

Terminshandelen.

Nationaløkonomisk Forening d. 22. Oktober 1896.

I Nationaløkonomisk Forenings første Møde i Sæsonen 1896--97 holdt Hr. Grosserer O. B. Muus følgende Foredrag:

Allerede i tidligere Tider kendte man Terminshandel paa forskellige Omraader og ofte under højst extravagante Former — som f. Ex. de bekendte hollandske Tulipanløgs-Forretninger. Terminsforretningerne var imidlertid da udelukkende Spekulationsforretninger — et Udløb for en mere eller mindre raffineret Spillesyge. Det er først i den sidste Menneskealder, at Terminshandelen er blevet et Led i det virkelige Handelsliv — en Faktor af stedse større Betydning netop for den store Forretning. Et Mærkepunkt i saa Henseende danner Begyndelsen af Firserne med Oprettelsen af Terminsmarkedet for Kaffe i Håvre.

Selvfølgelig kan Terminshandel være en blot og bar Spekulation og destoværre ofte en højst umotiveret og usagkyndig Spekulation, hvor baade Købmænd og Folk udenfor Handelsstanden lade sig lokke ind i et vildt Spil, og hvor disse Ofre tilmed ret jævnligt i en utilbørlig Grad ere afhængige af de Mænd eller Firmaer, der besørge Forretningerne for dem, en Afhængighed,

der bliver saa meget større netop fordi vedkommende Spekulanter ret ofte frem for alt ønske at skjule, at de overhovedet have indladt sig paa disse Forretninger. Det er imidlertid ikke denne Art Forretninger, om hvilke der her vil blive Tale, og medens jeg senere skal komme ind paa de Midler, som man har til saa vidt mulig at forebygge »Svindelen« paa Termins-markedet, skal jeg her kun gøre den Bemærkning, at man maaske allerede derigennem, at der skabtes et officielt Terminsmarked, hvor Handelen foregik under betryggende Former, vilde berøve den nu her i Landet eksisterende »lyssky« Terminshandel en væsentlig Del af dens Livsbetingelser.

Jeg maa her indskyde den Bemærkning, at Terminshandelen i og for sig er en almindelig Leveringsforretning, og at saavel Køber som Sælger kunne fordre Handelen fuldbyrdet i effektive Varer — kun naar begge Parter ere enige derom, afvikles Forretningen ved Regulering efter Dagens Notering.

Den moderne Terminshandels Hovedbetydning for Storhandelen ligger formentlig deri, at den betegner et vigtigt Skridt fremad i det økonomiske Arbejdes Deling, og at den skaber ny og lettere Muligheder for den løse Kapitals Deltagelse i Storhandelen.

I første Række tjener Terminshandelen til at befri Købmanden for en væsentlig Del af den Konjunkturrisiko, der ofte er forbunden med netop de store Forretninger, og vi se derfor ogsaa Terminshandelens Betydning tiltage, jo mere den store oversøiske Handel bliver fremherskende. En Importør kan f. Ex. fra en eller anden oversøisk Plads indføre en Vare til billig Pris, men vil være nødt til at købe et meget stort

Parti, eventuelt en hel Ladning. Han kan maaske sælge noget forud paa Levering, men hans fleste Kunder ville først købe efter Ladningens Ankomst, naar de have beset Varerne. Under disse Forhold vil vedkommende Købmand være nødt til at løbe hele Konjunkturrisikoen fra Varernes Indkøb indtil deres Ankomst her paa Pladsen og mulige senere Salg, med mindre han paa Terminsmarkedet dækker denne Risiko, ved samtidig med Købet at sælge et lignende Kvantum Varer paa senere Termin, hvilken Handel han atter regulerer tilbage, naar hans Ladning ankommer. Lad os som Exempel sætte, at en herværende Kornkøbmand, efterat vor Høst er tilendebragt, i Efteraarets Løb faar den Overbevisning, at der til Vinteren og særlig hen paa Foraaret vil blive et stærkt Forbrug af Majs til Foder. I Oktober køber han derfor en Ladning Majs, ca. 80,000 Centner, at afskibe fra Amerika i Januar Maaned, efter at den ny Majs er bleven tjenlig til Afskibning. Af denne Ladning, der kan ventes hertil i Februar, paaregner han maaske at kunne sælge Halvdelen, lad os sige 40,000 Centner, dels forud, dels strax fra Skib efter Ankomsten, og Resten med 20,000 Centner i Marts og 20,000 Centner i April. For nu at sikre sig imod de Prissvingninger, der kunne indtræde i den ret lange Tid, som forløber imellem Varens Indkøb i Oktober og dens Salg i Februar—Marts—April; sælger han paa Terminsbørsen 40,000 Centner pr. Februar, 20,000 pr. Marts og 20,000 pr. April, og samtidig med Varernes Realisation — dels før, dels efter Ladningens Ankomst — dækker han atter disse Terminssalg ved tilsvarende Indkøb af Ter-

minspartier eller eventuelt ved Aflevering af effektiv Majs til Opfyldning af Terminssalgene.

