für die österreichischen Metalliques mit 100 Thlr. preussischem Cour. für 150 Gulden im 20 Guldenfuß, für die russischen Inscriptionen in Silber, mit 1 Thlr. für 93 Kop., 2) auf den holländischen Plätzen für die erwähnten preussisch-englische Papiere mit 11 fl. für ein Pf. St. und für die russischen 5 Proc. Metalliques mit 2 Gulden für einen Silberrubel, für die russischen Inscriptionen in Papier mit 1 Gulden holl. Conv. für 1 Rubel Banco, für die dänisch-englischen Papiere mit 12 Gulden für ein Pf. St., für die neapolitanischen Renten mit 44 Stüver für den Ducaten, für die neapolitanisch-englischen Obligationen mit 12 Gulden für 1 Pf. St., für die österreichischen Lotterie-Loose (nicht wie bei den 5 Proc. Metalliques mit 125 für 100, sondern) mit 1 Gulden holl. für 1 Gulden im 20 Guldenfuß; 3) in London für die russischen Metalliques mit 3 Sch. 1 P. für den Silberrubel, für die österreichische 5 Proc. Metalliques mit 10 fl. 4 kr. im 20 Guldenfuß für ein Pf. St.; 4) in Paris, für die neapolitanischen Fonds um 4 Fr. 40 Cent. für den neapolitanischen Ducaten, so wie für die österreichischen 5

notirten Course sind nach dem Silberpari immer, und mit Rücksicht auf den Wechselkurs, so lange als zu hoch berechnet zu betrachten, bis das Londoner Geld auf jenen niedrigen Preis zurückfällt.

Steht der Cours der Papiere zu 103 in einem Augenblick, da das Pfund Sterling zu dem Wechselkurs zu 12 Gulden im 24 Guldenfuß sich berechnet, so wäre der eigentliche Preis statt zu 103, nur zu $94\frac{5}{12}$ anzunehmen.

Das Beispiel einer zweifachen Reduction nach festen Wechselkursen bietet der Verkauf einer Gattung neapolitanischer Fonds (Certificate von Falconnet und Comp.) auf dem Markte von London dar, indem daselbst der, nach dem angegebenen Fuße von 4 Fr. 40 Cent. für einen Ducaten, in französischem Gelde berechneten Kaufwerth auf englische Währung, nach dem fixirten Course von 25 Fr. 65 Cent. für 1 Pf. Sterl. reducirt wird *).

c) Wenn für den Verkauf fremder Fonds ein fester Preis der Papiere angenommen wird; so ist eine Bestimmung über die Reduction des fremden Geldes erforderlich, und in so ferne nicht zufällig der wirkliche Marktpreis der auswärtigen Fonds mit dem angenommenen übereinstimmt,

Proc. Metalliques mit 2 Fr. 60 Cent. für den Gulden in 20 Guldenfuß u. s. f., feste Wechselcourse angenommen.

*) Wer zu London eine neapolitanische Rente (Falconnet et Comp.), z. B. von 25 Ducaten, oder ein Nominalkapital von 500 Ducaten zu 74 kauft, hat hienach den Kaufwerth von 370 Ducaten im englischen Gelde, nach den angenommenen festen Wechselkursen, zu bezahlen. 370 Ducaten haben, zu 4 Fr. 40 Cent., einen Werth von 1628 Fr., und diese 1628 Fr., 25 Fr. 65 C. für ein Pf. St. gerechnet, einen Werth von 63 Pf. 9 Schl. 5 P.

Dagegen hat man bei den Coursen der englisch-neapolitanischen Fonds auf dem Londoner Markte den Wechselkurs nicht zu berücksichtigen, da die Obligationen auf Pf. St. lauten, und die Zinsen von Rothschild zu London bezahlt werden.

muß der conventionelle Wechselkurs von dem wirklichen abweichen.

Das Beispiel einer solchen Methode der Kursberechnung bietet der Londoner Markt dar. Dort werden die 6. Proc. tragenden russischen Inscriptionen in Banknoten, nach einem festen Preise von 82 für 100 Kapital, verkauft *). Die Schwankungen des wirklichen Marktpreises erscheinen hier lediglich in der Differenz zwischen dem, beim Verkauf stipulirten Wechselkurs und dem wirklichen; so daß der wirkliche Kaufpreis verhältnißmäßig um so höher oder niedriger als jener fixe Kurs von 82 ist, je mehr der conventionelle Wechselkurs den wirklichen übersteigt, oder je tiefer derselbe unter dem letztern steht. Wenn z. B. der reelle Wechselkurs auf 10 Penc. für den Papier-Rubel steht, und der Käufer 12 bewilligt, so ist der effective Kaufpreis statt 82, in der That 98 $\frac{2}{3}$. Wäre der reelle Wechselkurs 12, und der conventionelle 11, so würde der effective Preis der nach dem festen Kurs von 82 gekauften Fonds nur 75 $\frac{1}{2}$.

d) Zur Bestimmung der Kurse fremder Papiere in einer bestimmten Summe des Geldes des eigenen Plazes führen vorzüglich Lotterie-Loose. So werden z. B. die östreichischen Hundertgulden-Loose auf der Pariser Börse nach dem Preise, den man für ein Loos bezahlt, in französischem Gelde notirt. Ein Beispiel der Kursbestimmung nach dieser Methode bieten auch die von dem Hause Rothschild zu Paris emittirten Schuldscheine über 125 Fr. Renten dar, welche bis zum Jahre 1835 auf jenem Plaze zahlbar, und wofür die Original-Obligationen bei der östreichischen Bank deponirt sind **).

*) Auch in Berlin ist ein fester Preis mit 85 für 100 Nominalkapital bei den russischen Inscriptionen in Papier angenommen.

**) Wenn der Kurs dieser Papiere z. B. zu 2425 Fr. notirt wird, so gilt ein Nominalkapital von 100 Fr. zu 5 Proc. 97.

Dritte Abtheilung.

Von dem Steigen und Fallen der Staatspapiere, der Agiotage, der Ueberlegenheit des großen Reichthums in der Speculation auf das Steigen und Fallen der Papiere, und von den Crisen auf dem Papiermarkte.

§. 1.

Von den Ursachen des Fallens und Steigens der öffentlichen Fonds im Allgemeinen.

Nachdem wir die Verhältnisse, von denen die Leichtigkeit und das Bedürfniß des Umsatzes der Staats-Effecten abhängt, und die verschiedenen Arten und Formen der Uebertragungsgeschäfte untersucht, bleibt uns noch übrig, die Ursachen einer wichtigen Erscheinung auf dem Markte der Staats-Effecten, nämlich der Schwankungen des Preises derselben, in ihrem Zusammenhange näher zu betrachten.

Zunächst erscheint zwar jede Veränderung im Preise der Staatspapiere als das Resultat des Wechsels des Ausgebots und der Nachfrage auf dem Markte dieser Papiere.

Die Ursache dieses Wechsels ist aber stets in Ereignissen zu suchen, die den Staatscredit afficiren oder auf dem allgemeinen Geld- und Kapitalmarkte einen Einfluß ausüben. Das nämliche Ereigniß kann in beiden Beziehungen zugleich, und dann entweder gleichartig, d. i. in jeder Hinsicht nachtheilig oder vortheilhaft, oder verschiedenartig, d. i. auf eine Weise wirken, daß die, in der einen Beziehung günstigen und in der andern Beziehung ungünstigen Resultate sich mehr oder weniger ausgleichen, z. B. der nachtheilige Einfluß eines Ereignisses auf das Mietzgeld der Kapitalien, durch dessen günstigen Einfluß auf den Staatscredit, aufgehoben wird. Mehrere gleichzeitig zusammentreffende Ereignisse können eben so in ihrer Wirkung sich aufheben, schwächen oder verstärken.

Zimmer ist die Wirkung der Meinung, welche aus der Erwägung der Wahrscheinlichkeit oder Unwahrscheinlichkeit möglicher Begebenheiten, oder der wahrscheinlichen Folgen wirklicher Thatsachen, entspringt, und dem wirklichen Effect der später eintretenden, oder der vorhandenen, aber nur allmählig in ihren Folgen sich äussernden Ursachen, voran eilt, von diesem letzten zu unterscheiden. Je schwerer jene Schätzung ist, desto größer sind die Schwankungen, die sich in den Resultaten der wechselnden Ansichten ergeben.

Da manche Ursachen des Fallens und Steigens der Fonds nicht leicht zu erforschen sind; so schließt man von den Erscheinungen auf dem Papiermarkte zurück, auf die wahrscheinlichen Ursachen eines stärkern oder schwächern Angebots oder einer wachsenden oder fallenden Nachfrage, und daher gesellen sich oft zu den wirklich vorhandenen Ursachen, die geeignet sind, den Cours auf irgend eine Weise zu afficiren, andere, welche nur auf einer ganz grundlosen Meinung beruhen, die man bisweilen noch durch mancherlei Kunstgriffe irre zu leiten sich bemüht.

Jeder Wirkung einer bloß vermeintlichen Ursache, so wie einer den wahren Effect überschätzenden Meinung, kann nicht fehlen, mit der Enttäuschung wieder zu verschwinden. In der Regel wird aber, der angefangenen Bewegung, nach einem in der moralischen wie in der physischen Welt bemerkbaren Gesetze, nur nach pendelartigen Schwankungen, der ruhige Zustand folgen.

Ihrer Natur nach wirken manche Ereignisse mehr rasch oder plötzlich, andere dagegen allmählig und nachhaltig.

Manche lassen eine besonnene Berechnung zu, andere hängen in ihren Folgen oder Entwicklungen mehr von unvorherzusehenden Zufällen ab.

Man hat endlich bei dem Steigen und Fallen der Papiere auch den unmittelbaren Einfluß, den Ereignisse in dem eigenen

Lande ausüben, von demjenigen zu unterscheiden, der eine mittelbare Folge von Veränderungen ist, die sich auf einem fremden Marke ergeben.

Die Mannigfaltigkeit der gedenkbaren Ursachen des Fallens und Steigens der öffentlichen Fonds läßt eine vollständige, in das Einzelne gehende Darstellung nicht zu. Wir begnügen uns daher, die vorzüglichsten Ursachen der Schwankungen der Staatspapiere nach den angegebenen Rücksichten zu erörtern, indem wir, was die allgemeinen, im ruhigen Zustande der Dinge, nur langsam auf den mittlern Zinsfuß überhaupt einwirkende Ursachen betrifft, auf die ausführlichere Erörterung dieses Gegenstandes im zweiten Kapitel uns beziehen.

§. 2.

Einfluß politischer Ereignisse auf das Steigen und Fallen der Staatspapiere.

Die Verhältnisse der innern und äußern Politik sind oft in einer längern Periode keiner bedeutenden Wechsel unterworfen. Im Zustande der Ruhe sind sie daher weniger häufig die Ursache des Schwankens der Staatspapiere. Häufiger pflegt man aus einem Schwanken, das andere, nicht in die Augen fallende Gründe hat, sich zu irrigen Schlüssen auf herannahende Bewegungen in der Politik verleiten zu lassen.

Der Einfluß politischer Ereignisse hängt aber ab von dem Grade der Gefahren, womit sie die Festigkeit und die Hilfsmittel der Regierung, d. i. die Grundlagen des Staatscredits, bedrohen, und von der Größe der außerordentlichen Anstrengungen, die man macht, oder die erwartet werden, und welche das Miethgeld der Kapitalien zu erhöhen nicht verfehlen können.

