

# Wandlungen des Kapitalismus – Auslandanleihen – Kredit und Konjunktur

Auf Grund der stenographischen Niederschrift  
herausgegeben von  
Franz Boese



Duncker & Humblot *reprints*



# Schriften

des

## Vereins für Sozialpolitik.

---

175. Band.

Verhandlungen des Vereins für Sozialpolitik  
in Zürich 13. bis 15. September 1928.

Auf Grund  
der stenographischen Niederschrift  
herausgegeben von  
Dr. Franz Boese.



Verlag von Dunder & Humblot.  
München und Leipzig 1929.

Verhandlungen  
des Vereins für Sozialpolitik  
in Zürich 1928.

---

Wandlungen  
des Kapitalismus.  
Auslandanleihen.  
Kredit und Konjunktur.

Auf Grund  
der stenographischen Niederschrift  
herausgegeben von  
Dr. Franz Boese.



Verlag von Duncker & Humblot.  
München und Leipzig 1929.



**Alle Rechte vorbehalten.**



**Dierersche Hofbuchdruckerei Stephan Weibel & Co., Altenburg, Thür.**

## **Der Verein für Sozialpolitik.**

Begrüßungsartikel aus der „Neuen Züricher Zeitung“  
vom 13. September 1928.

Von Prof. Dr. Manuel Sautew.

Uns Nationalökonomien wird gelegentlich, so besonders auch von den Juristen, vorgeworfen, unsere Beziehungen und Definitionen (oder auch die Begriffe?) seien ungenau, unscharf. Schlimmer ist, daß dieser Vorwurf in einzelnen Fällen berechtigt ist. Die Erklärung liegt (von den Fällen des fehlenden Denkvermögens abgesehen) vielfach darin, daß die Erscheinungen und Gebilde, mit denen wir es zu tun haben und die durch unsere Definitionen festgehalten werden sollen, sich in der Zeit verändern, fließen. So kommt es, daß eine Definition, eine Benennung, die gestern noch zutraf, heute nicht mehr zuzutreffen braucht. Diese Tatsache drängt sich förmlich von selbst auf, wenn man überlegt, was der Verein für Sozialpolitik in Wirklichkeit ist und weshalb er so genannt wird. „Ein soziologisch höchst interessantes, aber keineswegs ein rationales Gebilde, ein Gebilde ganz eigener Art“, so definierte ihn an der Jubiläumstagung in Eisenach sein Vorsitzender, Heinrich Herkner, ein Mann, der wohl wie kein anderer den Verein kennt, der wie kein anderer unter den heute Lebenden dem Verein Richtung und Charakter verleiht. In der Tat: nur historisch kann man sich die Entstehung des Vereins für Sozialpolitik und seinen Namen erklären.

Befolgen muß man sich dabei zunächst in das deutsche Milieu der sechziger und des Anfangs der siebziger Jahre des vorigen Jahrhunderts, in die Zeit der Herrschaft des deutschen Manchesterturns, des „Kongresses deutscher Volkswirte“, der „Vierteljahrschrift für Volkswirtschaft, Politik und Kulturgeschichte“, der Ansichten von Prince-Smith und Konsorten, in die Zeit, die im äußersten laissez faire, im

„Nachtwächter-Staat“ ihr Ideal erblickte, die den neuen sozialen und ökonomischen Tatsachen und Problemen verständnislos gegenüberstand. In die Zeit der zunehmenden Unzufriedenheit der untern Schichten der Gesellschaft, der deutlich werdenden Wandlung der Gesellschafts- und Wirtschaftsstruktur, des ersten Auftretens der Sozialisten in der politischen Arena, des Einsetzens der Propaganda Lassalles, der Gründung des „Allgemeinen Deutschen Arbeitervereins“. In die Zeit schließlich des „Milliardensiegens“ nach dem Deutsch-Französischen Krieg, des Gründungstauens und des auf ihn folgerichtig folgenden ökonomischen Zusammenbruchs, einer der schwersten Wirtschaftskrisen, die Deutschland je, vom Weltkrieg abgesehen, erlebte.

Zu jener Zeit traten mehrere jüngere, von den herrschenden Ansichten unbefriedigte Nationalökonomien zusammen, die durch die Gründung einer besonderen Vereinigung einer neuen Gedankenrichtung den geistigen Mittelpunkt schaffen wollten, einer Gedankenrichtung, die zwischen dem extremen Individualismus und dem nicht minder extrem werdenden Sozialismus eine neue Welt errichten wollte. Schmoller, der zusammen mit Brentano, Wagner, Hildebrand, Conrad (um nur die wichtigsten zu nennen) die Initiative ergriff, setzte in der Anfang Oktober 1872 nach Eisenach einberufenen „Versammlung zur Besprechung der sozialen Frage“ die ihn und die Mitunterzeichner der Einladung bewegenden Gedanken, die Prinzipien einer universalistisch gefärbten interventionistischen Wirtschaftspolitik, auseinander: „Die Einberuher kommen überein in einer Auffassung des Staates, die gleichweit von naturrechtlicher Verherrlichung des Individuums und seiner Willkür, wie von einer absolutistischen Theorie einer alles verschlingenden Staatsgewalt ist. Indem sie den Staat in den Fluß des historischen Werdens stellen, geben sie zu, daß seine Aufgaben je nach der Kultur bald engere, bald weitere sind; niemals aber betrachten sie ihn, wie das Naturrecht und die Manchester Schule, als ein notwendig zu beschränkendes Übel; immer ist ihnen der Staat das großartigste sittliche Institut zur Erziehung des Menschengeschlechts ... Sie wollen eine starke Staatsgewalt, die über den Inter-

essen steht . . ., die mit gerechter Hand die Schwachen schütze, die untern Klassen hebe.“ Ein Jahr später, am 13. Oktober 1873, wurde die Vereinigung endgültig konstituiert; sie erhielt den Namen: Verein für Sozialpolitik. Seine Begründer und Mitglieder mußten sich eine Zeitlang den Namen „Kathedersozialisten“, der ihnen von extrem liberaler Seite entgegengeschleudert worden war, gefallen lassen. Sie konnten es um so gelassener tun, als dieser Spottnamen, der heute wohl nur noch Dogmenhistorikern bekannt ist, einen doppelten Fehler enthielt: einmal präponderierten im Verein die akademischen Lehrer der Zahl nach nicht, und zweitens war durch die Gründer des Vereins für Sozialpolitik die Grenze gegen den Sozialismus mit aller Deutlichkeit gezogen, freilich auch gegen den Individualismus, wie ihn etwa ein Bastiat vertreten hatte.

Bei und unmittelbar nach seiner Gründung war der Verein tatsächlich eher ein politischer Verein, jedenfalls ein Verein für Sozialpolitik. Freilich standen auch in den ersten Jahren seines Bestehens nicht ausschließlich sozialpolitische, sondern auch andere wirtschaftspolitische Probleme im Vordergrund seines Interesses. Stets aber war der Geist, der seine Publikationen durchdrang, der Geist der Sozialpolitik, der Geist jener an sich merkwürdig benannten Wirtschaftspolitik, eigentlich einer Orientierung der Politik, einer Gesinnung — die Bezeichnung (wie auch der hinter ihr stehende Begriff) besteht bekanntlich nur im deutschen Sprachgebrauch —, die uns allen gerade durch das Wirken des Vereins für Sozialpolitik geläufig geworden ist. So war denn zu jener Zeit der Name des Vereins gerechtfertigt. Freilich war der Verein für Sozialpolitik auch damals nicht, wie etwa eine politische Partei, politisch einheitlich gerichtet, mehr im Negativen als im Positiven bestand Übereinstimmung. Selbst in prinzipiellen Fragen waren seine Mitglieder alles weniger denn einig: man denke nur an Schmoller und Brentano, die im Verein nebeneinander wirkten und doch die Exponenten diametral entgegengerichteter Ansichten in handels- und selbst in sozialpolitischen Fragen waren.

Eines verband aber seine Mitglieder, namentlich in den späteren Jahren, und gab ihm und gibt ihm heute sein bestimmtes Gesicht: seine wissenschaftliche Einstellung den Problemen der Wirtschaftspolitik gegenüber, sein Bestreben, sie wissenschaftlich abzuklären, objektiv zu durchleuchten. Und wenn im Laufe der Jahrzehnte der eigentlich politische Charakter des Vereins immer mehr verblaßte — heute verteilen sich seine Mitglieder wohl auf alle politischen Parteien, wirtschaftspolitischen Gruppen und wissenschaftlichen Richtungen —, und wenn der Verein von seinem ursprünglichen Ziel, dem Ziel der direkten Beeinflussung der herrschenden Wirtschaftspolitik, immer mehr abwich, seine wissenschaftliche Bedeutung und sein wissenschaftliches Ansehen nahmen in der Zeit zu. Es gibt wohl kaum ein Gebiet der Wirtschaftspolitik, auf das der Verein für Sozialpolitik sein Augenmerk nicht gerichtet hätte. Die stolze Reihe seiner Schriften — letzte Woche erschien Band 174/III — legt Zeugnis vom Fleiß, vom Können und vom Organisationstalent seiner Mitglieder (und ihrer Schüler) ab. Neben Einzelfragen gewidmeten Bänden figurieren in den Schriften des Vereins für Sozialpolitik auch die Ergebnisse groß angelegter Enqueten und kollektiv durchgeführter Untersuchungen; hier fehlt der Raum, auch nur die Themen bzw. Titel anzuführen: selbst bei einer systematischen Zusammenfassung kommt man auf etwa 30 Gruppen, wie gesagt: so gut wie das ganze Gebiet der Wirtschaftspolitik. Und neuerdings kommt auch die ökonomische Theorie zu ihrem Recht aufs Dasein im Rahmen dieser Schriften.

So nahm denn der Verein für Sozialpolitik immer mehr den Charakter einer ökonomischen Akademie, einer sozialökonomischen Sektion einer Akademie der Wissenschaften ein, und als solche, als gelehrte Gesellschaft mit einem ihrem Wesen durchaus nicht mehr entsprechenden Namen, dafür aber mit einer jahrzehntelangen guten Tradition, als Organisationszelle der ökonomischen Wissenschaft, lebt der Verein für Sozialpolitik weiter und leistet vieles, was andere bestehende (und fehlende) Organisationen nicht leisten. Er vereinigt heute die Mehrzahl der akademischen Lehrer des deutschen Sprach-

gebietes, zu denen viele Kollegen aus anderen Ländern hinzukommen. Er ist aber nicht exklusiv. Er will auch andere Mitglieder sein eigen nennen: beamtete und private Wirtschaftsleiter, professionelle Wirtschaftspolitiker, Männer des öffentlichen Lebens und der Praxis, überhaupt alle jene sozialökonomisch Interessierten, die an die Wirtschaftspolitik nicht mit dem Argument des Schlagwortes, sondern mit der Autorität des wissenschaftlichen Argumentes herantreten wollen. Darin — in seiner wissenschaftlichen Einstellung und der Verbindung mit dem wirklichen Leben — liegt die Bedeutung und die Existenzberechtigung des Vereins für Sozialpolitik.

Auf Anregung einiger seiner Mitglieder und auf Einladung des Stadtrates von Zürich beschloß der Ausschuß des Vereins für Sozialpolitik im letzten Herbst, die Generalversammlung 1928 nach Zürich zu legen. Ich glaube im Namen aller Interessierter zu handeln, wenn ich auch an dieser Stelle dem Stadtrat von Zürich und dem Ausschuß des Vereins für Sozialpolitik für die Einladung und ihre Annahme danke. In den 55 Jahren seines Bestehens hat der Verein für Sozialpolitik noch niemals eine Generalversammlung im Ausland abgehalten (von Wien abgesehen, das ja von vielen deutschen gelehrten Gesellschaften als Inland betrachtet wird). Zürich und vor allem seine Univerſität sind sich des Wertes dieser Ausnahme voll bewußt. Zu wünschen bleibt nur, daß die heute beginnende Züricher Tagung zu einem vollen Erfolg und zu einem weiteren Ruhmesblatt in der Geschichte des Vereins werde. Ein Blick auf das Verhandlungsprogramm, auf die Themen und die Namen der Referenten, unter denen auch Züricher Theoretiker und Praktiker vertreten sind, läßt einen Zweifel an diesem Erfolg nicht aufkommen.

---

## Inhaltsverzeichnis.

	Seite
<b>Erster Verhandlungstag.</b>	
Eröffnung und Begrüßung . . . . .	3
Referat von Werner Sombart:	
<b>Die Wandlungen des Kapitalismus</b> . . . . .	23
Einleitung zur Aussprache von Christian Eckert. . . . .	42
Allgemeine Aussprache . . . . .	61
<b>Zweiter Verhandlungstag.</b>	
Referat von Moriz Julius Bonn:	
<b>Die finanzpolitische Bedeutung der Auslandsschulden</b> . . . .	140
Referat von Eugen Großmann:	
<b>Auslandsanleihen</b> . . . . .	191
Referat von Felix Somary:	
<b>Fragen des internationalen Kapitalverkehrs</b> . . . . .	206
Allgemeine Aussprache . . . . .	217
<b>Dritter Verhandlungstag.</b>	
Einleitung von Karl Diehl . . . . .	275
Referat von Walther Eucken:	
<b>Kredit und Konjunktur</b> . . . . .	287
Referat von Adolf Föhr:	
<b>Kredit und Konjunktur</b> . . . . .	306
Allgemeine Aussprache . . . . .	317
<b>Anhang.</b>	
I. Schriftliches Gutachten von Julius Wolff . . . . .	393
II. Schriftliches Gutachten von Louis Pommeroy . . . . .	399
Geschäftliche Beschlüsse der Generalversammlung . . . . .	407
Verzeichnis der Redner. . . . .	408

# Erster Verhandlungstag.

---





## Erster Verhandlungstag.

Donnerstag, den 13. September 1928, vormittags 9<sup>1/2</sup> Uhr.

### Eröffnung und Begrüßung.

Die Tagung wird um 9 Uhr 40 Minuten durch den Vorsitzenden des Ausschusses, Herrn Professor Dr. Herkner eröffnet:

Hochgeehrter Herr Regierungspräsident, hochgeehrter Herr Stadtpräsident! Meine sehr verehrten Damen und Herren!

Als Vorsitzender des Ausschusses des Vereins für Sozialpolitik habe ich die hohe Ehre, die Generalversammlung zu eröffnen. Ich heiße Sie alle auf das herzlichste willkommen. In den prächtigen Räumen, welche der Wille des Züricher Volkes der Wissenschaft errichtet hat, in der Universität, welche, um mit den Worten Gottfried Kellers zu sprechen, „steht in den Äther des täglichen Willens, des täglichen Opfers des Volkes gebaut“.

Ich begrüße vor allem den Herrn Regierungspräsidenten, dem als Leiter des Erziehungswesens des Kantons Zürich derjenige Teil der Züricher Verwaltung anvertraut ist, welcher immer weit über die Grenzen der Schweiz hinaus einen Ruhmestitel Zürichs dargestellt hat. Ihm verdanken wir es ja auch, daß wir in diesen wunderbaren Räumen unsere Tagung abhalten dürfen. Ich statte im Namen des Vereins den aufrichtigsten Dank für dieses Entgegenkommen ab.

Ebenso freuen wir uns, den Herrn Stadtpräsidenten in unserer Mitte zu sehen. Seine von allen Seiten bewunderte Umsicht und Tatkraft hat es ja dahin gebracht, in Zürich Wohnungsverhältnisse zu schaffen, um die wohl jede andere Stadt Zürich beneiden darf. Es steht gewiß im Zusammenhang mit dieser Lösung der Wohnungsfrage, wenn es in Zürich gelungen ist, die Säuglingssterblichkeit auf drei Prozent herabzusetzen, eine Zahl, die, wie ich glaube, bis jetzt noch nirgends erreicht worden ist.

Endlich habe ich die Ehre, als Vertreter des Herrn Rektors der Universität meinen verehrten früheren Fakultätskollegen, Herrn Professor Dr. Hafer, zu begrüßen. Zwischen den schweizerischen und den deutschen Hochschulen hat ja zufolge des Austauschbes der Lehrkräfte

und der Studierenden immer eine weitgehende Gemeinschaft bestanden. Wieviel gerade schweizerische Gelehrte auch zum Aufschwung deutscher Hochschulen beigetragen haben, ist ja allgemein bekannt. Es ist charakteristisch für diese Verhältnisse, daß der neue Rektor der Berliner Universität der Baseler Hs ist und der Dekan der juristischen Fakultät der Züricher Ulrich Stug.

Mit Genugtuung darf ich feststellen, daß außer den eidgenössischen Behörden auch solche des Reiches hier in stattlicher Anzahl vertreten sind. Ich begrüße das Mitglied der Reichsregierung, den Herrn Reichsarbeitsminister, und die Herren seines Ministeriums, ferner die Herren, welche den Herrn Reichswirtschaftsminister vertreten. Als Vertreter des Herrn deutschen Gesandten in Bern habe ich Herrn Generalkonsul Ministerialdirektor Heilbron zu begrüßen, und ich füge dieser Begrüßung bei, daß der Herr Gesandte selbst noch heute abend in Zürich erscheinen wird. Er hat an den Verein für Sozialpolitik und die Deutsche Gesellschaft für Soziologie in seinem und seiner Frau Gemahlin Namen eine Einladung ergehen lassen zu einem Empfangsabend, der um 9 Uhr heute abend in den Räumen des Grand Hotel Dolber stattfinden wird.

Der Verein kann stolz darauf sein, daß außer den eben genannten Herren sich noch eine große Anzahl illustrier Gäste aus verschiedenen Gebieten des Auslandes, deren Namen ich hier leider nicht alle einzeln aufführen kann, bei uns eingefunden hat.

Meine sehr geehrten Damen und Herren! Schon in den ersten Lebensjahren unseres Vereins haben ihm sowohl als Mitglieder wie als Mitarbeiter an seinen Schriften nicht nur Reichsdeutsche, sondern auch Schweizer — ich erinnere an den Baseler Dr. Geering — und Österreicher angehört. Dreimal haben deshalb unsere Generalversammlungen in Wien stattgefunden. Heute, in seinem 56. Lebensjahr, tagt der Verein zufolge der überaus dankenswerten Einladung des Züricher Stadtrates zum erstenmal auf dem Boden der Eidgenossenschaft. Es liegt also nahe, über die Ursachen und Folgen dieses für den Verein so bedeutsamen Ereignisses ein wenig nachzudenken. Wie mir scheint, hat sich etwa seit der Jahrhundertwende die Stellung, welche die akademisch gebildeten Kreise der Schweiz gegenüber der wissenschaftlichen Nationalökonomie einnehmen, ganz wesentlich verändert. Die Schweizer haben ja immer ausgezeichnete Praktiker der Wirtschafts- und Sozialpolitik besessen — ich darf hier nur an den

unbergeßlichen ersten Schweizer Fabrikinspektor Dr. Fridolin Schuler erinnern —; dagegen wurde die produktive Beschäftigung mit der wissenschaftlichen Nationalökonomie, insbesondere mit den theoretischen Fragen, mehr dem Ausland überlassen. Fast alle Lehrstühle der Nationalökonomie auf schweizerischen Hochschulen mußten deshalb mit Ausländern besetzt werden. Nunmehr hat aber auch eine große Anzahl von jungen Schweizern mit erstaunlichem Erfolg begonnen, auf allen Gebieten der wissenschaftlichen Nationalökonomie selbst zu forschen. Als ich vor mehr als 20 Jahren die Ehre hatte, dem Lehrkörper der alma mater Turicensis anzugehören, wurden die Sitzungen der Volkswirtschaftlichen Gesellschaft Zürichs kaum von mehr als einem Duzend von Personen besucht. Heute hat die Volkswirtschaftliche Gesellschaft einen Mitgliederstand von 600 Personen und ihre Veranstaltungen vereinigen Hunderte von Personen. Das ist ein sprechender Beleg für das große Interesse, welches in der Schweiz für die wissenschaftliche Erörterung wirtschaftlicher und sozialpolitischer Fragen besteht, und so ist denn wohl auch der Gedanke entstanden, einmal den Verein auf Schweizer Boden tagen zu lassen, da eben entsprechend dieser Zunahme des Interesses auch die Zahl unserer schweizerischen Mitglieder erheblich gewachsen ist.

Ich erblicke in dieser Tagung ein höchst erfreuliches, vielversprechendes Sinnbild für die gesteigerte, eintrachtige, fruchtbare Gemeinschaftsarbeit, die sich zwischen unseren schweizerischen Fachgenossen und uns entwickelt. Sie ist nicht nur im Interesse der Wissenschaft, sondern auch ihrer Anwendungen gelegen. Hier wie dort sind die brennend gewordenen Fragen ja im Grunde dieselben. Beide Völker leben innerhalb eines allzu knappen Raumes größtenteils von der Arbeit, die sie auf dem Weltmarkt verwerten müssen. Hier wie dort sind alle diese Fragen innerhalb einer demokratischen Föderativ-Republik und einer durchaus friedfertigen äußeren Politik zu lösen.

Gewiß gibt es noch viele andere Völker und Länder, die mit ähnlichen Problemen ringen, und insofern läge es gewiß im Interesse der Wissenschaft, auch die Tätigkeit des Vereins über das deutsche Sprachgebiet hinaus zu erstrecken und seiner Tätigkeit immer mehr ein internationales Gepräge zu verleihen. Aber, verehrte Damen und Herren, die Erfahrung zeigt leider, daß schon zwischen den Gelehrten, die sich derselben Sprache bedienen, die Verständigung nicht immer leicht fällt. Deshalb erscheint es doch im Interesse der besseren Lösung wissen-

schaftlicher Probleme gelegen zu sein, daß die deutsche Verhandlungssprache festgehalten wird. Daraus folgt, daß in der Hauptsache Volkswirte aus der Schweiz, aus Osterreich und aus dem Reiche sich auf dem Boden des Vereins zusammenfinden.

Meine sehr geehrten Damen und Herren! Ich habe soeben darauf hingewiesen, daß in der Schweiz ein intensiveres Interesse für die wissenschaftliche Nationalökonomie und damit auch für unseren Verein erwachsen ist. Andererseits muß ich aber auch betonen, daß in Wirklichkeit die Schweiz schon immer, wenn auch unbewußt, auf den Verein einen großen Einfluß ausgeübt hat. Der Verein verdankt seine Entstehung ja dem Wunsche, die „Tyrannei der Manchester-Partei“, wie man sich damals ausdrückte, in der Behandlung der sozialen Frage zu brechen. Die Gedanken, welche die Gründer des Vereins ausgesprochen haben, waren keineswegs neu. Schon mehr als 50 Jahre zuvor hatte der edle Genfer Sismondi in glänzender und bestechender Weise ungefähr dasselbe gesagt, und 7 Jahre vor der Gründung des Vereins war ein aus zürcherischem Geiste geborenes, höchst eindrucksvolles und aufschlußreiches Büchlein erschienen, das lange Zeit gewissermaßen als sozialpolitische Bibel galt. Ich denke hier an die „Arbeiterfrage“ von Friedrich Albert Lange, den man wohl als den ersten Kathedersozialisten bezeichnen kann, wenn man diesen Ausdruck „Kathedersozialist“ überhaupt für zweckmäßig hält. Lange war von Geburt ein Deutscher, aber seine geistige Physiognomie hatte die Schweiz, hatte Zürich vor allem geformt, wo er schließlich auch einen Lehrstuhl für Philosophie an der Universität innehatte. Vorher war er aber auch Redakteur des Winterthurer Landboten gewesen, und mit seinem Jugendfreund Salomon Bleuler hatte er 1868 und 1869 den eifrigsten Anteil an der Umwandlung der liberalen Verfassung Zürichs in eine demokratische genommen. Ausschlaggebend für ihn war das Streben gewesen, auf diesem Wege die politische Geltung der Arbeiterklasse und damit auch die Aussichten auf eine tatkräftigere Sozialpolitik zu verbessern. Auch hier in Zürich sollte bei der Verfassungsreform die sogenannte „Tyrannei der Manchesterpartei“ gebrochen werden. Wie Lange selbst von Marx und von Brentanos Buch über die englischen Gewerkschaften viel gelernt hatte, so haben andererseits seine auf schweizerischem Boden, aus schweizerischen Stimmungen und Beobachtungen herausgewachsenen Lehren auch einen mächtigen Einfluß auf die Gründer des Vereins ausgeübt. Ich weiß aus dem

Munde von Brentano selbst, wie hoch er das Werk von Friedrich Albert Lange immer geschätzt hat. Friedrich Albert Lange und die Gründer des Vereins, sie waren alle Männer, ausgezeichnet durch einen feurigen aktivistischen Idealismus, durch praktische Weltkunde und wissenschaftliche Tiefe. Leider war Lange schon ein todtkranker Mann, als die Gründung des Vereins erfolgte, und er konnte so nicht mehr an ihr unmittelbar teilnehmen. Aber es gab unter den Gründern des Vereins noch andere hervorragende deutsche Professoren, welche in der Schweiz nicht nur gelehrt, sondern vor allem anderen auch gelernt hatten. Ich brauche nur Namen wie Bruno Hildebrand, Schönberg, Neumann, Karl Bücher, später Gustav Cohn und Julius Wolf zu nennen. Durch diese Männer und ihre in der Schweiz gewonnenen Anschauungen ist dem Verein schon seit langem gewissermaßen eine Spur schweizerischen Geistes eingehaucht worden.

Ich muß es mir hier versagen, diesen Zusammenhängen weiter nachzugehen; die Zeit drängt, und da gilt es vor allem, eine andere Frage noch zu beantworten, nämlich die Frage, die oft aufgeworfen wird, ob denn heute unser Verein überhaupt noch eine Existenzberechtigung besitzt. Hat er doch, was er in der Jugend erstrebte, im Alter in Fülle! Kann der soziale Gedanke noch als eine Sonne erstahlen, um welche die akademischen Volkswirte in mehr oder minder weitem Abstand kreisen, eine Sonne, die ihnen Licht, Wärme und Leben verleiht? Gar oft hört man die Behauptung, es werde bereits viel zu viel Sozialpolitik getrieben, und die nicht endenwollenden Krisen, welche eine Reihe der sozialpolitisch fortgeschrittenen Länder bedrohen, seien letzten Endes auf eine die volkswirtschaftlichen Möglichkeiten außer acht lassende Überspannung der Sozialpolitik zurückzuführen.

Meine sehr geehrten Damen und Herren! Das sind Einwendungen, Bedenken, die verdienen, sehr ernst geprüft zu werden. Es ist in der Tat in allen Ländern erstaunlich viel bereits auf dem Gebiet der Sozialpolitik geleistet worden. Ich will nicht von der Schweiz oder England sprechen, sondern ich beziehe mich auf die mir besser bekannten Verhältnisse in der Deutschen Republik. Wir haben grundsätzlich den Achtstundentag, wir haben Betriebsräte, wir haben die Kranken-, Unfall-, Alters-, Invaliden- und Hinterbliebenenversicherung durch eine Arbeitslosenversicherung, durch Krisenfürsorge und produktive Erwerbslosenfürsorge ergänzt. Man hat die Arbeitsber-

mittlung zur Sache des Reiches gemacht. Wir besitzen einen lückenlosen Aufbau von Arbeitsgerichten; die Arbeitsbedingungen werden durch Tarifverträge oder verbindlich erklärte Schiedssprüche der Schlichtungsbehörden geregelt. Dazu kommt ein umfassendes System sozialer Fürsorge für die Opfer der Inflation und des Krieges, ein System sozialer Fürsorge namentlich, soweit es sich um die Jugendwohlfahrt handelt. Die jährlichen Ausgaben für all diese Zwecke zusammengerechnet (Ausgaben des Reiches, der Länder und Gemeinden usw.) bewegen sich in der Größenordnung von 6—7 Milliarden Mark. Wir besitzen im Reichswirtschaftsrat eine Wirtschaftsdemokratie. Die Arbeiterschaft wird überall paritätisch mit den Arbeitgebern zur Mitwirkung herangezogen. Die Arbeiterschaft verfügt in Deutschland jetzt wieder über starke Organisationen; die führenden Gewerkschaften, die freien Gewerkschaften, haben einen Mitgliederstand von 4,6 Millionen; die Gewerkschaftsbank hat Einlagen von 100 Millionen Mark. Der Metallarbeiterverband zählt eine Mitgliedschaft von 880000 Mitgliedern und beziffert seine Einnahmen auf 54 Millionen. Auch in der Steuergesetzgebung, in der Entlastung der Lohnarbeiter und der Belastung der Besitzenden ist der soziale Gedanke stärker zum Ausdruck gekommen, als man es früher je für möglich gehalten hätte. Schon bei relativ nicht sehr großen Einkommen steigt der Steuerfuß unserer Einkommensteuer auf 40 Prozent. Gewiß ist im einzelnen noch mancherlei zu verbessern, zu vereinfachen, sind manche unproduktiven Kosten namentlich in der Sozialversicherung zu beseitigen; aber im großen und ganzen weiß eigentlich auch der sozialpolitische Teil des Aktionsprogramms der deutschen Sozialdemokratie keine Forderung zu formulieren, die nicht schon größtenteils erfüllt worden ist oder sich auf dem Weg der Erfüllung befinden würde. In vielen Ländern besteht ja heute auch die Möglichkeit, daß die Arbeiterklasse selbst eine führende Stellung in der Regierung einnimmt, und auch dort, wo das nicht der Fall ist oder zeitweise nicht der Fall ist, wird keine Regierung ohne weitestgehende Rücksichtnahme auf die Wünsche der Arbeiterschaft irgendwie erfolgreich arbeiten können. Sie sehen also, es gibt eine Fülle von Tatsachen, welche die Annahme, daß der Verein für Sozialpolitik seine Schuldigkeit getan und nunmehr gehen müsse, rechtfertigen könnten.

Bei der Beantwortung der aufgeworfenen Frage aber ist nun vor allem anderen zu beachten, daß die Firma „Verein für Sozialpolitik“

nicht ganz dem Wesen seiner Tätigkeit entspricht. Wir denken nicht nur an die Technik der Sozialpolitik, wir sind keineswegs allein darauf bedacht, nur immer neue sozialpolitische Wünsche vorzubringen. Der Verein soll vielmehr nur ein Gehäuse darstellen für eine freie, unabhängige, von wissenschaftlichem Geist getragene Erörterung sozialer Probleme und namentlich auch der mit diesen sozialen Problemen zusammenhängenden volkswirtschaftlichen Fragen. Dabei sollen alle möglichen Standpunkte, die bejahenden, die skeptischen, die ablehnenden, in vollem Maße zur Geltung kommen.

Die meisten Mitglieder des Vereins wissen sehr genau, daß Sozialpolitik ohne gesicherte volkswirtschaftliche Grundlagen eine recht gefährliche und wenig aussichtsreiche Sache sein würde. Von den 175 Bänden, welche der Verein bisher veröffentlicht hat, sind daher auch nur 38 Bände der Sozialpolitik im engeren Sinne des Wortes gewidmet worden; in den übrigen Bänden werden theoretische, volkswirtschafts- und finanzpolitische Fragen aller Art erörtert, Fragen, die mittelbar aber für den Aufbau und Ausbau der Sozialpolitik von größter Bedeutung sind. So sehr also bei uns die Korrelation zwischen Sozial- und Wirtschaftspolitik anerkannt wird, so sehr muß deshalb aber auch betont werden, daß die beste Wirtschaftspolitik, die größte Prosperität der Volkswirtschaft für sich allein, ohne die Ergänzung der Sozialpolitik noch keinen Aufstieg der Arbeiterklasse sicherstellen würde.

Damit komme ich auf einen zweiten Punkt zu sprechen. Es liegt klar zutage, je weiter die sozialpolitischen Fortschritte gehen, desto stärker werden auch die hangen Sorgen, ob die Volkswirtschaft und die Finanzen diesen Forderungen folgen können. Eine „wandernde Akademie der Sozialwissenschaften“, die unser Verein ja tatsächlich darstellt, hat deshalb heute, wo man vielleicht schon hart an die Grenzen des innerhalb der bestehenden Wirtschaftsordnung überhaupt Möglichen stößt, eine viel schwierigere und wichtigere Aufgabe zu erfüllen, als es in den früheren Zeiten der Fall gewesen ist. Da handelte es sich zum Teil um politische Widerstände, um Erteilung des Wahlrechtes an die Arbeiterklasse, um Gewährung des Koalitionsrechtes, um einen gewissen Ausbau der Fabrikgesetzgebung usw. Das alles waren Dinge, welche nach Maßgabe der damals herrschenden volkswirtschaftlichen Verhältnisse ohne weiteres verwirklicht werden konnten. Schwierigkeiten, welche sich aus dem inneren Wesen der Wirt-



schaft unter Umständen für sozialpolitische Probleme ergeben können, brauchten damals sehr viel weniger beachtet zu werden, als das heute der Fall ist.

Meine sehr geehrten Damen und Herren! Besäßen wir eine beständig aufsteigende Konjunktur, welche allen Arbeitswilligen lohnende Arbeitsgelegenheit verschaffen würde, dann könnten wir getrostes Mutes eine starke Abschwächung der Klassegegensätze erwarten. Die bereits bestehenden politischen und sozialen Institutionen wären imstande, die Steigerung der produktiven Kräfte und die Ausweitung der Produktion auch der Arbeiterschaft in hohem Grade zu statten kommen zu lassen. Aber so liegen die Dinge leider nicht. Die meisten Länder des Exportindustrialismus oder des Hochkapitalismus, gleichgültig, welchen Ausdruck man wählen will, selbst die gesegneten Gefilde der Vereinigten Staaten von Amerika und das Mutterland des Britischen Weltreiches, sie alle werden von einer Arbeitslosigkeit bedroht, der man mehr oder weniger hilflos gegenübersteht. In Amerika wird die Zahl der Arbeitslosen auf 2—3 Millionen geschätzt, im Deutschen Reiche werden zurzeit bei einer an und für sich nicht ungünstigen Wirtschaftslage doch 570000 Personen auf Grund der Arbeitslosenversicherung unterstützt, und 80000 empfangen Krisenunterstützung. Mit diesen Ziffern brachliegender Arbeitskräfte kann man sich unschwer ausmalen, in welchem Umfang auch die bestehenden Produktionsanlagen nicht voll ausgenützt werden können. Darf nun ein Wirtschaftssystem, das immer wieder, wenn wir von den einzelnen Ländern sprechen, Hunderttausende und, wenn wir die ganze Wirtschaft der Welt in Betracht ziehen, viele Millionen von Arbeitswilligen nicht beschäftigen kann, obwohl der Massenbedarf noch keineswegs ausreichend gedeckt ist, kann dieses Wirtschaftssystem das letzte Wort der ökonomischen Entwicklung sein? Die Rätselfrage, welche uns eine moderne Sphinx stellt, geht also dahin, ob innerhalb des bestehenden Wirtschaftssystems die ungeheuren produktiven Kräfte der Arbeiterklasse zur Hebung des Massenwohlstandes voll ausgenützt werden können, oder ob wir ein anderes Wirtschaftssystem suchen müssen. Deshalb befassen wir uns auch zunächst mit handels-, mit finanz-, kredit- und währungspolitischen Fragen; deshalb treiben wir Konjunkturforschung, Konjunkturpolitik; deshalb untersuchen wir, ob nicht etwa die Sozialpolitik selbst bis zu einem gewissen Grade imstande ist, ökonomische

Ströme zu induzieren, Produktionsmöglichkeiten zu erzeugen, welche gewissermaßen nachträglich noch die für die Durchführung der Sozialpolitik notwendige volkswirtschaftliche Basis bereitstellen. Es scheint mir, daß in allen industriell entwickelten Ländern diese Fragen doch im Mittelpunkt der sozialwissenschaftlichen Forschung stehen. Ob bei allen Forschern gerade das sozialpolitische Motiv ausschlaggebend sein mag oder nicht, braucht nicht untersucht zu werden. Das ist vollständig gleichgültig; denn niemand wird leugnen, daß objektiv alle diese Forschungen mit der Wohlfahrt der Arbeiterklasse und der Gesamtheit in engstem Zusammenhang stehen.

Dieser Zusammenhang wird ja auch von den Organisationen der Arbeiterklasse in Deutschland selbst dadurch anerkannt, daß sie dazu übergegangen sind, auch ihrerseits Forschungsinstitute zu errichten.

So komme ich zu dem Schluß, daß auch heute noch der soziale Gedanke leichter imstande ist, die Forscher aller Richtungen und Schulen zu einer sich ergänzenden harmonischen Gemeinschaftsarbeit zusammenzufassen als irgendein anderes Prinzip, also als etwa das Bekenntnis zu bestimmten Forschungsmethoden oder zu bestimmten Theorien. Ein Verein wie der unsrige oder wie die Züricher Volkswirtschaftliche Gesellschaft scheint mir deshalb heute notwendiger denn je zu sein. Dabei bleibt, soweit unser Verein in Betracht kommt, die Frage gänzlich offen, ob es nicht vielleicht zweckmäßig wäre, seine Firma in einer seinem Wesen besser entsprechenden Weise zu verändern.