Hvad er det altsaa der er sket? Importøren har, om jeg saa maa sige, assureret sig imod Konjunktur-Risikoen og forskellige Kapitalister, der maaske have den Mening, at Majspriserne ville stige, have overtaget denne Risiko, medens Importøren maa nøjes med den mindre Avance, som han kan opnaa ved at stykke Ladningen ud til sine specielle Kunder.

Bortset fra alle Konjunktursvingninger vil nemlig Importøren — naar vi tage Sagen rent theoretisk — ikke kunne paaregne at gøre denne Terminsomsætning uden et vist Tab. Normalt vil han være nødt til at sælge til Køberkurs og atter købe til Sælgerkurs; men Importøren vil i Reglen med Glæde betale en Præmie for at sikre sig imod en Risiko, der maaske ikke staar i rimeligt Forhold til den Kapital, som han raader over.

Denne Konjunktur-Assurance spiller paa mange Maader en vigtig Rolle, ogsaa for Andre end Importørerne. Se vi saaledes hen til vore store Handelsmøller, saa ville de — for at kunne levere den rette Kvalitet Mel — ofte være henviste til at indkøbe store Partier oversøisk Hvede, eller de ere af andre Grunde nødte til, til Tider at ligge med store Lagere, der ere underkastede betydelige Prissvingninger, imod hvilke de paa lignende Maade som ovenanført kunne dække sig ved Salg paa Terminer. Men Situationen kan ogsaa ofte være netop den omvendte.

En Møller staar f. Ex. overfor en Kunde, der af en eller anden Grund ønsker at købe et større Parti Mel paa senere Levering. Mølleren kan maaske ikke

samtidig købe passende Hvede, eller selv om han kan det, vilde denne Hvede blive fordyret med Renter, Pakhusleje etc., indtil den Tid kommer, da Melet skal leveres. Atter her vil han imidlertid kunne befri sig for Konjunktur-Risikoen ved samtidig med Melsalget at købe Hvede paa senere Termin og atter inddække dette Terminskøb, naar han finder Øjeblikket passende til at købe effektiv Hvede.

Folk udenfor Handelsstanden ere ofte tilbøjelige til at tro, at Købmanden i Almindelighed søger Risikoen — altsaa spekulerer — og at han derigennem skal have sin Fortjeneste. Dette er imidlertid ingenlunde Tilfældet. Den almindelige Købmand vil tvertimod i sin daglige Forretning saa vidt muligt søge at frigøre sig for Risiko, saaledes som vi jo alle assurere vore Varer, naar de sendes over Søen. Kun ved saa vidt muligt at frigøre sig for Risikoen, bliver Købmanden i Stand til at gøre en stor Omsætning med en lille Avance; men netop dette er jo frem for alt Nutidens Løsen, og netop fordi Terminshandelen er saa at sige den eneste Maade, hvorpaa man kan frigøre sig for Konjunktur-Risikoen, er den blevet et næsten uundværligt Led i den moderne Storhandel.

For at frigøre sig for Konjunktur-Risikoen drager altsaa Importøren eller Mølleren i de ovenfor anførte Exempler gennem Terminshandelen ny Elementer ind i Omsætningen, hvor de med deres Kapital dække ham for Risikoen paa samme Maade som Assurandøren dækker Sørisikoen, thi Kapitalisten køber eller sælger jo kun paa Terminsmarkedet til saadanne Priser, som han mener rummer en for hans Risiko passende Avance.

Dog ogsaa under andre Former drager Terminshandelen Kapitalen frem til ny Virksomhed eller aabner i alt Fald ny og gunstigere Former for Kapitalistens Virksomhed. Saa snart Noteringerne for senere Terminer staa i et passende Forhold til Prisen paa disponible Varer, vil Kapitalen træde til, opkøbe Varer pr. strax, henlægge dem paa Pakhus og derimod paa Terminsmarkedet sælge dem paa den senere dyrere Termin.