Den stärksten Einfluß auf den Preis der Staatspapiere äußern politische Verhältnisse durch die Erschütterung des öffentlichen Credits, indem derselbe bis zur gänzlichen

Entwerthung der Staatsschuld fortschreiten kann, während die Theuerung der Kapitalien auf dem allgemeinen Markte eine gewisse Grenze nicht übersteigt. Oft läßt sich die allmähliche Entwicklung politischer Verhältnisse mit größerer oder geringerer Wahrscheinlichkeit vorhersehen, und dann wird sich der Einfluß solcher Verhältnisse in einer allmählig fortschreitenden Bewegung äussern. Aber es gibt auch politische Ereignisse, die keinem menschlichen Scharfblick vorherzusehen vergönnt ist, und die, ein Donnerschlag aus heiterm Himmel, eine plötzliche bedeutende Wirkung hervorbringen.

Ein Auge, das sich schließt, eine zufällige Streitigkeit, die auf irgend einem Punkte der civilisirten Welt, unbedeutend in ihrer Veranlassung, oft nur durch den Gang, den die Verhandlung nimmt, bedenklich wird, kann von einem Tage zum andern im Falle n der öffentlichen Fonds einer ganzen Reihe von Staaten, um 5, 10, 15 Proc. bewirken.

Die Unmöglichkeit, die Folgen eines bedenklichen Ereignisses zu ermessen, und die Ungewisheit über wichtige Fragen, die ihre Entscheidung von der Politik erwarten, können im steten Wechsel der Trübung und Erhellung des politischen Horizonts fortdauernde beträchtliche Schwankungen zur Folge haben.

Man hat schon die Bemerkung gemacht, daß der Wechsel der Verhältnisse der auswärtigen Politik zwar bisweilen einen schnellen und bedeutenden Einfluß ausübe, aber doch innerhalb gewisser Grenzen bleibe; dagegen aber die Depreciation der Staats-Schuldscheine, welche die Folge innerer politischer Verhältnisse ist, anfänglich nur langsam vor sich gehe, aber, so wie Unruhe und Unordnung entstehen, schnell wachse und keine Grenzen mehr kenne *).

Obwohl nun die Finanzgeschichte der Staaten lehrt, wie die Staats-Schuldscheine, auch ohne allen Einfluß innerer

*) De l'état du Crédit en France, par M. le Duc de LEVIS, p. 12-16.

politischer Zerrwürfnisse, entwerthet werden können; so läßt die Natur der Sache doch, in der Regel, den durch jene Behauptung bezeichneten Gang erwarten. Die trüben Verhältnisse der äusseren Politik, oder die mehr oder weniger nahe Aussicht auf einen Krieg, oder während des Krieges, auf größere und länger dauernde Anstrengungen, wirken auf zweifache Weise. Sie lassen eine Schmälerung der Hilfsquellen des Landes durch den kriegerischen Aufwand und eine vermehrte Nachfrage nach Kapitalien erwarten, afficiren dadurch das Miethgeld der Kapitalien, so wie in einer Beziehung auch den Credit, nämlich die Meinung über das Leistungsvermögen, aber nicht gerade den Glauben an den Willen der Regierung, ihre Verbindlichkeiten, so weit es ihr nur möglich ist, zu erfüllen. Man hofft daher jedenfalls so weit befriedigt zu werden, als die vorhandene Mittel reichen.

Bei innern Unruhen dagegen, welche den Umsturz der Regierung befürchten lassen, muß man, als nächste Folge der Anarchie — eine Vernichtung der Staatsschuld — erwarten.

Ein Umstand verdient bei der Würdigung des Einflusses des Uebergangs vom Krieg zum Frieden und vom Frieden zum Kriege einer besondern Beachtung, der Umstand nämlich, daß in der Regel die Staatsschulden von Seiten der Gläubiger unbedingt unauflösbar sind, und von Seiten des Staates, so lange sie unter Pari stehen, in seinem Interesse unauflöset bleiben.

Die bloße Besorgniß einer Unterbrechung des Friedens wird daher, wenn sie auch von keiner vermehrten Nachfrage nach Kapitalien und keiner Erhöhung des allgemeinen Zinsfußes begleitet ist, und der Glaube an die Unererschütterlichkeit der Regierung und ihres Credits feststeht, dennoch augenblicklich ein, je nach der Wahrscheinlichkeit des Friedensbruchs, mehr oder minder bedeutendes Sinken der Fonds zur Folge

haben, weil der Staatsgläubiger, der z. B. $3\frac{1}{2}$, 4-5 Proc. aus seinen in denselben angelegten Kapitalien zieht, für die ganze Dauer eines künftigen Krieges und des erhöhten Kapitalbedürfnisses, die Benutzung seiner Kapitalien zu einem höhern Zinsfuße entbehrt.

Die plöbliche Wirkung wird aber um so stärker, wenn die Furcht vor Unglücksfällen, welche den Staatscredit gefährten könnten, hinzutritt.

Beim Uebergang vom Kriege zum Frieden ist die verminderte Nachfrage nach Kapitalien zu unproductiven Zwecken geeignet, sogleich eine günstige Wirkung auf dem allgemeinen Kapitalmarkte hervorzubringen. Das Sinken des Zinsfußes, das von der erleichterten Sammlung von Kapitalien zu erwarten ist, kann aber nur allmählig eintreten, wie wohl nach einer Periode, in welcher jährlich bedeutende Kapitalien in unfruchtbarem Aufwand verzehrt wurden, die Wirkung der fortschreitenden Anhäufung ungleich rascher und fühlbarer seyn wird, als in einem, schon lange dauernden Zustande der Ruhe *).

An jener plöblichen Verbesserung, so wie an dieser allmählichen, nehmen die Staatspapiere Theil. Der oben erwähnte Umstand bewirkt noch, daß der Staatsgläubiger, dessen 5 Proc. Rente z. B. einen Werth von 60 hatte, einen Theil des Mehrwerths, den sie bei der Fortdauer des Friedens zu erlangen verspricht, anticipirt, wenn auch die frühere Depreciation keine Art von Mißtrauen zum Grunde hatte, und der Discout und der mittlere Zinsfuß auch nicht sogleich eine fühlbare Veränderung erleiden.

Eine dem allmählichen Sinken des Zinsfußes voraneilende Erhöhung des Preises der Staatspapiere kann aber durch Be-

*) M. f. Kap. 2. §. 8. S. 72.

sorgnisse über die Festigkeit des Friedens, über die Zulänglichkeit der Hilfsmittel zur Deckung der Staatsschuld und durch fortdauernde Nachfrage nach Kapitalien zur Herstellung der Ordnung und Regelmäßigkeit im Staatshaushalte verhindert werden.

Einen mächtigen Einfluß auf die Preise der Staatspapiere haben Krieg und Frieden, abgesehen von dem Einfluß auf den Staatscredit und das Bedürfniß an Kapitalien im Allgemeinen, durch die bloße Unterbrechung der freien Communication, oder die Wiederherstellung derselben, indem sie der Verschiedenheit des Kapitalreichthums, im Verkehre der Völker ihre Wirkung zu äußern verstaten oder nicht erlauben. Der fremde Gläubiger wird, ganz unabhängig von Betrachtungen über den Staatscredit oder die zu erwartende Erhöhung des Zinsfußes, schon wegen der Schwierigkeit des Zinsenbezugs bei der nahen Aussicht auf einen Krieg veranlaßt, seine Fonds selbst mit Verlust zu verkaufen. Dadurch wird die ungünstige Wirkung trüber politischer Ausichten auf den Preis der Capitale in dem an Kapitalien ärmern, schuldenden Lande verstärkt, und in dem capitalreichern Lande, das seine Capitale zurückzieht, geschwächt.

In einem Lande, wo der Reichthum an Kapitalien der Regierung, selbst während des Krieges, immer noch Anlehen zu mäßigen Preisen verschaffte, erhält der Kapitalist, nach der Wiederherstellung der friedlichen Verbindungen, einen Reiz zu auswärtigen Anlagen, durch den höhern Zinsfuß, der in andern Ländern besteht, wo die Anstrengungen oder Kapitalverzehrungen während des Krieges bedeutender waren, oder überhaupt die Kapitalien seltener sind. Auf diese Weise wird also auch der günstige Einfluß, den die Herstellung des Friedens auf den Preis der Staats-Effecten hervorzubringen geeignet ist, dort geschwächt und hier verstärkt werden.

Der Natur der Sache nach ist aber zu erwarten, daß die so eben bezeichneten Folgen eines wahrscheinlichen Friedensbruch rascher, und die Folgen der Herstellung des Friedens nur allmählich eintreten, weil im Augenblick, da man die Störung der friedlichen Communication ernstlich befürchtet, Viele sich beeilen, vor dem wirklichen Ausbruch des Krieges, ihr Eigenthum zurückzuziehen; während ein solches Motiv der raschen Ausführung für diejenigen, welche nach hergestelltem Frieden ihre Kapitalien auf höhere Zinsen in ausländischen Fonds anzulegen wünschen, nicht vorhanden ist, vielmehr anfänglich noch Mißtrauen obwaltet, dem Entschlusse zur Anlage in fremde Fonds nähere Erkundigungen vorausgehen, und Manche erst durch das von Andern gegebene Beispiel gereizt werden.

So kann also das nämliche politische Ereigniß in einem Lande, verschiedenartige, sich theilweise aufhebende Wirkungen, auf den Preis der Staatseffecten hervorbringen.

Wenn indessen in dem einen Falle eine Rückkehr von Kapitalien aus dem Ausland, den ungünstigen Einfluß eines ausbrechenden Krieges, wie in dem andern, der Abfluß von Kapitalien die vortheilhafte Wirkung des Friedens zwar weniger fühlbar machen, aber wohl nicht leicht aufheben wird; so hat man dagegen schon wahrgenommen, daß beim Beginnen eines Kampfes, der einen bedeutenden Kapitalaufwand erforderte, die Wirkung dieser Nachfrage lediglich durch den günstigen Eindruck, den die Ereignisse auf die Meinung und die innere Politik des einen Landes hervorbrachten, nicht nur aufgehoben, sondern bei weitem überwogen wurde, ohne daß der Aussicht auf Eroberung, Zuwachs an äußerer Macht, und Erhebung von Contributionen irgend ein Antheil an dem Resultate zugeschrieben werden konnte.

§. 3.

Fallen und Steigen der Fonds in Gefolge der wechselnden Handelsthätigkeit.

Die Veränderungen, die sich in dem Umfange und in der Lebhaftigkeit des Handels und der Productions-Geschäfte ergeben, sind mehr geeignet, unbedeutendere periodische Schwankungen hervorzubringen, als einen plötzlich sehr fühlbaren Einfluß auf den Cours der Staatspapiere auszuüben, in so ferne nicht noch andere Ursachen einwirken.

Dabei wird es dem aufmerksamen Beobachter, den seine Verbindungen mit den Hauptplätzen des europäischen Verkehrs in die Lage setzen, sich von den Bewegungen des Handels und der Speculation näher zu unterrichten, nicht selten möglich, den Gang der Dingen im Allgemeinen mit größerer oder geringerer Wahrscheinlichkeit vorherzusehen.

Die Bewegungen des Handels, die Nachfrage nach den Producten des Bodens und der Industrie, so wie deren Erzeugung, sind nie so regelmäßig, daß nicht auf die Periode einer größern Thätigkeit wieder eine Periode größerer Stille eintritt. Die verstärkte Nachfrage nach Kapitalien zur Erweiterung der Production solcher Gegenstände, die mehr begehrt werden, bewirkt eben so, wie eine wachsende Handelsthätigkeit, daß der Discout steigt, und Kapitalien aus andern Canälen abgeleitet werden.

Immer wird sich eine Zahl von Staatsgläubiger finden, die in einem solchen Augenblick zur eigenen Benutzung, oder zum Ausleihen auf höhere Zinsen, aus den öffentlichen Fonds herausziehen. Der Discout kann unter solchen Umständen durch die Hoffnung, mittelst Anwendung eines disponiblen Kapitals einen bedeutendern Gewinn zu realisiren, auf 7 und 10 Proc. steigen, während die Staatseffecten z. B. nur

4 und 5 Proc. abwerfen. Der Verkäufer derselben läßt sich daher gerne einen Verlust von 1, 2 und 3 Proc. gefallen.