Mit diesen Darlegungen, meine sehr geehrten Damen und Herren, habe ich bereits den Sinn unserer Tagesordnung gedeutet. Wir werden bei den Erörterungen der internationalen Verschuldung, bei den Erörterungen der Konjunktur und Politik nicht nur die sozialen Entwicklungsmöglichkeiten unseres Wirtschaftssystems abtasten, sondern mit dem Thema Wandlungen des Kapitalismus auch die ganz große Frage des Wirtschaftssystems selbst aufrollen. Mit den Wandlungen des Kapitalismus wandelt sich auch sein polarer Gegensatz, der Sozialismus. Möglicherweise kommt es schließlich dahin, daß der Kapitalismus den Sozialismus und der Sozialismus den Kapitalismus gründlich umgestaltet, daß ein ganz neues Wirtschaftssystem entsteht, welches die großen, aber doch nur relativen Wahrheiten des Kapitalismus und Sozialismus zu einer höheren Einheit vermählt, daß die seit der Reformation vormaltenden individualistisch-kritischen Geistesströmungen wieder einmal abgelöst werden von einer organi-

schen, die treibenden Keime eines neuen sozialen Lebens ungehemmt entfaltenden positiven Periode der Menschheitsgeschichte, wie sie schon von den Saint-Simonisten, wie sie von Friedrich Albert Lange und den Gründern des Vereins geträumt und gewünscht wurde.

Meine sehr geehrten Damen und Herren! Vielleicht gleicht der Kapitalismus also einem Fäßlein Wein von einem berühmten Jahrgang, welchen man von Zeit zu Zeit mit einem neuen sozialistischen Wein speißt, ohne ihm die alte Jahreszahl zu nehmen.

(Weiterkeit.)

Der Kenner fragt sich dann, ob die alte Blume noch die Oberhand behalten hat oder ob es im Grunde ein ganz neues Getränk geworden ist.

Mit dieser Variation eines feuchtfröhlichen Gleichnisses, welches ich dem großen Züricher Staatschreiber verdanke, mit diesem die sozialen Dissonanzen auflösenden Akkord, mit diesem hoffnungsfreudigen Ausblick in die Zukunft lassen Sie mich schließen.

(Lebhafter Beifall und Händeklatschen.)

Ich erteile zunächst das Wort dem Herrn Regierungspräsidenten des Kantons Zürich, Dr. Mousson.

Regierungspräsident Dr. Mousson:

Hochberehrte Damen und Herren! Es fällt mir die hohe Ehre zu, den Verein für Sozialpolitik, seine Freunde und Gäste zur Versammlung auf Schweizer, auf Züricher Boden im Namen der Behörden des Bundes und des Kantons Zürich herzlich willkommen zu heißen und unserer Freude über Ihren Besuch und unserem Danke dafür Ausdruck zu geben, daß die Leitung beschlossen hat, die diesmalige Tagung hierherzuberlegen. Ich entledige mich eines besonderen Auftrags, wenn ich Sie im Namen des Schweizerischen Bundesrates begrüße, dessen Herr Präsident zu seinem lebhaften Bedauern durch amtliche Verpflichtung verhindert ist, Ihnen den Gruß der Landesbehörde persönlich zu überbringen. Wir dürfen aber hoffen, daß es Herrn Bundespräsident Schulthess möglich sein wird, im Verlaufe der nächsten Tage hier einzutreffen, um Ihnen selbst zu sagen, mit welchem Interesse er persönlich und die Bundesbehörde den Verhandlungen Ihres Vereins folgt.

Die Behörden des Kantons Zürich freuen sich, Ihre Vereinigung in unserer Universität zu empfangen, die vor bald 100 Jahren in politisch bewegter Zeit gestiftet worden ist mit der gesetzlich formulierten Zweckbestimmung der Sicherung einer höheren wissenschaftlichen Berufsbildung und der Bearbeitung und Erweiterung des gesamten Gebietes der Wissenschaften, und die diese Doppelaufgabe mit den Mitteln zu erfüllen bestrebt war und ist, die ein kleines Staatswesen von heute etwas mehr als einer halben Million Einwohnern zur Verfügung stellen kann. Für die Pflege der wissenschaftlichen Forschung üben lokale und nationale Grenzen eine wohlthätige Funktion, wenn sie zu edlem Wettbewerb anregen; wenn sie sich aber abschließen und isolieren, führen sie leicht zur Verkümmern. Darum erblickt die Züricher Universität wie ihre schweizerischen Schwesteranstalten ihre Aufgabe allezeit darin, in steter Fühlung mit der gleichgerichteten Forschung und im Austausch von Gedanken und Personen mit anderen Kulturländern den der ganzen Menschheit gehörenden Schatz der Erkenntnis zu mehren, und sie freut sich daher im besonderen Maße, Sie in ihren Räumen zu empfangen in dem Bewußtsein, dabei im geistigen Sinne die Empfangende zu sein.

Auf der andern Seite, verehrte Damen und Herren, betrachten wir es als nobile officium unseres Landes und seiner wissenschaftlichen Institute, als Vermittler internationaler Verbindungen und Beziehungen ihre Dienste zur Verfügung zu stellen, und in der Gegenwart namentlich zur Wiederanknüpfung von Fäden beizutragen, die durch die Wirrnisse des Weltkrieges abgerissen worden sind, zum Schaden der Wissenschaft. Und wir begrüßen es, wenn auch die Tagung, die soeben auf unserem neutralen Boden eröffnet worden ist, der Förderung der geistigen Zusammenarbeit der Wissenschaft und der Völker dienen darf.

Ihre Bestrebungen gelten der wissenschaftlichen Fundierung der Sozialpolitik. — Wirtschaftlich-soziale Fragen beherrschen heute das Leben der Einzelnen und der Staaten. Sie stehen auch in unserem Lande im Vordergrund der öffentlichen Erörterung und der politischen Kämpfe. Ich erinnere nur im Vorbeigehen an die uns bedrückende Sorge um unsere notleidende Landwirtschaft, daran, daß unlängst die Grundlagen für die Errichtung einer allgemeinen staatlichen Altersversicherung zur Diskussion gestellt worden sind, oder daran, daß wir im Begriff stehen, unser Währungs- und Münzwesen neu zu ordnen,

alles Fragen von ebenso großer Komplexität als eminenter Bedeutung für die wirtschaftliche, soziale und politische Entwicklung des Landes, Fragen, bei deren Lösung der Wille zur Erhaltung der Selbständigkeit und Unabhängigkeit des Landes bei der engen Verflechtung seiner Wirtschaft mit der Weltwirtschaft vor schwierigste Aufgaben gestellt wird.

Darum sind wir froh über die Arbeit, die Ihr Verein auf breiter Grundlage auf sich genommen hat, und sind gespannt auf die Ergebnisse, zu denen die Erörterungen der hervorragenden Männer der Theorie und Praxis führen werden, die hier zu hören wir den hohen Genuß bekommen.

Die soziale Gesetzgebung wie überhaupt die ganze Gesetzgebung der Schweiz ist dadurch kompliziert, daß Bund und Kantone in stark ausgebildeten demokratischen Organisationen dem Gesamtvolk bei der Gesetzgebung ein weitgehendes, direktes Mitbestimmungsrecht einräumen. Wenn Nicht-Schweizer in den Volksrechten des Referendums und der Initiative wohl eine Gefahr für die Stabilität der Gesetzgebung und des Staates erblicken oder davon die Verstrickung in gewagte Experimente erwarten mögen, so zeigt die Erfahrung vielleicht gerade umgekehrt, daß diesen Instituten eine konservative Tendenz innewohnt, eine Tendenz, der es zuzuschreiben ist, daß die Schweiz und ihre sozialen Einrichtungen in manchen Beziehungen vom Ausland überholt worden sind. Es gehört eben mehr dazu, eine Volksmehrheit für einen Fortschritt zu gewinnen, als nötig ist, um eine gesetzgebende Körperschaft von ihrer Wünschbarkeit zu überzeugen, und es ist diese Aufgabe um so schwerer geworden, je stärker sich im öffentlichen Leben die wirtschaftlichen Interessengruppen zur Geltung zu bringen bestreben. Denn es ist kein sozialer Fortschritt denkbar, ohne daß eben Einzelne oder Gruppen der Bevölkerung der Gesamtheit Opfer bringen. Besteht die Gefahr der heutigen Einstellung auf Sonderinteressen darin, daß Sozialpolitik Gegenstand des Kleinlichen Klügelns wird und nach dem Do-ut-des-Prinzip behandelt wird, so ist es die Aufgabe der Wissenschaft, die großen Gesetze zu erforschen und zu zeigen, nach denen sich das wirtschaftliche und soziale Leben abspielt. Mit diesen Feststellungen wäre aber nicht viel geholfen, wenn man annehmen müßte, Gesellschaft und Staat stünden dabei dem Abrollen eines gesetzmäßigen Schicksals hilflos gegenüber, es sei dem menschlichen Geist und dem menschlichen Herzen nicht möglich, auf diesen Ablauf Ein-

fluß zu gewinnen. Aus dem Wissen und Verstehen muß der Entschluß und die Kraft erwachsen, über das individuelle Interesse das Wohl des Ganzen zu setzen.

In dem Gedanken, meine Damen und Herren, daß auch Ihre wissenschaftliche Arbeit nicht darauf eingestellt ist, kühles wissenschaftliches Interesse zu wecken, sondern den Glauben an einen Fortschritt und den Willen zur sozialen Tat, wünsche ich Ihrer Arbeit und Ihrem Zusammensein einen vollen Erfolg.

(Lebhafter Beifall.)

Stadtpräsident Dr. Klöti:

Herr Vorsitzender! Hochberehrte Damen und Herren! Im Namen des Stadtrats von Zürich heiße ich den Verein für Sozialpolitik in unserer Stadt herzlich willkommen. Ich spreche ihm unseren wärmsten Dank aus für die freundliche Annahme unserer Einladung, die diesjährige Tagung in Zürich abzuhalten. Es war uns nicht ganz wohl, als wir uns um diese Ehre bewarben. Wir wußten, daß bedeutende deutsche Städte den Verein für Sozialpolitik gern beherbergt hätten, und wir befürchteten, es möchte die Einladung seitens einer kleinen Stadt des Auslandes als unbescheiden empfunden werden.

Mit um so größerer Freude erfüllte uns die Annahme der Einladung, die uns die Ehre verschafft, eine wissenschaftliche Vereinigung zu Gast zu laden, die sich durch ihre gründliche Abklärung wichtiger sozialer und volkswirtschaftlicher Probleme einen internationalen Ruf erworben hat. Wir verdanken die Annahme der Einladung zweifellos der traditionellen Weitherzigkeit des Vereins für Sozialpolitik, der bei der Abklärung und Erörterung wichtiger Fragen nie an den Grenzen des Deutschen Reiches Halt machte, sondern auch die Einrichtungen und die Theorien anderer Länder in den Kreis seiner Beratung zog. — Wir schweizerischen Kommunalpolitiker — ich beschränke mich auf dieses engere Gebiet — haben daraus stets großen Gewinn gezogen, indem wir über manche kommunalen Einrichtungen und Probleme — ich erinnere nur an die Organisation der Verwaltung der Städte, an die Wohnungsfrage, an die Gemeindebetriebe — nicht nur des Deutschen Reiches und anderer Staaten orientiert wurden, sondern auch über deren Stand in der Schweiz und selbst in Zürich auf dem Umweg über den Verein für Sozialpolitik die beste Aufklärung erhielten.

Wollen Sie bitte entschuldigen, wenn der Sprechende in seine kurze Begrüßung noch eine persönliche Note bringt! Aber es ist ihm ein Bedürfnis, Ihren Vorsitzenden, Herrn Professor Dr. Herkner, noch besonders willkommen zu heißen, und zwar nicht nur im Namen der Städtischen Behörden, denen er seinerzeit als Vorsitzender des Städtischen Einigungsamtes wertvolle Dienste geleistet hat, sondern auch im Namen seiner ehemaligen Schüler, die hier vor mehr als zwei Jahrzehnten Herrn Professor Dr. Herkner als Wissenschaftler, als Lehrer und vor allem auch als Menschen kennen und schätzen gelernt haben. Wir haben ihm bis zum heutigen Tage unsere Sympathie und unsere Anhänglichkeit bewahrt, und es ist uns daher eine große Freude, ihn heute in der ehrenvollen Stellung eines Vorsitzenden des Vereins für Sozialpolitik bei uns begrüßen zu können.

Berehrte Anwesende! Ihr Herr Vorsitzender legte Wert darauf, daß Ihrer Generalversammlung der Charakter einer ernstlichen wissenschaftlichen Tagung gewahrt bleibt und daß sich deshalb unsere Gastfreundschaft in engen Grenzen halte. Wir haben uns diesem Wunsche gehorfsamst unterzogen. Immerhin war es möglich, ohne Störung Ihres Arbeitsprogramms für den nächsten Sonntag eine Fahrt auf den Rigi in das Programm der Veranstaltung aufzunehmen, um Ihnen einen Teil unseres Landes von einem guten Aussichtspunkt aus zu zeigen. Wir hoffen, daß diese Fahrt sich einigermaßen günstigen Wetters erfreuen werde, und ich möchte Sie alle bitten, wenigstens doch am Sonntag — Sie sind uns auch nachher noch liebe Gäste — noch bei uns zu weilen und mit uns diesen Ausflug zu unternehmen.

Ihrer Tagung, der wir wegen der Bedeutung der zur Diskussion gestellten Fragen und wegen der hohen Kompetenz der Referenten großes Interesse entgegenbringen, wünschen wir einen ersprießlichen Verlauf und wertvolle Ergebnisse. Wir hoffen auch, daß Sie sich in Zürich so wohl fühlen werden, daß Sie den Abstecher in das kleine Nachbarland nicht allzusehr zu bereuen haben werden.

(Lebhafter Beifall.)

Professor Dr. Hafer (als Vertreter des Rektorats der Universität Zürich):

Meine Damen und Herren! Ich habe die Ehre, Sie im Namen des Herrn Rektors der Universität, der Sie zu begrüßen verhindert ist, in unserem Hause herzlich willkommen zu heißen. Wir freuen uns,



daß Ihr Verein seine Tagung in unsere Stadt verlegt hat und daß Sie damit auch unserer Univerſität Gelegenheit geben, Ihnen eine unseren Verhältniſſen entſprechende einfache, aber freundliche Gaſtfreundschaft zu gewähren.

Wenn Sie, meine Damen und Herren, von der Weſtſeite her unſere Univerſität betreten, ſo leſen Sie über der Eingangſpforte die Worte:

„Durch den Willen des Volkes!“

Auf dieſe Worte, auf die ſchon der Herr Vorſitzende hingewieſen hat, und die dem ausländiſchen Gaſte nicht ohne weiteres verſtändlich ſein werden, will ich noch beſonders Ihre Aufmerkſamkeit lenken. In ihnen liegt, was für die Entwicklung unſerer Univerſität bezeichnend iſt. Das Volk hat in einer Abſtimmung den Bau dieſes Hauſes im Jahre 1908 beſchloſſen und die erforderlichen Kredite bewilligt, und im Frühling 1914, im Jahre des Kriegsbeginns, haben wir das Haus ſeiner Beſtimmung übergeben. Wenn auch hier, wie überall bei ſolchen ſtaatlichen Leiſtungen, der Hauptanteil den großen Steuerzahlern zufällt, ſo vergeſſen wir nie, daß bei dieſer und bei anderen Abſtimmungen die Geſamtheit des Züricher Volkes den Univerſitätsgedanken ausdrücklich gebilligt und ſich bereit erklärt hat, die erforderlichen Mittel zur Verfügung zu ſtellen. Zwar ſteht der Eidgenoffenſchaft nach der Bundesverfaſſung die Befugnis zu, neben der Techniſchen Hochſchule auch eine eidgenöſſiſche Univerſität zu errichten; allein der Bund hat von dieſem Rechte biſher keinen Gebrauch gemacht, und es iſt auch höchſt unwahrscheinlich, daß er je von dieſer Befugnis Gebrauch machen wird. Inſolgedeſſen ſteht Errichtung und Unterhaltung unſerer Univerſitäten vollſtändig bei den einzelnen Staaten, bei den Kantonen, und die Kantone haben in den letzten hundert Jahren von dieſer Möglichkeit der Schaffung eigener Univerſitäten einen faſt überreichen Gebrauch gemacht. Sieben kantonale Univerſitäten zählt die Schweiz, für ein Land mit einer Einwohnerzahl von rund vier Millionen eine ſehr ſtarke Beſtaftung, nicht nur ein großer Reichthum. Aber jede unſerer Hochſchulen ſtellt ein ſo wichtiges und weithin wirkendes Kulturzentrum dar, daß wir keine miſſen mögen. Ihre Verteilung auf die Gebiete der deutſchen und franzöſiſchen Schweiz ermöglicht es den ſchweizeriſchen Studierenden, im eigenen Lande ſich mit deutſchem und weltſchem Weſen vertraut zu machen und auch einen differenzierten wiſſenſchaftlichen Betrieb kennenzulernen. Wenn Sie die Perſonal-



geschichten unserer Universitäten durchblättern, so werden Sie zu allen Zeiten einen sehr starken Einschlag ausländischer Dozenten feststellen können. Unser Land ist zu klein, um aus eigener Kraft den akademischen Nachwuchs aufzufüllen. Wir haben aber von jeher den Heranzug ausländischer Dozenten namentlich aus dem übrigen deutschen Sprachgebiet nicht als eine unerfreuliche Notwendigkeit, sondern als einen Segen für unsere Universitäten angesehen. Sie haben dadurch eine Internationalität gewonnen, die für Wissenschaft und Lehrbetrieb von großem Vorteil ist. Daß darunter schweizerische Eigenart und gute Besonderheit nicht leiden, dafür sorgen die Schweizer in unserem Kreise zur Genüge. — Aber was uns die Ausländer, die als akademische Lehrer bei uns wirken, geben, das gibt ihnen unser Land in anderer Form zurück. Von unserer staatlichen Eigenart, der föderalistischen Gestaltung, von dem Reichtum unserer 25 verschiedenen Kantone, von dem Zusammentreffen deutscher, französischer und italienischer Kultureinflüsse gehen namentlich auch für den beobachtenden Ausländer stark anregende Kräfte aus, denen sich kein lebhafter Geist entziehen kann. Sie entschädigen in einem gewissen Maße für die Kleinheit, oft aber auch die Kleinlichkeit unserer Verhältnisse. Aus zahlreichen Bekenntnissen ausländischer Dozenten, die eine Zeit ihres Lebens an unseren Hochschulen zugebracht haben, weiß ich, daß sie ihre Schweizer Jahre keinesfalls zu den verlorenen zählten.

Eigenartig ist — Ihr Vorsitzender hat schon darauf hingewiesen —, daß an den schweizerischen Universitäten ganz besonders die Lehrstühle der Sozialökonomie von jeher fast ausschließlich mit Ausländern besetzt waren. Liegt das daran, daß dem Schweizer die akademische Tätigkeit gerade auf dem Gebiete der sozialökonomischen Wissenschaften wenig liegt, daß er sich lieber praktischen Aufgaben zuwendet? Ich will dieser Frage nicht weiter nachgehen. Aber dankbar will ich im Namen der Universität der großen Zahl bedeutender ausländischer Dozenten gedenken, die an unserer Hochschule soziale Ökonomie gelehrt haben.

Einen unter ihnen darf ich herausheben, Ihren verehrten Herrn Vorsitzenden Heinrich Herkner. Neun Jahre, von 1898 bis 1907, hat er in Zürich gewirkt. Unsere rechts- und staatswissenschaftliche Fakultät und die gesamte Universität haben ihm das beste Andenken bewahrt. Aber nicht nur im engen akademischen Kreise ist die Erinnerung an ihn lebhaft geblieben. Auch in einer weiteren Öffentlichkeit

hat Hertner bei uns seine Wirksamkeit entfalten können. Die Stadt Zürich hat ihm die Schlichtung von Arbeitsstreitigkeiten anvertraut, seine Vorschläge zur Reform des Schlichtungswesens entgegengenommen und ihn zum Mitglied und später zum Vorsitzenden des ständigen Einigungsamtes ernannt. Das war etwas Außergewöhnliches. Der eine schweizerische Professur begleitende Ausländer erwirbt im Gegensatz zum Beispiel zu Deutschland mit der Anstellung nicht das schweizerische Staatsbürgerrecht, und deshalb sind ihm amtliche Stellungen außer seiner Professur im allgemeinen verschlossen. Bei Hertner haben die Behörden über seine Auslandszugehörigkeit hinweggesehen und ihm damit ein besonderes Zeichen hoher Schätzung gegeben.

Meine Damen und Herren! Ich wünsche Ihren Arbeiten und Verhandlungen gutes Gelingen. Aber auch den Wunsch darf ich aussprechen, Sie möchten in den nächsten Tagen nicht böllig in Sitzungen und Beratungen aufgehen, sondern sich auch freuen an der schönen Stadt, dem See und den Bergen, die eine strahlende Herbstsonne überglänzen möge.

(Lebhafter Beifall.)

Vorsitzender Professor Dr. Hertner:

Das Wort hat der Herr Präsident der Züricher Volkswirtschaftlichen Gesellschaft, Dr. Korrodi.

Direktor Dr. Korrodi:

Herr Regierungspräsident! Verehrte Gäste! Ihr Herr Vorsitzender hat in seiner Ansprache in liebenswürdiger Weise der Züricher Volkswirtschaftlichen Gesellschaft gedacht und Sie damit mit ihr bekannt gemacht. Ich danke ihm dafür. In deren Namen entbiete ich Ihnen herzlichen Willkommensgruß. Wir haben die Anregung des Stadtrats von Zürich, es möge der Verein für Sozialpolitik seine diesjährige Tagung in der Schweiz abhalten, mit Freuden aufgegriffen. Wir stellen uns bei der Durchführung der Veranstaltung um so lieber Ihnen mit unseren schwachen Kräften zur Verfügung, als wir selber, wenn freilich in bescheidenem Rahmen, ein ähnliches Ziel verfolgen wie Sie und wir durch zahlreiche persönliche Sympathien mit Ihnen verbunden sind. So gedenkt auch die Züricher Volkswirtschaftliche Gesellschaft gern und mit Dankbarkeit der Jahre, da Ihr verehrter Herr Vorsitzender noch in Zürich als Zierde unserer Univerſität wirkte und dabei auch unserer Gesellschaft in Vorstand und in Versammlungen

2\*

die Fülle seines Wissens zugute kommen ließ. Wir werden weiter gern die Gelegenheit ergreifen, auch mit so vielen andern geschätzten Anwesenden alte Bekanntschaften zu erneuern oder neue einzugehen.

Um die Sympathie zu erwidern, die Sie der Schweiz und unserer engeren Heimat mit Ihrem Besuch erweisen, hat die Züricher Volkswirtschaft beschlossen, Ihnen ein Andenken an Ihren hiesigen Aufenthalt zu widmen, eine Festschrift über Zürichs Volks- und Staatswirtschaft.

(Bravo!)

Ich kann hier nicht aller Verfasser von Beiträgen mit Namen gedenken. Gestatten Sie mir aber doch, der rührigen und intensiven Schriftleiter, der Herren Professoren Großmann und Saigew, und des städtischen Statistikers, Herrn Brüschtweiler, besonders zu erwähnen; ihnen und allen ihren Mitarbeitern sei auch an dieser Stelle herzlich gedankt.

Ihr Verein mag bei ähnlichen Anlässen vielleicht noch mit kompendiöseren Werken als unserer bescheidenen Festschrift verwohnt sein, sie wird Ihnen aber doch eine gelegene Orientierung sein über Stadt und Land und wirtschaftliches Milieu, in dem Sie in den nächsten Tagen sich bewegen werden. Wir wünschen Ihnen zwar, daß Ihre Tagung so genußreich und so voll Anregung verlaufe und daß die Reize unserer Landschaft, hoffentlich von besserem Wetter noch begünstigt, Sie so sehr in ihren Bann ziehen, daß Sie überhaupt keine Zeit finden, in ihr zu blättern. Wenn Sie aber nach Hause zurückgekehrt sein werden, dann mögen Sie ihr eine Stunde gönnen, die Sie mit freundlicher Erinnerung an die Schweiz und Ihre Züricher Freunde zurückdenken läßt.

Die Tagung, die Sie heute eröffnen, ist uns Schweizern eine schöne Fügung, vorab im Hinblick auf die erwartungsreichen Verhandlungen, denen wir folgen werden, nicht minder sodann aber durch die willkommene Begegnung, die Sie uns mit hervorragenden Vertretern des deutschen und österreichischen wissenschaftlichen Lebens vermitteln. Sie kennen Konrad Ferdinand Meyers herrliches Gedicht von der römischen Fontäne mit den drei Marmorschalen, von denen jede, in die andere überfließend, die Flut weitergibt, und Sie erinnern sich dabei der sinnvollen Schlußverse: „Und jede gibt und nimmt zugleich und strömt und ruht.“ Ihr Heimatland und unseres, ein jedes gibt und nimmt von seinem Nachbarn. Aber weil es am Strom der Entwick-

lung, des Fortschritts teilhaben will, so wird es ebenso sehr, um sich nicht zu verlieren, in der Kraft, in der Stärke seines Wesens und seiner Eigenart beruhen wollen. Ihrer Züricher Tagung können wir nichts Schöneres wünschen, als daß das Brunnengleichnis sich an ihr erfülle. (Lebhafter Beifall und Händeklatschen.)

Vorsitzender Professor Dr. Hertner:

Meine verehrten Damen und Herren! Die warmen, von tiefster Einsicht in unsere Bestrebungen getragenen Begrüßungsworte, die wir eben von Seiten des Herrn Regierungspräsidenten und des Herrn Stadtpräsidenten gehört haben, haben den Verein gewiß stark ergriffen. Ich spreche in seinem Namen den herzlichsten Dank aus.

Herr Professor Dr. Hafter hat erwähnt, daß die Schweiz sieben Hochschulen erhalte. Aber die bloße Zahl bedeutet noch sehr wenig; das Große ist darin zu erblicken, daß alle diese sieben Hochschulen einen hohen Rang in der wissenschaftlichen Welt, im Geistesleben Europas und darüber hinaus einnehmen und demzufolge keine entbehrt werden kann.

Wir stehen heute insofern vor einem Novum, als im Laufe der 56 Jahre, welche unser Verein bereits erreicht hat, ihm noch niemals eine Festschrift überreicht worden ist, wie wir es eben erlebt haben; ein Büchlein von 200 Seiten, das Sie alle mit der größten Spannung lesen werden. Es war mir vergönnt, bereits in den letzten Tagen einen Einblick in diese ausgezeichneten Arbeiten zu nehmen. Ich freue mich gerade über dieses Werk so sehr, weil es in unübertrefflicher Weise Gelegenheit gibt, die Verhältnisse der Stadt und des Kantons Zürich, denen wegen ihrer außerordentlichen kulturellen Bedeutung im Reiche und in Österreich stets das wärmste Interesse entgegengebracht wird, näher kennenzulernen. Ich werde noch an anderer Stelle Gelegenheit haben, darauf hinzuweisen, wie notwendig es für uns Deutsche und Österreicher ist, nachdem wir dieselbe Staatsform angenommen haben, die sich in der Schweiz von altersher ausgebildet hat, von den Eidgenossen zu lernen. Dieses Lernen wird gerade durch die uns überreichte Festschrift wesentlich erleichtert werden. Deshalb den allerherzlichsten Dank der Volkswirtschaftlichen Gesellschaft, welche uns mit dieser köstlichen Gabe bedacht hat!

(Bravo!)

Einige Herren haben die Liebenswürdigkeit gehabt, auch meiner Person zu gedenken, so daß ich nicht umhin kann, auch in meinem Namen ein Wort des Dankes zu sagen für das treue Andenken, welches mir in Zürich bewahrt worden ist. Ich kann versichern, so, wie die Züricher Freunde an mich gedacht haben, ist, glaube ich, seitdem ich Zürich verlassen habe, kaum ein Tag vergangen, wo ich nicht an meine Züricher Zeit gedacht habe. Es ist daher meine größte Freude gewesen, daß es mir am Schluß meiner Tätigkeit im Verein für Sozialpolitik noch vergönnt gewesen ist, diesen in mein geliebtes Zürich zu führen.

(Stürmisches Händeklatschen.)

Meine sehr geehrten Damen und Herren! Wir haben nunmehr eine geschäftliche Angelegenheit zu erledigen, nämlich die Bestellung des Vorsitzenden für die Leitung der Generalversammlung. Es ist in unserem Verein üblich, daß die Vorsitzenden der Generalversammlung von der Generalversammlung selbst gewählt werden. Der Ausschuß des Vereins pflegt Vorschläge zu machen, und er hat sich gestern dahin geeinigt, Ihnen als Leiter der heutigen Generalversammlung den Regierungspräsidenten, Herrn Dr. Mousson, und den Stadtpräsidenten, Herrn Dr. Klöti, als Stellvertreter zu empfehlen, ferner als Schriftführer die Herren Professor Dr. Böhler, dann Herrn Professor Dr. Helander und Herrn Dr. Boese. Wenn ein Widerspruch nicht erfolgt, nehme ich an, daß diese Wahl von Ihnen bestätigt wird. Ich würde dann Herrn Regierungspräsident Dr. Mousson bitten, die weitere Leitung der Verhandlungen zu übernehmen.

Vorerst habe ich noch das Wort an Herrn Geheimrat Tönnies zu erteilen, der eine Mitteilung zu machen wünscht.

Geh. Reg.-Rat Prof. Dr. Tönnies:

Ich möchte nur noch ausdrücklich darauf aufmerksam machen, obwohl es Ihr Herr Vorsitzender bereits getan hat, weil manche Gäste erst später erschienen sind, daß auch eine besondere Einladung durch den Herrn Generalkonsul Ministerialdirektor Heilbron an mich und an die übrigen Mitglieder der Deutschen Gesellschaft für Soziologie ergangen ist, mit Ihren Damen dem Empfang im Grand Hotel Volter heute abend um 9 Uhr beizuwohnen. Ich möchte dies hier mit besonderem Dank konstatieren.

(Regierungspräsident Dr. Mousson übernimmt den Vorsitz.)

Regierungspräsident Dr. Mousson:

Hochverehrte Damen und Herren! Wenn ich der freundlichen Einladung, die Leitung der Geschäfte zu übernehmen, folge, so geschieht es mit dem herzlichsten Dank für die Ehre, die Sie mit der Bestellung Ihres Tagespräsidenten dem Kanton und der Stadt erweisen, die Sie heute beherbergen dürfen, und indem ich Sie zum Voraus höflichst um Ihre Nachsicht bitte mit meiner Geschäftsleitung, die mangels ausreichender Bekanntschaft des Geschäftsleitenden mit den geschriebenen und ungeschriebenen Satzungen Ihres Vereins notwendigerweise eine mangelhafte sein muß.

Ich darf nun wohl das Wort zu seinem Vortrage Herrn Professor Dr. Sombart erteilen.

Geh. Reg.-Rat Professor Dr. Sombart:

### Die Wandlungen des Kapitalismus.

Verehrte Untwesende!

Wenn ich im folgenden über die Wandlungen des Kapitalismus sprechen soll, so heißt das über die Veränderungen sprechen, die das Wirtschaftssystem des Kapitalismus und das ihm zugeordnete historische Zeitalter erfahren haben. In welcher Weise ich den Begriff des Wirtschaftssystems zur Ordnung der wirtschaftlichen Tatsachen verwende, muß ich hier ebenso sehr als bekannt voraussetzen wie die Prägung, die ich dem Begriff des kapitalistischen Wirtschaftssystems gegeben habe. Dieser Vortrag fußt ja auf meinen größeren Werken, vor allem „Der moderne Kapitalismus“ und „Der Hochkapitalismus“. Ich möchte nur noch einmal hier mit besonderem Nachdruck betonen, welche große, entscheidende Bedeutung ich dem Begriff des Wirtschaftssystems beimesse, dessen Verwendung an Stelle oder neben der alten Art der Volkswirtschaft ich für eine der bedeutendsten Errungenschaften der theoretischen Nationalökonomie — ohne Führungsstrichelchen — der letzten Generation erachte. Ohne diesen Begriff des Wirtschaftssystems vermögen wir vor allem über Veränderungen im Wirtschaftsleben irgendwie sinnvolle Aussagen nicht zu machen.

Die Wandlungen, Veränderungen, an die in dem Thema gedacht ist, gehören nun ihrer zeitlichen Bestimmung nach teilweise der Vergangenheit, teilweise der Zukunft an, da wir ja Gegenwart im historischen Sinne nicht kennen. Offenbar ist nun aber nicht an alle Wand-

lungen gedacht, die der Kapitalismus im Laufe seines Daseins erfahren hat, sondern es ist nur gedacht an die Wandlungen im letzten Menschenalter und insbesondere an diejenigen, die von grundlegender Bedeutung sind und deren Wirkungen sich in der Zukunft bemerkbar machen dürften. Also werden wir auch über die Zukunft Ausagen machen müssen.

Gestatten Sie mir dazu ein paar besondere Bemerkungen: Wenn wir uns hier nicht einer unwissenschaftlichen Wahrsagerei schuldig machen wollen, so dürfen wir Ausagen über die zukünftige Gestaltung des Wirtschaftslebens nicht etwa auf einer Spenglerischen Zukunftschau begründen, die nur dem mit einer mythischen Intuitionsgabe Behafteten möglich ist. Ich persönlich würde dann sowieso ausscheiden, weil ich die Gabe dieses zweiten Gesichts leider nicht besitze.

(Weiterkeit.)

Bielmehr müssen wir bemüht sein, mit den rein positivistischen Mitteln der wissenschaftlichen Erkenntnis den Schleier der Zukunft zu lüften. Diese Mittel sind aber die Annahme einer natürlichen Gesetzmäßigkeit und vor allem einer Gesetzmäßigkeit des Geistes und sind die auf dieser Grundlage aufgebauten Vermutungen über wahrscheinliche Vorgänge. Ich glaube, so etwas nennt man neuerdings die stochastische Methode.

(Weiterkeit.)

Diese Vermutungen haben zur Voraussetzung, daß die das Wirtschaftsleben bestimmenden Kräfte und Bedingungen entweder dieselben bleiben oder sich ebenfalls in einer wahrscheinlich zu machenden Weise verändern werden. Grundstürzende Veränderungen natürlich machen jede Voraussage hinfällig. Aber auch der Einbruch eines Kometen in unser Sonnensystem macht jede Voraussage einer Mondfinsternis falsch.

Vor einem müssen wir uns vor allem hüten; das ist nämlich das: in die möglichen Veränderungen solche einzuschieben, in unser Paktül einzustellen, die wir für wünschenswert halten oder die wir als ein Postulat unserer sittlichen Überzeugung erachten. Diese Wünsche und Forderungen sind strengstens auszuschneiden, ebenso wie jede Billigung oder Ablehnung der voraussichtlich kommenden oder ablaufenden Entwicklung. Es wäre ein vollständiger Mißerfolg dieser heutigen Tagung, wenn etwa in der Diskussion Probleme de lege ferenda oder Probleme des Wünschenswerten erörtert werden sollten. Es ist ein schreckhafter Gedanke, wenn in der Diskussion etwa zur Sprache käme, ob die freie



Konkurrenz oder die gebundene Wirtschaft die bessere, höherwertige sei oder eine sonstige Form der Wirtschaftspolitik.

Noch eines will ich hinzufügen. Mit Determinismus hat diese Betrachtungsweise nichts zu tun, sie verträgt sich vielmehr durchaus mit der grundsätzlichen Anerkennung einer Freiheit des Willens.

Das war die Bestimmung unseres Gegenstandes in der Zeit. Und nun noch ein Wort über die Bestimmung unseres Gegenstandes im Raum. Ich glaube, daß wir da die Wandlungen des Kapitalismus nach drei Richtungen hin verfolgen müssen: I. Die territorialen Wandlungen, wie ich sie nennen will, Wandlungen in der Verbreitung des Kapitalismus auf der Erde und in dem Verhältnis, in das die verschiedenen Völker der Erde durch den Kapitalismus gebracht werden; II. Gestaltwandlungen, Wandlungen im Gefüge des kapitalistischen Wirtschaftssystems selber, und III. Bereichswandlungen, wie ich sie einstweilen einmal nennen will, d. h. Wandlungen in dem Größenverhältnis des kapitalistischen Wirtschaftssystems zu den übrigen Wirtschaftssystemen in den altkapitalistischen Ländern. Diese Dreiteilung entspricht, wie Sie sich überzeugen können, der Dreiteilung der Thesen, die verbreitet worden sind. Innerhalb dieser drei Teile habe ich dagegen verschiedene Umstellungen vornehmen müssen, die sich aus architektonischen Gründen als notwendig erwiesen; Sie werden selber mit Leichtigkeit die Veränderungen merken.

I. Wir fragen zunächst nach der territorialen Wandlung, nach der territorialen Verbreitung des kapitalistischen Wirtschaftssystems. Nun, daß der Kapitalismus sein Zerstörungswerk auf der Erde fortsetzen wird, darüber dürfte kaum ein Zweifel herrschen. Dafür spricht die Erfahrung ebenso sehr wie innere Gründe mannigfacher Art. Im wesentlichen wird der Zusatz von Kapitalismus, den wir erfahren werden, ein farbiger Kapitalismus sein, er wird Asien und Afrika beherrschen. Die Frage ist nun: Geht uns Europäer dieser Jungkapitalismus, wie wir ihn einmal nennen wollen, etwas an? Dieses Angehen kann einen doppelten Sinn haben. Dieser Jungkapitalismus kann uns aktiv, wenn ich mich so ausdrücken darf, interessieren, sofern wir etwa an seinem Aufbau beteiligt sind, und passiv, sofern er unser Wirtschaftsleben beeinflusst. Unser aktives Interesse an dem sich weiter entwickelnden — sagen wir also — farbigen Kapitalismus würde im wesentlichen darin liegen, daß wir an seinem Aufbau, wie ich sage, beteiligt sind, so beteiligt sind, wie es der feste Konzern der westeuropäischen Industrie-



staaten an dem Aufbau des außereuropäischen Kapitalismus im vergangenen Jahrhundert gewesen ist. Ich glaube nun, daß die Beteiligung an dem Aufbau des Neukapitalismus nicht annähernd so groß und weittragend sein wird, als es der Anteil war, den die westeuropäischen Nationen im vergangenen Jahrhundert genommen haben, und zwar deshalb nicht, weil uns — ich will also in dieser Beziehung unter „uns“ immer die altkapitalistischen Länder, zum Teil mit Einschluß der Vereinigten Staaten, verstehen — die nötigen Kapitalismengen fehlen werden, um den Aufbau des Jungkapitalismus vorzunehmen; denn — damit komme ich an einen ersten wichtigen Punkt — die Kapitalakkumulation wird sich verlangsamen.