Netop for Kornhandelen, hvor Varerne i Reglen kort efter Høsten fremkomme i langt større Mængder, end hvad Forbruget kræver, spiller dette Forhold en meget stor Rolle, og dette gælder ganske særlig for de store oversøiske Kornlandes Vedkommende, hvor Damptærskning strax efter Høsten saa at sige er en Nødvendighed. Naar Agrarerne i Tyskland have bebrejdet Terminshandelen, at den trykkede Kornpriserne, turde de sikkert have undervurderet dette Forhold. Netop Terminsmarkedet satte i de rige Høstaar Amerikanerne i Stand til, i langt højere Grad end det ellers vilde have været Tilfældet, at holde tilbage paa de fra Landmændene tilførte enorme Kvanta, idet de ved Salg paa senere Terminer dækkede de store Opkøb af disponible Varer. Var dette ikke muligt, vilde det Tryk, der kom til at hvile paa Markedet i den nærmeste Tid efter Høsten, altsaa netop den Tid, da Landmændene fortrinsvis sælge, blive endnu langt føleligere.

Vi se altsaa ved Terminshandelens Mellekomst Arbejdets Deling gennemført saaledes, at den egentlige Købmand besørger Importen og Varernes Fordeling til Konsumenterne. Assurandøren — om jeg saa maa

sige — dækker Konjunktur-Risikoen, og Kapitalisten vil gennem Opkøb af disponible Varer og Salg paa senere dyrere Terminer opnaa en ny og bekvem Form for Frugtbargørelsen af sine Kapitaler.

Terminshandelen har imidlertid ogsaa i en anden Retning sin store Betydning, derigennem nemlig, at den drager vedkommende Plads ind i det internationale Marked. Selvfølgelig hænder det let, at et enkelt Marked bliver overfyldt med en Vare, og at Priserne derved trykkes i utilbørlig Grad, maaske fordi der mangler tilstrækkelig Kapital til at afvente senere Tider. Terminsmarkedet vil i saadant Tilfælde lettest kunne drage fremmede Kapitalister til sig, idet de kunne købe paa det billige Marked og derimod sælge paa et dyrere, indtil Forholdet atter bliver normalt. Igeledes vil et Terminsmarked, som maaske i Øjeblikket mangler kapitalstærke Spekulanter til at overtage Importørernes og Fabrikanternes Risiko, og hvor saaledes den Præmie, som de forskellige Terminer byder, bliver for stor, strax drage fremmede Spekulanter til sig, saa at Forskellen udlignes. Disse Udligningsforretninger mellem de forskellige Markeder danne en meget væsentlig Del af Terminshandelen. Paa Grund af de store Beløb, hvorom det i Reglen drejer sig, gøres de ofte med forbavsende smaa Avancer, men netop derved tjene de til at stille de forskellige Markeder lige, saa at tilfældige Omstændigheder, der maaske ellers vilde kunne virke hæmmende paa det enkelte Marked, nu udlignes langt hurtigere og lettere, end det ellers vilde være muligt.

Viser det sig altsaa, at Terminsmarkederne spille en vigtig Rolle i den moderne Storhandel, og at de i

mange Tilfælde danne et nødvendigt Led i samme, saa er det jo paa den anden Side vel bekendt, at de ogsaa frembyde væsentlige Skyggesider, idet de give letsindige Spekulanter lettere Adgang til at paatage sig Risikoer, der ikke staa i noget rimeligt Forhold til deres Kapital, eller til at indlade sig paa Forretninger, om hvilke de overhovedet savne fornødent Begreb.

Jo større Betydning Terminshandelen har faaet for den legitime Handel, desto mere har man imidlertid ogsaa stræbt hen til at finde Midler til at modarbejde Overspekulationen og Svindlen. Vi se derfor navnlig de nyere Terminsmarkeder gennemgaaende formede med Likvidationskasser som Grundlag. Principet for disse Kasser er, at saavel Køber som Sælger ved Handelens Afslutning, betale et lille Indskud (f. Ex. et Par Procent) som Sikkerhed, og at der dernæst, hver Gang Priserne forandre sig op eller ned, yderligere af Sælger eller Køber indbetales Beløb, der svare til den indtraadte Prisforandring.