Dagegen wird eine eintretende Stockung des Handels, die nicht von Mißtrauen erregenden Symptomen begleitet ist, disponible Kapitale anhäufen, den Discout auf 3 und 2 Proc. herabsetzen, und den Inhaber, je nach der Meinung, die er über die wahrscheinliche Dauer einer solchen Handelsstille hegt, mehr oder weniger geneigt machen, seine disponiblen Fonds zur zeitlichen Anlage in Staatspapieren zu verwenden.

Auf diese Weise können Verhältnisse, die dem Handel und der Production günstig sind, ein Fallen, und Umstände, die denselben ungünstig sind, ein Steigen der öffentlichen Fonds zur Folge haben.

Auch der Wechsel der Handelsbilanz hat einen Einfluß auf das Fallen und Steigen der öffentlichen Fonds auf den verschiedenen Märkten; indem die Verbreitung der Staatspapiere auf den europäischen Märkten, wie wir gesehen, ein Mittel zur Ausgleichung darbietet, dessen Benutzung durch den Verkauf auf dem fremden Plage, dem man Zahlung zu leisten hat, dort als eine Ursache des Sinkens wirkt. Der schuldennde Platz wird aber so lange, als der Verlust die Kosten der Baarsendung nicht übersteigt, sich gerne dieses Mittels bedienen.

Das Steigen oder Fallen der Fonds, welches an einem Plage eine eingetretene Stille oder die größere Lebhaftigkeit des Handels begleitet, bleibt an andern Plätzen, wo diese Ursachen nicht, oder Ursachen entgegengesetzter Art wirken, nicht ohne Einfluß auf den Preis der Staatseffecten; indem, wie oben (§ 13 des vor. Abschnitts) gezeigt worden, die Verschiedenheit der Preise auf den verschiedenen Märkten sich auszugleichen strebt. Von dem einen Orte, wo, in Folge der Handelsthätigkeit, ein Steigen des Discouts und

ein Sinken der Fonds eintritt, werden an den andern Ort, wo die Handelsstille ein Steigen bewirkt, Papiere gesendet werden, deren Verkauf auch dort die Preise drückt oder eine beginnende Erhöhung hemmt, wenn der erste Platz auch keine Zahlungen an den andern zu machen oder selbst Zahlungen von demselben zu empfangen hat, in so ferne der Verlust am Wechselkurs nur nicht die ganze Differenz des (nach Procent ausgedrückten) Preises der Effecten ausgleicht.

§. 4.

Fallen und Steigen der öffentlichen Fonds in Folge der Schwankungen auf dem Geldmarkte.

Wir haben im vierten Kapitel die Schwankungen auf dem Geldmarkte und den Einfluß derselben auf den Discout betrachtet, an dessen Veränderungen die öffentlichen Fonds aus Gründen, die ebenfalls schon erörtert wurden, überall mehr oder weniger Antheil nehmen. Alle jene Umstände, die, im Verhältnisse zu den Werthumsätzen, die Masse des circulirenden Mediums periodisch vermehren oder vermindern, haben daher auch einen vorübergehenden Einfluß auf den Preis der Staatseffecten.

Ein ungewöhnlicher Zufluß von edlen Metallen, deren Wiederabfluß nach dem natürlichen Gange der Dinge erwartet werden muß, wird eben so ein Steigen, wie ein Verschwinden von Circulationsmitteln, deren Rückkehr man wieder entgegen sieht, ein Fallen bewirken.

Die Creation oder die Vermehrung eines Papiergeldes, welche in den Stand setzt, die abgelösten edeln Metalle im auswärtigen Verkehr als Kapital zu benutzen, werden zwar bei der Unbedeutendheit dieses Hilfsmittels keinen starken, bleibenden, aber im ersten Momente einen desto fühlbarern günstigen, die Verminderung eines Papiergeldes, dessen

Preiserhöhung den Abgang nicht ersetzt, den entgegen gesetzten Einfluß ausüben.

An den Plätzen, wohin in jenem Falle die edlen Metalle zunächst abfließen, tritt eine Ueberfüllung des Geldmarktes ein, welche geraume Zeit ebenfalls günstig auf den Discout wirkt, da weder die allgemeine Vertheilung noch die Depreciation plötzlich erfolgt.

Ähnliche Wirkungen bringen die Emission und Zurückziehung von Banknoten, und der wachsende Gebrauch von Privatercreditpapieren hervor.

Hierüber ausführlicher zu handeln, halten wir für überflüssig, da sich die Anwendung alles dessen, was wir im vierten Kapitel (§. 6) über den Einfluß des unregelmäßigen Gebrauchs der Creditpapiere gesagt, auf diesen Zweig des Handels von selbst ergibt.

§. 5.

Agiotage.

Die Speculation auf das Steigen oder Fallen der öffentlichen Fonds (Agiotage im weitern Sinne) bewegt sich in den verschiedenen Formen der Kaufs- und Verkaufsgeschäfte, von denen wir oben (Absch. 2. d. Kap.) gehandelt.

Wer ein Steigen erwartet, tritt bei einfachen Negotiationen in die Reihe der Käufer; wer ein Sinken für wahrscheinlich hält, in die Reihe der Verkäufer. Allein die verschiedenen Formen der befristeten Kaufs- und Verkaufsgeschäfte lassen sich auf eine Weise combiniren, daß die Speculation auf das Steigen (à la hausse), so wie die Speculation auf das Fallen (à la baisse) einem Agioteur die Stellung eines Käufers und Verkäufers zugleich geben kann, und für die beiden einander gegenüber stehenden Parthien nur das letzte Resultat ihrer combinirten Operationen von einem Fallen oder Steigen der Papierpreise bestimmt

wird, oder daß Gewinn oder Verlust für den einen oder andern Theil nur von dem Umstande abhängt, ob die Veränderung der Preise, gleich viel ein Sinken oder ein Steigen, eine gewisse Grenze erreicht oder nicht *).

*) Hier einige, der Pariser Börse entlehnte, Beispiele solcher Spiel-Combinationen.

1. A kauft fest auf Zeit 3000 Fr. 3 Proc. Renten zu 77. 50. und verkauft zu gleicher Zeit, gegen Prämie, die gleiche Summe um 78 Fr. 10 Cent., einschließlich einer Prämie von 1 Fr. an B. Nimmt B die Rente am Lieferungstermin, so gewinnt A 60 Cent. je für 100 Fr. Nominalkapital, also 600 Fr.; nimmt jener sie nicht, so bestimmt das Sinken des Preises der Rente um mehr als 1 Fr. unter 77 Fr. 50 Cent. den Verlust, den A erleidet. Fiele der Tagscurs z. B. auf 76 Fr. 50 Cent., so würde dieser Verlust 1000 Fr. betragen. A speculirt hier à la hausse, B à la baisse.

2. Ein Spieler, der die nahe Entscheidung ungewisser Verhältnisse erwartet, die einen bedeutenden Einfluß auf die Rente auszuüben geeignet sind, kauft 3000 Fr. Renten zu 78 Fr. 20 Cent. einschließlich einer Prämie von 50 Cent., und verkauft die Hälfte sogleich fest auf Termin, z. B. zu 77 Fr. 60 C. Tritt ein bedeutendes Steigen z. B. bei festen Zeitkäufen von 78 Fr. 20 C. auf 79. 95. ein, so verkauft er die andere Hälfte; sinkt aber die Rente z. B. auf 76 Fr. 5 Cent., so läßt er die Prämie zurück und kauft die auf Termin verkaufte Rente wieder, oder läßt sich die Differenz bezahlen. Er gewinnt im ersten Falle 575 Fr., im letzten 275 Fr. Er verliert, wenn die Schwankungen unbedeutend bleiben.

3. Der Speculant, der keine bedeutende Schwankungen erwartet, kauft fest auf Termin z. B. 1500 Fr. Renten zu 78 Fr., und verkauft die doppelte Summe gegen Prämie, z. B. zu 78 Fr. 70 Cent. einschließlich einer Prämie von 1 Fr. Je nach dem die Fonds steigen oder fallen, und darnach die Rente genommen oder die Prämie zurückgelassen wird, kauft er 1500 Fr. nach, oder verkauft die auf Lieferung gekaufte gleiche Summe. Unbedeutendere Schwankungen bieten ihm vortheilhafte, bedeutendere nachtheilige Wechselfälle dar.

4. Die mannigfaltigsten Combinationen lassen Speculationen durch Prämien gegen Prämien zu (Opérations de primes contre primes).

Daß man von Allem, was einen Einfluß auf die Preise der öffentlichen Fonds auszuüben geeignet ist, sich zu unter-

Man kauft eine Quantität Renten gegen eine Prämie von 1 Fr., und verkauft die nämliche Quantität oder die doppelte gegen eine geringere Prämie von 50 Cent., aber um einen höhern Preis; oder man kauft umgekehrt eine Quantität Renten gegen eine Prämie von 50 Cent., und verkauft die gleiche Summe oder die Hälfte gegen eine stärkere Prämie, aber um einen höhern Preis.

Man verkauft eine Summe Renten zu Ende des laufenden Monats zu liefern gegen eine Prämie von 50 Cent., und kauft die gleiche Summe zu Ende des kommenden Monats zu liefern gegen eine Prämie von 1 Fr. u. s. f.

Wenn der Speculant z. B. 3000 Fr. 3 Proc. Renten gegen eine Prämie von 1 Fr. zu 78 Fr. 10 Cent. von A kauft, und die gleiche Summe zu 78 Fr. 90 Cent. gegen eine Prämie von 50 an B verkauft, so gewinnt er 800 Fr., falls die Fonds nicht so tief sinken, daß die Prämien zurückgelassen werden. Er verliert 500 Fr., wenn es für keinen Theil vorteilhafter ist, die Papiere zu erheben. Sollte aber die Rente am Termine z. B. zu 78 Fr. 20 Cent. stehen, so wird B die Rente nicht erheben, da er zu der bereits bezahlten Prämie von 50 Cent. noch 78 Fr. 40 Cent. nachzahlen müßte. Der Speculant, der aber 1 Fr. Prämie bezahlt hat, und deshalb die Rente etwas wohlfeiler kaufte, hat nur noch 77 Fr. 10 Cent. nachzuzahlen, und wird daher die gekaufte Rente erheben, oder sich die Differenz bezahlen lassen. Er gewinnt daher eine Prämie von 500 Fr., und auf den Preis der von ihm gekauften Effecten 100 Fr.

Kauft der Speculant 3000 Fr. zu 78 Fr. 10 Cent. gegen eine Prämie von 1 Fr., indem er zugleich die doppelte Quantität zu 78 Fr. 90 Cent. gegen eine Prämie von 50 Cent. an B verkauft; so ist es klar, daß Gewinn und Verlust sich aufwägen, wenn die Renten von keiner Seite genommen werden. Steigt der Cours bei Tagskäufen, so daß die Abnahme erwartet werden kann; so kauft der Speculant fest auf den Ablieferungstermin weitere 3000 Fr. Er verliert, wenn er dafür über 78 Fr. 90 Cent. zahlen muß, er gewinnt, wenn er sie wohlfeiler erhält, z. B. zu 78 Fr. 50 Cent., er hat in diesem Falle für 3000 Fr. = 78100 und für weitere

richten sucht, und seine Operationen darnach bemißt, ist eben so natürlich, als es gewiß ist, daß es keinen sichern Calcul hierüber gibt. Wer von eingetretenen oder bevorstehenden Ereignissen jener Art früher als Andere sichere Kunde erhält, mag dagegen, den Moment zum Kauf oder Verkauf benutzend, oft den gewissen Gewinn hinnehmen. Daher entschließt man sich willig zu Opfern, welche eine stete Correspondenz mit auswärtigen Plätzen, die Beschleunigung der Mittheilungen durch Estafetten und Eilboten, erfordern, läßt die Courriere, wo es angeht, auf Gebirgswegen die Krümmungen der Poststraßen durchschneiden, oder wo das Meer auf kurze Distanzen durchschiffet werden muß, die gefährliche Farth im Fischerboote wagen, um einige Stunden zu gewinnen. Man benutzt seine mittelbaren oder unmittelbaren Verbindungen, um von beabsichtigten Regierungsmaaßregeln bei guter Zeit unterrichtet zu werden, und hat bisweilen einen glücklichen Erfolg der Uebereilung und Unbedachtsamkeit, oder selbst der Gewissenlosigkeit eines Beamten, zu danken.