Wir können die Richtigkeit dieser These am besten erweisen, indem wir uns der bekannten Schemata von Marx, des absoluten und relativen Mehrwerts, bedienen. Beide, sowohl der absolute als der relative Mehrwert, werden in der Zukunft nicht annähernd so steigen, wie sie in der Vergangenheit gestiegen sind. Der absolute Mehrwert nicht, erstens weil die Bevölkerung nicht mehr in dem Tempo wachsen wird, wie sie bisher gewachsen ist: Frankreich seit langem stationär, England ebenfalls seit einiger Zeit stationär, Deutschland im Begriff, stationär zu werden (Rückgang der Geburtenziffer von 30 auf 18‰ in den letzten 25, 30 Jahren). Zweitens weil die Arbeitszeit sicher nicht ausgedehnt, sondern höchstens weiter eingeschränkt werden wird. Der relative Mehrwert aber wird deshalb nicht steigen, weil zwar infolge einer später noch zu besprechenden Lohnpolitik die absolute Lohnhöhe, d. h. also der Preis der Arbeitskraft, steigen wird, aber nicht die Produktivität der Arbeit, jedenfalls nicht annähernd in dem Verhältnis, in dem sie in den letzten 100 Jahren gestiegen ist.

Da dieser Punkt für die folgenden Betrachtungen wichtig ist, so will ich etwas ausführlicher darüber sprechen. Zweifellos werden wir noch sehr viele technische Neuerungen erleben, und die Rationalisierung des wirtschaftlichen Prozesses wird weiter Fortschritte machen. Wenn ich trotzdem glaube, daß die Produktivität der Arbeit in Zukunft nicht weiter steigen wird, beziehungsweise nicht annähernd in dem Tempo steigen wird, in dem sie in den letzten 100 Jahren gestiegen ist, wo wir sie etwa auf eine Verdopplung bis eine Verdreifachung ansetzen dürfen, so tue ich das deshalb, weil ich den technischen und organisatorischen Fortschritten auf dem Gebiet der Güterverarbeitung, des Gütertransports, des Handels nur sekundäre Bedeutung beimesse. Die Pro-

duktivität der Arbeit wird im wesentlichen durch die Produktivität der Urproduktion bestimmt und diese Produktivität der Urproduktion hat keine Aussicht, sich weiter zu steigern. Die anorganische nicht, weil die Abbauverhältnisse ungünstiger werden und die Produktion trotz aller technischen Fortschritte, die im Bergbau gemacht werden, verteuern muß; sollten neue Lager erschlossen werden, so würden sie für den Transport viel zu weit sein. Die organische nicht, weil die wesentlichen Voraussetzungen für die Steigerung der Produktivität auf organischem Gebiet weggefallen sind und in der Zukunft wegbleiben werden, die die Steigerung der Produktivität in der Vergangenheit begleitet haben. Die ganze hochkapitalistische Entwicklung ist, wie ich das nachgewiesen zu haben glaube, nur ermöglicht worden, weil wir in den letzten hundert Jahren eine nie dagewesene und nie wiederkehrende Steigerung der Arbeitsproduktivität in der Landwirtschaft erlebt haben. Dazu war notwendig 1. die Erschließung neuer jungfräulicher Böden, 2. eine durchgehende Raubwirtschaft außerhalb Westeuropas in der Landwirtschaft und 3. die Ausbeutung der Agrarvölker. Diese drei Bedingungen, auf denen die außerordentliche Steigerung der landwirtschaftlichen Produktivität beruht hat, werden in der Zukunft nicht erfüllt sein.

Frische Böden nach Art der Prärie gibt es nicht mehr, und wenn, dann sind sie nur mit sehr hohen Kosten zu bewirtschaften. Ich verweise Sie, was diesen Punkt betrifft, auf die gründlichen Untersuchungen des Kollegen Sering, die er in der letzten Zeit angestellt hat. Raubbau wird in Zukunft wie bisher ebenfalls nicht getrieben werden. Alle Länder, alle Agrarländer sind bereits seit einiger Zeit im Begriffe, zur Erbschaftswirtschaft überzugehen, und die Ausbeutung der Agrarvölker wird ihr Ende erreichen; denn diese Agrarvölker sind auf den freventlichen Gedanken gekommen, sich satt zu essen und zu industrialisieren. (Weiterkeit.)

Damit komme ich aber zu dem zweiten Punkte, nämlich unser passives Interesse an der Entwicklung des Jungkapitalismus, das darin besteht, daß dieser Jungkapitalismus Einfluß auf unser Wirtschaftsleben ausüben wird. Ein solcher Einfluß wird aber zweifellos ausgeübt durch die fortschreitende Industrialisierung der Agrarvölker. Die Wirkungen, die hierbon ausgehen werden, sind die folgenden und im wesentlichen ja bekannt. 1. Der Industrieexport wird sich verlangsamen zunächst wegen des fehlenden Kapitalexports aus den vorhin beregten Gründen, 2. aber

weil die jungkapitalistischen Völker ihren Bedarf an Industrieerzeugnissen nicht mehr im gleichen Maße bei den altkapitalistischen decken werden. Man hat bekanntlich gesagt, daß gerade der Aufbau des Kapitalismus in den neuen Ländern einen neuen Anreiz zum Industrieexport für die altkapitalistischen Länder bedeuten werde. Ich glaube, das ist falsch gedacht. Die jungkapitalistischen Länder werden sich ihren Produktionsmittelapparat im wesentlichen aus eigener Kraft aufbauen müssen und werden auf die Einfuhr — vielleicht nach einer kurzen Übergangsperiode — mehr und mehr verzichten müssen, aus dem einfachen Grunde, weil sie keine Gegenwerte für die einzuführenden Industrieerzeugnisse zu bieten haben, sie haben keine Gegenwerte, weil sie nicht gleichzeitig ihre eigene Industrie aufbauen und Rohstoffe und Nahrungsmittel nach Europa ausführen können, oder anders ausgedrückt: auf derselben Agrarbasis können nicht zwei Industriesysteme sich aufbauen, das eigene und das europäische, gemäß dem Gesetze des proportionalen Verhältnisses zwischen Agrarbasis und Industrieüberbau, allgemeiner: zwischen organischer und mechanisch anorganischer Produktion. Sie können aber auch ihre Agrarbasis nicht erweitern, da sie dann intensiver und also viel zu teuer ihre Agrarprodukte erzeugen würden. Damit aber werden die altkapitalistischen Länder genötigt sein, ihre agrarische Unterlage zu erweitern, sei es durch eine Mehrproduktion in den jetzigen Organisationsformen, sei es durch eine Vermehrung der landwirtschaftlichen Bevölkerung. Es wird eine Rückbildung der europäischen Länder in ihren Strukturverhältnissen, der Volkswirtschaften in ihren Strukturverhältnissen stattfinden, die das Verhältnis der landwirtschaftlichen zur nichtlandwirtschaftlichen Bevölkerung zum Ziele hat, wie es etwa in Deutschland im Jahre 1882 bestand: 40% landwirtschaftliche Bevölkerung, 60% nichtlandwirtschaftliche Bevölkerung. Damit aber werden natürlich die Volkswirtschaften wieder autarkischer werden, die weltwirtschaftlichen Beziehungen, die sich im letzten Menschenalter schon mehr und mehr reduziert hatten, werden noch weiter einschrumpfen.

Sagen Sie nun nicht, meine verehrten Anwesenden, diese Entwicklung sei schon oft prophezeit worden und doch nicht eingetreten. Daß sie nicht eingetreten ist, wäre zunächst kein Gegenbeweis dafür, daß sie richtig ist.

(Weiterkeit.)

Aber was ich mit aller Entschiedenheit betonen möchte: sie ist eingetreten; seit ungefähr dem Anfang unseres Jahrhunderts leben wir bereits in der Richtung, deren Ziele ich Ihnen eben skizziert habe. Wir können das an einer ganzen Reihe von wichtigsten Symptomen feststellen. 1. Die Ausfuhr von Agrarprodukten aus wichtigen Agrarländern oder, wie ich es nenne, Bodenländern hat nachgelassen, zum Teil ganz aufgehört. Ich erinnere Sie hier an den wichtigsten Teil der Vereinigten Staaten, wo die Agrarproduktenausfuhr — die Kriegsverhältnisse waren hier eine vorübergehende Erscheinung — auf den meisten Gebieten bereits aufgehört hat.

2. Die Agrarprodukte sind seit 20—30 Jahren in einem dauernden Preisanstiege begriffen. Auch hier müssen wir die Ausnahmeerscheinungen des Krieges und der kurzen Zeit nach dem Kriege als solche bewerten.

3. Die altkapitalistischen Länder befinden sich in einem chronischen Zustande der Absatzstokung und, was vielleicht das wichtigste Symptom ist, sie haben das Tempo der industriellen Expansion verlangsamt. Im Deutschland beobachteten wir bei der letzten Zählung einen erstmaligen Rückgang des Anteils der Industrie. Dieser Anteil ist von 42,1 auf 41,3 gesunken. Nun könnte man diesen Rückgang ja mit der zunehmenden Rationalisierung in Verbindung bringen und annehmen, daß weniger Personen zur Erzeugung eines gleichgroßen oder vielleicht sogar größeren Produktendolumens benötigt worden sind. Aber es bleibt die Tatsache bestehen — als Symptom der industriellen Schrumpfung von außerordentlich großer Bedeutung —, daß sich die Zunahme der industriellen Bevölkerung wesentlich verlangsamt hat. Wenn wir die Entwicklung der B-Abteilung, also der Stoffverarbeitung der deutschen Berufszählung — ich muß hier auf deutsche Verhältnisse Rücksicht nehmen, weil sie mir vertrauter sind —, wenn wir, sage ich, die Ziffern der großen Zählungen von 1882, 1895, 1907, 1925 miteinander vergleichen, so ergibt sich folgendes: Von 1882—1895 betrug die Zunahme der industriellen Bevölkerung 27% (in 13 Jahren), von 1895—1907 betrug sie 30,4% (in 12 Jahren), dagegen von 1907—1925 11,2% (in 18 Jahren). Wäre die Zunahme in dem gleichen Tempo erfolgt wie in der vergangenen Periode, so müßte die Zunahme in diesen 18 Jahren 45% betragen haben, sie hat nur 11% betragen.

II. Ich komme nunmehr zu dem zweiten Teil, der Gestaltwandelung. Wir haben es hier mit der Frage zu tun: Welche Wandelung hat

das kapitalistische Wirtschaftssystem selbst in den altkapitalistischen Ländern erfahren? Da können wir unterscheiden eine Wandlung der äußeren Gestalt und eine Wandlung des inneren Wesens.

Die Wandlung der äußeren Gestalt tritt deutlich zutage, sie ist auch dem schwächeren Auge sichtbar. Ich rechne zu diesen Wandlungen der äußeren Gestalt die folgenden bekannten Erscheinungen. 1. Zentralisation des Kapitals, Konzentration der Betriebe, Kartellbildung — in Deutschland jetzt 1500—2000 Kartelle, 200 internationale Kartelle —, die Konzernbildung. — In Deutschland sollen nach den Angaben des Reichsstatistischen Amtes von der gesamten Produktion in Konzernen vereinigt sein, beim Kalibergbau 98,3%, bei den mit Bergbau verbundenen Unternehmungen 97,3%, bei der Farbindustrie 96,3%, bei der Braunkohlenindustrie 94,5%, bei der Steinkohlenindustrie 90,1%, bei der elektrischen Industrie 86,9%, bei der Großeisenindustrie 85%. Dazu kommt die Zusammenballung zu Rieseneinzelunternehmungen mit teilweise monopolistischer Wirkung und Tendenz. Der 2. Punkt dieser äußeren Wandlung läßt sich darin erkennen, daß wir eine neue Feudalität bekommen haben und ein System von Abhängigkeiten verschiedenster Art, der Arbeiter und Angestellten vom Kapital, der Konsumenten vom Produzenten, der kleinen Betriebe von den großen Betrieben, der Kleinaktionäre von den Großaktionären, der Großen von den Größeren, der Größeren von den Allergrößten. Und gleichzeitig hat sich im Zusammenhang damit in Gesellschaft und Staat eine Plutokratie und Finanzokratie entwickelt von früher nie dagewesenem Umfang. Die Wirtschaft, d. h. das Kapital, d. h. das Großkapital, d. h. das Finanzkapital beherrscht die Welt und läßt unsere Staatsmänner wie Marionetten am Drahte tanzen.

(Weiterkeit.)

Das alles scheint nun nichts anderes zu bedeuten als die vollendete Auswirkung der Idee des Kapitalismus, so daß — und dieser Schluß ist von nicht sehr tiefdringenden Beobachtern gefällt worden — wir nicht am Ende des Hochkapitalismus, sondern „an der Schwelle des Hochkapitalismus“ stehen würden. Und in der Tat müßten wir angesichts jener skizzierten äußeren Wandlungen des Kapitalismus zu dem Schlusse kommen, daß jetzt erst seine Hochperiode beginnt, wenn nicht — ja, wenn nicht — gerade infolge dieser dargestellten und skizzierten Entwicklung eine Wandlung seiner inneren Struktur ein-

getreten wäre, die doch letzten Endes eine Abkehr von den Ideen des Kapitalismus in seiner reinen Gestalt bedeutet.

Von dieser Wandlung des inneren Aufbaues habe ich nunmehr zu sprechen. Wir werden sie uns am besten klarmachen, wenn wir das Wirtschaftssystem nach den drei Bestandteilen, die es wie jedes Wirtschaftssystem bildet, untersuchen, das ist 1. nach der Seite dessen, was ich die Wirtschaftsgesinnung nenne, des subjektiven Geistes, 2. nach der Seite der Ordnung und 3. nach der Seite des Prozesses, des Hergangs, der Technik.

Die Wirtschaftsgesinnung, der subjektive Geist, hat wesentliche Veränderungen in den letzten Zeiten erfahren und wird sie weiter erfahren. Der kapitalistische Geist ist doch wohl gekennzeichnet durch eine eigentümlich starke Spannung zwischen Irrationalismus und Rationalismus, zwischen Spekulation und Kalkulation, zwischen Unternehmergeist und Bürgergeist, wie ich es genannt habe. Und diese Spannung läßt nach. Es findet, so kann man es ausdrücken, eine Durchrationalisierung des kapitalistischen Geistes statt, und ein voll rationalisierter Geist ist kein kapitalistischer Geist in seinem eminenten Sinne mehr. Diese Wandlung läßt sich im einzelnen nachweisen.

1. Es verringert sich in unserer Geschäftsführung die Bedeutung des spezifisch Unternehmerhaften, des Intuitiven, des Fingerspitzengefühls. Die Zahl der wißbaren Umstände wird größer und größer. Die Geneigtheit des Unternehmers wächst, seine Unternehmung auf einem System von Wissen aufzubauen. Nichts anderes sind die Erscheinungen, die wir jetzt schon in Amerika beobachten, bei uns in Europa erst in den Anfängen. Das, was man Budgetierung der Wirtschaft nennt — ich hoffe, daß darüber in der Diskussion noch einiges ausführlicher gesagt werden wird —, ist nichts anderes als ein derartiger Aufbau der kapitalistischen Unternehmungen auf einem System wißbarer Umstände. Unternehmungen aber, die mit einem Voranschlag über die beabsichtigte Produktion arbeiten, bekommen den Charakter der Verwaltung. Der Chef einer solchen Unternehmung bekommt den Charakter eines — meinetwegen genialen — Finanzministers,

(Weiterkeit.)

er bekommt die Prägung eines Beamten, der sich im Bereich eines außer ihm gesetzten Systems von Tatsachen zu bewegen hat.

2. Es verringert sich das Gewinnstreben — psychologisch —, bei der zunehmenden Größe der Einheiten sehr begreiflich. Symptome dafür sind Festsetzung der Dividenden, Investierung der Überschüsse in den eigenen Unternehmungen — in den Vereinigten Staaten werden, soviel ich mich erinnere, schon etwa 30—35% der Kapitalneubildungen aus den Überschüssen der Dividenden in den einzelnen Unternehmungen beschafft —, Anlage von Reserven und dergleichen mehr.

3. Damit verringert sich aber auch der Wagemut, das Draufgängerische des alten und echten Unternehmertypus. Hier wirken lähmend gerade die Konzentration, gerade die Kartellbildung, und vielleicht haben wir es hier zu tun mit einer allgemeinen Tendenz, wonach sich die Intensität des Unternehmerdrangs verringert.

Ich habe diese Entwicklung des allmählichen Abflauens historisch verfolgt durch eine ganze Reihe von Nationen hindurch, bei den Italienern, Spaniern, Holländern und Engländern. Warum sollte nicht auch in dem amerikanischen und deutschen Kapitalismus eine derartige Tendenz zur Verrentung — und darauf läuft es nämlich hinaus — stattfinden? Gerade die Vereinigten Staaten sind, wie ich bemerken will, auf dem besten Wege ein Rentnerland zu werden. Sollte aber jemand etwa das Machtstreben als einen starken Überrest des irrationalen kapitalistischen Geistes der Gegenwart ansprechen wollen, so würde ich darauf erwidern, daß das Machtstreben jedenfalls im Bereiche des eigenen Betriebes seine größten Reize und Wirkungen im Zeitalter des Konstitutionalismus verloren hat.

Damit aber komme ich zum zweiten Punkte, zum zweiten Bestandteil des Wirtschaftssystems, der Ordnung. Die dem Kapitalismus adäquate Ordnung, im wesentlichen Rechtsordnung, ist die freie, individualistische, wie sie in der Tat bis vor kurzem herrschte und grundsätzlich ja heute noch herrscht. Denken Sie an die Gesetze der letzten Menschenalter, so werden Sie diesen durchgängigen Zug des Individualismus noch verspüren. Eine Reichsgerichtsentscheidung aus der allerletzten Zeit besagt zum Beispiel: „Das Deutsche Bürgerliche Gesetzbuch steht den Verhältnissen seiner Entstehungszeit entsprechend auf einem individualistischen Standpunkt!“ Richtig! Diese freie Rechtsordnung ist nun im Begriff, in eine gebundene Rechtsordnung überzugehen, wobei die Bindungen teilweise staatlicher Natur, teilweise Selbstbindungen sind. Ich will das im einzelnen mit ein paar Worten erläutern.



Der Unternehmer arbeitet im wachsenden Maß in einem gebundenen System, einem System der Selbstbindung, das er sich geschaffen hat durch Bureaukratisierung der Betriebe, durch die Kartelle u. ä. Auch auf dem Geldmarkte lassen sich ähnliche Bewegungen der Selbstbindung verfolgen, wie sie unlängst in geistvoller Weise Kollege Singer dargelegt hat.

Die Bindung, unter der der Unternehmer arbeitet, ist ferner eine staatliche Bindung. Ich erinnere Sie an den Arbeiterschutz, an die Arbeiterversicherung, an die Preiskontrolle, wie sie in wachsendem Umfange geübt wird, in unserer Kartellverordnung zum Beispiel, deren § 4 vorsieht, daß der Reichswirtschaftsminister Einspruch erheben kann gegenüber der Preisbildung der Kartelle, wie er es ja tatsächlich auch vor einiger Zeit getan hat. Die Bindung des Unternehmers erfolgt endlich von der Arbeiterseite her. Betriebsräte, Gewerkschaften, Tarifverträge binden seine Tätigkeit. Das Arbeitsverhältnis selbst aber nimmt, so kann man es ausdrücken, mehr und mehr den Charakter eines Beamtenverhältnisses an. Der Lohnarbeiter wird mehr und mehr Beamter, sofern seine Tätigkeit von irgendwelchen Normen geregelt ist. In der Art zu arbeiten nähert er sich dem Beamten. Man kann jetzt schon das bekannte Sprüchlein auf den Arbeiter anwenden:

Der Arbeitsmann tut seine Pflicht  
von 8 bis 4, mehr tut er nicht.

Überstunden und dgl. sind ausgeschaltet. Der Arbeitslohn wird nach Art des Beamtengehaltes festgesetzt, d. h. nach außerwirtschaftlichen, außermarktmäßigen Bedingungen. An Stelle der gleitenden Lohnskala der früheren Zeit ist der Standardlohngedanke getreten; statt sliding scale — living wage. Der Gedanke aber des Lebensstandardlohns ist ein allen früheren Lohnfestsetzungen widersprechender, er ist ein durch und durch beamtenmäßiger. Tritt Arbeitslosigkeit ein, so wird der Arbeiter gleichsam zur Disposition gestellt mit Weiterzahlung seines Gehalts. Tritt Invalidität und Alter ein, so wird der Arbeiter pensioniert wie der Beamte.

Die strengste Form der Bindung des Arbeitsverhältnisses wird nun erreicht dort, wo sich Unternehmer und Arbeiter zu gemeinsamer Tätigkeit vereinigen, in den Werkgemeinschaften u. ä. Auch dieses ist natürlich eine Bindung beider Teile im strengsten und engsten Sinne. Das letzte Wort dieser ganzen Entwicklung ist die carta del lavoro, in der ein



Zustand geschaffen ist, wo die Bindung eine fast absolute ist unter Aufrechterhaltung der kapitalistischen Form der Wirtschaft.

Hat sich die Wirtschaftsgestaltung, hat sich die Ordnung gewandelt, so hat sich nun ebenfalls gewandelt der Prozeß des Wirtschaftslebens, der Hergang der Wirtschaft. Im ganzen läßt sich hier sagen, daß, wo früher ein natürlicher Ablauf war, heute sich ein System regelnder Eingriffe einstellt. Das bewegliche System ist im wesentlichen durch das starre System abgelöst. Im einzelnen haben wir wiederum folgendes festzustellen.

Die alte Marktmechanik ist ausgeschaltet, die alte Marktmechanik, nach der Angebot und Nachfrage die Marktlage, die Marktlage die Warenpreise, die Warenpreise die Löhne, die Löhne die Profite bestimmen. Jetzt tritt an ihre Stelle Regelung der Preise durch Kartelle oder gar durch den Staat, Regelung der Löhne durch Gewerkschaften ohne Rücksicht auf die Marktlage, Regelung — auch diesen Punkt möchte ich hervorheben — der Standorte durch interventionalistische Staats- und Gemeindepolitik ohne Rücksicht auf natürlich gewachsene Rationalität, wie das kürzlich Kollege Salin in lichtvoller Weise dargetan hat.

Damit im Zusammenhang steht nun die Beseitigung der alten Expansionskonjunktur, d. h. des dem Hochkapitalismus eigentümlichen Rhythmus des Aufstiegs und des Niedergangs. Der Hochkapitalismus hat in diesem Rhythmus gelebt, der Hochkapitalismus hat von dieser Expansionskonjunktur in jeder Hinsicht seine besten Kräfte gezogen. Er hat sich zunutze gemacht den Aufstieg, er hat sich zunutze gemacht den Niedergang, er hat sich zunutze gemacht den Wechsel zwischen Aufstieg und Niedergang. Diese spezifische, der hochkapitalistischen Periode einzig eigentümliche Form der Konjunktur ist nun ebenfalls dahingegangen und wird zweifellos in Zukunft sich nicht wieder einstellen. Die Gründe sind mannigfaltig, ich kann sie hier nur ganz kurz skizzieren: 1. Zunehmende Einsicht in die Zusammenhänge des Marktes, 2. Rationalisierung in der Umlaufsphäre, d. h. rationelle Gestalt („rationell“ immer im Sinne des herrschenden Wirtschaftssystems) des Geld- und Zahlungswesens, des Notenbankwesens, des privaten Bankwesens. 3. Umgestaltung der Produktionsbedingungen, Sättigung mit Produktionsmitteln; Eisenbahnbau, Elektrifizierungen waren die beiden Punkte, um die die Konjunktur der letzten Menschenalter sich gedreht hat; Konzentration der Betriebe und ihre Verwandlung in Aktiengesellschaften, Verringerung der Zusatzarbeiter infolge des Wegfalls der Zuschuß- und

der Überschußbevölkerung. 4. Außeres Eingreifen durch Regelung des Gründungswesens, Arbeiterschutzgesetze (die Arbeitslosenfürsorge gehört dazu), Arbeiterorganisation. 5. Bewußtes Streben der Unternehmer nach Stetigkeit, namentlich in den Kartellen. 6. Bewußtes Eingreifen der öffentlichen Körper mit Zurückhaltung der Erteilung von Aufträgen in Zeiten der Hochkonjunktur und umgekehrt. Dieses bewußte Eingreifen der öffentlichen Körper wird eine immer größere Rolle spielen. Man rechnet ja, daß jetzt schon in den Vereinigten Staaten dem öffentlichen Körper für 21 Milliarden Dollar Kaufkraft zur Verfügung steht, das sind 10% der gesamten Wirtschaft, und in Deutschland 7 bis 8 Milliarden.

Durchaus zu trennen von dieser Expansionskonjunktur ist natürlich dasjenige, was ich die Absakkonjunktur nenne, d. h. eine Konjunktur, eine Gestaltung der Marktlage, die durch irgendwelche im wesentlichen auf der Absatzseite eintretenden Umstände herbeigeführt wird, etwa Ernteausfall u. dgl.; die hat mit dieser Expansionskonjunktur selbstverständlich nichts zu tun. Ich will nur bemerken, daß auch hier eine Tendenz zur Stabilisierung vorliegt. So ist in den Vereinigten Staaten jetzt ja mehr und mehr der Winterbau durchgeführt, d. h. die Beeinflussung des Baugewerbes durch die Jahreszeiten ist hinfällig gemacht worden; so bemüht man sich, an den verschiedensten Stellen, die großen Ausschläge und Pendelschwingungen, die durch den Ernteausfall entstehen, zu verringern. Ich erinnere Sie an den Plan, der in Deutschland besteht, die Kartoffelernte — sagen wir einmal — zu sozialisieren, d. h. zu bearbeiten, so daß ein Ausgleich zwischen Überschüssen und Mängeln stattfinden kann. Ziehen wir nun noch drittens in Betracht, daß die Tendenz zur Verlangsamung des wirtschaftlichen Prozesses vorhanden ist, wie sie infolge der verringerten Kapitalakkumulation, von der ich sprach, infolge der Verlangsamung der technischen Fortschritte, infolge der Verlangsamung vor allem der Bevölkerungszunahme eintreten wird, so werden wir zu der Überzeugung kommen, daß auch der wirtschaftliche Prozeß eine ganze Reihe von Veränderungen erfahren hat, die ihn grundsätzlich heute von dem unterscheiden, was er früher war.

Ich komme

III. zu den Bereichswandlungen, d. h. zu der Frage: Wie wird sich der Bereich des Kapitalismus gegenüber den übrigen Wirtschafts-

3\*

Systemen abgrenzen? Im wesentlichen also in den altkapitalistischen Ländern. Wird sich der Kapitalismus hier auf Kosten anderer Wirtschaftssysteme ausdehnen können oder werden andere Wirtschaftssysteme ihm Boden abgewinnen? Die Frage steht nur mittelbar im Zusammenhang mit dem Thema, aber sie muß an dieser Stelle doch beantwortet werden, da eine Reihe falscher Theorien hier sehr viel Irrtümer verbreitet hat. Vor allem ist hier durch die zu weitgehende Herrschaft der Konzentrationstheorie von Marx eine irrtümliche Auffassung entstanden. Diese Konzentrationstheorie vertritt, wie man es nennen könnte, eine Art von sozialem Monismus. Danach soll ein Wirtschaftssystem das andere auffaugen. Dann soll innerhalb dieses Wirtschaftssystems, insbesondere des Kapitalismus, eine Konzentration in der Weise stattfinden, daß die Kleinen verschwinden, die Kleinen von den mittleren, die mittleren von den großen Einheiten aufgefogen werden, bis nur noch wenige Einheiten vorhanden sind, ja Ihnen alles bekannte Dinge. Diesem sozialen Monismus muß nun — wenn ich ebenfalls ein Schlagwort gebrauchen will — ein sozialer Pluralismus, d. h. die Ansicht entgegengesetzt werden, daß die Entwicklung sich nicht in der Weise vollzieht, daß ein Wirtschaftssystem von dem anderen verdrängt wird, sondern in der Weise, daß neben ein vorhandenes Wirtschaftssystem ein anderes Wirtschaftssystem tritt, daß zu den vorhandenen Wirtschaftssystemen neue hinzutreten, so daß sich die wirtschaftliche Entwicklung in der Gestalt gleichsam einer Fuge abspielt, bei der zu den alten Stimmen eine neue Stimme hinzutritt, die alten Stimmen aber weitertönen. So haben wir uns nun auch die Entwicklung zu denken, daß neben dem Kapitalismus andere Wirtschaftssysteme teils noch, teils wieder bestehen werden.

Neben dem Kapitalismus werden zunächst die vorkapitalistischen Wirtschaftssysteme in dem bisherigen Umfang, nehme ich an, weiter bestehen, die bisherigen vorkapitalistischen Wirtschaftssysteme, also Eigenwirtschaft, Handwerk, Bauerntum. Die Eigenwirtschaft wird auf dem Land und voraussichtlich auch in der Stadt eher zunehmen als abnehmen im Zusammenhang mit einer Neugestaltung des Siedlungswesens, wie wir sie ja bekommen werden. Das Handwerk im weitesten Sinn erhält seinen alten Bestand. Wir können feststellen, daß von 1907 bis 1925, also in der letzten Entwicklungsperiode, selbst das gewerbliche Handwerk sich nicht verringert, dagegen das Handwerk auf kommerziellem Gebiet noch weitere Ausdehnung erfahren hat. Das Bauern-

tum endlich geht jetzt erst seiner glücklichen Entwicklung entgegen. In manchen Ländern wird es noch ausgedehnt werden. Ich erinnere Sie an Osteuropa. In vielen Ländern beginnt erst jetzt das, was man die Bauernbefreiung, wenigstens in ökonomischem Sinn, nennen kann.

Die nachkapitalistischen Wirtschaftssysteme aber werden sich aller Wahrscheinlichkeit nach erst recht entfalten, also gemischt-öffentliche Unternehmungen, Staats-, Gemeindebetriebe, Genossenschaften u. dgl. Sie werden sich weiter entwickeln, weil sie gewollt werden, weil hinter ihnen starke Kräfte des Gesellschaftslebens stehen, die derartige Wirtschaftssysteme anstreben — ob zu ihrem Heil oder nicht, darauf kommt es gar nicht an. Aber sowohl die ärmeren Konsumenten wie vor allem die Lohnarbeiterschaft stehen mit ihren Interessen hinter diesen nachkapitalistischen Wirtschaftssystemen und, da ihre Macht in Zukunft zweifellos nicht geringer sein wird, so werden auch die Chancen dieser Wirtschaftssysteme in Zukunft nicht geringer werden, zumal sie nicht nur in der Zukunft weiter und mehr gewollt werden, sondern weil sie in der Zukunft auch mehr gekonnt werden. Die Erkenntnis, zu der uns namentlich die Vorgänge der letzten Jahrzehnte gebracht haben, ist doch wohl die, daß alle diese nachkapitalistischen Wirtschaftssysteme, die wir zusammenfassend vielleicht als Planwirtschaft, als Großwirtschaft ohne kapitalistische Spitze bezeichnen können, nur dort, aber auch dort zuverlässig möglich sind, wo erstens der Bedarf stabilisiert ist, zweitens eine gewisse Stabilität der Technik eingetreten ist, wo Absatz und Konsum in festen Geleisen fahren. Diese Bedingungen aber sind, wie die Herren Kollegen sich erinnern werden, ungefähr die Bedingungen, die Adam Smith für die Wirksamkeit der Aktiengesellschaften aufstellt. Diese Bedingungen erfüllen sich aus naheliegenden Gründen ja mehr und mehr, so daß es auch immer mehr und mehr möglich sein wird, die gewollte Planwirtschaft durchzuführen.

Für den Kapitalismus in den alten Ländern wird sich also ein neues Betätigungsfeld nicht eröffnen. Sollte die Bevölkerung und damit die Produktion ebenfalls stabilisiert werden, so würde sich auch sein absoluter Bereich nicht weiter ausweiten können. Aber — und darauf möchte ich Ihre Aufmerksamkeit noch hinlenken — seine Spur wird in ferne Zukunft hinein sichtbar bleiben, überall zu finden sein. Diese Spur des Kapitalismus ist aber der ökonomische Rationalismus, der mit dem Kapitalismus erst in die Welt gekommen ist. Ökonomischer Rationalismus, Wirtschaft, die nach dem Rentabilitätsprinzip geführt

wird, wird alle nachkapitalistischen Wirtschaftssysteme beherrschen und die vorkapitalistischen werden versuchen, so viel wie möglich davon in sich aufzunehmen.

Machen wir uns die ungeheure Tragweite dieser Tatsache einen Augenblick klar, meine verehrten Anwesenden! Machen wir uns klar, daß der alte Fluch, mit dem die Menschen aus dem Paradies gestoßen wurden, ebenfalls eine Wandlung erfahren hat! Der alte Fluch, der zum Segen geworden ist, lautete: „Im Schweiße deines Angesichtes sollst du dein Brot essen!“ Der neue Fluch lautet: „Im Schweiße deines Angesichtes sollst du amerikanisch wirtschaften!“

(Weiterkeit.)

d. h. sollst du rationalistisch wirtschaften, sollst du rentabel wirtschaften, sollst du das ökonomische Prinzip, das bisher nur in den Lehrbüchern der Nationalökonomie zu finden war,

(Sehr richtig!)

in die Praxis übertragen! Das bedeutet aber nicht nur die Zerstörung unseres natürlichen Daseins, es bedeutet nicht nur durchgehende Entseelung der Welt, sondern es bedeutet auch den Primat der Wirtschaft. Und dieser Punkt ist vielleicht der allerwichtigste, den wir ins Auge zu fassen haben.

Es hat mich erschüttert, als ich kürzlich in dem Buch „Agrarpolitik“ unseres besten Landwirtschaftlers als das höchste Ziel der Agrarpolitik den Satz verzeichnet fand: „die Bewegung des Bodens zum besten Wirt“! Machen Sie sich klar, meine Damen und Herren, was das heißt! Das heißt: ohne jede Rücksicht darauf, ob hier eine Bauernfamilie 300 Jahre sitzt oder ein altes Adelsgeschlecht, wie es das bei uns in Deutschland noch gibt, soll der Boden zu demjenigen wandern, der 2% mehr herauswirtschaftet. Das ist eine Situation, deren Bedeutung gar nicht hoch genug zu bewerten ist, die hier selbstverständlich nicht zu bewerten, sondern nur zu konstatieren war. Zu konstatieren ist auch nur und kann nur von der Wissenschaft werden die Bedingung, unter der hier etwa eine Änderung eintreten könnte. Das ist die Entlastung von dem Drucke, der auf uns liegt, dem inneren Druck einerseits, nämlich der Überbewertung der materiellen Dinge in der Welt, dem äußeren Druck andererseits, das ist die Bevölkerungsmenge, in der wir leben; von dem besonderen Druck der verflachten

Länder wie Deutschland usw. brauche ich ja nicht zu sprechen. Aber auch von diesen weiteren Wirkungen ist hier nicht zu reden.

Ich bin am Ende, meine verehrten Damen und Herren! Überblicken wir den Weg, den wir zurückgelegt haben, so ergibt sich doch wohl die Einsicht, daß wir im Beginn einer neuen Wirtschaftsepochē stehen, die sich in ganz wesentlichen Punkten von derjenigen unterscheidet, die wir im 19. Jahrhundert durchlebt haben. Vor unserem geistigen Auge ersteht das deutliche Bild eines Wirtschaftslebens, das alle Merkmale einer Übergangswirtschaft an sich trägt, in der kein Wirtschaftssystem eigentlich vorherrscht, in der das bislang vorherrschende Wirtschaftssystem Züge des folgenden Wirtschaftssystems annimmt, in der das neue Wirtschaftssystem zur Entfaltung drängt. Diese Übergangszeit ist dasjenige, was ich die Spätēpoche eines bislang herrschenden Wirtschaftssystems, die Frühēpoche eines zur Herrschaft drängenden Wirtschaftssystems nenne. Jede zeitliche Abgrenzung derartiger Epochen ist bis zu einem gewissen Grade willkürlich, wie es willkürlich ist, wenn wir an einem bestimmten Tag den Frühling oder den Sommer oder Herbst anfangen lassen. Trotzdem lassen sich doch auch bestimmte Perioden unterscheiden, wir können doch mit einer gewissen Bestimmtheit an einem beliebigen Tage sagen: heute ist es Herbst geworden. So können wir auch im Wirtschaftsleben sagen: heute stehen wir in einer neuen Epoche. Daß diese neue Epoche ihre Begrenzung durch den Weltkrieg findet, liegt nahe. Ebenso willkürlich bis zu einem gewissen Grade ist aber auch die Benennung eines solchen Zeitabschnittes, obwohl sich natürlich manche Benennung zur Charakterisierung eines bestimmten Zustandes adäquater, angemessener erweist als eine andere. Ich habe, wie vielen von Ihnen bekannt ist, die Bezeichnung „Spätkapitalismus“ vorgeschlagen, weil ich keinen Ausdruck kenne, der diese Epoche besser charakterisiert, und ich gebe mich der Hoffnung hin, daß diese Bezeichnung Anklang finden wird. Freilich weiß ich, wie groß die Abneigung gerade in den Kollegenkreisen ist, fremde Terminologien zu akzeptieren,

(Geiterkeit und Zustimmung.)

wie Max Weber es einmal ausgedrückt hat, als ob es sich um eine fremde Zahnbürste handle.