Det er ikke her Stedet til at gaa ind paa Enkelthederne i Likvidationskassernes Ordning, men det vil af det allerede anførte ses, at der paa denne Maade saa at sige altid vil være Dækning for de løbende Engagements, og at Spekulanterne i alt Fald blive tvungne til at holde sig indenfor saadanne Differencer, for hvilke de kunne skaffe Dækning. Er en Spekulant en Dag ude af Stand til at præstere sine Indbetalinger, blive hans Engagements strax stoppede og dækkede ved Køb eller Salg til næste Dags Noteringer.

De ældre Likvidationskasser ere private Aktieselskaber, der mod visse Gebyrer — som paa Grund af Omsætningernes betydelige Størrelse ere ganske

smaa — paatage sig ikke alene Indkaldelsen af Differencerne og Forretningernes Afvikling under normale Forhold, men som tillige under mulige Standsninger betale de manglende Differencer. For at dække denne Risiko maa Gebyrerne selvfølgelig være noget større, og disse Selskaber skulle i det Hele have gjort særdeles gode Forretninger.

Efter det nyeste System — det saakaldte Liverpoolsystem — har Børsen selv overtaget denne Virksomhed. Gennem et Kontor indkalder den de daglige Differencer og besørger den normale Afvikling. Udebliver nogen en Dag med sin Differencebetaling, stoppes han strax, og Engagementet maa inddækkes, men Kassen hæfter kun for de indbetalte Differencer. Paa denne Maade kan der opstaa et — om end i Reglen kun mindre — Tab for Modparten, men denne Ordning er baade billigere og lettere at sætte i Scene, da Aktieselskabet som Mellemed helt kan undværes, og man synes i alt Fald i Liverpool at være særdeles tilfreds med den Maade, hvorpaa Systemet arbejder.

Spørger man nu, om København kan siges at egne sig for et Terminsmarked, maa dertil svares, at denne Plads i flere Retninger har aldeles glimrende Betingelser derfor. Den lette Adgang til de store oversøiske og europæiske Markeder og den centrale Beliggenhed indenfor en stor Kreds af Forbrugsdistrikter, hvormed den ved et Net af Dampskibslinjer er i stadig Forbindelse, taler i høj Grad til Fordel for København, hvor der jo tillige umiddelbart ved dybt Vand vilde være rigelig og bekvem Oplagsplads for de betydelige Varemængder, som et Terminsmarked kræver.

Medens de Lettelser, som Terminsmarkedet byder,

samt de store Varemængder, som det til Tider drager til sig, selvfølgelig i høj Grad tjener til at fremme netop den effektive Varehandel, vil det være indlysende, at et Terminsmarked omvendt som første Grundlag maa have en paa Pladsen alt eksisterende betydelig Storhandel. For den oversøiske Kornhandels Vedkommende er København allerede nu et saadant Knudepunkt, at Betingelserne for et Terminsmarked, særlig i Majs samt Ilvede og Rug, maaske nok tør siges at være til Stede, og noget lignende kan vist siges med Hensyn til Kaffe.

At det for København som Handelsplads vilde være en stor Fordel, om der her kunde skabes et levedygtigt, vel kontrolleret Terminsmarked, derom kan der ikke være Tvivl, idet der som sagt derved vilde drages ny effektiv Forretning til Byen, og med den stigende Trafik vilde atter Mæglere, Kommissionærer, Pakhusarbejdere, Havnearbejdere etc. finde forøget Beskæftigelse.

Medens det nærmest var Forbudet mod Kornterminshandel i Tyskland, der har givet Anledning til, at Spørgsmaalet er kommet frem herhjemme, er Forholdet i saa Henseende nu igen forandret, efter at man i Berlin atter har anerkendt og genoptaget Terminshandelen under lidt forandrede Former. Hvilke Chancer Sagen derefter vil have her hjemme, er det vanskeligt her at udtale sig nærmere om.

Se vi imidlertid her paa Sagen i sin Almindelighed, maa det formentlig efter det foran anførte indrømmes, at Terminshandelen overfor den moderne Storhandel nu spiller en saa vigtig Rolle og er blevet et saa væsentligt Led i den økonomiske Udvikling, at det

turde være farligt at afvise de Krav, der i saa Henseende maatte rejses.