3000 = 78500 Fr., also im Ganzen 156,600 bezahlt, und erhält für die verkauften 6000 = 157,800, zieht also die Differenz mit 1200 Fr.

Würde aber am Tage, da die Antwort von B erfolgt, der Cours etwas niedriger, z. B. zu 78 Fr. 20 Cent., stehen, so würde B die Rente nicht nehmen, da er 78 Fr. 40 Cent. nachzahlen müßte. Der Speculant würde dann eine Prämie von 1000 ziehen, die zu 78 Fr. 10 Cent. gekaufte Rente erheben oder die Differenz von 10 Cent. sich bezahlen lassen, und daher 1100 Fr. gewinnen. Dieser Gewinn würde sich auf 800 Fr. vermindern, wenn er bei einem momentanen Steigen, wie oben angenommen wurde, 3000 Fr. zu 78 Fr. 50 Cent. fürsorglich gekauft hätte.

Zu diesen und ähnlichen Spielen kommen die noch verwickeltern Arbitrages-Geschäfte durch Kauf und Verkauf der Papiere verschiedener Staaten.

Häufig begnügt man sich nicht, das Resultat beabsichtigter oder begonnener Speculationen dem natürlichen Gange der Dinge zu überlassen, sondern sucht durch Mittel verschiedener Art thätig auf das Fallen oder Steigen der öffentlichen Fonds einzuwirken (Agiotage im engeren Sinne).

Wenn die Ausstreuung falscher Nachrichten zu diesem Zwecke, die Verbreitung von Gerüchten über Thatsachen irgend einer Art, die erfunden werden, um die Meinung des Publicums über das zu erwartende Sinken oder Steigen der öffentlichen Fonds irre zu führen, wenn das freiwillige Anerbieten eines höhern Preises, als die Verkäufer selbst verlangten, wenn überhaupt jede Anwendung betrügerischer Mittel zur Erzielung einer Preisveränderung der öffentlichen Fonds durch specielle gesetzliche Bestimmungen in manchen Staaten bei harter Strafe untersagt ist; so fällt es dem Vorsichtigen und Klugen doch nicht schwer, dem Gesetze durch geschickte Wendungen auszuweichen, und überdies stehen dem Agioteur noch andere Mittel zu Gebot, deren Gebrauch ihm kein Gesetz versagt.

Man hat nicht nöthig, wie es schon geschehen, zur Verfündung gewonnener Schlachten *), die nicht geschlagen

*) Bekanntlich ist dem englischen Lord Cochran ein Unternehmen solcher Art, das er sich im Jahre 1814 erlaubte, theuer zu stehen gekommen. Er hatte eine bedeutende Summe öffentlicher Fonds gekauft, am folgenden Tage das Gerücht eines entscheidenden Sieges der Allirten verbreitet, und das hiedurch hervorgebrachte Steigen der Course zum Verkaufe der erworbenen Fonds benutzt. Deshalb angeklagt, ward er zu einer Geldstrafe von 1000 Pf. St., einjährigem Gefängniß und zur öffentlichen Ausstellung am Pilory verurtheilt. Der letzte Theil der Strafe wurde ihm erlassen.

Der französische Strafcoder belegt den Gebrauch solcher Mittel mit correctionellen Strafen. Der Art. 419 des Code pénal sagt:

Tous ceux qui, par des faits faux ou calomnieux senés à dessein dans le public, par des sur-ostres faites aux prix que

worden, falsche Courriere herbei eilen zu lassen, welche Zeugniß gegen den Urheber solcher Machinationen ablegen.

Wie leicht sind falsche Gerüchte in Umlauf zu bringen, ohne daß der Erfinder zu erreichen wäre.

Dieser hütet sich wohl, sie selbst zu verbreiten, und weiß Gehilfen zu finden, deren Lage und Verhältnisse ihre Absichten minder verdächtig machen. Den gleichen Dienst, wie ersommene Thatfachen, leisten oft Entstellungen, Vergrößerung oder Verkleinerung wirklicher Begebenheiten, und Versuche, die Meinung bei der Schätzung des Effectes des Vorgefallenen irre zu leiten, oder bloßen Vermuthungen über künftige Ereignisse Glauben zu verschaffen.

Man läßt sich zu solchen Zwecken von einem dritten Orte Nachrichten ertheilen, und der Betrüger erscheint zuletzt dem Ununterrichteten selbst als Betrogener.

Er ist ein Mann, der die ersten und besten Nachrichten erhält, und das absichtlich verbreitete Gerücht, daß ihm eine wichtige Depeche zugekommen, wird von ihm selbst auf eine Art widerlegt, die den Glauben daran mehr bestärkt als schwächt, und die Meinung erregt, als widerspreche er nur, um von seiner Kenntniß der Sache allein Vortheil zu ziehen.

Solche Kunstgriffe verfehlen, so abgenutzt sie sind, doch häufig nicht ihre Wirkung. Will man einer falschen Nachricht Glauben verschaffen; so geht man, je nachdem auf das Steigen oder Fallen der Fonds speculirt wird, mit

demandaient les vendeurs eux-mêmes — . . . ou qui, par des voies ou moyens frauduleux quelconques, auront opéré à la hausse ou à la baisse du prix . . . des papiers et effets publics au-dessus ou au-dessous des prix qu'aurait déterminés la concurrence naturelle et libre de commerce, seront punis d'un emprisonnement d'un mois au moins, d'un an au plus, et d'une amende de 500 francs à 10,000 francs. Les coupables pourront de plus être mis, par l'arrêt ou le jugement, sous la surveillance de la haute police pendant deux ans au moins et cinq ans au plus.

einem Einkaufe um hohen oder mit einem Verkauf um niedrigen Preis voraus. Man bietet freilich keinem Verkäufer einen höhern Preis, als er verlangt, aber man gewinnt einen Käufer, der auf offener Börse sogleich bereit ist, den hohen Preis zu bezahlen, den der Agioteur begehrt; schließt Verkäufe, unter dem Preise, mit einverständenen Personen ab. Widmet man diesem Spiele eine bedeutende Summe, so stellt man mehrere Käufer oder Verkäufer auf, die gleichzeitig die verabredete Nachfrage oder das gleiche Anerbieten machen, und sucht die Meinung zu verbreiten, daß die angefangene Maaßregel allmählig fortgesetzt werde.

Ist es gelungen, die beabsichtigte Bewegung hervorzubringen, so kauft oder verkauft man in größter Stille und mit aller Vorsicht den dreis- und vierfachen Betrag der veräußerten oder erworbenen Summen, nach den Umständen, mit gleich baldiger Lieferung oder auf Frist, baar oder auf Credit.

Zwar sollte man erwarten, daß diese Angebote einen der frühern Nachfrage entgegengesetzten Einfluß auf die Preise ausüben, und aus solchen Operationen für den Agioteur leicht statt eines Gewinnes, Verlust entspringe. Dieß ist allerdings häufig der Fall, und wer insbesondere die, mit eigenen Mitteln erkaufen, Papiere benutzt, um gegen Verfaß derselben sich fremde Gelder zur Ausdehnung seiner Speculation zu verschaffen, und von seinen Gläubigern plötzlich gedrängt wird, kommt leicht in die Lage, was er im Durchschnitt zu hohen, durch seine Nachfrage über den natürlichen Preis allmählig gesteigerten Cursen gekauft hat, in Folge seines plötzlichen Angebots eben so tief und noch tiefer unter jenem natürlichen Mittelpreis verkaufen zu müssen, als der Durchschnitt seiner Einkäufe über demselben stand.

Allein der Gewinnsucht des, durch seine Stellung und seine Mittel oder durch seine Klugheit und List überlegenen

Agioteurs, der zur rechten Zeit einzuhalten versteht*), kommt oft die Thorheit Anderer zu Hilfe, und die künstlich erregte, zurückgehaltene oder über die natürliche Wirkung der vorhandenen Ursachen hinausgetriebene Bewegung erreicht nur allmählig den Ruhepunct, den ihr die Natur jener Verhältnisse anweist.

Ein großer Theil des Publicums ist weder gewohnt, noch bisweilen im Stande, die Ursachen der Erscheinungen

*) Ein solcher wird das Spiel nicht so weit treiben, wie der Abbé d'Espagne, der unter dem Ministerium von Calonne, mit einem Fonds von 1½ Mill. Liv., allmählig alle indische Actien, deren Betrag sich auf 40 Mill. belief, aufzukaufen suchte. So wie er eine Partie dieser Actien eingekauft hatte, benutzte er sie als Faustpfand für Darlehen, welche er bei Bankiers erhob, um seine Einkäufe fortzusetzen. Indem er auf solche Weise alleiniger Eigenthümer dieser Effecten zu werden hoffte, zählte er darauf, durch den Abschluß von befristeten Käufen mit Personen, welche keine solche Papiere besaßen, die ihm gegenüber stehenden Verkäufer an dem Lieferungsstermin in die Lage zu versetzen, sich den von ihm bestimmten Preis gefallen lassen zu müssen. Anfangs schien Alles nach seinem Wunsche zu gehen.

Allein bald fingen die Bankiers, die ihm Geld geliehen hatten, an, à la baisse zu spielen, und hiezu die ihnen als Faustpfand eingehändigten Papiere selbst zu benutzen, so daß der Abbé immer mehr Actien zu kaufen fand, als ihm sein Credit bei den Bankiers zu bezahlen erlaubte. Die Actien fielen, und der Abbé verlor sein Vermögen, auch einige Bankiers erlitten Verluste.

Es bedurfte indessen der Treulosigkeit der Bankiers nicht, um einen solchen Erfolg zu bereiten, sondern nur des Umstandes, daß der eine oder andere oder mehrere zugleich ihr Geld zurück forderten, oder, wenn sie durch den Vertrag daran gehindert waren, daß der Unternehmer nicht eine hinlängliche Anzahl von Thoren fand, die ihm Papiere, die sie nicht hatten, und nicht anzuschaffen wußten, zu liefern versprachen, anderer möglicher Zufälle nicht zu gedenken. M. f. Étude du Credit public etc. par L. C. A. DUFRESNE ST. LEON p. 97.

auf dem Papiermarkte zu erkennen, oder die wahrscheinliche Wirkung der erkannten Ursachen gehörig zu schätzen. Man hält sich an die äußere Erscheinung; beim ersten auffallenden Zeichen des Sinkens besorgt der Furchtsame eine fortschreitende Bewegung in gleicher Richtung, bei einer schnellen, etwas bedeutenden Erhöhung des Curses, wird die wilde Speculation auf das fernere Steigen der Fonds rege. Jene drängen sich in dem ersten Falle zum Verkaufe, diese eilen im andern zu kaufen, oder Contracte auf Lieferung abzuschließen, in der Hoffnung, am Empfangstermine bedeutende Gewinne zu realisiren.

Ähnliche Operationen, wie die obigen, vervielfältigen sich, wenn die Monatsabschlüsse sich nahen. Die Bemühungen der Einen, ein Steigen zu bewirken, werden durch die Anstrengungen der Andern, ein Sinken hervorzubringen (Contremineurs), durchkreuzt.