(Große Zustimmung.)

Immerhin ist mit der Möglichkeit zu rechnen, daß andere Ausdrücke sieghafter sind; mag sein. Worauf es aber doch vor allem ankommt, ist nicht der Name, ist die Sache, in unserem Fall also die These, daß es sich um eine neue Epoche des Wirtschaftslebens handelt und welche Wesenszüge diese trägt. Sollte darüber eine Einigung erzielt werden, so würde ich darin schon im wesentlichen eine Erfüllung meiner Aufgabe erblicken.

Aber noch eines. Das, was mit greifbarer Deutlichkeit aus dem Referat zutage getreten sein muß, ist die ungeheure Fülle von Problemen, die in dem engen Rahmen einer kurzen Rede zusammengefaßt werden mußten. Glücklich wäre ich nun, wenn ich diese Probleme so gefaßt hätte, daß sie Ihnen Anregung für weiteres Nachdenken, für weitere Forschungen bieten, daß insbesondere auch unser Verein, der Verein für Sozialpolitik, an diesen Problemen in der Zukunft sich emporranken könnte. Dann wäre auch die Wahrheit meiner Darlegungen erwiesen; denn es bleibt doch wohl bei dem Goetheschen Wort: „Was fruchtbar ist, allein ist wahr.“

(Anhaltender, lebhafter Beifall.)

## T h e s e n

zum Referat „Die Wandlungen des Kapitalismus“.

Einleitung. Es lassen sich Aussagen über die wahrscheinliche Gestaltung des Wirtschaftslebens in der Zukunft machen. Den Leitfaden für solche Betrachtungen kann allein der Begriff des Wirtschaftssystem abgeben. Wir müssen in Wirtschaftssystemen denken lernen.

### I.

Das kapitalistische Wirtschaftssystem wird außerhalb Westeuropas sich weiter ausdehnen. Dadurch wird die Existenzbasis für Westeuropa, dessen Wirtschaft im letzten Jahrhundert sich auf der Ausbeutung der übrigen Länder der Erde aufgebaut hat, verkleinert, das Tempo seiner Reichthumsentwicklung verlangsamt, seine wirtschaftliche Selbstgenügsamkeit verstärkt werden.

### II.

Das kapitalistische Wirtschaftssystem erfährt selber eine innere Neugestaltung durch zunehmende



1. Normativierung,
2. Organisierung,
3. Statifizierung.

Es verliert dadurch je mehr und mehr sein

1. naturalistisches,
2. individualistisches,
3. dynamisches

Gepräge.

### III.

Das kapitalistische Wirtschaftssystem wird sich in den „kapitalistischen“ Ländern nicht weiter ausdehnen, weil

einerseits die vor- und außerkapitalistischen Wirtschaftssysteme (Eigenwirtschaft, Handwerk, Bauerntum) sich in ihrem bisherigen Umfang erhalten oder sich sogar noch ausdehnen werden, andererseits die nachkapitalistischen Wirtschaftssysteme dauernd und zunehmend an Bedeutung gewinnen werden (genossenschaftliches Wirtschaftssystem, Gemeinwirtschaft, gemischt-öffentliche Unternehmung).

Schluß. Die Wirtschaftsperiode, in die wir eingetreten sind, trägt damit das Gepräge einer Übergangszeit: sie ist die Spätperiode des herrschenden, die Frühperiode eines zur Herrschaft drängenden Wirtschaftssystems.

Vorsitzender Regierungspräsident Dr. Mousson:

Behrte Versammelte! Die Spannung, mit der Sie den geistvollen Ausführungen des Herrn Vortragenden gefolgt sind, mag ihm gezeigt haben, mit welchem Interesse seine Ausführungen aufgenommen worden sind, und der anhaltende Beifall mag ihm Beweis sein für die Anregung, die die Versammlung aus seinen Mitteilungen hat schöpfen dürfen.

Behrte Anwesende! Ich erlaube mir, Ihnen den Vorschlag zu machen, vor Beginn der Diskussion eine kleine Pause von zehn Minuten eintreten zu lassen.

Die Herren und Damen, die sich an der Diskussion zu beteiligen wünschen, möchte ich bitten, ihre Namen beim Bureau bekanntzugeben. Bis jetzt haben sich neun Redner eingeschrieben.



Des weiteren möchte ich Ihnen mitteilen, daß während dieser Pause die Wahlzettel für die vorzunehmenden Vorstandswahlen verteilt werden und von Ihnen ausgefüllt werden mögen.

Damit unterbreche ich die Sitzung für eine Pause von zehn Minuten.

(Pause von 12 Uhr 5 bis 12 Uhr 30 Minuten.)

Vorsitzender Regierungspräsident Dr. Mousson:

Zur Einleitung der Aussprache erteile ich Herrn Professor Dr. Eckert-Köln das Wort.

Geh. Reg.-Rat Prof. Dr. Eckert-Köln:

Meine sehr verehrten Damen und Herren! Nur mit Zögern und nur auf Wunsch unseres verehrten Vereinsvorsitzenden nehme ich zwecks Einleitung der Aussprache Stellung zu den gedankenfunkelnden und ideenreichen Aufschlüssen, die Werner Sombart uns gegeben hat. Die Stellungnahme wird uns allen dadurch erschwert, daß er wie kein zweiter, wie kein anderer seit Karl Marx die in Frage stehenden Probleme durchdacht hat. Kein Mitlebender hat gleich ihm verstanden, die einschlägigen Materialien zu verarbeiten und in bezug auf Ausdeutung kapitalistischer Wesenseigentümlichkeiten dienstbar zu machen. Wenn ich trotzdem als Kritiker in einzelnen Fragen auftrete, geschieht dies in hoher Anerkennung dessen, was er geboten, mit allem Respekt vor dem, was er uns gegeben hat, mit dem Gefühl tiefer Dankbarkeit für die Fülle von Anregung und Belehrung, die wir gerade Werner Sombart auf diesem Gebiete verdanken.

Es sind nicht böllig abweichende Meinungen, die ich vorzutragen habe, sondern nur Abschattierungen seiner Ideen. Ich versuche graduelle und zeitliche Verschiebungen, eine Art Schwerpunktverlegung zu dem Gang der Entwicklung, die er verfolgt und dargelegt hat. Vergleichspunkte des in den letzten Jahren Geschauten mit Vorkriegserlebnissen drängen sich mir so stark auf, daß ich glaube, einzelne Pinselstriche Sombarts großartigem Gemälde einfügen zu dürfen, vornehmlich aber die Perspektive etwas zurückhaltender als er zeichnen zu sollen.

Meines Erachtens lassen sich Aussagen über die wahrscheinliche Gestaltung des Wirtschaftslebens der Zukunft nur sehr bedingt und meist nur für kurze Frist machen. Wie auf dem Gebiete der Meteorologie wetterkundliche Vorberichte nur für kurze Zeit zu geben sind, wie wir

bei sorgfältigster Konjunkturbeobachtung höchstens für drei Monate einigermaßen in die Zukunft schauen, ist hinsichtlich des zu erwartenden Werdeganges des Kapitalismus, seiner kommenden Entwicklungslinien in der Prognose höchste Vorsicht geboten.

(Sehr richtig!)

Gewiß ist die Aufstellung von „Wirtschaftssystemen“ der früheren Einteilung des ökonomischen Werdeganges in Wirtschaftsstufen, die Vergleiche nur unter einseitigen Blickpunkten gestatten, überlegen. Aber auch nachdem wir gelernt haben, in Wirtschaftssystemen zu denken, nach Klarstellung des Stils einer Zeit unter den maßgeblichen Gesichtspunkten der Wirtschaftsgefnung, der Formung und der Hilfsmittel, bleibt unsere Voraussicht in Kommen des beschränkt, weil nicht nur Gesetzmäßigkeit des Geistes, wie Werner Sombart es eben gesagt hat, sondern nicht gekannte, nicht vorhersehbare Entwicklungsfaktoren eine entscheidende Rolle spielen und grundstürzende Wandlungen herbeiführen können.

(Sehr gut!)

Die Vergangenheit vermögen wir, wenn auch mit subjektiver Einstellung, das heißt vom Boden bestimmter Weltanschauungen aus, wie sie bewußt oder unbewußt jeden von uns beherrschen, einigermaßen zu kennzeichnen. In allen Prognosen wirtschaftlicher Entwicklung der Zukunft aber müssen wir versagen, weil solche von Triebfedern, wie etwa der Fortgestaltung der Technik, und von Kräften, wie beispielsweise der Entwicklung der internationalen Geldorganisation, beherrscht wird, deren Einfaß und Ausmaß im voraus nicht abzuschätzen sind.

Daraus ergibt sich die Unsicherheit vieler Linien, wie sie die klassische Nationalökonomie, von bestimmten Erscheinungen ihrer Zeit ausgehend, für die Zukunft zog. Daher resultierte die Unrichtigkeit der Zahlenformeln, wie sie etwa Robert Malthus aufstellte, dessen Voraussagen über die selbständigen Entwicklungen von Geburtenhäufung und Beschränktheit des Nahrungsmittelspielraums durch nicht vorhersehbare weltwirtschaftliche Erscheinungen außer Kraft gesetzt wurden. Daher die Bedingtheit, das Unstimmige vieler Anschauungen Friedrich List's und aller anderen, die einen Blick in die Zukunft zu tun wähten.

Von gegenwärtigen Wirtschaftsbewegungen können wir nicht mit Sicherheit sagen, wie sie fortgeführt oder vollendet werden. Wir sollten eingedenk der Fehlprophazeiungen großer Agitatoren uns davor hüten, ein entschiedenes Urteil abzugeben, ob Wirtschaftsformen unserer Zeit

bereits die höchsten Ausprägungsmöglichkeiten gefunden haben, ob sie im Aufstieg zu noch größerer Wirkungsweite oder im Abstieg zur Verengung ihres Spielraums begriffen sind.

Noch müssen wir froh sein, wenn wir einigermaßen Antwort auf die Frage finden: Quo sumus? Das Quo vadis? bleibt eine für den Einzelnen wie die Gesamtheit nicht zu lösende Schicksalsfrage, deren Ausklang kein Räuber vorherzusagen kann.

Überprüfen wir nach dem Gesagten den heutigen Zustand — mit aller gebotenen Zurückhaltung auch die Zukunftsaussichten des Kapitalismus —, so kann nach meiner Meinung von einer Spätepoch des bislang herrschenden Systems noch kaum gesprochen werden.

(Sehr richtig!)

Gewiß sind Kapitalismus und kapitalistische Unternehmungen in Europa, in Deutschland vor allem anders, als sie noch vor 25 Jahren gewesen sind. Man darf diese ganzen Dinge aber nicht zu sehr unter nationalen Gesichtswinkeln sehen. Das heutige deutsche Wirtschaftssystem ist politisch die Frucht der Revolution, die in den Erfordernissen der Kriegswirtschaft vorbereitet war, ist wirtschaftlich die Frucht der Erwägung, daß Arbeitskämpfe eine Quelle schwerster wirtschaftlicher Verluste — man braucht nur an die Folgen des letzten englischen Bergarbeiterstreiks zu denken — sind. Das deutsche Wirtschaftssystem der Gegenwart hat in eigener Art kapitalistische und staatssozialistische Elemente in einer in keinem anderen Lande bisher gekannten Weise gemischt. Der Kapitalismus der Gegenwart aber — diese Anschauung deckt sich vollkommen mit der Werner Sombarts — ist tatsächlich nur noch als Welterrscheinung in Wechselwirkung und Gegenkräften zu verstehen.

Diese kapitalistische Wirtschaftswelt unserer Zeit hat trotz unbekanntbarer Schäden und Schattenseiten, hat, obwohl sie nicht allen bestdenkbare Lebensmöglichkeiten verschaffen konnte, als ein wundervolles ökonomisches Gebilde es ermöglicht, daß heute Millionen von Menschen mehr als ehedem in Europa und in anderen kapitalistischen Ländern leben. Dank dieser Wirtschaftsordnung sind alle Kreise, auch die breiten Unterschichten unserer Völker, nicht dem stumpfen Dasein mühsamer, lasttierähnlicher, primitiver Fronarbeit zur Beschaffung der notwendigsten Bedarfsmittel verflabt geblieben, in dem die Massen dahin vegetieren, wo sie sonst in der Welt auch nur annähernd so

dicht wie bei uns siedeln. Wer tiefer in das Leben des Orients eingedrungen ist, wer das Leben der Hamals, der Fleißigen, in den orientalischen Staaten gesehen hat, der kennt den großen Unterschied, der unseren ungelerten Durchschnittsarbeiter vom dortigen Mitbruder trennt, der allein weiß, in welchem unvollkommenen Lebensrahmen außerhalb der kapitalistischen Wirtschaftsführung dahinlebende Massen eingespannt sind, auch in Landstrichen, wo einen guten Teil des Jahres nicht einmal das Klima ihnen das Leben erleichtert.

Für diese kapitalistische Kraftentfaltung war der Weltkrieg, der vieles wandelte, kein Wendepunkt, kein tiefgreifender Einschnitt mit dauernd nachwirkenden Hemmungen. Gewiß hat der Pulsschlag der Entwicklung während der ersten Monate des Entscheidungskampfes gestockt; er hat sich in den Streitjahren und zeitweise auch in der Nachkriegszeit verlangsamt, aber nur um dann wieder um so stürmischer zu schlagen, gleichsam als gelte es Versäumtes nachzuholen. Schon die Erschütterungen der Napoleonischen Kriege hatten eine gesteigerte ökonomische Tätigkeit ausgelöst, der kapitalistischen Wirtschaftsführung machtvolle Anregung gegeben. Es sei nur an das damals einsetzende Aufblühen der Zuckerindustrie und Sodagewinnung erinnert. Auch der Abbruch des Weltkampfes, die durch ihn bedingten ökonomischen und politischen Verschiebungen haben starke Impulse entbunden. Er hat wissenschaftliche Entdeckungen, die schon vor 1914 angebahnt waren, deren Umsatz in ökonomische, kapitalistische Kraftentfaltung aber längere Zeit beansprucht hätte, sehr viel langsamer vor sich gegangen wäre, ohne die Not, die die Menschen seitdem bedrängt hat, zu schneller praktischer Auswertung geführt, wie es beispielsweise auf dem weiten Gebiete der Stickstoffindustrie geschehen ist. Daraus haben verarmte Völker und zerstörte Gebiete ungeahnte Möglichkeiten zum Wiederaufbau gefunden, sind außerhalb der Kampfzone in Erdteilen, die vor 1914 von der kapitalistischen Wirtschaftsführung nur leicht berührt waren, Kräfte zu schneller Industrialisierung entstanden, die deren wirtschaftliche Endstruktur entscheidend beeinflussen werden.

Überschauen wir die Wesenseigentümlichkeiten dieses heutigen kapitalistischen Wirtschaftssystems in Wille, Weg und Werkhilfen, so will es mich dünken, als ob es im Kern nicht entscheidend getroffen sei, als ob, soweit Veränderungen sich vollziehen, sie es zu noch höheren Leistungen befähigten. Sein Gestaltswandel zwingt nicht zu pessimistischen Schlussfolgerungen. Der Kapitalismus hat, sofern die Wirt-

schaftsführer die Zeichen der Zeit richtig beobachten und deuten, sofern es gelingt, die Massen der Mitarbeiter am Fortbestande des Systems und seinen Auswirkungen praktisch wie ideologisch mit zu interessieren, eine zunächst noch nicht abflinkende Entwicklungslinie vor sich.

Schon von einer wesentlichen Wandlung des kapitalistischen Geistes, einer durchgreifenden Abschwächung des Profitstrebens bin ich nicht überzeugt. Max Scheler hat nicht lange vor seinem frühen Tode den Niedergang des Bourgeois-Seelentums, das die Welt zu Geldgrößen und Sicherungsmöglichkeiten entwertet habe, prophezeit. Er erwartete das Ende des Kapitalismus von einem Aussterben des für seinen Werdegang entscheidenden Menschentyps, glaubte bei der zeitgenössischen Jugend eine neue Einstellung zu Leben und Natur, zu Erotik und Politik wahrzunehmen. Ich kann ihm in diese Gedankengänge kaum folgen. Mindestens sind breite Schichten von einer solchen Wandlung unberührt geblieben, zeigen auch bei uns eine ungebrochene, oft erschreckende Profitgier, die durch das Wachsen materieller Bedürfnisse und deren Befriedigungsmöglichkeit immer wieder entfacht wird.

Ist schon bei der mittel- und westeuropäischen Jugend nicht durchweg die Abkehr oder Abschwächung kapitalistischen Wollens zu finden, so erst recht nicht in Gebieten, die vom Odem des kapitalistischen Geistes in jüngerer Zeit als Europa berührt worden sind. Im vorvergangenen Jahre habe ich im Osten und mittleren Westen der Unionstaaten, in diesem Frühjahr in Vorderasien junge und reife Männer vieler Wirtschaftszweige gesprochen, Geschäftsorganisationen manchen Grades in Newyork wie Chicago, im Irak wie in Syrien, in der Türkei wie in den zionistischen Kreisen Palästinas. Sie haben zum großen Teil die Gesinnung, den Geist, den Willen zur ökonomischen Leistungssteigerung, den Machtinstinkt, den Spekulationstrieb, das Profitstreben des kapitalistischen Zeitalters bekundet, ganz ebenso wie es den europäischen Führern des hochkapitalistischen Zeitalters eignet. Es waren vielfach Männer, die an Geschicklichkeit, aufführendem Geschäftssinn, kühner zupackender Kraft, an Spekulationsgeist, um mit Werner Sombart zu sprechen, den besten europäischen Kapitalisten des scheidenden neunzehnten, des beginnenden zwanzigsten Jahrhunderts gleichwertig sind.

Geradezu typisch hochkapitalistisch ist die herrschende Gesinnung des Wirtschaftslebens in Amerika, nicht nur in den Vereinigten Staaten,

ſondern in weiten Gebieten dieſes rieſenhaften Doppelkontinents. Von dem unberwandelten, ungebrochenen Profitwollen, von dem durch nichts zu überbietenden Einfluß amerikaniſcher Großgeſchäftsleute macht man ſich in Europa meiſt kein zutreffendes Bild. Ob ein Einzelunternehmer wie Ford, ob ein Truſt wie General Motors in Frage ſteht, die Wiſchaftsgeſinnung bleibt die gleiche. Der brüllende Optimismus, den jeder Kenner der dortigen Verhältniſſe als eſſentiellen Beſtandteil des aufblühenden Amerika anſieht, iſt Weſenseigentümlichkeit des unangekränkelten hochkapitaliſtiſchen Willens. Bei der heutigen amerikaniſchen Jugend mit ihrem offenkundigen Stolz auf kapitaliſtiſche Hochleiſtung, mit ihrer Bewunderung jeden materiellen Aufſtiegs läßt ſich, ſoweit ich ſehen kann, ein maßgeblicher Geſinnungswechſel nicht feſtſtellen.

Augenſälliger ſind allerdings die Wandlungen in der Formung kapitaliſtiſcher Unternehmungen. Das kapitaliſtiſche Wiſchaftsſyſtem erlebte Neugeſtaltungen im Sinne der Rationaliſierung, das heißt der Annäherung ſeiner Wirklichkeit an den Zweckgedanken in der Art, wie Werner Sombart das ſo unübertrefflich heute wieder gekennzeichnet hat. Wenn es damit auch normativ gebunden und ſtatiſcher, wenn es durchorganierter wird als ehedem, iſt dadurch ſeine Hochblüte nicht in Frage geſtellt. Zweifelhaft bleibt, ob dieſe eingeleiteten Umformungen überhaupt den Weſenskern kapitaliſtiſcher Unternehmungen zu treffen vermögen, ob wirklich die „Fefſelung“ des Kapitalismus ſo entſcheidend wurde, wie man ſie in jüngſter Zeit darzuſtellen beliebte.

Freiheit und Bindung waren allezeit die Pole, zwiſchen denen die Wiſchaftsentwicklung in der Vergangenheit ſich bewegt hat. Auch beim Abbauen der überkommenen und überalterten Wiſchaftsformen des Mittelalters wie der beginnenden Neuzeit haben die früh- und hochkapitaliſtiſchen Unternehmungsformen der letzten Jahrhunderte Freiheit der Entwicklung im vollen Ausmaße nirgends vor ſich geſehen. So wenig irgendwo das Ideal des Freihandels ſich biſlang kompromißlos und konzefſionslos durchſetzen konnte, ſo wenig hat die wiſchaftliche Freiheit in der Produktion irgendwo reſtlos triumphiert; wie auf der anderen Seite auch eine vollkommene wiſchaftliche Bindung erſt in einer immer noch utopiſchen Zukunft kommuniſtiſcher Prägung erreicht werden könnte. In der jüngeren Vergangenheit erkennen wir nur graduelle Verſchiebungen nach der einen oder anderen

Seite. Bald hat die Ausweitung des Ellbogenpielraums Fortschritte gemacht, bald wieder sind an Stelle alter neue Bindungen zugewachsen.

Früh schon im 19. Jahrhundert verstärkten sich die letztgenannten nach zwei Richtungen hin: Vertiefung des sozialen Bewußtseins, Rücksicht auf den Einzelmenschen führten vor Jahrzehnten, führten schon vor mehr als einem Menschenalter zu überwachenden und einschneidenden Staatseingriffen, wie sie beispielsweise die Arbeiterschutz-, die Arbeiterversicherungsgefezgebung, die Fabrikinspektion darstellen. Auch der Wille der Gemeinschaft, am Kapitalprofit teilzuhaben, führte zu Eingriffen, engte die Privatunternehmer durch Überführung einzelner Zweige in die Hand öffentlich rechtlicher Korporationen oder durch Schaffung sogenannter gemischter Formen ein, ohne daß jedoch dadurch die Struktur des kapitalistischen Unternehmung als solcher grundsätzlich verändert wurde. Der sogenannte Sozialkapitalismus war in dieser Richtung ebenfalls nicht von entscheidender Bedeutung. Profitquellen werden durch die Bildung der den Arbeitern eigenen Unternehmungen nicht verschüttet, sondern es werden höchstens privatkapitalistische in sozialkapitalistische Rentenquellen verwandelt, ohne daß die Struktur des Kapitalismus dadurch überwunden, die Struktur des Sozialismus angebahnt würde. Gewiß hat dieser Sozialkapitalismus, der sich auf dem Boden der kapitalistischen Wirtschaftsordnung bislang entfaltete, Berechtigung und Aussicht. Nur wird dadurch, ganz abgesehen von den Gefahren, die sich für die Arbeiterinteressen ergeben können, die Ergiebigkeit der kapitalistischen Unternehmungsformen — und darauf kommt es an —, wird deren Profitmöglichkeit nicht eingeengt. Nur insofern würde dies geschehen, als die gewerkschaftliche Konzernpolitik mit phantasievollen, aber in der Abschätzung ihrer Kräfte und Möglichkeiten unklaren Vorstellungen sich dem Gedanken hingeben könnte, daß sie durch starke Ausdehnung dieses Systems den reinen Kapitalismus allmählich beherrschen und sogar überwinden werde.

Neben solchen auferlegten Bindungen oder den letztgenannten Einwirkungen und der Überführung kapitalistischer Unternehmungsformen in Kreise, die davon bislang wenig berührt waren, sehen wir schon seit Jahrzehnten, deutlich mindestens seit den siebziger Jahren des vergangenen Jahrhunderts, starke, selbstgewollte Bindungen, die mit der Ausdehnung der Unternehmungen und dem dadurch bedingten



Wachsen des Kapitalrisikos kommen mußten. Je gefährdeter die Großunternehmungen im Wettstreit nicht mit den überkommenen älteren, primitiveren Wirtschaftsformen, sondern mit Geschäften ihrer Art stehen, desto deutlicher tritt ein Sicherungstreiben in Erscheinung. Aus der von Karl Marx nachgewiesenen, dem Kapitalismus immanenten Tendenz der Akkumulation des konstanten Kapitals, seinem Vordrängen dem variablen gegenüber ergibt sich die Notwendigkeit, den Rationalisierungsprozeß, d. h. die zweckentsprechende Durchgestaltung der Unternehmungen auch durch freiwilliges Abbiegen vom ungebundenen Wettspiel der Kräfte, durch Vermeiden daraus herrührender Gefahren durchzuführen. Nicht immer freilich ist es der wachsende Anteil der fixen Kosten, wie sie im wesentlichen die Folge der Akkumulation des konstanten Kapitals sind, sondern ebenso ist es auch das Wachstum variabler Kosten, das im gleichen Sinne sich ausdrückt. Erhöhte Steuern oder drückender werdende Sozillasten stoßen ebenfalls die technische Rationalisierung weiter, erzwingen die Mechanisierung. Freiwillige, der Privatinitiative entspringende Bindungen sind unter diesem Gesichtspunkte gekommen. Weil Wettbewerbserunterbietung die Preishaltung dem Einzelnen schneller unmöglich macht, als dem Ende der Nachfrage entsprechen würde, hat dieser Weg zur Vergrößerung der Spanne zwischen Kosten und Preis früh schon zu Zusammenschlüssen und Kartellierungen geführt. Die andere Methode zur Vergrößerung der Spanne zwischen Kosten und Preis, die Kostenherabsetzung, läßt sich zunächst in jeder einzelnen Unternehmung unabhängig von den anderen versuchen. Freilich sind auch hier Grenzen gezogen, die in sozialen Erwägungen oder in der Unmöglichkeit maschineller Verbesserungen an jedem Platz, in Standortsmomenten und dergleichen gegeben sind. Führt im weiteren Verlauf die Entwicklung dahin, daß die ursprünglich jedem Einzelnen mögliche Kostenherabsetzung sich nur noch durchführen läßt durch Verständigung der in der betreffenden Branche Nebeneinanderstehenden, dann kommt auch hier, allerdings zeitlich gewöhnlich später, ein weitgehender Zusammenschluß, die feste Bindung. Sie muß, um wirksam zu werden, in vollkommenerer Weise sich ausbauen. Die Kostenersparnis läßt sich oft nur durch gänzliche Umformung oder Stilllegung von Einzelbetrieben, durch Verstrufung ein Resultat erzielen.

Wir sehen also: Die Tendenz zur Normung, die Tendenz zu Bindungen ist den kapitalistischen Unternehmungen nicht wesensfremd.



Bindungen hemmen nicht höchste Kraftentfaltung. Auf dem Wege der Bindung wie auf dem Wege der Freiheit ist das Ziel der Profitsteigerung zu erreichen. Nicht die Frage der Bindungen, auch darin stimme ich Sombart durchaus zu, kann daher entscheidend für das Endurteil über die Auswirkung der heutigen Formen kapitalistischer Unternehmungen sein. Entscheidend bleibt die große, die wachsende Ergiebigkeit kapitalistischer Produktionsweise. Sie hatte nicht das alte Handwerk; sie haben aber die modernen Großunternehmungen, auch die vom Staat gefesselten, die in Kartellen und in Fusionen freiwillig gebundenen, trotz aller Schranken in immer weiterer Übersteigerung sich behauptet.

Mancherlei Zeichen deuten darauf hin, daß die Höchstleistungen kapitalistischer Unternehmungsformen sogar erst in der Periode wachsender Bindungen, staatlicher Einflußnahme wie privatwirtschaftlicher Zusammenschlüsse zu erwarten sind, wobei von sekundärer Bedeutung ist, ob der erzielte Profit ganz den Privaten bleibt oder zum Teil für Staat und Allgemeinheit abgezweigt wird. Wenn durch verbesserte Organisation an die Stelle des zersplitterten der geregelte Wettbewerb tritt, ist das nichts als eine wertvolle Verbesserung des kapitalistischen Wirtschaftszustandes. Dem Rationalisierungsprinzip, das die Konkurrenzwirtschaft beherrscht, wird dadurch vollkommener Rechnung getragen. Die Notwendigkeit des Absinkens der bestehenden Ansätze zu einer neuen Wirtschaftsordnung vermag ich darin nicht zu erblicken.

Gewandelt in den Formen der Unternehmungen, aber nicht geschwächt in seinen Leistungen, steht der Kapitalismus der Gegenwart vor unserem Auge. In diesem Punkt liegt Wesentliches für seine Bezeichnung als Hochkapitalismus. Die wachsende Wirtschaftlichkeit seiner Dienstleistungen, die höchste Ergiebigkeit für die Bedürfnisbefriedigung, die weitere, noch heute anhaltende Steigerung dieser Ergiebigkeit sind nicht zu leugnen. Vielleicht läßt sich die Auswirkung des Kapitalismus in unsern, seine Entfaltung in kommenden Tagen erst als vollendeter Hochkapitalismus bezeichnen.

Schlechthin ausschlaggebend für unsere diesbezügliche Stellungnahme ist aber die Tatsache, daß Fortführung und Zukunft des Hochkapitalismus von technischen Voraussetzungen, von täglich neu auftauchenden Problemen in der Beherrschung der Natur am wirksamsten beeinflusst werden. Die Möglichkeiten technischer Neuerungen und ihrer

Ausnutzungsfähigkeiten ſind nicht zu überſchätzen. Sie haben nicht nur geſtattet, Verluſte und Errungenſchaften des Krieges ſehr viel ſchneller auszugleichen, als dies noch vor wenigen Jahren denkbar erſchien; ſie können auch künftige Schwächungen durch Umformung mehr als kompensieren.

Müſſen wir wirklich nach den Entdeckungen und Erfindungen des letzten Vierteljahrhunderts, die unſere naturwiſſenſchaftlichen Erkenntniſſe geweitet haben, die Rieſenfortſchritte auf dem Gebiete der Raumbeherrſchung und Raumüberwindung brachten, die uns neue Kraftentfaltung (Exploſionsmotor) und neue Kräfte (Radio) gaben, gewärtigen, daß das techniſche Aufſtiegstempo ſich verlangſamt? Nach den Umwälzungen, die in der Nachkriegszeit vor ſich gegangen ſind, iſt eher damit zu rechnen, daß das ſogenannte techniſche Zeitalter, wie wir die jüngſte Vergangenheit zu nennen beliebten, nur ein beſcheidener Anfang des Kommenden hiñſichtlich der Beherrſchung der Natur, der Ausbeutung ihrer Schätze, der Ausnutzung ihrer Kräfte geweſen iſt. Vielleicht gelingt es in nicht allzuſpäter Zeit, Geheimniſſe zu lüften und Energien zu entbinden, die außerhalb der jetzigen Vorſtellungskraft liegen und alle Vorausſagemöglichkeiten über Bord werfen.

(Sehr richtig!)

Man darf nicht von Zwangsläufigkeit zu ſpätkaſtaliſtiſchen Wirtschaftsformen, nicht vom Niedergang des Kapitalismus in einer Zeit ſprechen, in der jeden Tag die durchaus revolutionäre Technik alle Bindungen zerreißen kann, indem ſie die ſcheinbar ewigen Herrſchaftsgrenzen der wichtigſten Induſtriezweige überrennt. Welche Möglichkeiten eröffnen ſich allein unter dem Geſichtspunkt, daß Öl, Waſſerkraft, Braunkohle und verbeſſerte Wärmetechnik den Steinkohlenbedarf in der ganzen Welt einengen? Wieweit haben Gas und Stromgewinnung, ſynthetiſches Öl, künstlicher Stickſtoff, alle dieſe noch in dem Anfangsſtadium ſtehenden Entwicklungsanſätze, ihre Revolution der Energiewirtschaft und Rohſtoffſyntheſe die Grundlagen der Kalkulations- und Abſatzmöglichkeit umgewälzt, wie weit liegen ſie abſeits alles Vorausſehbaren hiñſichtlich kaſtaliſtiſcher Energieentfaltung. Die Herzſchen Wellen und die Röntgenſtrahlen, die Forſchungen über Stickſtoffverbindungen und Katalyſe, die Einſicht in Vitamine und Chemotherapie haben in Rieſenſchritten auf Gebieten, die ſchon in den letzten Jahrzehnten vor dem Kriege nicht arm an wiſſenſchaftlichen Er-

kenntnissen waren, gerade nach dessen Verlusten und Vernichtungen, in den Kulturländern zur schnellsten Auswertung gedrängt. Die Forschungen der Physiker und Chemiker, der Ingenieure und Elektrotechniker, der Biologen und Mediziner in allen Ländern der Erde, ihr systematisches Suchen und Finden, der Hochdruck ihres Arbeitsdranges gibt ungeahnte Ausblicke. Selbst die klimatischen Schädigungen der Tropengebiete, die der kapitalistischen Wirtschaftsweise, namentlich der Industrialisierung, zunächst Widerstände entgegenstellten, nicht nur, weil sie die Betätigung des weißen Mannes einengten, sondern vornehmlich auch, weil sie zerstörend auf die Betriebsmittel wirkten, die Herstellung leicht verderblicher Güter gefährdeten, sind mit den heutigen Hilfsmitteln zu bändigen.

Aus diesen Gründen ist der als sicher hingestellte Rückgang in der Produktivität in dem angenommenen Umfang keinesfalls, auch nicht bei der Urproduktion, für absehbare Zeit zu fürchten. Noch stehen riesenhafte Flächen jungfräulicher Erde allein schon in Südamerika zur Verfügung. Noch dehnt sich beispielsweise in Kanada mit den Fortschritten der Ackerbestellung bebautes Areal und Ernte des Bodens. An Stelle unvollkommenerer, nur für kurze Zeitspannen große Gewinne abwerfender Raubwirtschaft tritt die durchrationalisierte, jede technische Neuerung nützende und daher auf die Dauer vielfach produktivere Betriebsweise. Statt des gegen Agrarvölker geübten Zwangs und Betrugs tritt die kapitalistisch auszuwertende Verlockung zu europäischer Wirtschafts- und Lebensweise, wobei in diesem Zusammenhang ganz offen bleiben darf, ob solche Entwicklung ihnen wie uns wirkliches Glück bringt, für sie so alles Heil bedeutet.

Die Stoßkraft des Kapitalismus wird dadurch gestärkt in unseren Tagen, daß er das internationale Kapital — neben den Methoden naturwissenschaftlicher Technik ein entscheidendes Hilfsmittel — heute hinter sich hat, das internationale Kapital, das überall sehr viel schneller und stärker eingesetzt werden kann als früher die bescheideneren Kapitalmächte im 19. Jahrhundert. Wenn man überdenkt, wie schmal im ganzen die Kapitalbasis der entstehenden deutschen Industrie, der ersten Verkehrsunternehmungen deutscher Städte gewesen ist, als im 19. Jahrhundert belgische und englische Kapitalisten Straßenbahnen schufen und Gasanstalten in Deutschland anlegten, wenn man überlegt, welche Werte heute in neukapitalistischen Unter-

nehmungen allein Vorderasiens angelegt werden, wird solcher Unterschied lebendig.

Nicht beim Wechsel der Bevölkerung, nicht bei vollendeten oder sich vollziehenden Umformungen, nicht in einem Versagen der Technik, von der sogar stärkste Antriebskräfte zu erwarten sind, liegt das eigentlich kritische Moment zur Frage der Fortgestaltung des Hochkapitalismus, sondern bei der Einstellung der Massen zu seinen Forderungen und Darbietungen. (Sehr richtig!)

Auch in diesem Punkt sind die ganzen Probleme wieder sehr differenziert. Es handelt sich für die kapitalistischen Unternehmungen unserer Zeit darum, die nötigen Arbeiter zu gewinnen und festzuhalten, die eingestellten Hilfskräfte wie die Überzahl der Mitlebenden mit ihren Resultaten in Ergiebigkeit der Leistungen und in Gewinnausschüttungen zufrieden zu stellen.

Zu unterscheiden sind dabei heute noch — wie lange, mag dahingestellt bleiben — die weißen und die farbigen Völker.

Es könnte sein, daß der Menschenüberfluß, den der Kapitalismus nicht nur zu erzeugen gestattete, sondern auch zu nützen wußte, nach Rationalisierung der Kinderzahl in allen Schichten weißer Völker der kapitalistischen Staaten schwindet. Es ist denkbar, daß die verstandesmäßige Einschränkung des Nachwuchses nach der andern Seite umschlägt und zur Menschenarmut führt, an Stelle der Zuschuß- und Überschußbevölkerung, die dem Kapitalismus bis zu unseren Tagen die Armeen seiner Arbeiter stellte, könnte empfindlicher Mangel an Händen in Zukunft treten. Offene Frage ist dann, ob fortschreitende Mechanisierung das sinkende Angebot an Hilfskräften nach Einschränkung der Geburtenzahlen auszugleichen vermag, wie weit maschinell-technischer Fortschritt Hirn und Hand von Murarbeitern ersetzen kann.