Se vi nu hen til Sagens Udvikling i Udlandet, finde vi ogsaa Terminsmarkederne netop i de Lande og paa de Pladser, der i merkantil Henseende staa paa Udviklingens højeste Trin. Det er England, Frankrig, Belgien, Holland, Tyskland og de forenede Stater, der her gaa i Spidsen, medens kun de Lande staa tilbage, hvor Storhandelen enten mangler eller arbejder under mere primitive Former.

Særlig interessant er det at se, at man i Tyskland efter den store Agrarbevægelse imod Terminshandelen og efter ved Lov at have rejst Forbud imod denne, dog allerede har indset, hvor nødvendig Terminshandelen er for Storhandelen, og hvilke Farer et Forbud vilde rumme. Endnu før Forbudet er traadt i Kraft, har man atter anerkendt Terminshandelen under lidt andre Former og under et andet Navn. Man kalder det nu »Leveringsforretninger«, men i det Store og Hele er Formen og Tanken den samme. Netop dette Forhold turde maaske være det bedste Bevis paa, hvilken Rolle Terminshandelen nu spiller, og hvor vigtigt et Led den er blevet i den moderne Storhandels Udvikling.

Til Grosserer Muus's Foredrag knyttede der sig følgende Diskussion:

Grosserer Moses Melchior var enig med Indlederen i, at Terminshandelen kunde være gavnlig i mange Retninger, men det forekom Taleren, at der i det indledende Foredrag ikke var lagt tilstrækkelig

Vægt paa Farerne ved Terminshandelen. Det var dog sikkert, at denne gav Anledning til mange uheldige Spekulationer. Taleren saa i den Omstændighed, at ingen, som her hjemme driver Terminsforretninger, vil være kendt, et Bevis for det usunde i disse Forretninger. Paa den anden Side maatte det indrømmes Indlederen, at det er meget tvivlsomt, om vi i Længden ville være i Stand til at modstaa Trykket af den stærke Bevægelse for Terminshandel. Det var ønskeligt, om dette Tryk ikke eksisterede, men skulde vi komme ind paa Terminshandel, maa man dog drage Omsorg for, at den bliver drevet under saa betryggende Former som muligt, helst med en kapitalstærk Likvidationskasse, der kan danne en virkelig Garanti baade for Købere og Sælgere. Denne Form var efter Talerens Mening mere betryggende end Liverpoolsystemet. — Indlederen havde ganske undladt at omtale, at Terminshandelen ofte drives med Præmie, idet der sælges paa Termin med det Tillæg, at Køberen ikke behøver at modtage Varen, naar han blot betaler Præmien, som altsaa begrænser hans Risiko. Ja, man sikrer sig endog — ved de saakaldte »Stilladshandeler« — til begge Sider. Dette var naturligvis sikrere for Køberen, men saadanne Forretninger havde mange Misligheder.

Bagermester Marstrand vilde spørge Indlederen, om det ikke var en Betingelse for Terminshandelens Trivsel, at det store Publikum deltog deri. Og vilde man ikke — specielt her i København — indføre en Terminsbørs for at faa fat i det ikke handelskyndige Publikums Penge? Hvis dette nemlig var Tilfældet, maatte det vist meget beklages, om vi fik et Termins-marked her.

Konsul Broberg ansaa Terminshandelen for ganske nødvendig for vor Storhandels Fremgang, og det havde derfor glædet Taleren, at en ældre og saa anset Købmand som Grosserer Melchior ikke stillede sig absolut afvisende overfor dette ny. Men Melchior syntes at være paa Vildspor, naar han ser Terminshandelen udelukkende som Spekulation. Terminshandelen vil jo netop gøre det muligt for Købmanden at træde ind og ud af Spekulationen, naar han selv vil. Naar man her hjemme hidtil i Reglen havde tabt ved Terminsforretninger, da havde dette sin Grund i, at man er for langt borte fra disse Forretningers Marked. Hvis man deltager midt i Terminsmarkedet, er Forholdet som et Parti Whist; de spillende staa paa lige Fod, og naturligvis maa den ene tabe, hvad den anden vinder; men hvis vi her havde en Terminsbørs i København, vilde baade Gevinst og Tab falde paa danske Købmænd, saa at der i hvert Fald ikke vilde kunne befrygtes noget stort Nationaltab. Meget vilde derimod vindes derved, at Terminsbørsen vilde drage Handel til København. Taleren saa ikke rettere, end at vi maatte gribe til dette Middel for at sikre vor Handel mod Ødelæggelser ved Konjunkturerne.