Bei der Ausgabe von neuen Papieren, in Gefolge von Anlehen, welche in ihren Bedingungen von frühern abweichen (wie auch bei der beabsichtigten Uebertragung einer bedeutenden Summe fremder Papiere auf einen Markt, wo sie noch nicht bekannt waren), ist man insbesondere versucht, durch jene Scheinkäufe den Kurs zu bestimmen. Der Uebernehmer eines Anlehens jener Art läßt z. B. seine Papiere um 1, 2 Proc. über dem Uebernahmepreise ausbieten, und sogleich finden sich die gedungenen Käufer. Man beauftragt hierauf Andere, denselben Preis an den nächsten Börsentagen zu bieten, aber der Verkäufer fordert $\frac{1}{2}$, $\frac{3}{4}$ bis 1 Proc. weiter, und beide Theile verstehen sich endlich; dieß Spiel wird einige Zeit unter allmählicher wirklicher Theilnahme von Speculanten für eigene Rechnung fortgetrieben; was Einzelne von diesen um einen mäßigen Gewinn in raschem Umsatze einzuthun, zum Verkaufe anbieten, läßt man durch Dritte wieder aufkaufen; die Theil-

nahme des Publicums, das ein fortschreitendes Steigen der Papiere um 1, 2, 3, 4 Proc. wahrnimmt, und einzelne Speculanten Gewinnste realisiren sieht, wird immer mehr rege, und zuletzt übersteigt der wirkliche Cours für längere oder kürzere Zeit die Preise der frühern Scheinkäufe.

Wenn die Anlehensübernehmer auch solche Mittel nicht gebrauchen; so finden sich Speculanten, die oft, noch ehe die Papiere ausgefertigt sind, bedeutende Summen zu kaufen suchen, um für eigene Rechnung solche Unternehmungen zu wagen; und Mancher, der für namhafte Beträge zu festen Preisen unterschrieb, hatte schon eine Uebereilung zu beklagen, die ihn selbst, die nähern Anlehensbedingungen zu erfragen und zu prüfen, versäumen ließ.

Die Unternehmungen der Agiotage, welche ihren Blick auf mehrere Märkte zugleich richtet, sind vorzüglich durch die Papiere au porteur erleichtert.

Den Einfluß erwägend, den das Steigen oder Fallen der auf mehreren Märkten verbreiteten Papiere an einem bedeutenden Plage auf die Preise anderer Märkten hervorbringt, kauft oder verkauft man plötzlich eine bedeutendere Quantität auf einem Plage, setzt die Operation auch zwei, drei Börsentage fort, und läßt durch vertraute Correspondenten oder abgesendete Beauftragte an drei und vier andern Plätzen überall im Moment, wo die Nachricht von den gestiegenen oder gefallenem Coursen ankommt, und ihre Wirkung äussert, Käufe oder Lieferungsgeschäfte abschließen.

Man findet die Käufer oder Verkäufer an jenen Plätzen billig, weil die Fortpflanzung der angefangenen Bewegung auf andere Orte von jenen erwartet, und von diesen befürchtet wird, letztere auch den Markt, wo sich eine Neigung zum Sinken in zwei oder drei Börsentagen gezeigt, zum neuen Ankauf zu benutzen gedenken.

Freilich finden sie sich betrogen, wenn auf diesem Marke plötzlich die vervielfältigten Bestellungen von drei und vier andern Plätzen zusammentreffen. Der listige Unternehmer einer solchen Operation kann aber von dem Umstande Nutzen ziehen; daß er eine im Ganzen größere Quantität, als er hier gegen höhern Preis eingekauft oder um einen niedrigen veräußert hat, theilweise an mehreren Orten und gleichzeitig oder in dem Augenblick verkauft oder einkauft, da man die Kunde von dem eingetretenen Steigen oder Sinken erhält, und die Rückwirkung erwartet.

§. 6.

Ueberwiegender Einfluß des großen Reichthums in der Speculation auf das Steigen und Fallen der Staatspapiere.

Immer bleiben solche Versuche, durch künstliche Mittel auf den Cours der Staatseffecten einzuwirken, in ihren Erfolgen problematisch, so geschickt man sich auch dabei benehmen mag, und sie werden daher von besonnenen Speculanten nur unternommen, wenn besondere günstige Conjunctionen dazu einladen, oder sie zur Unterstützung irgend einer andern Vortheil versprechenden Unternehmung dienen. Große Häuser befinden sich aber vorzugsweise in der Lage, die gehörigen Mittel zu Erreichung solcher Zwecke anzuwenden und die dazu bestimmten Kapitalien oder Papiere nach Maaßgabe der Umstände zu verstärken; sie vermögen den Verlust, der das Mißlingen begleitet, zwei und dreimal zu ertragen, ohne Erschütterung ihres Credits, und finden ihre Entschädigung in der Mehrzahl der Fälle eines glücklichen Erfolgs.

Die colossalen Reichthümer, die einzelnen Handelsherren in neuern Zeiten zu sammeln gelungen, ihre Stellung und ihre Verbindungen geben ihnen auf dem Papiermarkte eine entschiedene Ueberlegenheit, und setzen sie in den Stand, auf mannigfaltige andere Weise sich Erfolge zu bereiten, und selbst

ohne Anwendung der Künste der Agiotage von den Umständen Nutzen zu ziehen. Ihr unerschütterlicher, immenser Credit macht ihre Bureaus zum Centralpunct der Wechselgeschäfte. Die Verbindung Weniger genügt, um dem Wechselcurs innerhalb gewisser Grenzen eine beliebige Richtung zu geben, ungeheure baare Fonds an einem Orte anzuhäufen, von dem andern wegzuziehen.

Die Ausdehnung der Credite, die sie geben, und die sie nehmen, hängt in weitem Umfange nur von ihrem Entschlusse ab.

Wo die Banken bei der Discontirung von Wechseln die Unterschrift von mehreren Häusern verlangen, sind viele andere in der Benutzung der öffentlichen Creditanstalten von ihnen abhängig.

Die Anhäufung des Geldes, womit sie den Markt überfüllen, oder die Erleichterung aller Creditoperationen, wozu sie die Hände bieten, gewährt ihnen eben so ein Mittel, den Discout herabzusetzen, den Speculationsgeist zu nähren und dadurch günstig auf den Curs der Staats-Effecten zu wirken, als durch Maaßregeln entgegengesetzter Art die entgegengesetzten Wirkungen hervorzubringen.

Ein Haus, dem es möglich ist, 1, 2, 3 Mill. Pf. Sterl. edle Metalle in kurzer Zeit von dem einen Marktgebiete auf ein anderes zu übertragen, kann für sich allein schon als eine Macht betrachtet werden, das im Kampfe mit der gesammten Börsengesellschaft eines bedeutenden Platzes eine Ueberlegenheit behauptet. Die innige Verbindung großer Handelsherren auf verschiedenen Plätzen ist es aber vorzüglich, was ihnen wechselseitig eine erhöhte Kraft zu wirken verleiht.

Was sie insbesondere geschickt macht, ihre Operationen den Zeitumständen anzupassen, und von wichtigen Ereignissen vor Andern Nutzen zu ziehen, ist die genaue

Kenntniß des Ganges der Geschäfte im Großen, die Fähigkeit, das ganze Gewebe des Verkehrs zu überschauen, dessen Fäden sie, als Wechselherren, in der erfahrenen Hand zusammen fassen.

Die ersten Symptome einer wachsenden Handelsthätigkeit, einer herannahenden oder weichenden Crisis werden ihnen bekannt; ihre vervielfältigte, und durch die Gegenseitigkeit der Dienstleistungen oder die Gemeinschaft der Interessen in ihrer Zuverlässigkeit verbürgte, und durch den Aufwand, den sie zum Zwecke wichtiger Mittheilungen nicht scheuen, beschleunigte Correspondenz unterrichtet sie eben so schnell als gründlich von Allem, was auf andern Hauptplätzen vorgeht und einen mehr oder minder raschen Einfluß auf dem Markte ihres Landes auszuüben geeignet ist.

Dazu kommt, daß sie ihre Geschäfte mit dem Regierungspersonal in Verbindung bringen, wirkliche oder vermeintliche Dienstleistungen, Ansprüche auf Rücksichten bei ihnen erwecken, die man aus Erkenntlichkeit, oder in der nahen Aussicht auf das Bedürfniß weiterer Hilfsleistungen, oft auch aus Schwäche oder Uebereilung, befriedigt. Der Glanz ihres Haushaltes lockt die große Welt in ihre Salons, und die Salons der Großen stehen ihnen offen.

Was der verschlossene Staats- und Geschäftsmann in seinem Cabinet gegen alle Zubringlichkeit treu verwahrt, entschlüpft ihm im unbewachten Augenblick einer unbedeutenden Unterredung, die eine ernstere Wendung nimmt. Der Einfluß geselliger Berührung zeigt sich in der Art ausweichender Antworten, und was der Mund verschweigt, verräth oft das unwillkührliche Spiel der Mienen.

Oft ist es aber das eigene Interesse, das zu sprechen gebietet. Man muß sich der Theilnahme der Geldmächte versichern, man muß, um sie zur wirksamen Hilfsleistung fähig zu machen, in den Stand setzen, sich vorzubereiten. Man

will sich etwa auch nur vorläufig unterrichten, welche Hilfsmittel für gewisse Fälle zu Gebot stehen, und eine noch so behutsam gestellte Frage läßt das Geheimniß errathen *).

Auf diese und andere Weise gelingt es großen Häusern leichter als andern, bei guter Zeit von den Regierungs-Maasregeln, die man beabsichtigt, und die auf den Cours der Papiere einzuwirken geeignet sind, so wie von den Bewegungen der innern und äussern Politik sich zu unterrichten, und darnach ihre Operationen auf dem Papiermarkte zu bemessen.

Bisweilen handelt es sich um Fragen, die kein Geheimniß sind, von deren Entscheidung auf diese oder jene Weise man einen günstigen Erfolg für begonnene oder beabsichtigte Unternehmungen erwartet, und wobei mehr oder weniger die Meinung, die sich im Publicum ausspricht, einen Einfluß erlangt. Auch in dieser Hinsicht sind große Häuser, durch ihre Verbindungen, ihren Reichthum und ihre Stellung begünstigt.

Ihre Meinung ist oft schon ein Gewicht, das man noch durch Personen zu verstärken sucht, denen man vortheilhafte Auerbietungen zur Theilnahme an Gewinn versprechenden Speculationen macht.

Staatsbeamte, welchen ein Einfluß auf die Entscheidung zusteht, verhindert zwar ihr Pflichtgefühl und das Strafgesetz, sich selbst auf irgend eine Weise zu betheiligen; allein auch der Redlichste und Einsichtsvollste bleibt dem Einflusse der Urtheile Anderer unterworfen, und es ist oft genug, eine Anzahl angesehenener, und als verständig geltender Per-

*) Vor mehrern Jahren wurde im britischen Parlament eine solche vorläufige Anfrage, welche der Kanzler der Schatzkammer vor der öffentlichen Verhandlung über ein beabsichtigtes Anlehen an Wechselhäuser gestellt hatte, in übertriebenem Eifer getadelt.

sonen in ihren laut ausgesprochenen Urtheilen übereinstimmen zu lassen. Man nimmt selbst zur Druckerpresse seine Zuflucht und sucht das Gewicht der Gründe durch künstliche Operationen auf der Börse zu unterstützen.

Uebrigens hat der Einfluß künstlicher Operationen, auch bei dem größten Reichthum an Hilfsmitteln, seine Grenze. Ihre Wirkung ist in Beziehung sowohl auf ihre Größe als auf ihre Dauer beschränkt. So groß der Credit und die eigenen Fonds eines Hauses, einer Gesellschaft von Mehrern seyn mögen, auf die Dauer kann man nicht, will man auch nicht, den natürlichen Gang der Dinge beherrschen.