Ebenso ist bei uns in Europa, wachsend aber auch außerhalb unseres Erteils, von ausschlaggebender Bedeutung, ob die nicht mitbesitzenden Hilfskräfte in unerschöpflichem Gegensatz zu den kapitalistischen Unternehmungen geraten oder an ihrem Wohl und weiteren Aufstiege interessiert werden, sich mitinteressiert fühlen. Die Erweiterung des Gesichtskreises und Aufgabenkreises namentlich der in ihren Verbänden, in den Gewerkschaften, zusammengeschlossenen Arbeiter in Richtung auf allgemeine Wirtschaftspolitik und ihre Erfordernisse gibt Ausblick in Möglichkeiten — mehr sage ich nicht — dadurch fortgeführter

hochkapitalistischer Entwicklung. In keinem andern Land scheint mir dieses Problem bewußt oder unbewußt stärker gefördert zu werden als in den Vereinigten Staaten von Amerika durch folgerichtige Politik hoher Löhne, durch das Wollen, den proletarischen Kurarbeiter in einen kleinen Kapitalbesitzer zu verwandeln, ihm Aufstiegsmöglichkeiten immer wieder vor Augen zu rücken, wenn auch nur einer unter Hunderttausenden sie zu nützen versteht. All dies geschieht im Wunsch, den Arbeiter gleichsam bei der Stange zu halten, ihn an das Wohlergehen der kapitalistischen Unternehmung zu fesseln.

Die Arbeiter verlangen aber nicht nur einen ihnen angemessen erscheinenden Anteil an den Erträgen wirtschaftlicher Produktion, sondern Erneuerung der Arbeitsbedingungen zur Erzielung wiederzugewinnender Werkfreudigkeit. Sie wollen zugleich mitverantwortlich sein an der Leitung der Wirtschaft. Den Anspruch darauf stützen sie auf die Kraft ihres Zusammenschlusses, wie sie ihn begründen mit der geistigen Mitwirkung der Arbeitnehmer beim heutigen Stand der Produktionswirtschaft. Hier gilt es für die führenden Wirtschaftler, bei denen die Hauptverantwortung bleiben muß, die mögliche mittlere Linie zu suchen, richtig abzuwägen, nicht nur die durch die Wirtschaftslage gezogenen Grenzen zu berücksichtigen, sondern zu prüfen, wie weit, rein wirtschaftlich gesehen, Zweckmäßiges abzuwandeln ist in Rücksicht auf die Menschen und den Einsatz ihrer Arbeitskraft, auf ihren Schicksalswillen. Hier ist ein Kernpunkt bei dem Entscheid der Frage, ob ein weiterer Aufstieg des Hochkapitalismus unserer Tage möglich bleibt oder nicht. Nicht in Unlust, nicht in Feindschaft, sondern als einsichtig gewordene Mitinteressierte sollen die Massen zu den kapitalistischen Fragen stehen. Der Kapitalismus kann in Zukunft um so stärker sich auswirken, je mehr er von wahren sozialen Geist durchdrungen sein wird, wie Heinrich Herkner heute morgen bereits betont hat, in je weiterem Umfang es ihm gelingen wird, die breiten Massen der Abhängigen für ihn einzunehmen, sie zu überzeugen, daß die Unternehmerarbeit so gut, wie es in unserer Zeit nur möglich ist, dem Gemeinwohl dient. Die *carta di lavoro* des Faschismus, deren Auswirkung im Augenblick kaum noch abzuschätzen ist, bleibt gewiß zum mindesten lehrreicher Versuch, drängenden Zeitproblemen auf neuen Wegen beizukommen.

Die Aufgaben einsichtiger und zielstrebigter Wirtschaftspolitik liegen hinsichtlich der Fragen des Kapitalismus europäischer Prägung nicht

nur im Kampf gegen zu starke Bindungen jeder Art, der vom Staat auferlegten wie der aus den Unternehmungen herauswachsenden, sondern ebenso in Herbeiführung von Grundlagen einer auch sozial leistungsfähigen und dadurch in ihrem Funktionieren gesicherten kapitalistischen Wirtschaft; sie liegen in der Stärkung einer Wirtschaftsgesinnung, die das Profitstreben durch Erkenntnis sozialer Pflichten abelt und die Massen für ihre Arbeitsweise wie deren Ergebnisse zu erwärmen versteht.

Auch die Gewinnung farbiger Kräfte für die kapitalistischen Unternehmungen außerhalb Europas stellt eine Fülle neuer Probleme. Mit dem zunehmenden Ausbau der Verkehrswege und Fortschritten des Bahnbaues wie dem Siegeszug des Explosionsmotors werden in den Großkontinenten die kapitalistischen Unternehmungsformen sich allenthalben entfalten, sofern es gelingt, die Arbeiterfrage zu lösen. Im Gegensatz zu dem Zwang, dessen man lange glaubte nicht entraten zu können, bin ich der Meinung, daß das Wecken von Bedürfnissen, die Lockung zum Kauf europäischer Konsumartikel starke Reizkräfte zur freiwillig übernommenen Mehrarbeit zu entfesseln vermag.

Die Arbeiterfrage in den tropischen Gebieten, die zur Anwendung der Menschenkraft sparenden Maschinen geradezu vorgesehen sind, ist nur schwierig, solange die Bedürfnisse der Bewohner ganz einfach bleiben, deren Lebenshaltung niedrig ist. Die tropische Natur verlangt wenig Arbeitsaufwand, um den Besitz der notwendigsten Lebensgüter zu sichern; daher ist zunächst der Anreiz zu freiwilliger Arbeitsleistung im Dienst der Europäer gering. Vom Standpunkt kapitalistischer Wirtschaftsweise aus gesehen ist es Aufgabe des weißen Mannes, die Eingeborenen allmählich zu regelmäßiger Arbeit zu erziehen.

Leichter als in Afrika liegen dafür die Verhältnisse in weiten Gebieten Asiens, dessen Wirtschaftsindolenz, wie sie in den Jahrhunderten türkischer Mißwirtschaft etwa in dessen Westgebieten entstanden war, in einer Generation zu überwinden ist, bei der heranwachsenden Jugend, wie die Erfolge französischer Schulerziehung in Syrien zeigen, in wenigen Jahren besiegt werden kann<sup>1</sup>. Schon wird man ja auch dort einsichtig genug, soziale Rücksichten walten zu lassen. War beispielsweise vor kurzem noch in Palästina der Arbeitnehmer böllig schutzlos,

<sup>1</sup> Die vorderasiatischen Bazare geben heute ein Bild davon, wie europäische, in kapitalistischen Unternehmungen geschaffene Waren den Kaufreiz auslösen, wie sie schnell den Markt erobern, neue Bedürfnisse und damit Arbeitslust wecken.

so hat jetzt das auf Drängen der jüdischen Arbeiterorganisationen vor einem Jahr eingeführte, dem englischen Recht nachgebildete Arbeitnehmergezet bereits die Grundformen für Frauen- und Kinderarbeit festgelegt, dem jüdischen Arbeiter die Feier des Sabbats gesichert, zunächst einmal die neunstündige Arbeitszeit angebahnt.

Die Annahme also, daß die Ausdehnung des Kapitalismus in dem bisherigen Ausmaß nicht weiter möglich ist, daß er auf schon naheliegende Grenzen stößt, zur territorialen Einschumpfung verurteilt ist, daß er auf die Dauer in dem bisherigen Umfang nicht lebensfähig bleiben könnte, halte ich in absehbarer Zeit für irrig. Das kapitalistische Wirtschaftssystem kann sich — mit allem zu Eingang dieser Ausführungen gemachten Vorbehalt sei es gesagt — außerhalb Westeuropas wie auch innerhalb dieses Geltungsbereichs weiter ausdehnen. Dafür bürgen schon die großen Stufungen, die heute noch beispielsweise in Ausprägung des deutschen, englischen, französischen Kapitalismus in Erscheinung treten. Fraglich bleibt mir, ob wirklich durch die Ausbreitung des kapitalistischen Wirtschaftssystems außerhalb Westeuropas die Existenzbasis für Westeuropa sich verkleinert, seine wirtschaftliche Selbstgenügsamkeit verstärkt wird. Mittel- und Westeuropas beste Abnehmer sind noch heute die hochkapitalistischen Nachbarstaaten.

(Sehr richtig!)

Mit ihnen besteht die stärkste Wirtschaftsverflechtung, mit Ländern, die alle kapitalisiert sind. Gerade im Hinübergleiten der außerhalb Westeuropas gelegenen Gebiete zum Kapitalismus liegt ein starker Anreiz zur Weiterentwicklung des Hochkapitalismus in Europa. Nicht nur sind die neukapitalistischen Gebiete auf westeuropäische Maschinen, auf Lieferung aller wesentlichen Einrichtungsmittel kapitalistischer Unternehmungen angewiesen, sondern auch die Abgabe von Fertigwaren, von Konsumartikeln gewerblicher Art wird gesteigert durch Bedeckung neuer Bedürfnisse, deren Befriedigung die kapitalistischen Umformungen außerhalb Europas erlauben. Solche Bedürfnissteigerung, die dank einer neuentstandenen Kaufkraft von einer bisher unerhörten Ergiebigkeit gedeckt werden kann, folgt allenthalben der Einführung kapitalistischer Wirtschaftsformen.

Was Tiefe, Kraft und Wirkungsweise des Kapitalismus anlangt, was die Stetigkeit seiner Profite, vielleicht nicht, was ungestüme Profitsteigerung und Höhe der Differentialrenten angeht, ist der Kapitalis-



mus nicht im Niedergang. Differentialrenten entwickeln ſich heute weniger zwiſchen den Unternehmungen einer Branche als zwiſchen gleichen Branchen einzelner Länder. Aus Monopolſtellungen heraus, aus Vorſprüngen bei Verwertung neuauftommender Stoffe, z. B. jezt im Gebiet der Leichtmetalle, wird die zeitweiſe Erzielung von Differentialrenten ermöglicht.

Die ökonomiſchen Tendenzen gegen den Kapitalismus ſind ſchwach, und wo ſie überhaupt, wie im Genoffenſchaftswesen, in Erſcheinung treten, auf Umbildung zur Gemeinſchaftsarbeit hindrängen, außerhalb Europas und Sowjetrußlands wenig noch zu ſpüren.

Bäuerliche und handwerkliche, kapitaliſtiſche und neukapitaliſtiſche Wirtschaftsformen ſtehen heute ſo nebeneinander, wie im Mittelalter Eigenwirtschaft und ſtädtiſcher Gewerbebetrieb ſich nebeneinander erhalten haben. Ein offenkundiger Vereichtswandel, eine entſcheidende Verſchiebung zuungunſten der kapitaliſtiſchen Unternehmungen, ein Rückgang ihres Größenverhältniſſes, verglichen mit anderen Wirtschaftssystemen, iſt noch nicht zu erkennen.

Wo ſozialiſtiſche Umformungen ſich bereits zeigen, ſind ſie zu ſtarken Kompromiſſen mit dem Kapitalismus genötigt, dem ſogar der Bolſcheviſmus, wie ſchon ein kurzer Beſuch in Leningrad und Moskau erkennen läßt, weitgehende reaktionäre Zugewandniſſe machen muß, um ſein politiſches Syſtem zu retten.

Nach künftig — in dieſem Punkt ſtimme ich mit Sombart wieder überein — werden ungleiche Wirtschaftsformen, werden verſchiedene Stufen des Kapitalismus nebeneinander fortbeſtehen. Genau, wie vor-kapitaliſtiſche, kapitaliſtiſche und ſozialiſtiſche Formungen ſich ergänzen, werden innerhalb des kapitaliſtiſchen Wirtschaftslebens verſchiedene Stadien dieſes Kapitalismus nebeneinander erhalten bleiben: früh-kapitaliſtiſche, hochkapitaliſtiſche und ſpät-kapitaliſtiſche Formen, wobei für unſere Zeit die hochkapitaliſtiſchen an Umfang und Ausdehnung und Bedeutung und Wirkensweite vorherrſchen. Überſchaut man die jeztige weltwirtschaftliche Lage unter dieſem Geſichtswinkel, ſo ließe ſich vielleicht ſagen: Selbſt wenn Weſteuropa als ein vom Spätkapitalismus im Sinne von Bindungen und ſozialen Rückſichtnahmen be-rührtes Gebiet bezeichnet werden könnte, ſo iſt doch Aſien, deſſen Elek-trifizierung allein ungeheure Aufgaben ſtellt, ein Land des Frühkapitalismus mit allen ſeinen Hemmungsloſigkeiten; Amerika der Erdteil des ausgebildeten Hochkapitalismus. In der dortigen Wirtschaftswelt:



kristallisiert sich das neue Imperium, das der gesamten Ziviliation seine Anschauungen bescheren wird.

Dabei ist allerdings im Auge zu behalten, daß die Entwicklung in sehr viel schnellerem Tempo vor sich geht, als wir in den letzten Jahrhunderten gewohnt gewesen sind. Die Elektrifizierung Asiens, die Automobilisierung seiner Verkehrszonen vollzieht sich in Jahren, legt Fortschritte in dieser Zeit zurück, zu denen Europas Fluß- und Kanalverkehr Jahrhunderte, die Eisenbahnen noch Jahrzehnte gebrauchten. Die Ausnützung der Fallkraft des Wassers im stufenreichen Afrika mit seinen riesenhaften Stromschnellen und Staumöglichkeiten wird wahrscheinlich ebenfalls rasch fortschreiten. Gerade in den neukapitalistischen Ländern überspringt der Kapitalismus Stufen der Entwicklung oder er drängt sie zusammen, durchläuft er alle Stadien in schnellster Eile. Es geht heute in Vorderasien wirtschaftlich ähnlich wie vor kurzem politisch und kulturell in Japan, wo der Schritt vom Mittelalter zur Neuzeit, der Übergang vom Feudalismus zur konstitutionellen Demokratie nicht in drei Jahrhunderten, sondern in ein bis zwei Generationen zurückgelegt wurde. Die Umgestaltung einer Stadt wie Behrut, um nur ein Beispiel zu erwähnen, die Djemal Pascha bereits im Kriege mit seinen Sanierungsmaßnahmen begonnen hatte, deren „Amerikanisierung“ sich jetzt in wenigen Jahren vollzieht, gibt Zeugnis von der Schnelligkeit und Größe kapitalistischer Leistungen, ähnlich, wie ich sie vor zwei Jahrzehnten im fernen Westen Amerikas, etwa in Seattle oder Butte bestaunt habe. Auch die jetzt überraschend schnell errichteten Betonbauten amerikanischen Stils in Moskau sprechen ganz die gleiche Sprache.

Ich leugne also nicht gewisse Wandlungen des Kapitalismus in seinen Formen, seinen Hilfsmitteln, selbst in seiner Gesinnung. Aber noch ist er im ganzen im Aufstieg und wird in diesem Aufstieg bleiben, bis seine Wirtschaftsweise über die weite Welt verbreitet sein wird. Erst wenn alle Kontinente von ihm durchseht sind, mindestens deren größter Teil vom Kapitalismus erobert sein wird, wird im großen vielleicht für ihn die Abschwächung seiner Auswirkung kommen.

Das kapitalistische Wirtschaftssystem wird sich meines Erachtens noch halten und ausdehnen. Die vorkapitalistischen Wirtschaftssysteme werden, auch wo sie in dem bisherigen Umfang verbleiben und sich stärken, ihm wenig Eintrag tun. Die nachkapitalistischen Wirtschaftssysteme werden gewiß zunehmend an Bedeutung gewinnen; aber es

wird voraussichtlich noch geraume Zeit vergehen, ehe sie dem Kapitalismus auf den Hauptgebieten seiner Lebensäußerung ernstlich Eintrag tun.

Das persönliche Ertragsstreben beherrscht alle, wirklich alle Wirtschaftssubjekte, auch die nichtkapitalistischen. Es ist durch kein anderes Organisationsprinzip ersetzt. Solches kann meines Erachtens erst gefunden werden, wenn die Menschen in ihrem tiefsten Wollen und Wünschen allmählich erneuert werden. Erst dann kann an einen erfolgreichen und schnellen Übergang zu einer neuen Wirtschaftsordnung ernstlich gedacht werden. Jack London läßt in seiner 1907 geschriebenen „Eisernen Ferkel“ mit künstlerischem Instinkt die Überwindung der heutigen Wirtschaftswelt erst dreihundert Jahre nach unserem jetzigen Zeitalter eintreten. Rodbertus hatte gewichtige Gründe für seine Ansicht, daß sein sozialistisches Ideal erst nach fünfhundert Jahren sich verwirklichen lasse; denn ihm war zweifelhaft, ob die sittliche Kraft der Völker früher groß genug wäre, um aus freiem Willen auf dem Wege des nationalen Fortschritts zu beharren, ohne daß der Zwang des Grund- und Kapitaleigentums sie daran festhielt.

Nur wenn die Massen, von entschlossenen Führern fortgerissen, zur ökonomischen Revolution getrieben werden, treten Unterbrechungen, nicht aber wirkliche Fortschritte der Entwicklung ein. Auch Lenin hatte gleich Rodbertus den Satz geprägt: „Wenn wir warten wollen, bis die Menschen reif zum Sozialismus sind, müssen wir noch 500 Jahre warten.“ Festhalten am Evolutionsgedanken für das erst in den Anfängen der Industrialisierung stehende, überwiegend agrarische russische Land erschien ihm als ein Hinausschieben des herbeigesehnten Endzustandes ad calendas Graecas. Deshalb erstrebte er durch Revolution und Gewaltherrschaft einer Minderheit die Änderung des Zustandes. Denn so, aber auch nur so, war die praktische Verwirklichung seiner Lehre, ist die Überwindung des Hochkapitalismus in absehbarer Zeit möglich. Die Ausdehnung dieser Bewegung nach Mittel- und Westeuropa würde diesem nicht nur eine unabsehbare Epoche von Bürgerkriegen bringen, sondern auch durch äußere Zusammenstöße das Maß seiner Leiden bis über den Rand füllen. Selbst wenn aber ganz Europa und das halbe Asien der gewalttätigen Umwandlung kapitalistischer Wirtschaftsordnung anheimfielen, bliebe immer noch Amerika, geführt von den Vereinigten Staaten, mit seinen machtvollen Organisationen als Gegenspieler von stärkster Bedeutung.

Dubito et distingo. Ich zweifle am sicheren Vorausblick der in Frage stehenden Entwicklungslinien und scheidet, soweit Zukunftschau überhaupt denkbar ist, verschiedene Möglichkeiten oder Wahrscheinlichkeiten, da eine Zwangsläufigkeit der Fortgestaltung keinesfalls gewährleistet scheint. Ich glaube, daß nicht nur ein einziger, sondern sehr unterschiedliche Wege beim künftigen Gang kapitalistischer Unternehmungen beschritten werden können.

Die Wirtschaftsperiode, in die wir eingetreten sind, trägt in ihrem Gefüge, das gebe ich zu, gewisse Merkmale schon einer kommenden Zeit, in der Hochleistungen auf einzelnen Gebieten eingeengt, auf anderen erweitert und übersteigert werden. Es geht aber nicht an, sie schon als die Spätperiode eines herrschenden Systems zu bezeichnen, namentlich dann nicht, wenn man mit den „späten“ überwiegend Niedergangerscheinungen aufdecken möchte.

Ich wende mich gegen den Ausdruck „Spätkapitalismus“ nicht aus professoraler Eigenbrötelei, sondern weil in den Worten „spät“ wie in den Worten „alt“ oder „ältern“ der Begriff des Niedergehens eingeschlossen ist. Ich möchte Sombart gegenüber betonen, daß mit der ernstesten Möglichkeit zu rechnen ist, das kapitalistische Zeitalter werde zur vollsten Auswirkung, zur höchsten Kraftentfaltung in dieser oder gar erst in den kommenden Generationen gelangen. Spätzeit, Niedergang ist nicht nachzuweisen. Die Frage, ob die Auswirkung des Kapitalismus geringer wird durch unleugbare Umformungen, vornehmlich in Europa, durch Ausbreitung kapitalistischer Unternehmungen außerhalb Europas möchte ich verneinen. Sombart sieht gewiß ferne Ziele richtig. Aber es wird noch eine lange Weile dauern, bis wir ihnen ernstlich nahegerückt sein werden.

Leistungswille und Leistungsmöglichkeit des Kapitalismus sind in ihrer Entfaltung bislang nicht gehemmt. Noch ist er im Aufstieg hinsichtlich der Bedürfnisbefriedigung und der Ergiebigkeit seiner gesamten Produktionsweise geblieben. In wandelbaren Formen, aber im Ergebnis ungeschwächt, scheint seine Expansionskraft in nächst absehbarer Zeit sich noch auszuwirken. Eine Wirtschaftsgesinnung, die das Profitstreben durch soziale Rücksichtnahme adelt, eine Wirtschaftsformung, die die gleichen Gesichtspunkte beachtet, kann bei höchster technischer Leistung eine wahre Blütezeit des Kapitalismus erst entbinden. Wir erleben vielleicht diese Blütezeit des Hochkapitalismus, deren Abstieg nicht gefürchtet zu werden braucht, solange der technisch organisatorische

Fortschritt nicht gehemmt wird und solange es gelingt, die Massen noch für den Kapitalismus zu erwärmen, an ihn zu fesseln.

Heinrich Herkner hat heute morgen mit einem schönen Bilde des Züricher Staatschreibers geschlossen, mit dem Fäßlein Wein, dem immer neuer Nebensaft zugegossen wird. Lassen Sie auch mich mit einem Vergleichsbild enden. Vielleicht hat der heutige Kapitalismus die vollendeten harmonischen Linien, wie sie die Hochrenaissance aufweist, an einzelnen Stellen überschritten, vielleicht zeigen bestimmte Arten seiner Unternehmungen in ihren übergewaltigen Steigerungen barocken Charakter. Aber gewiß ist ihnen noch wenig anzumerken von Verweichlichung und Verniedlichung, wie wir sie im Rokoko sehen, nichts von der Versteifung und Versteinerung der späten Zopfzeit.

(Lebhafter Beifall.)

Vorsitzender Regierungspräsident Dr. Mousson:

Bevor die wohlverdiente Mittagspause eintritt, erlaube ich mir, in Erinnerung zu rufen, daß der Wiederbeginn der Verhandlungen auf 3 Uhr angesetzt ist,

(Zurufe: 4 Uhr! ½4 Uhr!)

und darauf hinzuweisen, daß die Rednerliste 16 Namen trägt, so daß mit der Zeit ökonomisch umgegangen werden muß. Ich erlaube mir daher, namens des Bureaus die Bitte auszusprechen, recht pünktlich zu sein. (Schluß der Sitzung um 1 Uhr 25 Minuten.)

Die Sitzung wird um 3 Uhr 30 Minuten durch den Vorsitzenden, Stadtpräsident Klöti, wieder aufgenommen.

Vorsitzender:

Wir fahren in der Diskussion fort. Das Wort hat Herr Geheimrat Professor Dr. v. Schulze-Gaevernik.

Geh. Reg.-Rat Professor Dr. v. Schulze-Gaevernik-Freiburg i. Br.:

Wenn ich mich heute zum Wort gemeldet habe, so geschah dies, weil ich fürchte, daß wir uns mit diesen Verhandlungen auf einer abschüssigen Bahn befinden, (Sehr richtig!)

einer Bahn, welche abführt von dem Vermächtnis Max Webers, abführt von den Traditionen der Väter des Vereins, Schmoller und

Brentano, abführt leztlich von dem Erbgut der klassischen Philosophie Deutschlands.

Als ich das Programm dieses ersten Verhandlungstages las, erinnerte ich mich eines Wortes meines verehrten Freundes Rickert, welcher da sagt: „Wäre die Zukunft ein Gegenstand unseres Wissens, so wäre sie nicht ein Gegenstand unseres Wollens.“ — Mit anderen Worten: die Zukunft ist irrational, was sich schon daraus ergibt, daß wohl in diesem Saale ungefähr so viele Meinungen über die Zukunft vertreten sind, als sich Wissenschaftler in diesem Saale befinden.

(Sehr richtig! und Heiterkeit.)

Gilt dies schon im allgemeinen von der Wissenschaft, so gilt dies in ganz besonderem Maße von der Wirtschaftswissenschaft. Ich glaube, es ist wohl das beste Vermächtnis der historischen Schule, daß sie uns gelehrt hat, die Wirtschaft als einen Teil, einen unablässigen Teil der allgemeinen Geschichte zu betrachten und daß sie uns gelehrt hat, die politischen und die geistesgeschichtlichen Kausalien, welche in diese Wirtschaft hineinschlagen, in vielen Fällen an erste Stelle zu setzen. Noch befinden wir uns, um das Schlagwort Franz Oppenheimers zu gebrauchen, auf dem Boden der politischen Ökonomie, und noch gehen von seiten des Staates umwälzende Wirkungen aus auf die Wirtschaft, die wir nicht voraussehen können. Noch umwälzendere Wirkungen gehen von der Geistesgeschichte aus. Da wir sie nicht voraussehen können, so ist uns auch die Zukunft der Wirtschaft verschlossen.

Ich erinnere hier an ein Wort Max Webers, welcher einmal gesagt hat, es sei absolut nicht abzusehen, weswegen der Calvinismus nicht im Memelland eingeschlagen hat, sondern in dem damals genau so rückständigen Schottland, und daß durch diese geistesgeschichtliche Tatsache nun ungeheure Wirkungen für Schottland ausgegangen sind, das im anglo-amerikanischen Kapitalismus vielfach leitend war, nicht aber vom Memelland.

Ich glaube, daß wir, indem wir eine Wissenschaft der Zukunft versuchen, uns auf der abschüssigen Bahn zu Karl Marx befinden, gerade dort, wo Weber, Brentano, Schmoller und die Erben der deutschen klassischen Philosophie Marx ablehnen müssen, nämlich auf dem Wege zur Seinswissenschaft der Zukunft, sei es nun als Kapitalismus, Hochkapitalismus, Spätkapitalismus oder Sozialismus. Ich bitte scharf zu scheiden — und gerade das ist ja die Aufgabe der Wissenschaftler —

zwischen der wertfreien Erkenntnis der Vergangenheit einschließ-  
lich der Gegenwart, „wertfrei“ auch in dem Sinne, als alle reli-  
giösen und idealistischen Motive lediglich als sozialpsychologische Tat-  
sachen hingesezt werden, zu denen wir als Wissenschaftler keine Stel-  
lung nehmen. Ihre Bearbeitung ist Sache zunächst des Spezialwissen-  
schaftlers; sodann kommt der Philosoph, welcher ebenfalls rein seins-  
wissenschaftlich uns methodologisch die Arbeit des Spezialisten deutet.  
Scharf hiervon zu scheiden ist die wertende Gestaltung der Zukunft,  
welche von Idealen ausgeht, die durchaus nicht Sache der Wissenschaft  
sind und welche auszuarbeiten zunächst Sache des Propheten ist, mag  
dieser Prophet heute auch vielleicht Journalist heißen. Professor der  
Nationalökonomie heißt er im allgemeinen nicht mehr.

(Weiterkeit.)

Diese Ideale werden in die Tat umgesetzt durch den handelnden Helden,  
den wir Staatsmann, Politiker, aber heute auch Wirtschaftsorganisator  
nennen können.

Ich glaube, wenn wir scharf diese Scheidung machen, kommen wir  
ein erhebliches Stück weiter. Es ist die Scheidung, welche heute auch  
in dem sozialistischen Denken um sich greift, das sich ablöst von der  
seinswissenschaftlichen Auffassung Marxens. Marx konnte den macht-  
losen Proletarier trösten durch die sogenannte List der Vernunft, die  
die Sache schon ganz von selbst besorgte. Heute bedarf der politisch  
und wirtschaftlich aufstrebende Arbeiter des Hochkapitalismus eines  
Programms. Wir haben ja gesehen, wie jämmerlich er da stand, als  
ihm ohne Programm die Macht in die Hände gespielt wurde. Er be-  
darf der Zielsetzung, und wir sehen, wie heute in den Schriften von  
de Man und Sternberg der Sozialismus vom Seinswissenschaftlichen  
in das Voluntaristische umschlägt.

Ich berufe mich aber auf einen größeren noch als diese sozialistischen  
Schriftsteller. Ich berufe mich auf Kant. Für Kant ist alle Wissenschaft  
gegründet auf Erfahrung. Für den Wissenschaftler ist die Tatsache  
heilig, und zwar die Tatsache, welche lediglich festzustellen ist auf  
Grund der Erfahrung. Nebenbei bemerkt, auch die sogenannte theo-  
retische Nationalökonomie arbeitet selbstverständlich mit der Er-  
fahrung, indem sie den homo oeconomicus der Erfahrung entnimmt  
und aus ihm deduziert. Das alles ist das Gebiet der Wissenschaft. Ganz  
anders dagegen stellt sich Kant hinsichtlich der Zukunft, die den har-

delnden Menschen angeht. Hier, meine geehrten Anwesenden, ist die Tatsache das Unheilige, das zu Überwindende, und deshalb sagt Kant an einer merkwürdigen Stelle: Für den handelnden Menschen ist die Erfahrung die „Mutter des bösen Scheins“. Die Mutter des bösen Scheins! Weswegen? Weil der handelnde Mensch sich nur allzu leicht beruhigt mit der Tatsache, wie sie ist, das Gesetz von dem, was geschehen soll, von dem ableitet, was geschieht, und heute nur allzu leicht die Hände in den Schoß legt, sich gebunden erklärt durch die Sozial-sünde des Kapitalismus als das Unabänderliche.

Ich möchte jedoch bitten, daß Sie mich nicht mißverstehen, als ob ich etwa die Wissenschaft unterschätze. Im Gegenteil glaube ich, daß der handelnde Politiker heute noch viel zu wenig Wissenschaft hat und daß der Techniker ihm in dieser Beziehung weit überlegen ist, der die Naturwissenschaften hinter sich hat, während unsere Sozialwissenschaft für den Politiker vielfach noch recht wenig bedeutet. Lassen Sie mich ein Bild brauchen: Die Wissenschaft gleicht einer Landkarte oder einem Baedeker. Wenn ich eine Reise machen will, besonders heutzutage eine Autoreise, ist es absolut notwendig, daß ich mit einem Kartenwerk ausgestattet bin, daß ich ein gutes Reisehandbuch besitze, das mir alle die Tatsächlichkeiten, die in Betracht kommen, mitteilt. Aber ich bin verloren, ich bewege mich nicht einen Zoll vorwärts, wenn ich das Reiseziel nicht kenne. Je nachdem ich nach Moskau oder New York reise, muß ich darnach mein Kartenwerk wählen, muß ich darnach die Tatsächlichkeiten, die ich wissen will, mir nahebringen und kennenlernen. Wir besitzen zu wenig Wissenschaft in der Politik. Wir besitzen insbesondere durchaus noch nicht genügend die theoretische Durchforschung der Gegenwart, die mir viel wichtiger erscheint als alle Zukunftsmusik. Konjunkturforschung z. B. halte ich für den Politiker für genau so notwendig wie etwa die Krebsforschung für den Therapeuten.

Wir besitzen dank unserem Herrn Kollegen Sombart ein gutes Stück neuerer und neuester Wirtschaftsgeschichte, während früher zu der Zeit, als ich Student war, ein verehrter Meister der Nationalökonomie, den ich jetzt nicht nennen will, die praktische Nationalökonomie an dem Punkte beendigte, wo sie praktisch wurde,

(Weiterkeit.)

d. h., wenn er weit kam, mit der preußischen Bauernbefreiung.

(Weiterkeit.)



Daß wir eine Wirtschafts-geschichte des 19., des beginnenden 20. Jahrhunderts haben — zum großen Teil ein Verdienst Sombarts —, das bildet das wertvollste Werkzeug für den Politiker.

Aber trotzdem gilt die Scheidung, welche ich namhaft machte. Alle Wissenschaft in Ehren! Scheiden wir scharf: Wir verdanken Weber und Sombart den Satz: Politik fälscht die Wissenschaft. Absolut richtig. Politik fälscht die Wissenschaft. Aber ich setze dem zur Seite den Satz: Wissenschaft lähmt die Politik. Sobald wir eindeutig wissen, wo es hingehet, können wir die Hände in den Schoß legen.

Nun zum Spezialthema der heutigen Verhandlungen. Ich gebe Sombart zu, daß es möglich ist — und das ist wohl das Höchste, zu dem die Wissenschaft aufsteigen kann — gewisse Entwicklungstendenzen festzustellen, d. h. Entwicklungen, welche wir dann als wahrscheinlich ansehen, wenn wir die heute vorhandenen Ursächlichkeiten als weiterwirkend annehmen ohne das Hineinschlagen irgendwelcher unerwarteten Umstände. Ich vergleiche, um im obigen Bilde zu bleiben, diese Tendenzen mit den großen Reiserouten, auf denen ich, wenn ich sie einschlage, sozusagen von selbst weiterrolle.

Ich gebe also zu, es gibt die Möglichkeit, bis zu Entwicklungstendenzen aufzusteigen, aber ich glaube im Gegensatz zu Sombart, daß wir nie darüber hinauskommen werden, verschiedene Möglichkeiten nebeneinanderzusetzen, verschiedene Möglichkeiten, für welche das Goethewort gilt: „Der Mensch wählet und richtet!“ Ich glaube, daß es ausgeschlossen und im Interesse des handelnden Menschen auch durchaus unerwünscht ist, wenn wir eine eindeutige Entwicklungstendenz festlegen könnten.

Nun also, welche Entwicklungstendenzen sehe ich, wobei ich Ihnen ohne weiteres zugebe, daß jeder von Ihnen wahrscheinlich andere sehen wird? Ich appelliere von Sombart an Sombart, und zwar hat mir ein Wort Sombarts großen Eindruck gemacht, welches dahin geht: „Die Ablösung von der Transzendenz ist das Zersezungszentrum des europäischen Wesens in Wirtschaft, Politik und Geistesgeschichte.“ Danach glaube ich zunächst zwei Entwicklungstendenzen scheiden zu müssen: Entweder geht der Zersezungsprozeß, in dem wir uns geistesgeschichtlich befinden, weiter, zersezet sich überlieferte Wertbestände, ideale und religiöse Vorstellungen weiter in der Richtung auf das, was Sombart Utilismus und Proletismus genannt hat. Das ist die eine Möglichkeit. Die andere Möglichkeit ist die, daß wir durch Neu-



anschluß an die Transzendenz im Gegensatz zum Perfectionszentrum ein Zentrum des Neubaus gewinnen. Das sind für mich die beiden grundlegenden Möglichkeiten.

Was nun die erste Möglichkeit anlangt, so kann ich Sombart in vieler Beziehung recht geben, aber nur als eine von den zwei Möglichkeiten. Möglicherweise sehen wir zunächst einmal in Deutschland jene Entwicklung fortschreiten, die Sombart heute morgen als „Spät-Kapitalismus“ bezeichnete, jene Entwicklung, die ich hier nicht eingehender zu charakterisieren brauche. Ich möchte sie bezeichnen als eine gewisse Versteinerung der Wirtschaft. Das Streben nach Gewinnjägerung überwiegt das Streben nach größtmöglichem Gewinn; lieber hohe Preise und kleiner Umsatz, kartellmäßige Sicherung der minderleistungsfähigen Betriebe usw. Damit Festlegung der Lebenshaltung der Massen; denn das möchte ich hier betonen, daß diese Zukunft der Wirtschaftsentwicklung bei geringem „Kopfprodukt“ nach Diezel zu einer relativ niedrigen Lebenshaltung der Massen führen muß. Selbstverständlich bei Aufrechterhaltung der minderleistungsfähigen Betriebe! Aber da wir auf dem Boden der politischen Ökonomie stehen, so kann durch politische Machtmittel der herrschenden Klassen unter Umständen dieser Zustand in die Jahrhunderte verewigt werden; warum denn nicht?

In sehr viel größerem Ausmaße zeigt sich dieselbe Möglichkeit für die anglo-amerikanische Welt, deren Weltherrschaft auf Kreditneuzug und Seeherrschaft gegründet ist. Die Unterschiede zwischen der Art und Weise, wie das englische Kapital die Welt ausbeutete und wie das amerikanische Kapital daran ist, die Welt auszubeuten, sind sekundär; denn die pax Anglo-americana, welche uns heute beschert wird, geht vom Weltgläubiger aus, der da den Schuldnerbölkern sagt: bitte, hübsch an die Arbeit, Gott Merkur regiert jetzt die Stunde und nicht Gott Mars! Auf Grund der politischen und wirtschaftlichen Macht, die diese anglo-amerikanische Welt in sich trägt, kann sich auch dieser Zustand unter Umständen auf Jahrhunderte fortsetzen; warum denn nicht? Die Schuldnerböcker fronden dann in dem Maße, als in der anglo-amerikanischen Welt die idealistischen Erbbestände der Vergangenheit sich zerfetzen; sie fronden für die „idle rich“ eines Bernhard Shaw oder eines Upton Sinclair nach seinem bekannten Buch „Oil“. Ich akzeptiere hierfür den Ausdruck „Neufeudalismus“, den Sombart heute gebraucht hat. Also in diesem Punkte wären wir im wesentlichen einig.