Grosserer Melchior gjorde overfor den foregaaende Taler opmærksom paa de sandsynlige skadelige Følger af Terminshandelens Legalisering. Medens Folk hidtil have skammet sig ved at spille, vil Forholdet blive et helt andet, naar Terminshandelen organiseres og ansete Mænd af Børsen træde ind i en Likvidationskasse. Dette vil friste Folk, som ellers ikke vilde have deltaget i Terminsforretninger, til Spekulationer,

som ligge over deres Evne. — Taleren kunde ikke dele Konsul Brobergs Anskuelse, at en Terminsbørs i København ikke vilde kunne bringe noget nationalt Tab; thi det var jo ikke udelukket, at Udlandet vilde deltage i Forretningerne paa vor Børs og saa maaske inkassere Gevinsten.

Grosserer Muus bemærkede til Bagermester Marstrands Spørgsmaal, at man ganske vist igennem Terminsbørsen vilde søge at drage vore Kapitalister ind i Forretningerne, men ikke de Kapitalister, Marstrand tænkte paa, ikke de Folk udefra, som netop nu lokkes af den lyssky Forretning. Man vil derimod give en hel Del af vore hjemlige mindre Kapitalister Lejlighed til at gribe aktivt ind som Assurandører o. l., saa at de kunne gøre deres Kapital nyttig i sunde Forretninger. Ogsaa udenlandske Kapitalister vilde man paa den Maade drage til vort Marked, og heri saa Taleren ikke noget betænkeligt. — Terminshandelen var i Virkeligheden en Nødvendighed for vor Storhandel. Saa man paa Forholdene i Udlandet, vilde man finde, at Terminsbørser findes i de Lande, der staa paa det højeste merkantile Standpunkt. Kun i de Lande, hvor Storhandel slet ikke findes, eller hvor den arbejder under meget primitive Forhold, var der ingen Terminshandel. Ville vi her hjemme udvikle vor Storhandel, maa vi ind paa Terminsforretninger for at kunne dække vor Risiko, og disse Forretninger maa da hellere foretages gennem en dansk end gennem en fremmed Børs.

Grosserer Herman Christensen udviklede nærmere Fordelene ved Præmieforretninger, som hidtil have været lidet kendte og lidet benyttede hos os. Taleren saa i disse Forretainger Fremtidens Form for

Assurance mod Risiko i store Handelsforetagender; men saaledes som Præmieforretningerne nu drives, er Præmien ganske vist for høj til at være blot Risiko-præmie. — Taleren havde den Overbevisning, at en Terminsbørs var en Nødvendighed for os. Uden en saadan ere vi saaledes stillede, at vi maa tage Tabet paa vort Lager, naar Prisen gaar ned, uden at vi paa den anden Side ere i Stand til at tage en tilsvarende Gevinst, naar Prisen stiger. Terminsbørsen vil raade Bod paa denne uheldige Tilstand; thi i sin moderne Form er Terminshandelen en Fordeler af Realisationsrisikoen, en Fordeler, som igennem Arbitrageforretningerne omfatter hele Verden.

Dr. Fraenkel udtalte sig skarpt imod Terminshandelen i det hele taget og særlig imod Konsul Brobergs Argumentation, som Taleren karakteriserede som ulogisk. Brobergs nationale Synspunkt var vistnok ikke holdbart, og heller ikke det af den nævnte Taler benyttede Billede, at Terminsforretningerne dreves under samme Vilkaar som et Parti Whist. Man var ofte tilbøjelig til at glemme det psykiske Moment, som dog spiller saa stor en Rolle i den moderne Nationaløkonomi. Folk ville spille, og Forholdet kommer derfor mere til at ligne Hasard end Whist. Efter hvad Taleren havde opfattet af Argumenter for Terminshandel her hjemme, var det navnlig Ønsket om at tjene flere Penge paa en hurtig og let Maade, der var det egentlige Hovedmotiv til Bevægelsen. Der var Grund til at advare imod denne Bevægelse; man maatte ikke glemme, at en solid Handel maa have en solid produktiv Basis, men Terminshandelen vilde ikke øge Nationens produktive Kraft.

Konsul Broberg kunde ikke indrømme Dr. Fraenkel, at Terminsforretninger vare Hasard. Der var den Væsensforskel, at man handler paa Basis af en begrundet Mening om de Forhold, der kunne indvirke paa Prisen.