Je länger die Dauer der Täuschung des künstlich erzeugten Zustandes, den man, um seinen Zweck zu erreichen, unterhalten muß, je größer die Kraft der Wirkung natürlicher Ursachen, die man bekämpft, desto bedeutender sind die Opfer, die man in der Aussicht auf künftigen überwiegenden Gewinn zu bringen hat, desto größere Hilfsmittel werden erfordert, um sie bringen zu können. Unerwartete Umstände können die begonnene Speculation erschweren, und wenn sie am Ziele zu seyn glaubt, ihr die gehofften Früchte rauben. Mit großer Wahrscheinlichkeit erwartete Ereignisse oder gesetzliche Maasregeln können nicht eintreten, oder sich verzögern, die Wirkungen natürlicher Verhältnisse, die man um Verluste abzuwenden bekämpfen will, durch zufällige Begebenheiten verstärkt werden; und man ist genöthigt, mit ungeheuern Verlusten sich zurückzuziehen, oder geht zu Grunde. Das Vermögen des Reichsten oder die vereinigten Mittel Mehrerer werden zuletzt im dauernden Kampfe gegen nachhaltig wirkende Umstände aufgezehrt.

Was aber dem überwiegenden Reichthum der Einzelnen in der Regel, der Menge gegenüber, entschiedenen Vortheil gewährt, und sie in den Stand setzt, einen vorübergehenden künstlichen Zustand zu erzeugen, ist vorzüglich

theils die Einheit und Schnelligkeit der Handlung in Verwendung ihrer Fonds, während die vereinzeltten Kräfte nur langsam ihre Richtung nach einem Puncte erhalten, theils ihre Fähigkeit, bedeutende Verluste zu ertragen, während der Minderreiche leicht in der ersten Crisis unterliegt.

Auf den meisten großen Plätzen ist die Summe der Tagskäufe eine Kleinigkeit gegen die ungeheuere Masse von erlaubten und unerlaubten Zeitgeschäften, welche mit Hilfe der Wechselagenten oder Mäkler, oder ohne deren Beziehung *), theils auf den Börsen, theils ausserhalb derselben, abgeschlossen werden, und deren günstiges oder ungünstiges Resultat für die Speculanten und Spieler von dem Stande des Tagscurses zur Zeit der Lieferung abhängt. Es gilt daher vorzüglich, auf den Tagscurs zur Liquidationszeit einzuwirken, um solchen Geschäften einen günstigen Erfolg zu sichern. Die Ueberlegenheit ist klar, welche in dieser Hinsicht diejenigen behaupten, denen größere Hilfsmittel zu Gebot stehen, die bedeutendere baare Fonds und eine größere Menge von Papieren besitzen, und sich eines fester gegründeten Credits erfreuen. Durch den unbefristeten Verkauf oder Kauf einer mäßigen Summe vermag man oft das Resultat von Zeitgeschäften zu bestimmen, welche über den zehn- und zwanzigfachen

*) Auch zu Paris, wo die Beziehung der Wechselagenten geboten ist, werden viele Geschäfte ohne diese (ausserhalb des Parquets), von einer Klasse von Personen gemacht, welche die Pariser Börsensprache (von den Coullissen im Gegensatz des Parquets der Wechselagenten) Coullissiers nennt; das sind Agioteurs, welche bloß auf die Curs-Differenz speculiren, und unter sich nicht nur alle Arten von Geschäften, welche die Wechselagenten durch die Reglements zu besorgen berufen sind, sondern noch verschiedene andere Geschäfte abschließen, welche, als unerlaubt, in dem Parquet nicht gemacht werden dürfen, wie z. B. Prämienengeschäfte, wobei der Verkäufer die Prämie bezahlt (primes à recevoir), Prämienengeschäfte auf einige Stunden des nämlichen Tages, auf 2, 3 Tage oder auf 3, 4 Monate u. s. f.

Betrag von Personen abgeschlossen wurden, die nur auf die Curs-Differenz speculirten.

Wenn große und angesehene Häuser sich solcher Kunstgriffe enthalten, so gewährt ihnen ihr Reichthum und ihr Credit, allen übrigen Speculanten gegenüber, nichts desto weniger einen überwiegenden Vortheil. Ohne sich selbst in hazardirte Unternehmungen einzulassen, ohne alle Theilnahme an den Börsenspielen, brauchen sie nur den Moment des Schwindels oder der Bestürzung abzuwarten, um von den Verlegenheiten Nutzen zu ziehen, die sich das spielende Publicum selbst bereitet.

Bei solcher Günst der Stellung und der Hilfsquellen, deren sich große Häuser erfreuen, erscheinen die Speculationen auf das Fallen oder Steigen der Fonds von Seiten des übrigen Publicums, die Umtriebe einzelner Individuen, die mit beschänktern Mitteln das gefährliche Spiel wagen, als eine thörichte Vermessenheit.

Diese Thorheit ist als eine der wichtigsten Ursachen zu betrachten, welche das Anwachsen des Reichthums einzelner Häuser zu einer ungeheuern Höhe möglich machen. Was der eine oder andere unbesonnene Spieler in einer Reihe günstiger Glücksumschläge gewonnen, wird zuletzt dennoch ihre Beute. Es drängen sich aber immer neue Teilnehmer hinzu; der Erbe eines schönen Vermögens, das ihm eine anständige und sichere Existenz verspricht, sucht von den Launen des Glücks die Mittel eines glänzenden üppigen Lebens zu erschaffen; der tüchtige Kaufmann, der Hunderttausende durch Thätigkeit, Fleiß und Sparsamkeit gesammelt, kann den Augenblick nicht erwarten, der seine Bilanz auf eine Million stellt, und er wagt, den schlüpfrigen Boden zu betreten; der Besizer eines mäßigen Vermögens fürchtet die Anstrengungen eines arbeitsamen Lebens, und hofft durch Differenz-Contracte und geschickte Manoeuvres zu gewinnen, was ihm

auf jenem Wege zu suchen beschwerlich fällt. Viele wollen nur auch einmal einen Versuch wagen; ein zufälliger günstiger Erfolg erweckt in ihnen eine Leidenschaft, welche eintretende Verluste, und der lebhaftere Drang, das Verlorne wieder zu erlangen, zur hellen Flamme ansachen.

Mäkler-Gebühren und Provisionen, die bei wiederholten Umsätzen sich bald zu bedeutenden Summen häufen, sind das sicherste Resultat, und was diese übrig lassen, führt früh oder spät eine jener Crisen, die periodisch wiederkehren, in die Cassen der großen Speculanten.

Die sicherste Beute sind Diejenigen, welche entfernt von dem Hauptmarkte, wo die Agiotage ihren Sitz aufgeschlagen, dennoch der Versuchung zur Theilnahme an dem verderblichen Spiele nicht widerstehen können, und ihre Geschäfte durch Commissionäre machen, welche die günstigen Conjunctionen für sich benützen, und sich oft Mäkler-Gebühren und Provisionen für Geschäfte bezahlen lassen, die nie gemacht worden sind.

Ein Betrogener verschwindet nach dem andern von dem Schauplatze, und unter vielen Tausenden, die der Strom der Agiotage fortreißt, taucht einmal einer auf, den ungewöhnliches Glück in die Reihe der Geldoligarchen empor trägt. Dann mag er das Spiel bei größern Hilfsmitteln und mächtigen Verbindungen mit milderer Gefahr fortsetzen.

§. 7.

Einwirkung auf den Cours der Staatspapiere, welche nicht der Agiotage angehören.

Nicht immer sind Unternehmungen, welche eine Einwirkung auf den Cours der Staatspapiere bezwecken, verwerflich; sie sind oft dem Interesse des Publicums wie der Regierung zuträglich, sind oft nur eine Schutzwehr gegen Angriffe, die

man bekämpft, und beruhen bisweilen auf bessern Motiven, als Gewinnsucht.

Wenn irgend ein Ereigniß einen panischen Schrecken unter den Staatsgläubigern verbreitet, und ein jeder noch ein Bruchstück eines vermeintlich gefährdeten Eigenthums zu retten eilt; finden sich Männer, die theils das eigene Interesse, theils auch wahrer Patriotismus bestimmt, der Wirkung übertriebener Besorgnisse, oft mit großen Opfern, entgegen zu arbeiten.

Man hat Beispiele solcher Vereine der ausgezeichnetsten Häuser auf großen Plätzen, die durch ihr besonnenes und uneigennütziges Benehmen beim Publicum und der Regierung sich Dank erwarben.

Solide Handlungshäuser, welche, ohne künstliche Einwirkung auf den Cours der öffentlichen Fonds, gewohnt sind, ihre, der Größe ihres eigenen Vermögens angemessenen Speculationen der besonnenen Würdigung der Umstände anzupassen, sehen sich bisweilen in der Lage, den Machinationen der Agioteurs mit vereinten Kräften zu begegnen.

Bei neuen Anlehen haben vorübergehende Maaßregeln, die man ergreift, oft nicht den Zweck, die täuschende Erscheinung einer lockenden Prosperität hervorzubringen, sondern nur die vorübergehende Wirkung der in kurzen Zeiträumen sich vervielfältigenden Umsätze zu paralysiren.

Die Zwecke der Regierung gegen angemessene Vergütung begünstigend, handeln sie oft nur in ihrem Dienste, zur Vorbereitung oder Vollziehung ihrer Maaßregeln. Allein auch die Regierung kann in ihren Maaßregeln, indem sie einen erkünstelten Zustand erzeugt, zu weit gehen. Die geschickte, auf die Erhaltung eines gleichförmigen Standes der Staatseffecten berechnete Verwendung des Tilgungsfonds, die Reaction gegen die Wirkung einer grundlosen oder übertriebenen Besorgniß des Publicums, rechnen wir nicht hieher.

Jene insbesondere wirkt, wie wir gesehen, wohlthätig durch die Vertheilung des natürlichen Effectes einer Kapitalvermehrung, nach Maaßgabe der durch gleichartige oder entgegen-gesetzte Ursachen hervorgebrachten Schwankungen.

Wenn aber die Regierung, um das Gelingen von Maaßregeln zu sichern, denen die Natur der bestehenden Verhältnisse widerstrebt, sich mit mächtigen Handelshäusern zu gleichem Wirken nach einem Ziele verbindet; wenn sie durch ungewöhnliche und unnatürliche Anhäufung von baarem Gelde zur Ueberfüllung des Geldmarktes beiträgt, mit ihren disponiblen Mitteln ihre Unternehmer unterstützt, auf die öffentlichen Creditanstalten eine ihren eigenen Interessen des Augenblicks, aber nicht dem Zwecke dieser Institute, entsprechenden, unregelmäßigen Einfluß ausübt; so wird ein solcher Bund allerdings große Resultate, länger dauernde Täuschungen hervorbringen; die irgend einmal eintretende rückgängige Bewegung wird aber auch um so schneller, bedeutender und verderblicher wirken.

§. 8.

Crisen auf dem Markte der Staatspapiere.

Die Crisen, welche auf dem Papiermarkte bisweilen eintreten, sind gewöhnlich das Resultat mehrerer zusammenwirkenden Ursachen. Politische Ereignisse, die einen nahen Friedensbruch besorgen lassen, einen Einfluß auf den Credit der Staaten ausüben, und die Erwartung einer bedeutenden Nachfrage nach Kapitalien zur unproductiven Verzehrung erregen, pflegen zugleich von einer größern Handelsthätigkeit, von vermehrten Bezügen der Waaren und Producte, welche sich die Länder mitzutheilen gewohnt sind, deren Regierungen sich in feindseliger Spannung befinden, von einer Beschleunigung in der Ausgleichung der Handelsbilanz u. begleitet zu seyn.

Allein nicht selten treten auch beim ungetrübten politischen Horizonte, oder bei nur unbedeutender Einwirkung politischer Verhältnisse, jene erschütternde Krisen ein, die Verwirrung und Bestürzung auf dem Marke der öffentlichen Fonds verbreiten.