Aber ich ſehe eine zweite Möglichkeit, die mir ebenſo wahrſcheinlich ſcheint wie die ſoeben ausgeführte. Je mehr in dem Proletarier, ſelbſt in dem Kuli Aſiens, altüberlieferte Bindungen religiöſer Natur auſterben, je mehr bei Herren wie Knechten der reine Utilismus das Szepter ergreift, um ſo mehr werden die Unterſchichten dagegen proteſtieren, ſich lediglich für den Gewinn, das heißt in dieſem Fall für den Genuß und den Lutz einer mehr oder minder beſchränkten Oberſchicht ausbeuten zu laſſen. So ſehe ich als zweite Möglichkeit, an Wahrſcheinlichkeit der erſten für mich gleichbedeutend, die Zukunft der Revolution. Für Alteuropa liegt dieſe Gefahr um ſo näher, als — worauf ich hier nicht einzugehen brauche — die Friedensverträge geradezu Lager von Dynamit in Europa aufgeſpeichert haben, als der Nationalismus höher gepeitscht iſt denn je, als Kriegsgefahren von Oſten her wieder aufſteigen, und darin werden Sie alle mit mir übereinſtimmen, daß niemals der Weizen der Revolution ſo blühen würde als in neuen Kriegen. Neue Kriege bedeuteten den Selbſtmord Europas, und Europa würde dann eine Halbinſel Aſiens von archäologiſchem Intereſſe. Auch das iſt eine Möglichkeit, und zwar eine ſehr erhebliche Möglichkeit.

Dieſelbe Möglichkeit beſteht aber auch für die anglo-amerikaniſche Welt, welche durch Schuldnerempörung bedroht iſt. Ich war jezt ſoeben in Prag — man iſt ja im Sommer leider Kongreßbeſucher — auf dem Kongreß des Weltbundes der Kirchen für Verſöhnungsarbeit der Völker, und da war es wirklich intereſſant, Verſöhnungsworte in allen menſchlichen Sprachen zu hören, wobei der Chineſe jedoch erklärte: Ganz im Gegenteil, Militarismus iſt das Zeichen, unter dem unſere Zeit ſteht; wir beſaßen den Militarismus biſher nicht, jezt habt ihr ihn uns aufgezwungen. Meine frommen Quäkerfreunde erzählten mir, daß ſie nirgends ſo Fiasko gemacht haben, als wo ſie die Friedensbotſchaft den Studenten der indiſchen Univerſitäten verkündeten. Alſo eine aufſteigende militariſierte Welt, welche mit der Weltrevolution droht. Europäiſche Revolution — Sturm im Waſſerglas; was iſt Europa heute noch? Weltrevolution, die ſogar den Titanen des anglo-amerikaniſchen Kapitalismus ernſthaft bedrohen könnte.

Was wäre das Ergebnis einer ſolchen revolutionären Zukunft? Ich meine, das Chaos. Denn ſo hoch oder niedrig man immer die Ausſichten der Revolution ſchätzen mag, darin werden wir wohl ziemlich alle übereinſtimmen: die Menſchen, welche die Revolution an die Spitze

spült, sind nicht imstande, die hochkomplizierte Maschinerie des modernen Kapitalismus zu verwalten, und indem sie diese in ihre brutale Hand nehmen und zerbrechen, enden wir letztlich bei dem Hungertode von Millionen, enden wir bei dem Rückfall in primitive Wirtschaftsformen, nachdem die überschüssigen Millionen weggestorben sind. Ich behaupte, es ist in der Weltgeschichte schon vorgekommen, es ist ganz genau so wahrscheinlich wie Sombarts Spätkapitalismus, daß wir via Revolution in primitive Wirtschaftsformen zurückgeworfen werden.

Nun zum Schluß: eine dritte Möglichkeit. Wenn es uns gelingt, durch eine Umstellung der Geister von Grund aus das, was ein Schriftsteller Foster „Kulturumbruch“ genannt hat, durch eine religiöse Erweckung oder durch eine idealistische Neubewegung zu einer neuen Geistigkeit uns zu erheben, was in der Geschichte gelegentlich vorgekommen ist — ich erinnere an das Aufsteigen der puritanischen Welle in der anglo-amerikanischen Welt — dann allerdings steigt vor unserem geistigen Auge ein ganz anderes Bild der kapitalistischen Zukunft auf. Dann wäre es nämlich möglich, daß der Kapitalismus, statt zur Versteinerung oder zum Chaos zu führen, im Hegelschen Sinn „aufgehoben“ würde, aufgehoben in dem Sinne, daß das, was man bejaht, in die Zukunft hineingenommen wird, während er fortgebildet würde zu einer höheren, d. h. wertvolleren, Wirtschafts- und Gesellschaftsstufe. Obgleich Sombart ganz recht hat, daß der alte Glaube hierzu völlig unfähig ist, daß es eines Kulturumbruchs von Grund aus benötigt, so können wir doch auf der anderen Seite sagen: auch für diese Möglichkeit sprechen gewisse Wahrscheinlichkeiten, und zwar zunächst für Deutschland gewisse Erbbestände, welche meiner Meinung nach noch keineswegs völlig erledigt sind, Restbestände religiös-idealischer Natur. Ich verweise hier zunächst auf die christlichen Gewerkschaften und auf ihre Gesellschaftslehre, wie sie etwa ein Pieper vertritt. Ich weiche hierin entschieden von Sombart ab, wenn er erklärt, daß diese christlichen Gewerkschaften „noch nicht reif“ für den Proletismus seien. Weshwegen denn? Weshwegen sollen diese Arbeitermassen ganz anderer Weltanschauung in den Proletismus hinuntergleiten? Ich verweise auch auf gewisse idealistische Erbbestände, welche nicht so sehr in der deutschen Bürgerlichkeit, wohl aber in der deutschen Arbeiterwelt und -bewegung noch lebendig sind. Ich verweise nicht nur auf Lassalle, für den das selbstverständlich ist, sondern auch auf Marx, was ich hier leider nicht ausführen kann, den man, wie „ich ihn verstehe“ — um

das Wort Michaelis' zu brauchen — auch einreihen kann in die Reihe des deutschen Idealismus: z. B. das eine grundlegende Wort von Marx: „Der Mensch produziert Mehrwert, nicht das Tier“ hebt ja Marx aus dem Naturalismus heraus. Darauf kann ich aber hier nicht eingehen und verweise auf die Schrift meines Schülers Petry, des leider zu früh dahingegangenen Kriegsoffiziers.

In der anglo-amerikanischen Welt ist es der täuferisch-quäkerische Einschlag, welcher über den heutigen Neukapitalismus hinausweist. Ich erinnere daran, daß die plantwirtschaftliche Idee von Hooper, einem Quäkerabkömmling und großem Wirtschaftsführer, mit besonderem Erfolg vertreten wird.

Leztlich möchte ich auch an Max Scheler erinnern, welcher da meint, daß von Asien her solche neuen Erweckungswellen in die west-europäische Welt einschlagen können. Ich weiß das nicht, aber jedenfalls liegen auch hier Möglichkeiten genug vor.

Und nun noch die Frage: Ist es uns möglich, ein ungefähres Bild dieser neu aufsteigenden Welt zu umreißen, welche ich als soziale Demokratie bezeichnen möchte? Ja! Ich glaube, daß bereits die geistesgeschichtlichen Grundmächte sichtbar genug sind, welche die Wirtschaft umgestalten wollen, von denen wir allerdings nicht wissen können, werden sie mächtig genug sein, dem Titanen „Kapitalismus“ die Fesseln anzulegen, nicht ihn zu vernichten, aber ihn dienstbar zu machen. Und zwar möchte ich zunächst darauf hinweisen — was in unsern Kreisen der Gelehrten, auch der bürgerlichen Oberschichten, vielfach verkannt wird —, daß die alten demokratischen Ideale der Freiheit und Gleichheit (natürlich Gleichheit als Gleichwertigkeit, nicht als empirische Gleichheit der Menschen), daß diese alten demokratischen Gedanken nicht tot sind. Sobald man in die Proletarierseele hineinlauscht, aber auch heute den Asiaten als Proletarier zu Wort kommen läßt, — was verlangen diese Menschen? „Menschenrechte“. Menschenrechte, aufsteigend vor mehr als 200 Jahren nicht in Amerika im allgemeinen — denn die Väter Pilgrime waren eingefleischte Aristokraten —, wohl aber in Pennsylvanien in dem herrlichen Waldland William Penns, in Philadelphia, der Stadt der Bruderliebe. Von Pennsylvanien aus haben diese Gedanken zunächst Amerika erobert. In der französischen Revolution sind sie — zum Teil in wörtlicher Übernahme — nach Europa hinübergesprungen, und jetzt, wie mir Leute, die im Orient neuerdings reisten, versichern, sind sie heute nicht nur

im Munde, sondern im Herzen der Asiaten, und zwar zu Mächten geworden, über die man nicht mehr zur Tagesordnung übergehen kann.

Aber neben diesen Freiheits- und Gleichheitsidealen der Demokratie, die heute leztlich doch mächtiger sind als je, weil sie die breiten Unterschichten ergriffen haben, sehe ich allerdings die Möglichkeit, daß diese Freiheits- und Gleichheitsgedanken überwölbt werden durch den Gedanken der Gemeinschaft. Aber bemerken Sie wohl, dieser Gedanke der Gemeinschaft ist eben sehr leicht zu denken und zu Papier zu bringen; zu einem lebenskräftigen Motiv ist er aber nur auf dem Boden der Transzendenz zu machen. Nur von der Transzendenz her wird es uns gelingen — um den Ausdruck zu gebrauchen —, neue Dynamik zu gewinnen, d. h. Stoßkraft freigewollter Gemeinschaft in das Gebiet des Unbekannten und Unbeherrschten.

Im einzelnen erhebt sich vor unserem geistigen Auge der Gedanke des „service“, insbesondere der großen Wirtschaftsführer. Es ist sehr wohl denkbar, daß Menschen, die von diesem Geist durchdrungen sind, als große Organisatoren an der Spitze der Wirtschaft Klaffengegenstände überbrücken und Millionen von Menschen in Freiheit an sich fesseln. Bekannt ist doch, daß Ford, der in gewissem Umfang das leistet, der populärste Mann in Amerika ist, obgleich der reichste, was für uns sehr fremdartig ist.

Neben dem Gedanken des service sehe ich den Gedanken der „co-operation“ aufsteigen, der solidarischen Zusammenarbeit jener Massen, welche zwar äußerlich durch den Kapitalismus zusammengeballt, innerlich dagegen völlig vereinsamt sind. Es wäre sehr wohl denkbar, daß diese Massen, sobald der Gemeinschaftsgedanke sie ergreift, über genossenschaftliche, über gewerkschaftliche Bildungen hinaus zu jenem Berufsgedanken vordringen, welcher jeden Einzelnen eingliedert in den ökonomischen Kosmos der Zukunft.

Das sind, werden Sie vielleicht sagen, schöne Ideen, und ich gebe Ihnen zu: ob sie schlagkräftig genug sein werden, ob sie nicht nur Worte, sondern Erlebnisse sein werden — das ist nämlich das Entscheidende —, das wird die Zukunft erweisen und davon wird zum guten Teil der Werdegang des Kapitalismus abhängen.

Nun, meine verehrten Anwesenden, bis hierhin bin ich feinsinnig gewesen. Ich pflege in meinen Vorlesungen zu sagen: „Setzt am Schluß habt ihr Studenten auch das Recht, die Wertung des Lehrers zu vernehmen.“ Ich schließe damit, daß alle Prognosen der

Zukunft — und ich glaube, es wird stets mehrere geben — den handelnden Menschen nie der Pflicht des Entschlusses, nie der Notwendigkeit der Wahl entheben. Nicht zu Unrecht haben die Väter dieses Vereins den Verein nicht etwa „Verein für Sozialwissenschaft“ genannt, sondern „Verein für Sozialpolitik“. Ich glaube, daß wir allerdings gelernt haben — das verdanken wir der Generation Sombart und Mag Weber —, scharf zu scheiden zwischen Wissenschaft und Politik. Aber ich glaube und hoffe, daß auch unsere akademische Lehrerschaft über die Wissenschaft hinaus das aufbringt, was die Väter des Vereins aufbrachten, den Mut zur Politik.

Die Wirtschaft — zu beherrschendes Schicksal!

(Lebhafter Beifall.)

Vorsitzender Stadtpräsident Dr. Klöti:

Das Wort hat Herr Dr. Somary zu einem Antrag.

Dr. Somary = Zürich:

Meine Herren! Ich höre eben, daß 15 Redner zum Worte gemeldet sind. Ich möchte beantragen, die Redezeit auf zehn Minuten zu begrenzen.

(Bravo!)

Vorsitzender Stadtpräsident Dr. Klöti:

Wird ein Gegenantrag gestellt?

Das ist nicht der Fall. Sie haben so beschlossen.

Das Wort hat nun Herr Privatdozent Dr. Feiler (Frankfurt).

Privatdozent Dr. Feiler-Frankfurt a. M.:

Meine sehr verehrten Damen und Herren! Herr Geheimrat von Schulze-Gaevernik hat gemeint, daß wir mit dieser Debatte auf einen abschüssigen Weg geraten könnten. Ich möchte meinen, daß von dieser Debatte doch etwas Wichtiges ausgehen könnte, eine wichtige Klärung, wenn auch vielleicht nicht unmittelbar über das Thema, das zur Debatte steht.

Spätkapitalismus oder Hochkapitalismus — es ist dieselbe Diskussion, die wir vor zwei Jahren in Wien geführt haben, und ich zweifle, daß die Frage nun hier zu einer endgültigen Klärung wird gebracht werden können. Ich persönlich will nur sagen, ich glaube mehr an die Zukunft des Hochkapitalismus als an Spätkapitalismus in dem Sinn, wie ihn Professor Sombart beschrieben hat, und zwar deshalb,

weil mir die Gegenbeweise gegen die Weiterexistenz des Hochkapitalismus nicht überzeugend scheinen. Ich kann das nur mit wenigen Worten hier andeuten. Ich glaube, daß Herr Geheimrat Sombart den Antrieb unterschätzt, den der technische Fortschritt auch weiterhin geben wird, und die Möglichkeiten, die dieser technische Fortschritt auch weiterhin eröffnet (so, wie Herr Geheimrat Eckert es gesagt hat), und daß er damit auch die Möglichkeiten künftiger weiterer Kapitalbildung und Kapitalbetätigung der europäisch-amerikanischen Wirtschaft unterschätzt. Ich glaube auch nicht einmal, daß er mit dem völlig recht hat, was er über ein Nachlassen des kapitalistischen Geistes gesagt hat. Wenn er z. B. der Ansicht ist, daß das Machtstreben im Zeitalter des Konstitutionalismus seinen Hauptreiz verloren habe, so könnte man, glaube ich, mit größerem Rechte gerade umgekehrt sagen, daß in diesem Zeitalter des Konstitutionalismus, in dem das Erringen politischer Macht ganz andere Eigenschaften und Betätigungen zur Voraussetzung hat, gerade die wirtschaftliche Macht, die Macht in der Wirtschaft und über die Wirtschaft, dasjenige ist, was mit ihrer Unbeschränktheit den machthungrigen, den machtwilligen Menschen reizt. Und in der Tat stehen wir ja in einer fortgesetzten Ausdehnung dieses wirtschaftlichen Machtstrebens, dieses machstrebenden Materialismus — und zwar eines erfolgreichen, auf mannigfaltigen Gebieten. Ich erinnere nur an die in dem heutigen Ausmaße noch vor kurzem ungekannte Bildung internationaler Kartelle, die diese Wirtschaftsmächte geradezu zu internationalen Machtfaktoren gegenüber den einzelstaatlichen Potenzen macht, in einem Maße, wie man es früher nicht gekannt hat, so daß heute solche wirtschaftliche Mächte in der Lage sind, über die Grenzen, über die Köpfe der einzelnen Staaten hinweg internationale Wirtschaftspolitik zu treiben. Ich erwähne ferner nur ganz kurz die Bedeutung, die das Kapital und die kapitalistische Organisation, heute kräftiger und wichtiger als jemals zuvor, auch gerade gegenüber dem Geist einnimmt, wenn Sie denken an die kapitalistische Auswirkung auf dem Gebiete der Presse, des Buchverlags, des Theaters, des Kinos usw. Wir sehen auf diesen beiden Gebieten besonders deutlich die ungeheure Macht, die mit noch viel größeren Möglichkeiten als in der Vergangenheit die Herrschaft über das Kapital heute verleihen kann — eine Machtmöglichkeit, die bewußt und plandoll erstrebt wird und deren Resultat auf den davon erfaßten Gebieten geradezu eine Überwältigung des Staates und eine Überwältigung des Geistes durch



den Kapitalismus sein kann. Schließlich: wie die Entfaltung des Hochkapitalismus ihren entscheidenden Anstoß empfangen hat von der riesenhaften Vermehrung der europäisch-amerikanischen Menschheit und von ihrem Bedürfnis, aus der Mangel, der ungenügenden Versorgung heraus zu einer besseren Versorgung mit materiellen Gütern zu gelangen, so spricht dieselbe Tatsache auch dafür, die Rolle des Hochkapitalismus noch keineswegs als ausgespielt anzusehen, sondern ihm mit mindestens der gleichen Wahrscheinlichkeit weitere machtvolle Entwicklung zu prognostizieren. Denn auch heute noch ist ein großer Teil der Menschen unversorgt, schlecht versorgt, wobei ich völlig dahingestellt sein lasse, ob der Bedarf sich nun auf die richtigen Güter richtet oder nicht, ob nicht ein erheblicher Teil der Versorgung Falschversorgung ist — eine Wertung, die schließlich von dem subjektiven Ermessen des Individuums zu entscheiden bleibt. Diese Tatsache, daß jedenfalls, auch wenn man das in Rechnung stellt, ein großer Teil der Menschen heute unversorgt ist, bleibt, wie mir scheint, der entscheidende Faktor für die Möglichkeit weiterer Entfaltung des Hochkapitalismus. Aber nicht davon habe ich ausführlich sprechen wollen, sondern von etwas anderem.

Das, worauf es mir ankommt, ist folgendes. Die Diskussion geht über Spätkapitalismus und Hochkapitalismus. Einigkeit — soweit ich bisher sehe und soweit ich an die Wiener Debatte denke — besteht darüber, daß es Kapitalismus sein wird. Das scheint mir das Entscheidende zu sein. Ob Spät- oder Hochkapitalismus — jedenfalls Kapitalismus! Kapitalismus in mannigfach gewandelter Form, gewiß, wie ja der Kapitalismus sich auch in der Vergangenheit dauernd gewandelt hat. Sombart selbst hat es beschrieben, und jeder weiß es. Der Kapitalismus war 1885 anders als 1850 und ist heute anders als 1885. Wobei man übrigens nicht vergessen darf, daß es sich auch bei diesen Wandlungen des Kapitalismus nicht bloß um objektive, aus der Ökonomie folgende Entwicklungen handelte, sondern umgekehrt zu einem erheblichen Teil auch um solche Wandlungen, die durch den Willen beeinflusst worden sind, wenn auch in Grenzen, also um Wandlungen, die Objekte und Wirkungen der Politik waren und es ebenso künftig sein werden.

Trotzdem — Einigkeit besteht in ganz großem Umfang darüber, daß die Zukunft ebenfalls Kapitalismus sein wird, wenn auch mannigfach durch die politische Demokratie, durch Gesetz und Staatseingriff und



Besteuerung regulierter, mit vor- und nachkapitalistischen Wirtschaftsformen, wie Bauernwirtschaft, Handwerk, Staatswirtschaft, Gemeinwirtschaft, Genossenschaftswesen, eigenen Unternehmungen der Arbeiter und vielem anderen durchsetzter, also dauernd gewandelter und sich wandelnder Kapitalismus. Mehr noch, auf den Menschen hin gesehen — Sombart hat es auch in seinem Buche gesagt, und ich selbst habe vor Jahren ausführlich darauf hingewiesen<sup>1</sup> —, wäre in bezug auf die Betriebsform der Arbeit auch durch radikale Sozialisierung nichts zu ändern. Denn dieses Schicksal wird im Ausschlaggebenden durch die Technik geformt. Und für einen ganz großen Teil der Menschheit ist da eben Arbeitsteilung, großbetriebliche Maschinenarbeit das Schicksal, und es wäre Schicksal sogar auch in einer sozialistischen Wirtschaft wie eben tatsächlich in jeder Wirtschaftsverfassung überhaupt. Denn die Betriebsform ist unabhängig von Kapitalismus und Sozialismus; der Kohlenhauer im Staatsbergwerk und der im Privatbergwerk tragen das gleiche Los, und dem Arbeiter in der Seifenfabrik macht es wenig Unterschied, ob diese einer Konsumgesellschaft oder einem Kommerzienrat gehört. Das möchte ich unterstreichen, weil verschiedene Redner von der Möglichkeit einer ökonomischen Revolution gesprochen haben, die dieses System über den Haufen werfen könnte. Ich möchte demgegenüber mit aller Deutlichkeit als meine Meinung dies aussprechen: Sozial-ökonomische Revolutionen sind, wie ich glaube, möglich auf dem Gebiete des Landbesitzes: im feudalen Agrarstaat kann die Veränderung des Bestehenden ein Akt einmaliger, offener Revolution sein, denn das Vieh wächst weiter heran und der Acker trägt auch geteilt weiter seine Frucht. Aber Revolutionen im eigentlichen Sinne sind im entscheidenden nicht möglich im Gebiete der großkapitalistischen Industrie; hier sind Veränderungen nur zu erzielen durch ein System mannigfaltiger, für jedes Einzelproblem besonderer, langwieriger Reformen<sup>2</sup>. Dies ist der Unterschied zwischen dem Frankreich von 1789 und dem Deutschland von 1918. Und auch Rußland ist kein Gegenbeweis dagegen, denn das, was Rußland in sozialer Revolution industriell aufgebaut hat, hat zur Basis ein ausgesprochenes Agrarland, demgegenüber der industrielle Überbau nur eine verhältnismäßig un-

<sup>1</sup> Vgl. Arthur Feiler, *Der Staat des sozialen Rechts*. Frankfurt 1919, S. 8 und 19.

<sup>2</sup> Vgl. meinen Aufsatz: „Die Tragik der deutschen Revolution“ in der „Frankfurter Zeitung“ vom 7. November 1920. I. Morgenblatt.

wesentliche Rolle spielt. Auch diese Erwägung spricht für die Zukunftsprognose: Kapitalismus. Diese Prognose ist, soweit ich sehe, praktisch unbestrittene Erkenntnis. Dieser Erkenntnis aber, die ein Faktum ist, steht nun ein anderes Faktum gegenüber, das ich ganz deutlich und scharf hier formulieren möchte.

Es steht diesem Faktum gegenüber die Existenz einer Kirche, genannt marxistischer Sozialismus. Diese Kirche besteht, obwohl ihre Lehre durch die Tatsachen widerlegt ist, denn ihre Voraussagen: fortgesetzte weitere Verelendung der Arbeitermassen, fortgesetzte Vereinigung des Reichtums bei einer immer kleineren Wahl von Kapitalbesitzern, fortgesetzte Zuspitzung der Wirtschaftskrisen, schließlich zwangsläufige Katastrophe des Kapitalismus — diese Voraussagen haben sich nicht erfüllt, werden sich nicht erfüllen. Trotzdem besteht die Kirche weiter. Mehr noch, es zeigt sich jetzt sogar in manchen ihrer Teile eine Reaktionserscheinung, die wiederum ganz natürlich ist, weil eben jedes Dogma dann starrer wird, wenn es sich mit Widerlegung bedroht fühlt; darum hören wir jetzt wieder viel häufiger als in den letzten Jahren die Wiederholung von Worten wie „Verwirklichung des Sozialismus“, „Verwirklichung des sozialistischen Wirtschaftssystems“ und wie ähnliche Worte heißen. Ich unterstreiche also diesen Gegensatz zwischen einer Erkenntnis, die besagt, es wird weiter Kapitalismus sein, und zwischen einem Dogma, das von Verwirklichung des marxistischen Sozialismus spricht. Indem ich dies tue, möchte ich stark betonen, daß es sich bei dem, was ich hier sage, nicht um eine Wertung bestehender Zustände handelt und nicht um eine Wertung der diesen Zuständen von einem in Wirklichkeit ethisch und nicht ökonomisch begründeten Standpunkte entgegengesetzten Postulate. Die Feststellung, daß auch die Zukunft Kapitalismus sein wird, bedeutet keine Rechtfertigung der heute unter diesem System herrschenden Verteilung von Einkommen, von Vermögen, von wirtschaftlichem und politischem Einfluß. Wie auch die Feststellung, daß den Anhängern des marxistischen Kirchen dogmas kein Bild von einer ökonomischen Wirklichkeit mehr zur Verfügung steht, keine Apologie des heutigen Zustandes bedeutet und keine Wertverfugung ihrer ethischen Ausgangspunkte. Aber gerade darum, weil ich mich von jeder solchen Wertung völlig freihalte, scheint mir eine Feststellung wichtig zu sein, nämlich diese: Denen, die heute noch an den marxistischen Sozialismus in seiner normalen Formulierung glauben — denn es handelt sich um einen Glauben —, fehlt erstens ein

Bild der Verwirklichung, es fehlt ihnen zweitens die Sicherheit, mit der sie vorausgesagt haben, daß dieses nicht vorhandene Bild sich zwangsläufig verwirklichen müsse. Diese Voraussage ist ein Irrtum gewesen, so großartig auch in vielem sonst die Vertiefung der Einsicht war, die der Marxismus gebracht hat. Und drittens: Es steht das Gegenteil fest, nämlich: auch die Zukunft wird Kapitalismus sein.

Mit anderen Worten: die „Entwicklung des Sozialismus von der Utopie zur Wissenschaft“, die Friedrich Engels beschrieben hat, ist durch die Wissenschaft als Utopie erwiesen. Und wenn Herr von Schulze-Gaevernitz das Wort zitiert hat, daß die Politik die Wissenschaft fälsche, so möchte ich umgekehrt sagen, es scheint mir jetzt Aufgabe der Wissenschaft zu sein, die Politik richtigzustellen. Das Ergebnis dieser nun mit einer Pause von zwei Jahren fortgeführten Debatte ist ja deutlich. Und dieses Ergebnis muß, wenn es nicht widerlegt werden kann, pflichtgemäß, nämlich aus Verpflichtung gegenüber der Wahrheit, anerkannt werden. Geschieht das und geben die Verhandlungen des Vereins für Sozialpolitik dafür einen Anstoß, so sehe ich eine sehr wichtige Wirkung, nämlich die, daß wir zwar damit nicht einem neuen Wirtschaftssystem zusteuern, aber vielleicht doch neuen politischen Formen, nämlich einer Neugestaltung des Parteienwesens. Das weitere wird dann die Aufgabe der handelnden Menschen sein, die Aufgabe der Politik, die immer darin besteht, aus der Erkenntnis des Seienden sich über das Seinssollende zu verständigen: für die Verwirklichung der Demokratie auch in der Wirtschaft, für Würde, Freiheit und Recht auch in einem sich wandelnden — und eben dadurch zu wandelnden — Kapitalismus.

(Beifall.)

Professor Dr. Sauer: Zürich:

Herr Präsident, meine sehr verehrten Anwesenden! In der gestrigen Ausschußsitzung hatte der Herr Vorsitzende des Vereins für Sozialpolitik die Freundlichkeit, mir mitzuteilen, daß ich als Redner für die heutige Debatte vorgezogen sei. Gemeldet hatte ich mich nicht.

Ich habe mir sofort die Frage vorgelegt, ob das Freundlichkeit sei, Liebenswürdigkeit oder nicht im Gegenteil Bosheit.

(Große Heiterkeit.)

Denn in einer Debatte nach Sombart zu sprechen, ist, wie mir scheinen will — ich versuche es heute zum erstenmal in meinem Leben —, zum mindesten unvorsichtig.

(Heiterkeit.)

Man muß ſich eben fragen: Iſt dieſe Rede nötig? 'Das beſtreite ich für meine Perſon.

(Heiterkeit.)

Iſt ſie zweckmäßig? Das glaube ich nicht;

(Heiterkeit.)

denn ich glaube überhaupt nicht an die Zweckmäßigkeit des alten Debattierſystems, bei dem man antwortet drei Stunden nachdem das Auditorium vergeſſen hat, was der Redner geſagt hatte.

(Große Heiterkeit.)

Ich glaube alſo nicht, daß meine Rede zweckmäßig ſei. Und ſchließlich die Frage, ob es nicht gefährlich ſei, nach Sombart zu ſprechen? Ich glaube, es iſt gefährlich.

(Erneute Heiterkeit.)

Ich würde an Stelle unſeres Tagespräſidenten die Diskuſſionsredner mit allem Nachdruck an das berühmte Wort des verfloſſenen Berliner Polizeipräſidenten in einiger Variation erinnern; ich würde ihnen ſagen: „Ich warne unerfahrene Diskuſſionsredner!“

(Schallende Heiterkeit.)

Weil ich nun aber einmal daſtehe, muß ich offenbar ſprechen, und ich muß offenbar widerſprechen;

(große Heiterkeit)

denn es hätte doch keinen Sinn, noch einmal öffentlich die ganze Verehrung zum Ausdruck zu bringen, die ich Werner Sombart entgegenbringe. Alſo widerſprechen! Man könnte ja — und das wäre das billigere Verfahren — ſich an Kleinigkeiten klammern. Man könnte ſagen, die Statiſtik Sombarts beweise uns nichts. Man könnte ſagen, es komme bei der Beurteilung der Zunahme der Induſtrie nicht auf die Gliederung der Bevölkerung an; denn die menſchliche Arbeitskraft ſpielt bekanntlich im Zeitalter der Automatisierung der Produktion eine ſtets geringer werdende Rolle. Allein ich will mich nicht lächerlich machen und deſhalb will ich nicht mit Kleinigkeiten kommen. Das haben ja jene Beſprecher Sombarts beſorgt, die ſich in der Tat für alle Zeiten blamiert haben, die in einem ſechsbändigen Werk etwa an einer Fußnote oder an der Definition der Aktiengeſellſchaft etwas auszuſehen hatten.

(Große Heiterkeit.)

Ich will nicht ihren Spuren folgen. So will ich auch nicht auf das Problem eingehen, das ich hier, im gleichen Hauſe, nur eine Treppe

tiefer, vor einigen Monaten behandelt habe, das Problem der Möglichkeit der Prognose. Sombart machte mir die große Freude, dasselbe Wort zu wiederholen, das ich hier im Mai sagte. Mit demselben Erfolge! Im Mai verstand mich keiner, im September verstand ihn keiner.

(Schallende Heiterkeit.)

Das war das Wort „Stochastik“.

(Erneute große Heiterkeit.)

Es kommt etwa bei vier Autoren in je einer Fußnote vor.

(Heiterkeit.)

In der Fußnote bei mir habe ich es natürlich mit dem Wort „bekanntlich“ angeführt.

(Heiterkeit.)

Man sagt doch „bekanntlich“, wenn etwas allen unbekannt ist.

(Schallende Heiterkeit.)

Zimmerhin, jener „stochastische“ Sport, der in den Instituten für Konjunkturforschung heute hohe Mode geworden ist, hat, im Niveau gesehen, in seinem Wert, in seiner Bedeutung, in seinem Wesen selbst nichts zu tun mit jener Prognose, die Sombart im Auge hat.

(Sehr richtig!)

Man kann eine Prognose, die das schöne Wetter für den nächsten Sonntag voraussagen will, ablehnen, jene Prognose aber, die feststellen will, ob es sich im 21. Jahrhundert noch um Kapitalismus handeln werde, durchaus akzeptieren.

Jene stochastische Methode — das Wort prägte „bekanntlich“ in Anlehnung an Bernoulli Bortkiewicz — wollen wir hier beiseite lassen und uns nur an die Prognose Sombarts halten. Kein anderer als Sombart hat uns gelehrt, daß man die Zukunft voraussagen kann. Es ist sogar sehr einfach, denn man sagt ja nur das voraus, was man heute schon sieht, was heute schon ist. Die Zukunft ist ja das Heute, nicht das Morgen. Und eben der Prognose Sombarts muß ich in aller Bewunderung und in aller Ehrfurcht entschieden entgegentreten. Er wird mir sicher dankbar sein, wenn ich meine Antwort pointiere; es ist ja einfacher, sie dann im Schlußwort zu vernichten. Sombart hat uns gelehrt, daß der Kapitalismus ein Geist sei, daß man den Kapitalismus aus seinem Geist heraus verstehen und erklären kann, und heute hat er in seinem Vortrage nur den inneren Aufbau, das Gerüst des Kapitalismus und seine Wandlungen behandelt. Über die Wand-

lungen des Aufbaues, der Technik des Kapitalismus streiten, hieße Zeit verlieren; denn gewiß, vor zwanzig Jahren gab es keine so großen Trusts und Kartelle und internationalen Bindungen und Konzerne uff. Aber es kommt ja gar nicht darauf an, es kommt — und das lehrte uns eben Sombart — auf den Geist an, der hinter diesen technischen Hilfsmitteln des kapitalistischen Unternehmers steht. Und ich lege mir eben die Frage vor, ob dieser Geist sich dermaßen wandelt, ob er sich so verändert hat.

Geheimrat Eckert hat mir eine These vortweggenommen, indem er zeigte, daß das Profitstreben in Amerika — ich glaube, man könnte es auch verallgemeinern — durchaus nicht nachläßt. Aber selbst wenn diese Feststellung nicht stimmen würde, selbst wenn das Wort von Charles Gide richtig wäre, daß die sociétés sich immer mehr in compagnies verwandeln, auch dann würde ich noch Sombart widersprechen; denn das Streben nach Profit ist noch nicht der ganze Kapitalismus,

(Zuruf: Richtig!)

auch das lehrte uns Werner Sombart. Er hat es heute natürlich nicht etwa nicht mehr gewußt, (Heiterkeit)

er hatte einfach keine Zeit, es zu sagen.

(Geheimrat Sombart: Doch, doch, ich habe ja davon gesprochen.)

Ich habe es jedenfalls nicht gehört. Ich glaube, daß neben dem Streben nach Profit der Kapitalismus wesentlich charakterisiert ist — das hat Herr Dr. Feiler vorhin angedeutet; ich bin froh, daß er es nicht unterstrichen hat, sonst hätte ich mich in der Liste streichen lassen müssen —

(Heiterkeit)

durch das Streben nach Machtzuwachs. Am einfachsten könnte man es in einem Bild, das durchaus sombartisch sein könnte, zum Ausdruck bringen: Warum muß der Kapitalismus immer der Kapitalismus des hungrigen Schnorrers sein? Warum kann der Kapitalismus nicht auch der Kapitalismus des saturierten Großunternehmers sein, dem es nicht mehr darauf ankommt, noch einige hunderttausend Mark oder selbst einige Millionen hinzu zu verdienen, dem es vielmehr darauf ankommt, eine ganze nationale Industrie oder darüber hinaus eine ganze Weltindustrie in den Bereich seiner Macht zu bringen? Und hier würde ich — (an den Vorsitzenden: ich bin sofort fertig) — gerne von Sombart hören, ob auch dieses Streben in Abnahme begriffen ist, ob etwa der Kampf zwischen der deutschen und der englischen Kohlenindustrie

oder der zwischen der Standard Oil Co. und der Koninklijke-Shell ein reiner Kampf um Macht, ein Kampf, der teuer kostet beiderseits, ob dieser Kampf nicht ein rein kapitalistischer, ein jungkapitalistischer, ein hochkapitalistischer Kampf ist, kein spätkapitalistischer. „Jung“ und „spät“ hängt übrigens wesentlich davon ab, von welchem Standpunkt aus man die Sache betrachtet.

(Weiterkeit.)

Das ist die eine Frage. Einen Augenblick noch für eine andere Frage, die Frage der Rationalisierung. Ich glaube, daß hier Sombart etwas übertreibt. Was wird in Amerika rationalisiert und was sollen wir bei den Amerikanern lernen? Die Rationalisierung der ausführenden Arbeit, niemals des Unternehmergeistes! Ein rationalisierter Unternehmergeist ist ein Widerspruch in sich selbst,

(Geheimrat Sombart: Richtig!)

eine solche, auf „rationalisiertem“ Unternehmergeist basierte Wirtschaft gibt es nicht.

(Geheimrat Sombart: Richtig!)

Rationalisieren kann man die Kartothek und die Rechenmaschine, aber den Geist eines Ford kann man nicht rationalisieren.

Ich möchte zum Schluß Sombart versichern, daß wir, in Zürich zum mindesten, seinem Wunsche folgen werden und ihm schon bis jetzt folgten. Wir arbeiten durchaus im Sinne der Abklärung dieser Zusammenhänge, und meine Studenten werden Sombart bestätigen, daß sein Name oft, seine Ideen noch viel öfter in meinem Kolleg vorkommen.

(Große Weiterkeit.)

Eines aber wird Sombart von mir nicht verlangen können, das ist ein blindes Wiederholen seiner Worte. Sombart hat im Vorwort zu seinem „Hochkapitalismus“ sich indirekt in eine Reihe mit Marx gestellt. Ich möchte diese Linie weiterführen bis zu Ricardo. Ich pflege im Kolleg meinen Studenten zu sagen: „Ricardo und Marx sind die größten Nationalökonomien, die wir hatten, ich akzeptiere aber ihre Lehre nicht. Ich anerkenne trotzdem ihre Größe: sie liegt darin, daß sie uns angeregt haben wie keine anderen, daß sie wie keine anderen zum Widerspruch gereizt haben.“ Werner Sombart möge mir glauben: es ist die höchste Anerkennung in meinem Munde, mit Ricardo und Marx in einem Satz genannt worden zu sein.

(Großer Beifall und Weiterkeit.)