Direktør Rubin udtalte sig imod Dr. Fraenkels skarpe Fordømmelse af Terminshandelen og imod hans Opfattelse af de Motiver, der laa bag ved Agitationen for en Terminsbørs i København. Fraenkel havde ikke hørt, hvad der under denne Diskussion var fremført herom af Talere af Købmandsstanden; ingen af disse havde opfattet Børsens Bestræbelser som motiverede ved Lyst til at tjene flere Penge paa en let Maade. Det var tværtimod stærkt pointeret, at Hensigten med Terminsbørsen er at regulere Storhandelen og ikke andet. Iøvrigt forstod Taleren ikke Begrebet »uproduktivt Arbejde«. Turde man sige, at Handelen er uproduktiv? eller stille denne Virksomhed i Modsætning til dem, der øge Nationens »produktive« Kraft? — Det vilde være uberettiget at drage Slutninger med Hensyn til Terminshandelens Hensigtsmæssighed fra den nye tyske Lovgivning paa dette Omraade. Uagtet de tyske Fag-Tidsskrifter snarest ere børstjendtlige, havde Taleren ikke i noget af dem fundet noget Forsvar for Standsningen af Kornterminsbørsen. Lige det modsatte! Loven var da i Virkeligheden ogsaa gaaet igennem imod Regeringens Vilje og imod de Sagkyndiges energiske Protest. Det var i denne Sammenhæng interessant at erfare, at man nu under andre Former optager denne Terminshandel paany.

Konsul Nathan: Den Forretning i Korn, som

hidtil her hjemme har været drevet paa Levering, har været sund, fordi vort Land er kornproducerende; Terminshandel i andre Artikler vilde i Danmark føre til Svindel. I det hele taget vil Terminshandel kun lykkes, naar den indskrænkes til Landets egne Produkter. Konsul Broberg havde ikke Ret i, at man var sikker paa at undgaa Nationaltab ved at drive en Terminsbørs i København. Selv om Billedet med Whist-Partiet var rigtigt, maatte man dog være forberedt paa at komme til at betale betydelige »Kortpenge« i Form af Mæglerkurtage, Dækning af Risiko, Agenturudgifter o. s. v.

Kontorchef Schovelin saa ikke, at der var ført Bevis for, at Terminshandelen afgiver en særlig Basis for Spil. Den tyske Kommissions-Enquête oplyser i saa Henseende intet bestemt, men der findes heri adskilligt, som tyder paa, at de almindelige Forestillinger om, hvad der tabes ved Terminsforretninger, ere overdrevne, og det er til den anden Side gjort gældende, at Terminshandelen netop er i Stand til delvis at hæmme saadanne Misbrug. Det var rigtigt, at Forbudet mod Terminshandel i den tyske Lov blev en Overraskelse for alle Sagkyndige; Loven kom i Stand ved en tilfældig politisk Kombination. Forbudets eneste Forsvar var i Virkeligheden, at den valgte Kvalitetstype var for slet, saa at den fristede til Handel paa Levering (Spekulation). — Med Hensyn til Differenceforretninger, den Form for Terminshandel, man særlig har for Øje, naar man taler om Spekulation og Spil, er det ikke afgørende, om Handelen drives med effektive Varer eller ikke. Det afgørende er, om der tillægges Varen en fiktiv Værdi. Naturligvis kan der

igennem denne og andre Former for Terminshandelen ske Misbrug, men der er heller ingen Tvivl om, at der i stigende Omfang vil blive handlet paa Levering uden Ledelse, og Misbrugene ville da blive værre. Det afgørende er, at hvis København skal blive en god Handelsstad, maa man give den de Midler i Hænde, som ere nødvendige for at tiltrække en stor effektiv Handel, og et af disse Midler er efter Erfaringen Terminshandelen.

Efter at flere af de foran nævnte Talere havde haft Ordet for kortere Bemærkninger, der væsentligst gik ud paa at understrege de refererede Særstandpunkter, replicerede Indlederen til Deltagerne i Diskussionen, idet han navnlig gjorde gældende, at de saakaldte Spekulationsforretninger ofte bleve uretfærdig strængt bedømte; en Forretning kunde meget vel for Udenforstaaende se ud som Spil, uden at være det, hvilket Taleren nærmere oplyste ved Exempler.

Formanden, Overpostmester Petersen, sluttede herefter Diskussionen med Tak til Indlederen og de mange Sagkyndige, som havde ydet Bidrag til Sagens Belysning.