Die möglichen Ursachen und die Art der Entwicklung sind mannigfaltig, doch bietet die Erfahrung der neuern Zeit verschiedene Beispiele eines gleichen oder ähnlichen Ganges der Dinge gerade bei den stärksten Krisen dar, so daß man wohl wagen darf, denselben, unter dem gegenwärtigen, innern Zustand der europäischen Länder und bei der Natur ihrer wechselseitigen Verbindungen, als den gewöhnlichen zu bezeichnen.

Unter Modificationen, welche die stets wechselnden Verhältnisse mit sich bringen, läßt sich aber dieser Gang der Ereignisse, die eine Crisis vorbereiten und begleiten, vielleicht auf folgende Weise bezeichnen.

Wenn die Folgen früherer überspannter Speculationen noch im wirksamen Andenken sind, aber die Gegenwart keinen Grund zu Besorgnissen irgend einer Art gibt, die Circulation in ihrem regelmäßigen Zustande beharrt, und nach gewöhnlichen Schwankungen der Lebhaftigkeit des Handels, wie es bisweilen geschieht, eine ungewöhnliche Stille im großen Verkehre eintritt; so werden sich in vielen Händen disponible Kapitalien anhäufen, und der Discout allmählig sinken.

Unter solchen Umständen pflegt, wie man weiß, immer ein großer Theil der disponiblen Geldkapitalien den öffentlichen Fonds, zur zeitlichen Anlage, zugewendet zu werden. Die Umsätze gehen rasch von Statten. Die Verkäufer, welche durch den Verkauf um einen höhern Preis einen Gewinn eingethan, und bei längerer Dauer eines solchen Zustandes vergebens eine Gelegenheit zu neuen Handelsunternehmungen erwartet, oder die beabsichtigten vollzogen haben,

sehen sich, um ihr Kapital nicht unfruchtbar liegen zu lassen, genöthigt, später nun selbst als Käufer auf dem Papiermarkte aufzutreten.

Manche Handelsherren entschließen sich, wenn sie keine Zeichen einer wiederkehrenden größern Handelsthätigkeit wahrnehmen, einen Theil ihres Kapitals aus dem Handel herauszuziehen und zur festen Anlage in öffentlichen Fonds oder auf Privatcredit zu verwenden, und der andauernde niedrige Discout fängt an, auch einigen Einfluß auf den landüblichen Zinsfuß auszuüben; indem man zuletzt, bei wachsender Nachfrage nach festen Anlagsplätzen für Darlehen gegen hypothekarische Sicherheit, statt 5, $4\frac{1}{2}$, 4 Proc. zu verlangen, mit $4\frac{1}{2}$, 4, $3\frac{1}{2}$ u. s. f. sich begnügt.

Manche Kapitalisten erhalten dann frühere Anlehen zurückbezahlt, die sie an Handelsleute, Industrieunternehmer oder Güterbesitzer, denen es gelungen, wohlfeilere Kapitalien zu entleihen, gemacht hatten. Sie verwenden jene Gelder zum Ankauf von Staatspapieren, oder vertrauen ihr Eigenthum einem Wechsel an, bis sie eine Gelegenheit zur festen Anlage gefunden.

Diejenigen, welche, von dem höhern Course angereizt, und dessen Zurücksinken befürchtend, Kapitalien aus den öffentlichen Fonds herauszogen, suchen dieselben zu Discoutirungen zu verwenden, oder ebenfalls bei Bankiers auf laufende Rechnung anzulegen, indem sie für den geringern Zins bis zum Augenblick, da sie eine beabsichtigte andere Verwendung zu vollziehen die Gelegenheit versehen, in dem realisirten Gewinn am Course eine Vergütung finden.

Manche Bankiers vermögen der Versuchung nicht zu widerstehen, so viele Kapitalien, als sie zu einem, dem Discout angemessenen, Zinsfuße erhalten können, anzunehmen, um sie in öffentlichen Fonds zu höhern Zinsen anzulegen, erwartend, daß der stets sich erneuernde Zufluß die erfolgenden Aufkündigungen ausgleichen werde.

Größere Häuser erhalten auf diese Weise Millionen, die sie zu 2, 3, 4, $4\frac{1}{2}$ Proc. verzinsen, während sie 4 und 5, und, je nach den Zeitumständen, noch mehr vom Hundert beziehen.

Die fortdauernde Wirkung der gleichen Ursachen bringt wenigstens einen Theil der, an die Käufer bezahlten, Summen auf dem einen oder andern Wege auf den Papiermarkt zurück, und die stets sich erneuernde Anfrage steigert fortschreitend den Cours der Staatseffecten.

Aber dieses Resultat einer allmählig verminderten Handelsthätigkeit ist nur vorübergehend. Entweder wird, nach dem natürlichen Gange der Dinge, über kurz oder lang wieder eine größere Lebhaftigkeit in den Werthsumsätzen, und daher das Bedürfnis einer größern Masse von Circulationsmitteln, eintreten, oder, wenn dieß nicht geschieht, die bleibende Verminderung der Werthsumsätze, wie wir im vierten Kapitel gesehen, ein allmähliges Sinken des Werthes der Circulationsmittel, oder ein Steigen der Waarenpreise, bei irgend einem Artikel anfangend, bewirken. Wie das Eine oder Andere, so kann, in verminderter Wirkung, Beides zugleich erfolgen.

Das, als disponibel erscheinende Geldkapital würde in dem ersten Falle, in Folge des verstärkten Bedürfnisses an Circulationsmitteln, zur Bewerkstelligung der Werthsumsätze, und in dem andern Falle, in Folge des verminderten Tauschwerthes der Circulationsmittel, wieder in regelmäßigen Umlauf kommen, und der vorübergehende Einfluß der eingetretenen Handelsstille oder der verminderten Nachfrage nach Circulationsmitteln auf den Zinsfuß verschwinden, ohne sehr bedeutende Schwankungen in dem Course der Staatseffecten zu bewirken. Allein zwei sich wechselseitig bedingende Ursachen sind es vorzüglich, die unter den bezeichneten Umständen die rückgängige Bewegung anfänglich aufhalten, zuletzt aber verstärken.

Die erste Veranlassung zur Erweiterung der Handels-Speculationen wird begierig ergriffen; Alles eilt nach einer längern Periode der Stille Antheil zu nehmen.

Ein unbedeutendes Steigen eines Productes durch eine etwas stärkere Begehr veranlaßt, erweckt eine Mitbewerbung zum Einkauf auf Speculation, welche ein fortschreitendes Steigen hervorbringt.

Man täuscht sich über die Natur der Erscheinung, und schließt von dem Steigen des Preises einer Waare auf eine Ursache, die auch bei andern Artikeln über kurz oder lang die gleiche Erscheinung erwarten läßt, kommt der erwarteten Nachfrage zuvor, und bewirkt durch die Speculation, was von der wirklichen Nachfrage zur Consumption nimmermehr hervorgebracht worden wäre.

Möglichlich kommen die angehäuften Circulationsmittel wieder in Circulation, die rege Speculation beschleunigt den Umlauf; die fortschreitende Vervielfältigung der Umsätze wäre geeignet, auf dem Geldmarke eine Wirkung hervorzubringen, die den Fortschritten einer ungerregelten Speculation Grenzen setzen würde, allein das Vertrauen hat tief gewurzelt, und jene Wirkung wird durch eine ungemessene Ausdehnung des Privaterredits geschwächt; ja, die öffentlichen Banken nehmen den Zeitpunkt zur Vermehrung ihrer Gewinne wahr, verstärken die Emission ihrer Zettel, und wo daneben noch zahlreiche Privatbanken bestehen, wetteifern diese mit jenen in der Vermehrung der Circulationsmittel. Die klingende Münze, deren Dienst sie in erweitertem Umfang übernehmen, wird im auswärtigen Handel benutzt, und äußert auf den fremden Märkten, die des Hilfsmittels der Bankzettel entbehren, eine ähnliche Wirkung, wie die Vermehrung der Creditpapiere *).

*) W. f. Kap. 4. S. 6.

Das fortschreitende Anwachsen der Circulationsmittel erhält den Discout auf einem niedrigen Stande, erlaubt der Agiotage auf dem Marke der Staatspapiere ihr Spiel fortzutreiben, gleichzeitig mit der lebhaften Speculation in andern Handelszweigen, die, längere Zeit zurückgehalten und dann auf solche Weise erregt und unterstützt, jedes Maaß und Ziel überschreitet. So wie sie in ihren ersten Fortschritten, bei festgegründetem Vertrauen, die Ursache der Vermehrung der Circulationsmittel ward, so wird diese Vermehrung, das Maaß überschreitend, wieder die Ursache der wachsenden Verwirrung der Speculation, und es ist zuletzt keine Unternehmung so abenteuerlich, die sich unter solchen Umständen nicht begünstigt sieht und Theilnehmer findet.

Aber wenn sie endlich die äußerste Grenzen erreicht; wenn man die Gewinnste realisiren will und sich Verluste zeigen; wenn sich eine ungünstige Handelsbilanz auf einem Hauptmarke plötzlich und sehr fühlbar einstellt; wenn eine Menge eingegangener Verbindlichkeiten erfüllt werden sollen, und eine anfänglich auch nur leise Erschütterung des Vertrauens den Umlauf der Circulationsmittel hemmt, die Masse derselben zu vermindern anfängt und die Creditoperationen erschwert; so beginnt die rückgängige Bewegung, die vervielfältigten Verluste schwächen das Vertrauen immer mehr; das sinkende Vertrauen bewirkt eine fortschreitende Verminderung der Circulationsmittel, der Privat- und öffentlichen Creditzettel und der Schnelligkeit des Umlaufs des Geldes; immer schwieriger wird die Erfüllung eingegangener Verbindlichkeiten, immer häufiger werden die Verluste durch sinkende Preise, durch Stokung des Handels; und eine Ursache wirkt auf die andere in einem natürlichen Wechsel zurück.

Die Beschränkung des Papiercredits führt sodann die Nothwendigkeit herbei, um jeden Preis die abgeflossene klingende Münze wieder herbeizuschaffen, und andere Märkte

fühlen die Rückwirkung der Crisis, die sich zuerst auf dem fremden Plage geoffenbart, oft in fast gleicher Stärke.

Der Discout steigt bei der allgemeinen Bestürzung aus dem doppelten Grunde des geschwächten Vertrauens und der Seltenheit des Geldes; und während Viele um keinen Preis Kapitalien auf kurze Frist zu erhalten vermögen, sehen sich die besten Häuser, deren Credit unerschüttert steht, genöthigt, eine augenblickliche Hilfe theuer zu erkaufen. Je nach der Stärke der zuerst wirkenden Ursachen fallen die Staatspapiere in einem mehr oder minder raschen Verhältnisse, und die Noth des Augenblicks, so wie der allgemeine Schrecken, bewirkt leicht ein Sinken, das die nachhaltige Wirkung der vorhandenen Ursachen bei weitem überschreitet.

Manche retten sich durch den Verkauf ihrer Papiere; der Fall vieler Häuser bringt das Eigenthum, das sie in Staatspapieren angelegt, auf den Markt; vervielfältigte Verluste, welche durch solche Fallimente andere erleiden, läßt diese nur in dem Verkaufe von Staatseffecten das Mittel finden, ihre gegen Dritte eingegangenen Verbindlichkeiten zu erfüllen; nicht wenige welche die Crisis ruhig abzuwarten vermöchten, verkaufen aus eitler Furcht.

Wer durch das beginnende Fallen der Course mit Verlust bedroht, durch verstärkte Aufkäufe den Umständen entgegen zu wirken sucht, beschleunigt sein Verderben.

Die häufigen Banquerotte erregen Besorgnisse bei allen jenen Personen, welche bei Bankiers Gelder auf laufende Rechnung stehen haben. Alle strömen herbei, um abzuschließen und ihr Guthaben zu erheben. Aber die, in ruhiger Zeit reichlich zu geringen Zinsen zugesessenen Kapitalien werden, um am Zinsfuß 1, 1½, 2 Proc. zu gewinnen, in den öffentlichen Fonds angelegt; man muß mit großem Verluste verkaufen; das wachsende Ausgebot drückt die Course immer tiefer herab, und wird die Ursache neuer Fallimente.