Vorsitzender Stadtpräsident Dr. Klöti:

Eine Wort- und Geschäftsfrage! Ich denke, wir werden längstens bis 7 Uhr tagen können. Es ist deshalb vom Bureau vorgeesehen, daß wir Herrn Professor Sombart um ½7 Uhr das Wort zu den Schlußworten geben wollen. Wir werden also bis ½7 Uhr fortfahren, soweit das möglich ist. Verzichte auf Wortmeldungen werden hier entgegengenommen. (Heiterkeit.)

Das Wort hat nun Herr Generaldirektor Dr. Silberberg.

Generaldirektor Dr. Silberberg-Köln:

Meine verehrten Damen und Herren! Ich muß meine wenigen Ausführungen, die ich vor Ihnen zu machen mir erlaube, mit derselben Einleitung beginnen, die der Herr Vorredner gebraucht hat. Auch ich habe nicht gewußt, daß mir seitens des Herrn Präsidenten nahegelegt würde zu sprechen. Es kommt mir auch für einen Praktiker, der ich nun einmal bin, vermessen vor, auf die tiefgründigen Ausführungen, die heute Herr Professor Sombart hier gemacht hat, zu antworten. Es war mir auch gar nicht möglich, ein so energisch zusammengedrangtes Referat so im Gedächtnis zu behalten, daß ich jetzt auf Einzelheiten oder bestimmte Dinge eingehen könnte.

Das, was ich aber sagen möchte, ist das Folgende: Es ist selbstverständlich und naheliegend, daß auch von unserer Seite in der praktischen Wirtschaft die Erscheinungsformen des Kapitalismus, sagen wir, unserer Wirtschaftsordnung, wie sie sich uns praktisch darstellt und wie wir sie handhaben müssen, mit besonderer Sorgfalt verfolgt wird, nicht nur kritisch in dem, was ist, sondern auch kritisch nach der Richtung hin, was sich zu entwickeln scheint oder entwickeln wird. Wir sind allerdings in unseren Schlußfolgerungen vorsichtig, sehr vorsichtig nach dem alten Grundsatz, daß für uns Geschäftsleute das Prophezeien ein sehr schlechtes Geschäft ist. Soweit wir nun die Dinge beobachtet haben, ist der Kapitalismus als Wirtschaftsordnung seit langem in einer evolutionären Bewegung. Daß stärkere Einflüsse von der politischen Seite her nach dem verlorenen Krieg zur Geltung gekommen sind, ist nicht zu bestreiten. Politik fälscht nicht nur die Wissenschaft, Politik fälscht auch die Praxis, wenigstens die Logik der Praxis. Es wäre aber, glaube ich, ein Fehler, wenn man lediglich beeindruckt durch die deutsche Entwicklung, durch die deutschen Verhältnisse den Kapitalismus als Wirtschaftsordnung beurteilen würde. Wir müssen



nicht vergessen, daß wir in Deutschland nicht auf einer einsamen Insel leben, sondern auf einem wirtschaftspolitisch und wirtschaftlich gesehen immer kleiner gewordenen Stück eines großen zusammenhängenden Weltwirtschaftsgebietes. Räumlich kleiner geworden durch die Verluste, vielleicht aber auch kleiner geworden durch gewisse geistige Revolutionen, die der Krieg im Gefolge gehabt hat.

Soweit wir nun die Dinge beurteilen, betrachten wir eine Entwicklung als das Entscheidende, die Herr Professor Sombart angedeutet hat. Ich meine die Entstehung der modernen Aktiengesellschaft, die Schaffung der Abstraktion zwischen Besitz und Unternehmen.

(Sehr richtig!)

In der höchsten Zeit des Kapitalismus, in der Zeit, in der die ersten kritischen Erfasser des Kapitalismus entstanden, waren Unternehmen und Besitz eins, identisch. Durch den Krieg ist diese Abstraktion, wie sie die moderne Aktiengesellschaft mit sich gebracht hat, in weitem Umfang gefördert worden. Herr Professor Sombart hat diese Entwicklung angedeutet, aber er hat in seinem heutigen Referat die Schlußfolgerung daraus nur in beschränktem Umfang gezogen. Ich bitte Sie, zu überlegen, ob es ein reiner Zufall ist, daß alle diejenigen leitenden Persönlichkeiten, nicht nur bei großen Aktiengesellschaften, auch bei den kleinsten im Besitzverhältnis abstrahierten Unternehmungen, die leitenden Angestellten, wie wir alle es sind, trotzdem vollkommen auf dem Standpunkt der kapitalistischen Wirtschaftsordnung, wie sie heute besteht, als der einzig möglichen Wirtschaftsordnung stehen, die imstande ist, unsere Volksmassen zu ernähren. Die Divergenzen eines mehr oder weniger großen Einkommens sind nicht entscheidend. Bei all diesen Leuten ist eine Erkenntnis vorhanden, die über das Einzelunternehmen hinausgeht. Ich bitte Sie, nicht zu vergessen und nicht zu übersehen: wir haben nicht ein Stagnieren, sondern ein Steigen der Bevölkerung, eine Bevölkerung, die, wenn ich die Zahlen recht im Kopfe habe, sich jährlich um 5—600000 Menschen auch bei Rückgang der Geburtenzahl (Widerspruch.)

bei verringerter Sterblichkeit vermehrt.

(Zuruf: Zum Schein!)

Ich lasse mich gerne verbessern. Ich habe eine Zahl von anderer Seite gehört — ich kann sie nur wiederholen, sie ist nicht aus meiner Erkenntnis entstanden —, daß im allgemeinen für jeden Deutschen, der

mehr zu ernähren ist, ein Betriebskapital von 20000 Mark erforderlich ist. Das bedeutete allein schon, wenn diese Zahl richtig ist, eine Vermehrung des notwendig werdenden Kapitals — bei einer Volksvermehrung von 500000 Menschen — um 10 Milliarden Mark im Jahr. Auf dieses eine Moment wollte ich gegenüber der vorgetragenen Auffassung hinweisen.

Was aber für uns bei der Entwicklung, wie sie gekommen ist, bei dieser Abstraktion zwischen Eigentum und Unternehmen das Entscheidende ist, ist die Betriebsform des Unternehmens selbst und das Unternehmen, das nur unter stark konzentrierter Kapitalberwendung im Unternehmen betrieben werden kann. Das ist das, was bei uns von unserem Standpunkt aus gesehen heute das entscheidende Kennzeichen der bestehenden kapitalistischen Wirtschaftsordnung ist.

Ich habe seinerzeit in den Kämpfen mitwirken müssen, die in Deutschland um die Sozialisierung des Bergbaus geführt wurden, und wir waren damals erschrocken über die Divergenz der Auffassungen, wie sehr in den Köpfen der führenden Persönlichkeiten, gerade von Arbeiterseite und von den Gewerkschaften aus diese Eigenart der Auffassung noch immer bestand zwischen dem Schutz, den das Unternehmen als solches, als kapitalistischer Organismus finden mußte, und dem Schutz des Vermögens des einzelnen. Es wurde gerade von meinem verstorbenen Freund Hugo Stinnes in der Form zum Ausdruck gebracht: Wir denken nicht daran, in dem, was wir als kapitalistische Wirtschaftsordnung verteidigen, etwa versuchen zu wollen, das Vermögen des A, der Frau B oder des C zu schützen; es ist uns ganz gleichgültig, ob der X, Y oder Z, oder Herr A, B oder C der Eigentümer irgendwelcher Aktienbeteiligungen ist. Für uns ist das Entscheidende, daß das vom Besitz abstrahierte Unternehmen finanzpolitisch, finanztechnisch und wirtschaftlich in den Betriebsformen der kapitalistischen Wirtschaftsordnung, der kapitalistischen Wirtschaft betrieben wird; denn nur auf dieser Grundlage sind wir imstande, in Deutschland und in der Umwelt das Unternehmen zu fördern, es als nutzbringenden Gegenstand in der Volkswirtschaft zur Verbesserung des allgemeinen Wohlstandes der Nation und des Volkes zu erhalten.

Ich glaube nicht, daß in manchen Erörterungen diese Unterscheidung, wie wir sie täglich machen, sicher auch nicht in den führenden Stellen immer zum Bewußtsein kommt, daß diese Unterscheidung — entschuldigen Sie die Vermessenheit — vielleicht auch auf Seite der Theorie

nicht oft genug gemacht wird, die vollkommene Abstraktion zwischen Besitzer und Unternehmen.

Wie hat sich denn nun in manchen Beziehungen die Entwicklung vollzogen? Herr Professor Sombart deutete an, die Entwicklung in gemischtwirtschaftlichen Betrieben, Entwicklung nach der Richtung hin, daß der Besitz für die Allgemeinheit, sagen wir einmal, im sozialistischen Sinn aufgehäuft wird, Allgemeinheit im Sinn des Staates. Wie sind die Dinge praktisch? Das gemischtwirtschaftliche Unternehmen ist gemischtwirtschaftlich nur nach der Besitzseite; nach der Betriebsseite, nach der Führung des Unternehmens ist es kapitalistisch oder es ist überhaupt nicht, und die, die ich kenne, bei denen ich mitwirke, z. B. das größte gemischtwirtschaftliche Unternehmen der Welt, das Rheinisch-Westfälische Elektrizitätswerk, die sind nach der Besitzseite „sozialistisch“, nach der Betriebs- und Führungsseite „kapitalistisch“, oder sie sind nicht. Genau so ist es — ich verweise auf ein praktisches Beispiel aus Deutschland — bei den Vereinigten Aluminiumwerken; das ist ein sozialisiertes Unternehmen, Alleineigentümer ist das Deutsche Reich, als Unternehmen aber hochkapitalistisch verwaltet und geführt. So sind die Dinge, wie wir sie von unserer Seite aus sehen.

Das sind die Momente, in denen wir den Schwerpunkt der kapitalistischen Wirtschaft sehen, wie sie heute besteht. Dazu noch eines. Die Entwicklung durch den Krieg, die Zerstörung von Kapital hat dahin geführt, daß die Kapitalausstattung auf der einen Seite, Kapitalkonzentration auf der andern Seite auch auf dem Weg über Verwaltung, Besitzverhältnisse, Verteilungsverhältnisse fortschreiten und gefördert werden muß, eine Entwicklung, die wir klar erkannt und auch schon wiederholt offen gerade in der Zeit ausgesprochen haben, in der es sich um die Sozialisierung des Bergbaus handelte. Es ist unbedingt richtig, daß gerade, besonders bei den Leitungen ganz großer Unternehmungen, sehr viel von der persönlichen Verdienstsfrage abgesehen wird. Es ist natürlich ein eigener Reiz — das erkenne ich nicht —, der darin liegt, in großem Stil, in großem Umfang organisatorisch aufzubauen; aber in der Hauptsache liegen bestimmte wirtschaftspolitische und volkspolitische Ziele zugrunde; denn, meine Herren, eines: Uns ist auch von der Umwelt, von der kapitalistischen Umwelt, mit der wir rechnen müssen, die Richtung diktiert, und wir haben gerade in Deutschland die Verpflichtung, den Größenordnungen, mit denen wir es auf der andern Seite zu tun haben, entsprechende Größenord-

nungen entgegenzuſtellen. Wir würden gegenüber dem Intereſſe der Bevölkerung und des Aufbaus — wir ſind in Deutſchland in einer Aufbauſituation — einen großen Fehler begehen, wenn wir dieſes rein praktiſch-organifatorifche Moment vernachläſſigen würden. Und wenn nun tatsächlich die induſtrielle Entwicklung auf der Baſis einer kapitaliſtiſchen Wirtſchaftsordnung aufgebaut worden iſt, ſo können Sie als meine ſichere Überzeugung nehmen, daß nur die rein kapitaliſtiſche Wirtſchaftsordnung, evolutionär verſtanden, wieder imſtande iſt, den Aufbaukrieg zu gewinnen, den wir führen müſſen. Ich ſehe auch, was geſchehen iſt, unter all dieſen Entwicklungen und Wünſchen, unter dieſem Brauſen und Gären, was wir in der Revolution erfahren haben, keinen Punkt, der in dieſer wirtſchaftlichen Ordnung, auf das Unternehmen und das geführte Unternehmen bezogen, irgendwelche neuen revolutionären Momente oder Erſcheinungsformen gebracht hätte, die die Schlußfolgerung geſtatten würden, daß ſich irgend etwas ganz anderes entwickelt. Ich denke nicht, wie mein Freund Eckert, an Barockkapitalismus, ſondern eher wieder an Renaiſſancekapitalismus, richtig verſtanden im modernen Sinn.

(Beifall.)

Geh. Hofrat Prof. Dr. Diehl-Freiburg i. Br.:

Meine Damen und Herren! Es iſt für mich eine beſondere Freude, daß ich gerade nach einem Vertreter der Praxis ſpreche, und zwar aus folgendem Grunde. Ich bin jetzt 40 Jahre akademiſcher Lehrer: Wie oft iſt mir in dieſer Zeit von Praktikern geſagt worden, daß wir Theoretiker vom Wirtſchaftsleben eigentlich gar nichts verſtänden; nur die Form, in der das geſagt wurde, war mehr oder weniger liebenswürdig.

(Heiterkeit.)

Ich wünſchte, daß vielleicht Herr Dr. Silberberg heute merkt, daß wir Theoretiker und Praktiker im Grunde gar nicht ſo weit auseinandergehen, daß wir doch dieſelben Frageſtellungen haben, dieſelben Schwierigkeiten vor uns ſehen. Wenn auch oft zwiſchen Praktikern und Theoretikern Differenzen vorkommen, ſo bedeutet das doch nicht, daß wir Gegenſätze bilden, ſondern wir wollen gemeinſam arbeiten, um die ſchwierigen Probleme löſen zu helfen, die uns am Herzen liegen. Ich habe ſogar gefunden — nehmen Sie mir das nicht übel —, daß die Praktiker in der Regel viel doktrinärer ſind als wir Theoretiker;

(Zuruf; richtig!)

es gibt nirgends so große Dickköpfe wie bei den Praktikern, die nationalökonomische Theorie im Nebenamt betreiben.

(Heiterkeit.)

Es besteht ein großer gemeinsamer Punkt zwischen den Theoretikern und den Unternehmern: Jeder echte Theoretiker ist bescheiden, und jeder echte Unternehmer ist auch bescheiden.

(Große Heiterkeit.)

Ich will das gleich erklären. Jeder echte Unternehmer sieht gerade, wenn er an der Spitze einer großen Unternehmung steht, die ungeheuer schwierigen komplexen Momente, die er oft gar nicht vorausberechnen kann, und gelangt dadurch zu einer gewissen Bescheidenheit. Genau dasselbe ist bei uns Theoretikern der Fall. Wir wissen aus der Wissenschaft, wie ungeheuer schwer und komplex die Dinge oft liegen, und sind bescheiden in unserem Urteil über das, was wir über das Wirtschaftsleben zu sagen haben. Das gilt — da komme ich zum heutigen Vortrag — ganz besonders, wenn wir über die Zukunft der Wirtschaft sprechen.

Der heutige Vortrag von Sombart behandelte die Wirtschaft der Zukunft, und es war mir interessant, daß Sombart einmal sagte, vom positivistischen Standpunkt aus — oder so ähnlich — könnten wir gewissermaßen die Schleier lüften von der Zukunft. Hat Herr Sombart nicht etwa an Comte gedacht und an die Comtesche Soziologie? Sollte die nicht überwunden sein? Der Satz *savoir pour prévoir* hat in keinem Gebiete der Wissenschaften so wenig Geltung wie in der Wirtschaftswissenschaft; je mehr wir wissen, um so vorsichtiger sind wir in unseren Voraussagen. Wenn der beste Kenner der geschichtlichen Entwicklung des Kapitalismus in solcher Bescheidenheit, in solcher Vorsicht von der künftigen Entwicklung spricht, dann darf ich mir wohl erlauben, mit noch größerer Vorsicht davon zu sprechen.

Herr Kollege Sombart, Ihr heutiger Vortrag hat mich an einen Vortrag von Herrn Oldenberg im Jahre 1895 erinnert. Das Thema hieß: „Die Schrecken des modernen Industriestaates“, und damals sprach Oldenberg gewisse Gedanken aus, die Sie auch heute ganz ähnlich ausgesprochen haben. Er sagte: Was würde denn werden, wenn allmählich die Industrie den Export verliert, weil die anderen Länder selbst ihre Industrie ausbauen, und wenn nun diese früheren Agrarländer dann keine Agrarprodukte mehr liefern, weil sie diese für ihre eigene In-

dufttriebevolkerung brauchen? Er kam zu dem Schluß der Forderung der Selbstgenügsamkeit, zu jenem Gedanken, den Sie auch entwickelt haben. Ich möchte die beiden Vorträge nicht miteinander vergleichen, aber interessant ist doch der eine Gesichtspunkt, daß sich jedenfalls die Prophezeiung Oldenbergs nicht erfüllt hat, daß die Industrialisierung noch in ganz großem Maße weiter fortgeschritten ist.

Auch die anderen Prophezeiungen haben sich nicht erfüllt. Zu diesem Vortrag, der auf dem evangelisch-sozialen Kongreß in Leipzig gehalten wurde, gingen die meisten Geistlichen von Halle, und sie kamen dann zu mir, dem damaligen Hallenser Nationalökonom, in großer Angst und Besorgnis, was einst aus ihren Kindern werden sollte.

(Heiterkeit.)

Deshalb sage ich nochmals, wir müssen uns vor jeder Prognose hüten oder jedenfalls nur mit allergrößter Vorsicht sie gebrauchen.

Sombart hat in seinem Buche „Hochkapitalismus“ gesagt: Die neue Wirtschaft wächst so etwa, wie eine Pflanze wächst oder wie ein Tier wächst. — Ich glaube, daß dieser Vergleich außerordentlich gefährlich und irreführend ist. Wann werden wir Nationalökonomien endlich einmal aufhören, in naturwissenschaftlichen Kategorien zu denken?

(Rufe: Bravo!)

Die Wirtschaft wird durch das bewußte Wollen der Menschen gestaltet; sie beruht nicht auf einer „Entwicklung“ oder auf psychischer Grundlage, sondern auf den zweckbewußten Absichten der Menschen. Was meine Stellung zum „Kapitalismus“ betrifft, so bemerke ich zunächst: Das Wort gebrauche ich nie, weil es mir zu unklar und verschwommen ist.

(Rufe: Sehr richtig!)

Ich sage immer nur „kapitalistische Produktionsweise“, und darunter verstehe ich eine Produktionsweise, die darin besteht — sie kam Mitte des 19. Jahrhunderts auf —, daß das Privateigentum an den Produktionsmitteln, das vorher schon bestanden hatte, verstärkt und gefestigt wurde dadurch, daß es von allen Fesseln befreit wurde, die vorher in der Zunft- und Merkantilwirtschaft vorhanden waren. Ich behaupte also bis zum Beweis des Gegenteils, daß der sogenannte Kapitalismus oder besser die kapitalistische Produktionsweise von A bis Z auf juristischer Grundlage beruht, einfach eine Form unserer wirtschaftlichen Rechtsordnung darstellt. Das Ende des Kapitalismus kann erst kommen, wenn eine neue Rechtsordnung geschaffen wird.

Alles, was wir heute gehört haben, sind Kleinigkeiten, Lappalien gegenüber dieser Grundfrage. Es handelt sich um eine Frage der Rechtsordnung. Solange von der Rechtsordnung eine freie Unternehmertätigkeit zugelassen wird, gibt es auch eine kapitalistische Produktionsweise, möge diese auch in Einzelheiten noch so sehr sich wandeln. Und warum wurde die Rechtsordnung geschaffen? Weil man einsah, daß die Ausnutzung der großen technischen Fortschritte zum Wohle des ganzen Volkes nur möglich war, wenn man die freie Initiative des Unternehmertums sich entfalten ließ. Und jetzt haben wir zu fragen: Glauben wir, daß diese Notwendigkeit noch vorhanden ist? Und da sage ich meinerseits, gewiß, ich glaube, sie ist noch vorhanden.

Wir haben aller Voraussicht nach — da weiche ich allerdings von Sombart ab — noch ungeheuer große technische Entwicklungen und Fortschritte vor uns. Wie können die besser nutzbar gemacht werden, als wenn der Stimulus der freien Unternehmertätigkeit erhalten bleibt? Nun sagt Sombart, wir haben bereits die gebundene Wirtschaft. Lassen Sie mich das kritisch betrachten! Kartelle sind doch keine gebundene Wirtschaft, im Gegenteil, Kartell ist der Höhepunkt der freien Konkurrenz! (Weiterkeit.)

Wenn man nämlich den Unternehmern so viel Freiheit gibt, daß sie sogar sich vereinigen können, dann ist das die größte Freiheit, die man dem Unternehmertum geben kann.

(Weiterkeit.)

Und wenn gesagt wird, daß durch Kartellverordnungen und die Sozialistengesetze sogar die Preise fixiert und gewisse Kartellpreise als nichtig erklärt werden können, so sage ich meinerseits, halten Sie denn das für einen schönen Zustand, wissen Sie denn, ob das nicht ganz anders werden kann, ob nicht wieder eine Änderung zu der freieren privatwirtschaftlichen Produktionsform kommen kann? Wenn ich Unternehmer wäre und mir durch Schiedspruch vorschreiben lassen müßte, wieviel Lohn ich meinen Arbeitern zu geben habe, und dann der Reichswirtschaftsminister sagen könnte, ja, wenn du aber höhere Preise nimmst, so verbiete ich das, dann muß ich sagen, daß mir die Freude meiner Unternehmertätigkeit sehr gekürzt würde.

(Weiterkeit.)

Ich glaube, daß dieses System auf die Dauer nicht haltbar ist. Bucherpreise können auch ohne diese Spezialgesetze verhindert werden. Ich



glaube, für die Minister und die „objektiven“ Gutachter wird es allmählich eine sehr schwere Arbeit werden, sich da zurechtzufinden, und ich möchte diese Aufgabe lieber dem freien Unternehmertum überlassen, nicht den ganz oder halb planmäßig eingestellten Herren. In diesem Punkte bin ich also nicht Ihrer Meinung, Herr Kollege Sombart, daß wir zu einer größeren Plantwirtschaft kommen. Im Gegenteil, wir wollen hoffen, daß allmählich das Gegenteil Platz greift.

(Lebhafter Beifall.)

Geh. Reg.-Rat Prof. Dr. Alfred Weber-Heidelberg:

Meine Damen und Herren! Ich werde möglichst viel Raum für meine Nachredner lassen und möglichst viel Stoff zum Widerspruch zu schaffen suchen.

(Heiterkeit.)

Allerdings habe ich mich nicht zum Worte gemeldet, um meinem hochverehrten Herrn Vorredner zu widersprechen, obgleich ich ihm nicht ganz beitreten kann, und ebensowenig habe ich mich zum Worte gemeldet, um Ihnen, Herr Kollege Sombart, zu widersprechen, sondern mein Gedanke ist gewesen, ein paar prinzipielle Gesichtspunkte herauszustellen, die teilweise schon in den bisherigen Ausführungen angeklungen haben und vielleicht noch etwas pointiert werden dürfen, um die Diskussion weiter mit, wenigstens teilweise mit zu tragen.

Man hat hier darüber gesprochen, ob wir voraussagen können. In dem, was Sombart vorgetragen hat, lag, obgleich ja das Thema Strukturwandel des Kapitalismus als einfache faktische Konstatierung behandelt werden konnte, doch eine Voraussage, eine teilweise etwas herbstliche Voraussage. Kann man denn eigentlich voraussagen oder kann man nicht voraussagen?

Ich meine, wenn man von dem Standpunkt ausgeht, daß die Rechtsordnung die Dinge schafft, alsdann hat man ja jeden Augenblick die Möglichkeit zu ändern.

(Zuruf von Dr. Diehl: Sehr richtig! Hat man auch!)

In der Theorie — entschuldigen Sie, im Kopfe!

(Zurufe: Siehe Rußland!)

In der Wirklichkeit wird man es nicht überall so haben wie in Rußland, worauf ich gleich zurückkommen werde.

Ebenso wird man sehr schwer irgendwelche Voraussagen machen können, wenn es sich um die Weiterentwicklung der Wirtschafte-



gesinnung handelt. Ich bin der Meinung, daß man da Ahnungen haben kann, ich glaube aber, daß die großen psychischen Stellungnahmen der Völker aus historisch-soziologischen Konstellationen sich ergeben, deren geistiges Resultat wir nicht vorauserblicken können, und wir in der Beziehung besser tun zu schweigen. Aber die Geschichte hat die Eigentümlichkeit, daß sie uns in diesem Rahmen doch vor evolutive unentwinnbare Tatsachen stellt, zumal im Wirtschaftsleben, und vor allen Dingen im modernen. Ich meine, daß man in keiner Art die — ganz unabhängig von seiner Gesinnung und von seinen Absichten — phänomenale Größe von Marx besser bezeichnen kann als dadurch, daß er zum erstenmal gesehen hat, daß hier ein Evolutionskörper vorliegt, der, wie aus anderem so auch aus einer Wirtschaftsgesinnung hervorgegangen, die Sie ja außerordentlich fein als den Ursprung des Kapitalismus analysiert haben, dann sich verselbständigt, objektiviert, gewissermaßen seine Nabelschnur durchschneidet und wie eine Latwine weiterrollt.

(Große Heiterkeit.)

Das Bild war nicht schön, aber — ich denke — deutlich.

(Heiterkeit.)

Sie selbst haben das magische Wort, das das bezeichnet, ausgesprochen: Kapitalakkumulation.

Nun die Frage: Wird die Kapitalakkumulation sich verlangsamen? Ich gehöre zu den Leuten, die gegenüber den Fragen wissenschaftlicher Beurteilung die Neigung haben, vorsichtig zu sein; und ich bemerke, daß über diese Frage ich wenigstens noch kein festes Urteil habe. Sie waren ja auch sehr reserviert, allerdings mehr negativ eingestellt, als ich es vorerst bin. Haben wir aber diese Kapitalakkumulation in dem kapitalistischen Körper als treibende Kraft — das wurde vorhin schon ausgeführt —, so sind die Motivationswandlungen, die darüber schweben und diese Kapitalakkumulation in diesen oder jenen Formen zur näheren Ausprägung bringen, für die Tatsache der kapitalistischen Evolution wohl eine Frage des Wie, aber nicht eine Frage des Ob.

(Zurufe: Sehr richtig!)

Der Punkt, wo die Frage des Ob eintritt, liegt, wie mir scheint, woanders, und zwar auf dem Gebiete, das Sie zu Eingang Ihres Vortrages behandelt haben. Das war, was Sie das territoriale Gebiet des Kapitalismus nannten.

Wie mir ſcheint, liegen die ganz großen Probleme des Kapitalismus heute und für die Zukunft im Gebiete ſeiner Eingliederung in den Weltraum oder richtiger Erdraum. „Weltraum“ iſt ja pleonaſtiſch. Es iſt gut, glaube ich, Räume zu unterſcheiden, wenn man an die Frage der Zukunft der kapitaliſtiſchen Entwicklung herantritt. Und wenn man das tut — ich gebe nichts Neues, ſondern, was Sie glänzend ausgeführt haben, wende ich nur etwas anders an —, ſo finden wir drei Räume.

Wir finden heute einen antikapitaliſtiſchen Raum, den wir nicht ignorieren dürfen; denn ein Viertel oder ein Fünftel der feſten Erdoberfläche iſt doch von ihm bedeckt. Wir finden weiter einen vorkapitaliſtiſchen Raum, der noch einen größeren Teil der Erdoberfläche und eine noch größere Maſſe der Bevölkerung, zwei Drittel der Erdbevölkerung meines Wiſſens umfaßt. Und wir haben den kapitaliſtiſchen Raum, der das leztliche Drittel der Erdbevölkerung in ſich ſchließt.

In welchem Verhältnis ſtehen dieſe drei Räume, der kapitaliſtiſche, antikapitaliſtiſche und vorkapitaliſtiſche Raum? Weitgehend in einem Kampfverhältnis. Wir ſind die unmittelbaren Gegenspieler des antikapitaliſtiſchen Raums, was wir meiner Anſicht nach keinen Augenblick für unſere Betrachtungen — das wurde im übrigen ſchon von Herrn v. Schulze-Gaeverniß angedeutet — über die Zukunft unſeres europäiſchen Kapitalismus vergeſſen dürfen.

Dieſer antikapitaliſtiſche Raum hat in der lezten Zeit verſucht, den vorkapitaliſtiſchen Raum auch antikapitaliſtiſch zu beeinflussen, und das war nach meiner Meinung eine der großen Schickſalsfragen der Zukunft des Kapitalismus. — Soweit man das von hier aus — ich bin nicht nach dem Oſten gereiſt, ſondern bin hier auf Zeitungs- und Büchermitteilungen angewieſen — beurteilen kann, iſt der Verſuch, den vorkapitaliſtiſchen Raum antikapitaliſtiſch einzubeziehen, mißlungen. Was aber aus dem vorkapitaliſtiſchen Raum werden wird, wird trotzdem niemand heute mit voller Beſtimmtheit, wie mir ſcheint, vorauszuſagen wagen dürfen. Man ſtelle ſich nur den geſellſchaftlichen Aufbau Indiens und Indiens Größe vor, und man wird ſofort ſich ſagen, daß das bißchen Baumwollindus trie und Eiſenindus trie, das da zurzeit entſteht, vorerſt noch verhältnismäßig wenig für die Zukunft der Geſamtheit dieſes ungeheuren Lebenskörpers ausſagt. Das ſelbe ſcheint mir, ich ſpreche hier ganz mit Vorbehalt, für China zuzu-

treffen. Denn der vorhandene Kapitalismus Chinas ist heute im ganzen und großen ein Settlementskapitalismus, ein Hafenskapitalismus. Wie weit er eindringen wird, in welchen Formen er eindringen wird, wann er eindringen wird in diesen großen geographischen Körper, diesen halben Erdteil, ist schwer zu übersehen.

Die Schlußfolgerungen für den kapitalistischen Raum? — Ich kann sie leider, weil, wie ich sehe, meine Zeit abgelaufen ist, nicht ziehen. Immerhin will ich noch dies wenn auch noch so Oberflächliche, das tiefere Problem kaum Streifende, sagen: Der kapitalistische Raum ist, äußerlich betrachtet, ganz unzweifelhaft — das werden Sie auch nicht bestreiten — in voller kapitalistischer Blüte. Das ist der amerikanische Teil, der eine Kopf. Hier gar kein „Altern“. Für den anderen Kopf, den europäischen Kopf, wo es anders zu liegen scheint, glaube ich, sollten wir Untersuchungen anstellen. Diese Untersuchungen müssen aber raumwirtschaftlicher Art sein. Diese Untersuchungen müssen feststellen, inwieweit denn eigentlich Industrien, kapitalistische Kräfte also, auswandern, und wie weit sie, wenn sie auswandern, nicht gleichzeitig draußen neue Nachfrage schaffen, inwieweit sie Schrumpfungsprozesse des europäischen kapitalistischen Industriezentrums bedeuten.

Ich schließe, indem ich sage: England am Anfang des 19. Jahrhunderts hat die Entwicklung des europäischen Kontinents mit großer Beängstigung angesehen. Ist etwa die kapitalistische Entwicklung des europäischen Kontinents etwas gewesen, was England nachher im 19. Jahrhundert in seiner kapitalistischen Entwicklung zerstört, gehemmt oder gefördert hat?

(Zuruf: Gefördert!)

Unzweifelhaft ist England aufgeblüht wie nie vorher durch die neben ihm aufblühenden anderen Länder. Das ist — ich liebe historische Analogien sonst nicht sehr — so eine Analogieprognose, die hier zu stellen wäre. Sie sollte den Eingangsbogen zu ernstern Untersuchungen darstellen.

Leider kann ich wegen der Zeit nicht auf das, in diese Zusammenhänge noch einzustellende, sehr Wesentliche eingehen, was Sie über die Frage des Agrarüberschusses gesagt haben. Hic haeret aqua — wenigstens weitgehend — doch ich muß schließen.

(Beifall.)

Prof. Dr. Wilbrandt-Tübingen:

Ich würde auf das Wort verzichtet haben, wenn es mir nicht als Pflicht erſchiene, gegen ein Ergebnis der Debatte zu protestieren. Die Debatte ſpizte ſich auf den Gegenſatz „Hochkapitalismus—Spätkapitalismus“ zu, wie Herr Dr. Feiler konſtatierte, und Feiler hat daraus die Schlußfolgerung gezogen, entweder Hoch- oder Spät-, aber Kapitalismus auf jeden Fall. Daran iſt biſher nicht gerüttelt worden, und ich halte mich demgegenüber für verpflichtet, wie geſagt, an das zu erinnern, was der Vortragende über die ſogenannten nachkapitaliſtiſchen Möglichkeiten geſagt hat. Allerdings unterſchreibe ich nicht, was er da als Bedingungen anführte. Er hat eine Stabilität der Technik als unentbehrlich hingestellt für eine nachkapitaliſtiſche, ſagen wir ſozialiſtiſche, etwa genoſſenſchaftliche Wiſchaftsweiße. Wer aber führt heute in Deutſchland die Mammuthrotmaſchinen ein, die den meiſten Bäckereien auch nach dem Kriege unbekannt ſind? Einzelne vielleicht, wenige Unternehmer in Deutſchland und: die Hamburger Konſum-, Spar- und Baugenoſſenſchaft „Produktion“, die „kapitaliſtiſch“ betrieben wird, weil Unternehmernaturen in ihr tätig ſind, aber nicht zu kapitaliſtiſchen Zwecken, ſondern für den Endzweck einer beſſeren Verſorgung der Konſumenten. Das iſt ein Unterſchied. Das iſt der Grundunterſchied, den Sombart gemeint hat, wenn er dieſe Möglichkeiten als nachkapitaliſtiſch von den kapitaliſtiſchen trennt.

(Zuruf.)

Herr Profeſſor Sombart hat ſodann das Wort „ausgegoren“ gebraucht, um zu bezeichnen, was notwendig ſein müßte, damit eben eine nicht mehr kapitaliſtiſche, ſondern ſozialiſtiſche Welt möglich wäre. Das iſt mir zu margiſtiſch gedacht. Im Gegenteil, die Konſumgenoſſenſchaften, als deren Vertreter auch Herr Kollege Totomianz unter uns weilt — vielleicht iſt der eine oder andere aus der Schweiz noch hier —, ſind gerade da am erfolgreichſten, wo am wenigſten ausgegoren iſt. Und es ſcheint mir ferner angebracht, gegenüber dem, was etwa Herr Profeſſor Diehl dann ausführte, als wenn das alles nur ſo überflüſſig ſei, was heute an behördlicher Regelung und dergleichen beſteht, man könne jetzt überall wieder die freie Konkurrenz zulaffen, doch kurz die Schmalenbach-Bücherſche Theorie der Maſſenproduktion — konſtante Koſten, fixe Koſten — ins Gedächtnis zu rufen, mit der von Schmalenbach kürzlich hervorgehobenen Konſequenz, daß wegen

dieser immer mehr anwachsenden konstanten oder fixen Kosten der Einzelunternehmer nicht so in der Lage sei wie früher, seinen Betrieb der Ausdehnung nach einer geringeren Nachfrage anzupassen; denn dann verteilen sich die gleichbleibenden konstanten oder fixen Kosten auf eine geringere Zahl von Exemplaren, dann produziert er teurer, dann ist er verloren. Das kann er nicht. Also Verbandsbildung und gemeinsame Einschränkung, um sich gemeinsam einem Bedarf anpassen zu können. Hinzu tritt natürlich ein gewisses Streben nach Monopol überhaupt; aber man könnte ja die Leute darauf hinweisen, die Konkurrenz sei schöner. — So schließt sich denn aus einer gewissen inneren Notwendigkeit heraus, nicht aus Bläsigkeit und Bosheit, die Industrie, wo man es irgendwie erlaubt und auch sonst — in Amerika bekanntlich — monopolistisch zusammen, zum mindesten, um sich gemeinsam selbst regeln zu können. Natürlich muß sie in den Kartellen Preise ansetzen, die auch für den schlechtesten unter den Betrieben noch genügen, so daß Außenseiter noch emporkommen können, für die diese Preise auch genügen. Also muß man zu dem „Organisationszwang“ schreiten, über den bekanntlich schon vor dem Krieg das Buch von Restner Aufschluß gab, jener Organisation von Betrieben, die ein Netz von Exklusivverträgen schafft, wodurch es keinem mehr möglich ist, in freier Konkurrenz beliebig aufzutreten — diese Fiktion sollte man allmählich verbannen —; nur noch wer den Verbänden mit angehört, wird liefert und dergleichen mehr. So sieht die Wirklichkeit heute aus. Ob da von Gewerbefreiheit ernsthaft noch gesprochen werden kann, diesen Punkt möchte ich unseren Theoretikern überlassen.

(Weiterkeit.)

Das Kartellgesetz hat demgegenüber, wie unser verehrter Herr Redner schon ausführte, den Behörden weitgehende Möglichkeiten in die Hand gegeben; die werden auch ausgenützt, und die Vertreter des Reichswirtschaftsministeriums haben das Vergnügen, überall nachzuprüfen: Sind eure Preise nicht zu hoch, ist die Rente nicht zu hoch? Dann bestellen die Verbände einen hochbezahlten Sachverständigen, der ein Gutachten erstattet: Ja doch, die Preise sind nicht zu hoch, der Gewinn ist nicht zu groß... Dies ist der heutige Zustand, nach etwa hundert Jahren sogenannter freier Konkurrenz.