Unter solchen Umständen können Häuser, die ihren Unternehmungen eine zu große Ausdehnung geben, und deren Bilanz noch vor wenigen Wochen sie in der Reihe der Millionärs erscheinen ließ, sich außer Stand finden, die Differenz des Curses der, mit fremden Geldern, angekauften öffentlichen Fonds zur Zeit der Anlage und der Crisis auszugleichen, und der unbeschränkte Credit, den ihr Reichthum ihnen gewährte, wird die Ursache ihres Unglücks.

Wohl vermag oft die vereinigte Kraft und die Besonnenheit der aufrecht stehenden Häuser, die Wirkung ausschweifender Besorgnisse aufzuhalten oder zu schwächen, allein das Zurücksinken des Curses, den jene vorübergehenden Ursachen um 10 und 15 künstlich in die Höhe getrieben, auf einen, den Verhältnissen angemessenen Stand, würden sie mit großen Opfern nur verzögern, aber nicht verhindern können.

Erfahrungen, wie sie solche Krisen darbieten, sollten vor der Wiederkehr ähnlicher Ausschweifungen der Speculation und in dem Gebrauche des Papiercredits bewahren. Allein der anfänglich tiefe Eindruck verwischt sich bald, und nach wenigen Jahren sind die Lehren der Vergangenheit verloren.

Die vorzüglichste Quelle des Uebels liegt aber in der Veränderlichkeit der Circulation einzelner Staaten, und in der Anhäufung colossaler Reichthümer in einzelnen Händen, denen eine zeitliche Einwirkung auf den Gang der Dinge durch rasche Verwendung großer Mittel so leicht fällt. Vor Allem ist der Wechsel in dem Verhältnisse zwischen der Papiercirculation und der edlen Metalle, und in der Gesamtmasse der Circulationsmittel auf dem Marke, der den Centralpunct des Weltverkehrs bildet (Großbritannien), geeignet, einen verderblichen Einfluß auszuüben.

Oft ist die erste Ursache einer erschütternden Krise allein in der Ausdehnung des Papiercredits zu suchen, welche die ungemessene Speculation hervorrufft; und wenn auch die

Unternehmungen der großen Häuser in dieser Beziehung einen bedeutenden Einfluß ausüben, so hängt doch Alles weit mehr von der Verwaltung der öffentlichen Banken ab.

§. 9.

Ursachen, welche bewirken, daß die Papiere mancher Staaten weniger häufigen und bedeutenden Schwankungen in ihrem Preise unterworfen sind.

Verschiedene Ursachen bewirken, daß die Papiere des einen Landes häufigern und stärkern Schwankungen in ihrem Course unterworfen sind, als die des andern.

Es ist einleuchtend, daß von der Größe der Staatsschuld, und insbesondere von der Masse der flottirenden Papiere, in hohem Grade die Stärke des Einflusses abhängt, den das Steigen und Fallen des Discouts auf den Cours ausübt. In einem Lande, dessen Schuldscheine sich beinahe durchgehends in festen Händen befinden, zeigen sich daher nur unbedeutende Preisveränderungen in Folge des Wechsels der Handelsverhältnisse.

Dieser Wechsel wird aber um so häufiger eintreten, und, unter übrigens gleichen Umständen, einen um so fühlbarern Einfluß ausüben, je bedeutender der Handelsverkehr eines Landes, und je mannigfaltiger und ausgedehnter seine Verbindungen mit dem Auslande sind.

Ähnliche Resultate ergeben sich aus der Verschiedenheit der Lage und Verhältnisse, welche einen Staat in mannigfaltigere politische Berührungen mit nahen und entfernten auswärtigen Staaten setzen.

Wenn die Veränderungen, die sich durch ausschweifenden Gebrauch der umlaufenden Creditpapiere und durch plötzliche Einschränkungen der Circulationsmittel auf einem Markte ergeben, auch gewöhnlich eine Rückwirkung auf andere Märkte äußern; so wirkt diese Ursache der Schwankungen doch

theils in milderem Grade, theils minder häufig in jenen Ländern, die der Zettelbanken entbehren, oder die nur einen mäßigen, geregelten Gebrauch von diesem Hilfsmittel machen, und in weniger lebhaftem und nahem Verkehr mit Märkten stehen, deren Circulation an jenem Gebrechen leidet.

Staatseffecten, die sich nur auf den einheimischen Märkten befinden, werden, unter übrigens gleichen Umständen, weniger häufigen Schwankungen unterworfen seyn, als jene, die zugleich auf vielen auswärtigen Märkten verbreitet sind, und deren Preis daher von jedem Ereigniß, das sich auf einem dieser Märkte ergibt, afficirt wird.

Wo die Neigung und die Mittel zur Agiotage nicht vorhanden oder eingeschränkt sind, fällt auch diese Ursache der häufigern Preisveränderungen hinweg.

Je geringer also die öffentliche Schuld eines Landes, je mehr dessen Effecten in festen Händen, je weniger sie auf auswärtigen Märkten verbreitet, je weniger ausgedehnt und bedeutend die auswärtigen Handelsverbindungen, je eingeschränkter der Gebrauch der Creditpapiere, je geringer die Neigung und die Mittel der Agiotage sind; desto weniger häufig und weniger bedeutend werden die Schwankungen seyn, welche die Papiere eines solchen Landes erfahren.

Daher nehmen die Papiere der kleinern Staaten in der Regel keinen, oder nur einen sehr unbedeutenden, Antheil an jenen Schwankungen, welche durch den Wechsel der Handelsverhältnisse, durch künstliche Operationen, und den Mißbrauch des Papiercredits auf den großen europäischen Märkten hervorgebracht werden. Krieg und Frieden, allgemeine Ursachen, welche eine Vernichtung von Kapitalien zur Folge haben, oder die Sammlung neuer Kapitalien erleichtern, wirken hier wie dort nachhaltig auf den Zinsfuß. Allein die berührten Ursachen jener vorübergehenden Schwan-

kungen sind theils gar nicht, theils nur in geringerem Maaße in den kleinern Staaten vorhanden. Dadurch erklärt sich auch die Erscheinung, daß in kürzern Perioden, da die Papiere der größern Staaten um 5, 10 bis 20 Procente stiegen und fielen, der Werth der Effecten der kleinern Staaten wenig oder gar nicht schwankte, und daß dasselbe Ereigniß auf verschiedenartige Papiere desselben Landes auf demselben Markte einen sehr ungleichen Einfluß ausübte, je nachdem die eine oder andere Gattung von Effecten mehr in festen Händen sich befand oder Gegenstand des Handels geworden war.

§. 10.

Schlußbemerkungen.

Wenn man die mannigfaltigen Ursachen der Schwankungen in den Preisen der Staatspapiere überschaut, so überzeugt man sich leicht von den Schwierigkeiten und den Gefahren einer Speculation, die ihren Gewinn von dem Fallen oder Steigen derselben erwartet.

Es ist nicht genug, die mancherlei Ereignisse, welche auf dem eigenen Markte sich ergeben können, voranzusehen, was bei der Natur eines großen Theiles derselben dem schärfsten Blick nicht möglich ist, und die Größe der Wirkung eingetretener Ereignisse, was oft eben so schwer fällt, mit Sicherheit zu berechnen.

Die Verbreitung der Staatspapiere der großen Staaten auf allen bedeutenden europäischen Plätzen, der Einfluß des Handels, des Wechselcurses ic. auf den Verkehr mit Staatspapieren von einem Orte zum andern vermehren noch diese Schwierigkeiten. Alle Verhältnisse, welche den Zinsfuß des Landes afficiren, das Kapitalien in fremden Fonds angelegt hat, wirken auf das schuldennde Land zurück. Alle Ereignisse, welche in dem schuldennden Lande den Zinsfuß

erhöhen oder herabsetzen, wirken zurück auf das creditirende. Länder, die in keiner nahen, unmittelbaren, commerziellen Berührung miteinander stehen, fühlen den Einfluß der, in dem einen oder andern vorgehenden Veränderungen durch die Vermittelung dritter Märkte. Ereignisse, die sich zu Paris zutragen, können bewirken, daß österreichische Papiere, die sich auf dem Markte zu London oder Amsterdam befinden, nach Wien zurückgehen, oder in Frankfurt und Augsburg ausgedient werden. Ereignisse, die sich in Indien ergeben und für England zunächst von Wichtigkeit sind, können den Holländer veranlassen, englische Fonds zu verkaufen und französische oder russische zu begehren. Die gleichen Schuldscheine stehen (unter stetem Bestreben der Concurrenz nach einer Ausgleichung) bald auf dem einheimischen, bald auf dem fremden höher im Course. Bedeutende Schwankungen können sich zeigen, ohne daß der Credit oder Miscredit des schulden den Staates, oder irgend eine auf dem eigenen Markte des Landes entsprungene Ursache, einen Antheil daran hätte.

Der regelmäßige Effectenhandel bezweckt den allmählichen Absatz der, von den Regierungen ausgegebenen Schuldscheine an solche, welche eine feste oder zeitliche Anlage beabsichtigen, und die Befriedigung der Bedürfnisse derjenigen, welche aus irgend einem Grunde ihre Kapitalien aus den öffentlichen Fonds herausziehen, oder disponible Kapitalien darin anlegen wollen.

Er wird in seinen natürlichen Grenzen bleiben, wenn die Klasse der Speculanten die, jedem redlichen Kaufmanne obliegende Pflicht, seine Unternehmungen nicht über seine Kräfte auszudehnen, gewissenhaft beobachtet. Die Beobachtung dieser Pflicht würde die Schwankungen in den Preisen, und die Gefahren dieses Handels vermindern, da Jeder, dessen Speculation seine Kräfte nicht übersteigen, bei vorübergehenden ungünstigen Conjunctionen, ruhig zuwarten

kann, bis die Umstände sich geändert. Sie würde den Gebrauch künstlicher Mittel, den Cours zu heben oder zum Sinken zu bringen, unnütz machen oder wenigstens vermindern, da diese Mittel lediglich auf den Hang zu ungemessenen Speculationen und auf die Noth berechnet sind, die denselben zu folgen pflegt.

Immer wird der Wechsel der Handelsverhältnisse, welche die Concurrenz zur zeitlichen Anlage schwächt oder verstärkt, einen Einfluß ausüben. Dieser wird aber die Grenze nicht übersteigen, welche durch die zeitlich erhöhten oder verminderten Handelsgewinne in Vergleichung mit dem Zinsfuße der, in öffentlichen Fonds angelegten, Kapitalien gegeben ist; indem Jeder, der nicht zu verkaufen gezwungen ist, nur dann sich dazu entschließt, wenn er am Course nicht mehr verliert, als ihm eine andere Handelsunternehmung an Gewinn verspricht. Die Veränderungen, welche nachhaltig wirkende Ursachen hervorzubringen geeignet sind, wie z. B. das Steigen der Fonds in Folge der Rückkehr zum Frieden, der fortschreitenden Anhäufung von Kapitalien, der Verwendung eines beträchtlichen Tilgungsfonds u. s. f., werden gleichförmiger und regelmäßiger eintreten.

Die größere Stetigkeit des Courses wäre dem Interesse des Staats, so wie seiner Gläubiger, angemessen. Der verminderte Gebrauch künstlicher Mittel würde einer besonnenen Speculation die Voraussicht bevorstehender Veränderungen erleichtern.

Daher darf auch hier wiederholt werden, daß die Strenge der Gesetze gegen ausschweifende, das eigene Vermögen überschreitende, und fremdes Eigenthum gefährdende Unternehmungen der Papierspeculanten, eben so heilsam im Interesse der Staaten und der Gesellschaft, wie, bei Würdigung der Motive solcher Unternehmungen und deren Nachteile für das Publicum, gerecht erscheint.