Schließlich ein Bild, wo Sie die Sache beisammen haben: die Zündholzindustrie in Deutschland. Hier sind nur 50% der Kapazität ausgenützt, nicht mehr; insfolgedessen ist die aus dem Schwedentrust und

den deutschen unabhängigen Betrieben bestehende Produktion jetzt zusammengefaßt als Zwangshyndikat und geschützt durch ein Reichsspertergesetz, welches jede weitere Konkurrenz ausschließt. Daneben bestehen als offizieller Preisregulator die Zündholzfabriken der Großeinkaufsgesellschaft deutscher Konsumvereine. Da haben Sie den Übergangszustand, von dem Geheimrat Sombart sprach, doch wohl deutlich vor sich.

Das Zweite, was sich ändert mit der Verbandswirtschaft, die kein Pläster, sondern, wie wir sahen, eine gewisse Notwendigkeit ist, das ist, daß nun nicht mehr wie früher in der freien Konkurrenz durch Preis und Qualität konkurriert wird, sondern daß nun gemeinsam versucht wird, dem Publikum die Ware aufzudrängen. Ich habe nicht die Zeit, Ihnen am Beispiel des Alkoholkapitals so hübsch, wie es mir sonst ein Vergnügen gewesen wäre, vorzuführen, wie da vorgegangen wird. Oder nehmen Sie das Beispiel der Glühlampenfabrikation! Es bestand eine Glühlampe, welche Dauer hatte, die nicht kaputt ging; sie wird nicht mehr produziert, das darf nicht sein; denn Glühlampen müssen gekauft werden, das ist notwendig, ist der Wunsch des Verbandes. Und so ist es ausgeschloffen, da ja die Glühlampenfabrikation monopolisiert, vertrautet usw. ist, die Glühlampe, die Dauer hatte, noch wieder zu bekommen. Es ist begreiflich, daß sich all dem gegenüber auf der Konsumentenseite — lesen Sie den „Vorwärts“ etwa! — ein Gegenwille rührt. Im „Vorwärts“ ist heute nicht nur marginalisch von der Ausbeutung gemäß der Mehrwertlehre die Rede, sondern in dem einfachen Konsumentensinn, der allen geläufig ist durch die hohen Preise auf der einen Seite und durch das Aufdrängen von Dingen, die einem schaden, auf der anderen Seite. So kommt es zur Bildung einer Einheitsfront der Konsumenten ebenso wie der Rikörfabrikanten.

Hier in der Schweiz — und das wollte ich Ihnen auch gerne sagen — haben Sie starke Gegenkräfte, immerhin Möglichkeiten zeigend, vor sich. Wenn unsere Damen etwas ästhetisch Schönes sehen wollen — und die Herren sehen das ja auch ganz gern —, dann gehen Sie doch einmal hier in den Lebensmittelverein in Zürich, in seinen allerdings recht kostspielig gekommenen St. Annenhof und sehen sich diese teilweise geradezu an Messel gemahnenden Baulichkeiten an. Die Stärke freilich dieser Konsumentengegenwehr finden Sie nicht gerade in Zürich, sondern in Basel; hier zwar auch schließlich die Genossenschaftsmühle, in Basel Genossenschaftsschuhfabriken als erfolgreiche

Gegenwehr der vereinigten Konsumenten gegen jene Verbandswillkür von der anderen Seite. Auch die Gewerkschaften, die christlichen und erst recht die freien, haben angefangen — ich weise hier auf die kleine Schrift „Die wirtschaftlichen Unternehmungen der Arbeiterbewegung“ hin —, wie man gesagt hat, ihre eigenen Angelegenheiten in die eigenen Hände zu nehmen. Das sind doch immerhin Dinge, glaube ich, die wir Nationalökonomem, an all das etwas mehr uns erinnernd, ins Auge fassen sollten. Gerade wenn etwas erst anfängt, sollte man doch den Blick dafür haben, was vielleicht daraus werden könnte. Diesen Blick hat Sombart lange schon gehabt. Vor vielen Jahren in der ersten Auflage des „Kapitalismus“ hat er ja schon die Konsumvereine als beginnende sozialistische Produktion bezeichnet.

Hier in der Schweiz sehen wir auch jene andere Gegenbewegung gegen das Aufdrängen dessen, was wir aus eigener Vernunft überhaupt gar nicht möchten, am Werk. Wollen Sie nur die wunderbar vorbildlichen, für unsere deutschen Frauen als Aufgabe vorbildlichen alkoholfreien Wirtschaften des Züricher Frauenvereins betreten mit der herrlichen Aussicht oben auf dem Zürichberg und Rigi! —

Nun aber die letzte Frage. Solch gemeinnützige Arbeit ist ein Tropfen auf den heißen Stein; schon etwas anders ist es, wenn das Eigeninteresse, wie Sombart mit Recht gelegentlich hervorhebt, bei der großen Masse der Konsumenten mit am Werk ist, und da schließe ich mit der Frage: Wer wird siegen? Gemäß dem, was Geheimrat v. Schulze-Gaevernik gesagt hat, liegt die Sache nicht so einfach. Prognosen sind ja nicht möglich, da wir in das Innere der Menschen, wo die Quellen der Entscheidung sprudeln, nicht sehen können. Wenn der Kapitalismus dynamische Persönlichkeiten wie Stinnes — Vater — oder Henry Ford hat oder wie die Multipleshops (Großfilialunternehmung), die wie die Bewegung der redlichen Pioniere von Rochdale ausgegangen sind, wenn solche Persönlichkeiten tatsächlich von der verbleibenden Möglichkeit Gebrauch machen, wieder die freie Konkurrenz zu entfalten, dann ist dem Kapitalismus wohl noch eine um so längere Dauer zu prophezeien. Wenn aber die Verbandswirtschaft, deren innere Gründe ich Ihnen an der Hand von Schmalenbach-Bücher zeigte, weiter um sich greift, dann erweist der Kapitalismus seinen Gegnern den größten Gefallen und das erst recht, je höhere Preise er auf diese Weise fordert. Auf der anderen Seite hängt auch von den Menschen und der inneren Entwicklung in solchen Organisationen der



werdende Sozialismus ab — ich habe darauf in einer Anzahl von Schriften schon einzugehen Gelegenheit gehabt —: ob auf dieser Seite das, was Herr Dr. Silberberg betonte, vorliegt, nämlich das „Unternehmertum“, die innere „kapitalistische“ Betriebsgestaltung, die unentbehrlich ist. Kurz, es hängt von den Menschen ab, auf der einen wie auf der anderen Seite. Die Konkurrenz wird entscheiden; die freie Konkurrenz, an Bedeutung zurücktretend — das ist unvermeidlich —, innerhalb des Gewerbes, im ganzen entscheidet sie diesen Kampf zwischen Kapitalismus und Sozialismus.

(Bravo!)

Prof. Dr. Lederer-Heidelberg:

Meine Damen und Herren! Der außerordentlich interessante, allerdings auch zu sehr großem Widerspruch reizende Vortrag von Herrn Sombart hat im wesentlichen, glaube ich, versucht, eine Antwort auf die Frage zu geben, wo wir heute stehen. Und die Antwort, daß wir nämlich in der Phase des Spätkapitalismus angelangt seien, wurde im wesentlichen mit zwei Reihen von Symptomen begründet. Mit diesen möchte ich mich, so gut das in der Kürze geht, beschäftigen.

Zunächst einmal: Die eine Symptomreihe für das, was als herbstliche Dämmerung des Kapitalismus — ich glaube, von Alfred Weber — hier bezeichnet wurde, liegt auf dem streng theoretischen Gebiete. Da muß ich ebenso wie ein anderer Redner sagen, daß ich in diesem Falle die Intensität der Darstellung und Gedankenführung von Werner Sombart auf der marxistischen Linie außerordentlich bewundere, aber nicht imstande bin, ihr in allen Punkten zu folgen. Vor allem nicht in der Erwägung, als ob in der Tatsache des relativen Zurückgehens der absoluten Mehrwertmasse auf der einen Seite und des Sinkens der Mehrwerttrate (als Folge der Arbeitszeitverkürzung) auf der anderen Seite schon eine Notwendigkeit der sinkenden Akkumulation gegeben sei. Ich glaube, daß bei diesem Gedankengang vielleicht, ich darf das fragen, eine wichtige Tatsache außer acht gelassen ist: Ist im Rahmen des Gedankenganges, wie er uns hier produziert wurde, die Tatsache der Dekapitalisation, d. h. der mit einer Sturmschnelligkeit vor sich gehenden Entwertung vorhandener Produktionsmittelmassen ganz zu ihrem Rechte gekommen? Das heißt aber: Die Wertmasse des vorhandenen Kapitals, auf welche sich, relativ, jeweils die Masse des neu akkumulierten Kapitals bezieht, schrumpft durch den Entwertungsprozeß, der

selbst Folge der technischen Entwicklung ist, immer wieder ein. Dann sinkt die Profitrate nicht in dem Tempo, in dem das ohne diesen Entwertungsprozeß der Fall wäre. Ferner: Die steigende Effizienz der Arbeit kann (in der Terminologie von Marx ausgedrückt), trotz sinkender Arbeitszeit und bei steigenden Löhnen, wachsende Mehrwertmassen und -raten und innerhalb gewisser Grenzen sogar gleichbleibende und vorübergehend steigende Profitraten ermöglichen.

Damit komme ich, unmittelbar daran anschließend, zu der zweiten Frage, ob in der Tat eine solche Verlangsamung des Tempos, von der Sombart sprach, im rein ökonomischen Sinn und späterhin im Sinne des geistigen Tempos des Kapitalismus heute festgestellt werden kann. Ich glaube das nicht, um nur einiges herauszugreifen, angesichts der außerordentlich revolutionierenden Entwicklung in der Landwirtschaft, ferner auf dem gesamten Gebiete der Transporttechnik, auch auf dem Gebiete der Urproduktion, der Bauwirtschaft — ich erinnere an die beginnende Einführung von Maschinen —, kurzum angesichts der Umwälzung auf sämtlichen Gebieten und des Entstehens ganz neuer Wirtschaftsfelder, wie Kunstseideproduktion, Automobilherzeugung usw. In der Tat, wie ich auch glaube, wir befinden uns in einer Sturmperiode der technischen Entwicklung und der kapitalistischen Akkumulation, wo für ja schon ein Blick auf die Gesamtgestaltung und -entwicklung der Wirtschaft vollkommen genügt.

Ich möchte nun meinen — und damit komme ich zur zweiten Gruppe, nämlich den geistigen Symptomen —, daß vielleicht die ganze Überlegung von Sombart auf seiner Konzeption beruht, auf seiner persönlichen und sehr fruchtbaren und für die ganze Entwicklung unserer Wissenschaft wichtigen Konzeption des Kapitalismus auf der Grundlage des persönlichen Unternehmers. Es ist aber die Frage, ob wir uns Kapitalismus nur auf der Basis individueller Unternehmertätigkeit vorstellen können und müssen, und ob alle Tatsachen, die erwähnt wurden, wie die Normalisierung, Typisierung, Organisation in der Produktionsphäre, Organisation in der Handelsphäre ein Abklingen des kapitalistischen Produktionsstempos und eine späte Epoche des Kapitalismus bedeuten. Ich glaube, es ist das eine sehr wichtige Frage, und hier ist vielleicht der Kernpunkt dessen, was Sombart selbst am wichtigsten ist, nämlich ob wir, wenn wir in Wirtschaftssystemen denken, wie er uns aufgefordert hat, in diesem Punkte (des persönlichen Unternehmers) die entscheidende Tatsache des kapitalisti-

ſchen Wiſchaftsſyſtems zu erblicken haben. Ich will das verbinden mit dem, was Alfred Weber in die Debatte gezogen hat und heute das praktiſche Problem des Kapitalismus iſt, nämlich der Kapitaliſierung der vorkapitaliſtiſchen Welt. Wenn wir uns den Kapitalismus der vorkapitaliſtiſchen Welt anſehen, ſo ſpringt er auf die Bühne der Geſchichte als Hoch- oder ſogar Spätkapitalismus, wenn wir die charakteriſtiſchen Merkmale von Werner Sombart zugrunde legen würden. Er ſpringt auf die Bühne als Spätkapitalismus, weil vermöge der traditionellen Natur jener Völker ihr Konſum bereits ſeit jeher in weiteſtem Maße typiſiert iſt — es ſchon im Handwerk war — und daher die Produktion ſich von vornherein auf wenige Standardtypen beſchränkt, was erſt einer Spätphaſe des europäiſch-amerikaniſchen Kapitalismus entſpricht, wo wir mit zwölf bis zwanzig nationalen Sonderentwicklungen belaſtet in dieſe kapitaliſtiſche Periode eintraten. Der Kapitalismus tritt ferner in China und Japan ſofort als Konzernkapitalismus auf, weil große Familienverbände ab ovo die Grundlage bilden und nicht perſönliches Unternehmertum. Iſt das „Spätkapitalismus“, weil hier die Unternehmung von vornherein ohne freie Konkurrenz ſofort kartelliert und vertrauſtet (Textilinduſtrie, Holzinduſtrie, Eiſeninduſtrie) auf der Bühne der Ökonomie, der aſiatiſchen Ökonomie auftritt? Im Gegenteil, hier beginnt doch offenkundig eine neue wiſchaftliche Epoche. Wenn wir alſo Wiſchaftsſyſteme analyſieren, dürfen wir uns meines Erachtens nicht eng auf dieſe hiſtoriſch begrenzte Phaſe des europäiſchen Kapitalismus, getragen vom individuellen Unternehmertum, einſtellen, ſondern wir müſſen daran denken, daß ſelbſt in Europa ſchon ſehr früh Kapitalunternehmungen bereits als Kompagnien beſtanden, und weiter, daß beginnender Kapitalismus jenseits Europas in nichteuropäiſcher Form, aber eben doch als Kapitalismus einſetzt.

Ich glaube alſo, daß aus dieſer Aufführung der Symptome, aus der Tatſache der Stabilisierung, noch nicht Statiſierung folgt. Denn die Stabilisierung bedeutet nicht eine Aufhebung der Dynamik. Stabilisierter Kapitalismus, ſofern wir ihn ſchon hätten, bedeutete nichts anderes als Ausglättung der Konjunkturwellen. Da die Konjunkturbeziehung aber nicht tatſächlich einer Wellenlinie zu vergleichen iſt, ſondern einer Treppe (welche nur nach Elimination des Trend zur Wellenlinie wird), ſo bedeutet ſtabilisierter Kapitalismus Erſetzung der Treppenlinie durch eine aufſteigende ſchiefe Ebene. Dieſe Sta-

billigung bringt also an sich keineswegs das Abbrechen oder auch nur die Abschwächung des dynamischen Elements in der kapitalistischen Welt. Insbesondere sind die Trusts (mehr als die Kartelle) aus ihren Bewegungsgesetzen heraus Träger dynamischer Entwicklung und bringen rasch steigende Produktionsmengen auf die nationalen oder internationalen Märkte. Dazu kommt, daß die Einbeziehung der vorkapitalistischen Völker in das europäisch-amerikanische kapitalistische Wirtschaftssystem gerade für die Gestalt derselben von entscheidender Bedeutung werden dürfte. Es ist vor allem infolge der raschen Vermehrungsfähigkeit der asiatischen Nationen das Bevölkerungsproblem, das alle übrigen ökonomischen Probleme für die nächsten Generationen oder mindestens die nächste Generation an Bedeutung weitgehend übertreffen wird. Also Bevölkerungsproblem auf der einen Seite und Konkurrenz der asiatischen Kapitalismen auf der andern Seite: genügend weitere Gründe, um in der Tendenz des Kapitalismus in Europa zur Selbstorganisation noch nicht eine Statisierung zu erblicken. Aber ich sehe, ich kann hier nur meinen Widerspruch zum Ausdruck bringen; in allem worin ich zustimme, bedarf es nicht der Hervorhebung. Ich muß aber noch Widerspruch in dem Punkte anmelden, daß ich von der Einbeziehung der vorkapitalistischen Räume in das europäisch-amerikanische Wirtschaftssystem nicht eine Reagrarisierung Europas erwarten kann. Denn diese vorkapitalistischen Räume bauen in großem Maßstab — wie China — etwas auf, was in unsere bisherigen Schemata nicht ganz hineinpaßt und was sich vielleicht auch in Europa aufbauen wird: und was wir am besten bezeichnen können als kapitalistische Landwirtschaft. Wenn heute schon die chinesische Landwirtschaft den Weltmarkt mit Sojabohnen überschwemmt und auf dieser Grundlage eine Viehwirtschaft mit ganz anderer Futterbasis aufgebaut werden kann, so ist das ein Zeichen dafür, daß selbst dichtbevölkerte Gebiete unter bestimmten Voraussetzungen Agrarexportländer werden können. Ferner verwischen sich doch zusehends die Grenzen zwischen Landwirtschaft und Industrie. Wir brauchen nur an die Verlegung der Agrarproduktion in die Stickstoffwerke zu denken, um zu sehen, daß sich auch für Europa die Fragen wesentlich verschoben haben. Denn steigende Agrarproduktion und Reagrarisierung ist heute keineswegs mehr dasselbe.

Wenn ich noch zwei Minuten Zeit habe, so darf ich mit einem Wort ganz fragmentarisch auf das eingehen, was Herr Feiler mit so großem

Nachdruck erörtert hat, was auch sonst in viele Reden hineinklang und auch von Herrn Silberberg gestreift wurde. Nämlich die Frage, wie es denn mit der Entfaltung dieses Wirtschaftssystems steht, das uns noch als kapitalistisches gegenübersteht? Entwickelt es sich irgendwie in ein sozialistisches oder andersartiges hinein oder nicht? Oder ist es ein gemischtwirtschaftliches oder, wie Sombart in erster Linie meinte, eine Mischung, eine verschiedenartige Dosierung der kapitalistischen Wirtschaft mit verschiedenen Wirtschaftstypen? Ich glaube, daß diese ganze Diskussion von einem Gesichtspunkt, der verwirrend ist, durchzogen war, nämlich der Vorstellung, als ob die technisch-dynamisch-rationelle Produktion schon an sich kapitalistisch wäre. Wenn die Produktion auf technisch vollkommener Grundlage dynamisch aufgebaut ist und rationell produziert, so ist das an sich noch nicht kapitalistisch.

(Zustimmung.)

Dann sind wir aber, glaube ich, weitgehend einig. Es ist dann eben ein Hinüberwachen des technischen Systems in ein ganz anderes Sozialwirtschaftssystem, das sich aber nicht durch seine Technik unterscheidet, möglich. Man wird innerhalb einer sozialistischen Wirtschaft, wenn es eine solche geben wird, immer mit Baumwollspindeln produzieren, so lange man Baumwollgarn haben will. Ob die Wirtschaft sozialistisch ist, wird daher von ihrem gesellschaftlichen Aufbau abhängen. Wer die Produktion trägt, welche Kraft schließlich sich in ihr auswirkt, ist wesentlich, aber eine Frage, die hier zu erörtern unmöglich ist. Deshalb möchte ich nur so viel sagen, daß aus der Tatsache des Fortschreitens der Produktion auf denselben technischen Grundlagen, die bisher der Kapitalismus entwickelt hat, und der weiteren Tatsache, daß wir bisher noch nicht irgendwelche deutliche Organisationsformen einer ganz andersartigen Wirtschaft vor uns sehen, aus der Tatsache, daß wir uns heute tatsächlich in einer Mischung der Wirtschaftssysteme befinden, irgendein bündiger Schluß auf die Gestaltung und Gestaltungsmöglichkeit einer zukünftigen, ganz anders aufgebauten Wirtschaft nicht gezogen werden kann, — die letzten Endes doch schließlich davon abhängen wird, ob die Gesamtheit der in der Volkswirtschaft arbeitenden Personen genügend organisationsfähig, in sich selbst organisationsfähig, genügend auflockerungsfähig, geistig beweglich und dynamisch werden wird, so daß sie imstande ist, wirklich die Produktion zu tragen. Etwas anderes kann

Sozialismus nicht bedeuten. Das ist gewiß eine Entwicklung, wenn man nicht an eine plötzliche Umkehr denkt, gewiß ein Weg, der sich nicht mit Siebenmeilenstiefeln in zwei Monaten zurücklegen läßt. Das ist auch meine Auffassung.

(Lebhafter Beifall.)

Geh. Reg.-Rat Prof. Dr. Lönnies-Riel:

Meine Damen und Herren! Ich möchte zunächst diesem Verein, dem ich selber schon seit Jahrzehnten angehöre, dazu gratulieren, daß er in seinen alten Tagen einen solchen Tag wie heute, einen soziologischen Tag hervorgebracht hat. Ich könnte mit einem gewissen Neid davon sprechen, daß dieser Tag nicht der Gesellschaft für Soziologie zu gefallen ist; aber das liegt mir ganz fern. Ich finde es erfreulich, daß diese großen Gesichtspunkte, wenn sie auch nicht die allgemeine theoretische Nationalökonomie angehen, so glänzend hervorgehoben wurden, wie es heute der Fall gewesen ist. Wenn ich je die Freiheit, etwas länger zu sprechen, gewünscht hätte, so wäre es heute gewesen. Ich weiß, daß ich der Sache nicht gerecht werden kann, wie ich es wohl möchte. Ich wollte jetzt nur so viel sagen, daß ich nicht finde, daß man in irgendwelchen wesentlichen Punkten der Gedankenbildung Werner Sombarts so gerecht geworden ist, sie so richtig und tief verstanden hat, um sie zu widerlegen, ja um sie auch nur so zu beurteilen, wie sie ihrem ganzen Wesen nach Anspruch machen muß — wenn überhaupt — kritisiert zu werden. Allerdings war auch die Arbeit, die Herr Kollege Gärtner hier vorgetragen hat, diese umfangreiche Kritik, eine große Leistung; das erkenne ich gar nicht. Aber ich glaube doch, daß auch er in gewissem Sinn nicht den Betrachtungen des Herrn Referenten gerecht geworden ist. Wenn er nämlich darauf hinweist, daß der Kapitalismus insbesondere in Asien und Amerika weiterblüht, dann sagt er eben das, was Sombart ja durchaus nicht nur zugibt, sondern was durchaus ein Bestandteil seines ganzen Gedankengebäudes ist. Er spricht auch nicht dem Kapitalismus in den kapitalistischen Ländern bei uns die Entwicklung ab, er sagt nur, sie wird sich in diesen Ländern nicht weiter ausdehnen, dagegen wird sie sich wohl außerhalb Europas weiter ausdehnen. Es liegen ja gedruckte Thesen vor, und ich glaube, es wäre sehr gut, wenn die Thesen, die gedruckt vorliegen, in der Diskussion mehr beachtet würden, als es geschieht.



Ich habe die ganzen Ausführungen als ein Meisterstück dieses sehr schwierigen Unternehmens empfunden, eine Prognose auf dem sozialen Gebiet zu stellen. Ich meine, soweit das überhaupt möglich ist, hat Sombart geleistet, was geleistet werden kann. Er hat nämlich in jenen Punkten auf das hingewiesen, was ist; was ist und was wird? Er hat immer die Frage aufgeworfen: was will das werden, d. h. wenn diese Entwicklung fortschreitet. Das ist in hohem Grade dann ja nur eine auf sehr erhöhter Basis wiederholte Unternehmung dessen, was Karl Marx schon gewollt hat in einer Zeit, in der es uns fast mythisch vorkommt, daß man eine Dämmerung des Kapitalismus voraus sagte, wenn man bedenkt, daß der erste Band seines „Kapital“ und der einzige, den der Verfasser herausgegeben hat, 1867 erschienen ist. Natürlich ist das ein großer Irrtum gewesen, in dem sich Marx und Engels befunden haben und noch lange nachher ihre Freunde und Anhänger sich befanden, wenn sie teils von dem bevorstehenden Kladderatsch, teils von dem fortwährenden Hineinwachsen in den Sozialismus zu einer Zeit redeten, die jetzt ein Menschenalter hinter uns liegt. Unbegreiflich ist ebenso, daß Marx und nach ihm seine Schüler sich die ganze Entwicklung erstens zu leicht, zweitens zu rasch, drittens zu katastrophal gedacht haben. In dieser Hinsicht, in allen diesen drei Beziehungen meine ich, daß eben heute auf Grund einer weiter vergrößerten Erfahrung und insolgedessen auch auf Grund einer tieferen theoretischen Durchdringung der Tatsachen wir uns gar nicht genug freuen dürfen, daß uns diese Leistung zuteil geworden ist, die wir ja alle bewundern. Auch ich bin nicht in jedem Punkt damit einverstanden. Ich glaube, daß in manchen Punkten Sombart zu weit vorausgegriffen hat und trotz aller kritischen Vorsicht, mit der er vorgegangen ist, hin und wieder etwas zu viel gesagt hat, auch etwas zu früh die im Gange befindliche Entwicklung ansetzt.

Ich muß zunächst sagen, daß man das, worauf er Anspruch machte, daß man nämlich mit Rücksicht darauf, daß die Fülle von Problemen in engstem Rahmen von ihm behandelt worden ist, anerkennen sollte, daß wir in eine besondere Epoche eingetreten sind, die er eben als Spätkapitalismus charakterisiert. Ich meine, das Ziel, an das er denkt, würde dadurch außerordentlich gewinnen, daß man sich klar macht, diese Periode des Spätkapitalismus ist eben noch in den Anfängen; wir sehen nur ihre Anfänge, wir können nur vermuten, daß diese Anfänge sich weiterentwickeln, und ich sehe in der Tat an keinem



Punkt, daß die Wahrscheinlichkeit einer erheblichen und wesentlichen Umkehrung dieser Entwicklung gegeben ist. Daß wir jetzt wieder auf den Standpunkt kommen, den wir in bezug auf die kapitalistische Entwicklung vor 50 Jahren hatten, das ist so gut ausgeschlossen wie die Möglichkeit, daß ein alter Mann wieder jung wird. Es ist, meine ich, allerdings richtig, daß wir in eine neue Epoche eingetreten sind, die aber, wie Sombart mit Recht betont hat, sich nicht nach Jahr und Ziffer bezeichnen läßt, selbstverständlich nicht, sondern im allmählichen Übergang, durch aktives Eingreifen von Ereignissen, wie es der Weltkrieg war, die mit gutem Recht als besondere Epoche gesetzt werden darf. Daß aber diese Epoche den Kapitalismus erhält, ist ja ganz klar. Aber das ist der Grundgedanke in der Wirtschaftsgestalt, in der schon die Keime eines anders gedachten Systems wahrnehmbar sind; das, meine ich, ist alles so trefflich ausgeführt, daß ich ihm nichts hinzuzufügen habe. Ob man darum auch diese Epoche die Frühperiode eines wirtschaftsbeherrschenden Spätkapitalismus nennen kann, muß ich bezweifeln. Ich glaube nicht, daß das jetzt schon gesagt werden kann; das wird man vielleicht in ein bis drei Menschenaltern sagen können. Jede Entwicklung hat Hemmungen, Erfolge, Rückfälle. Es kann z. B. ein langandauernder Frieden, wie wir ihn jetzt in Europa erwarten dürfen — wenn ich auch keineswegs an die Ewigkeit dieses Friedens glaube und auch nicht glaube, daß der erste Weltkrieg der letzte gewesen ist —, in diesem Sinn auch gegen die Entwicklung arbeiten und dem Alten wieder vermehrte Kraft verleihen. Ich halte das keineswegs für unwahrscheinlich. Ich meine, es muß doch in dieser Periode selbst immer unterschieden werden, daß auch sie Aufstieg, Höhepunkt und Abstieg hat. Wenn wir jetzt erst in den Anfängen des Anstiegs sind, versteht es sich doch von selbst, daß diese Epoche, die, sagen wir einmal 300 Jahre dauern mag, noch sehr weit von ihrem Höhepunkt entfernt ist und ebenso von dem dann unvermeidlich erfolgenden Abstieg. Es ist also, wie ich glaube, etwas zu viel gesagt, wenn Sombart jetzt die Frühperiode dieses Wirtschaftssystems zu erblicken meint. Man wird wohl sagen dürfen, daß im Laufe dieser jetzigen Neuperiode eines modifizierten Kapitalismus in nicht ferner Zeit — welthistorisch gerechnet — die vorhandenen Keime eines genossenschaftlichen Wirtschaftssystems sich beträchtlich entwickeln werden.

(Beifall.)

Vorsitzender Stadtpräsident Dr. Klöti:

Werte Anwesende! Es sind noch 5 Redner eingeschrieben. Wenn sie alle bis  $\frac{1}{2}$  7 Uhr zu Worte kommen wollen, so sehen wir uns gezwungen, die Redezeit auf 5 Minuten herabzusetzen. Wir sehen uns gezwungen, diese Redezeit vorzuschreiben, so bedauerlich das ist.

Das Wort hat Herr Professor Dr. Salin-Basel.

(Professor Dr. Salin: Ich verzichte.)

Er verzichtet.

Das Wort hat Herr Privatdozent Dr. Wilken-Freiburg.

Privatdozent Dr. Wilken-Freiburg i. B.:

Meine sehr verehrten Anwesenden! Es ist hier mit einem gewissen Skeptizismus, ganz naturgemäß mit einem Skeptizismus, von einer Vorausage in bezug auf die kapitalistische Wirtschaft gesprochen worden, und wenn man die Meteorologie, diese naturhaften Vorgänge, als Vergleich nimmt, ist es natürlich selbstverständlich, daß man zu einem skeptischen Urteil kommen muß. Wenn man Dinge voraussagen will, die man überhaupt nicht in menschlicher Macht stehend annehmen muß, kann man natürlich diese Vorausage nicht machen. Aber die Dinge, welche in der Macht des Menschen stehen, unterliegen einem ganz anderen Aspekt bezüglich dessen, was man auf sie voraussagen kann. Wir können das Wetter deshalb nicht voraussagen, weil wir das Wetter nicht machen können. Aber wir können eine Wirtschaft vielleicht doch insoweit voraussagen, als wir uns entschließen, gestaltend diese Wirtschaft in irgendeiner Weise zu organisieren, und in dem Maße, wie wir uns entschließen, diese Wirtschaft zu gestalten, können wir sie insoweit auch voraussagen. Die Nationalökonomie ist eine Sollwissenschaft auf der Grundlage der Seinswissenschaft, was nicht heißt, daß sie Politik im platten Sinne des Wortes ist. Aber nicht das Denken dessen, was wünschenswert ist, sondern das Denken dessen, was sozusagen aus dem Geist der Wahrhaftigkeit heraus notwendig ist, das ist etwas, was in eminentem Sinn das wirtschaftswissenschaftliche Denken angeht. Wenn die Menschen etwas wollen, richtiger, aus höherer Notwendigkeit heraus wollen müssen, so können sie das, was gewollt werden muß, eben auch insoweit voraussagen, und in dieser Hinsicht kann man, wenn man sich ein Urteil darüber bildet, wie der Kapitalismus ausgehen soll und ausgehen müßte, die Entwicklung in einem gewissen Grade voraussagen.

Eine solche Vorausfrage stützt sich naturgemäß auf die Schäden des modernen Kapitalismus. Das ist der Anknüpfungspunkt, von dem aus man etwas wollen kann und in bezug auf den man auch etwas voraussetzen kann, nicht im Sinne einer Prophezeiung, sondern im Sinne eines Vorausdenkens dessen, was vernünftigerweise zu geschehen hat. Der Ausgang des Kapitalismus ist kein Naturvorgang, der die Menschheit schlechthin trifft, sondern er ist das Werk von Menschen, die sich die zukünftige Gestaltung der Wirtschaft in konkreten Zielen zum Bewußtsein bringen wollen und müssen.

Der Kapitalismus verkörpert nicht nur eine Wirtschaftsmethode. Er ist weit mehr als das. In ihm wirkt sich ein Lebensprinzip aus, eine besondere Lebenskraft, die als treibende Kraft nicht nur hinter der Wirtschaft steht, sondern mit der gleichen elementaren Stärke auch im Staats- und Sozialleben sowie im Geistesleben sich auswirkt. Die führenden Kräfte und Persönlichkeiten auf diesen Gebieten sind von einem Geiste beseelt, welcher die Verhältnisse autoritativ und im Sinne der persönlichen Geltung zu gestalten trachtet. Er besorgt die Geschäfte der Weltentwicklung in einem durchaus uneigentlichen Sinne, indem er die selbstischen Zwecke der Persönlichkeit in den Mittelpunkt rückt. Das Erwerbsprinzip der Wirtschaft verkörpert das universelle Geltungsstreben des Unternehmers, welches sich nicht nur auf die Reichthums- und Kapitalakkumulation erstreckt, sondern auch in Form der Betriebsherrschaft und der Marktbeherrschung mit derselben Behemung ohne Rücksicht auf die Bedarfszwecke sich durchsetzt. Die die Wirtschaftsgestaltung als Mittel zum Zweck betreibende Wirtschaftsführung hat der kapitalistischen Wirtschaftsverfassung den Stempel der typischen Asozialität aufgedrückt, welche als Konkurrenz die Kooperation der Einzelunternehmungen untergräbt und im Betriebe und seiner Arbeitsverfassung zur Demoralisation des Arbeitswillens geführt hat. — Im Staatsleben zeigen sich dieselben Kräfte wirksam. Außenpolitisch der Kampf der Staaten, der Zug zum Imperialismus; innenpolitisch der Streit der Parteien, welche sich jeweils in ihren Zielen absolut zu setzen trachten, um das Ganze des Staates nach ihrem Schema zu formieren. — Auf geistigem Gebiete endlich zeigt sich der Kampf der wissenschaftlichen Meinungen, welcher zu einer unübersehbaren Fülle sich selbst behauptender Meinungen, die sich sträuben, sich miteinander zu verschmelzen, geführt hat. In allen diesen für die laufende Epoche typischen Verhaltensweisen

haben wir das Walten jenes Geistes zu erblicken, der im Gebiete der Wirtschaft als der kapitalistische bezeichnet wird. Dieser Geist ist demgemäß weit mehr als eine bloß wirtschaftliche Angelegenheit. Er verkörpert, wie im Mittelalter die Zunft, eine universelle Lebensattitüde. Wenn man ihn erklärt durch den Begriff des Individualismus, so hat man darunter nicht nur die genannten egozentrischen Kräfte zu verstehen, sondern vielmehr die soziologische Position des modernen Individuums. Es handelt sich hier um die Gebahrung von Menschen, die aus der mittelalterlichen Gruppenverantwortung, wie sie die Sippe umschloß, herausgestellt wurden, um den Schritt zur Selbstverantwortlichkeit zu tun.

Der in diese soziologische Position des Individualismus gerückte Mensch war vor die Notwendigkeit gestellt, das Leben aus eigener Verantwortung zu leben; und er hatte eine doppelte Möglichkeit, entweder sich zu den geistig-moralischen Kräften zu bekennen oder die unteren niederen persönlichen Kräfte als die orientierenden zu wählen. Die kapitalistische Entwicklung in der Wirtschaft hat gezeigt, daß die Wahl auf diese letzteren Kräfte und Systeme gefallen ist, weshalb sie den Charakterzug der Diesseitigkeit, des Egozentrismus, der Leidenschaftlichkeit, der Materialität und Schjucht angenommen hat. Es gibt viele Worte dafür: Mit allen diesen Kräften ist Vieles und Großes geleistet worden, jedoch das Sozialleben wurde dabei erschüttert, und die Wirtschaftsmethodik konnte nicht bis zu jenem Grade der Organisation gelangen, der es ausschließt, daß der Wirtschaftsverlauf periodisch zu Bruch geht, periodisch riesenhaft Arbeitermassen freisetzt, periodisch gewaltige Kapitalmengen zum Stillstand bringt, und daß er damit zwangsläufig weit unter den Möglichkeiten einer Produktivität bleibt, welche auf Grund der vorhandenen Arbeiter und Kapitalmengen zum Wohle der Bedarfsbefriedigung entfaltet werden könnte. Auch die sozialen Schäden des Kapitalismus wirken in der Richtung einer außerordentlichen Produktivitätsherabsetzung. Es ist nämlich darauf hinzuweisen, daß die Neuzeit nicht nur den Individualismus gebracht hat, sondern auch positive moralische Kräfte. Es ist das sehr bedeutsam vom Standpunkt der Schäden des Kapitalismus aus; denn in der neuzeitlichen Entwicklung ist verankert eine große moralische Potenz, nämlich Arbeitsethik, Berufsethik, das, was Max Weber untersucht hat, Fragen, die auch noch in anderer Richtung weitergeführt werden können. Aber der Kapitalismus hat es nicht

verstanden, sich diese Kraft irgendwie nutzbar zu machen oder sie sogar zu entwickeln, sondern er hat die Arbeitsmoral an der Entfaltung verhindert, so daß heute die Arbeitsunlust den Normalzustand bildet. Es bedeutet einen schlimmen Anachronismus, wenn die nationalökonomische Theorie dazu verführt wird, das Wesen der Arbeit als Mühe hinzustellen, was sie einmal war, aber nicht mehr ist. Arbeit und Beruf sind heute das Hauptziel der Entwicklung der Persönlichkeit. Die Arbeitsunlust im kapitalistischen System zeigt an, daß dieser moralische Impuls zerlegt worden ist. So ergeben sich denn zwei große Schäden des kapitalistischen Systems. Der eine Schaden ist die Zerrüttung des sozialen Lebens und der andere Schaden ist die Desorganisation der Wirtschaftsverfassung vom Standpunkte ihrer produktiven Möglichkeiten und ihres methodischen Verlaufes.

Hier muß ich bitten, es mir nicht als Unbescheidenheit auszuliegen, wenn ich auf meine Untersuchungen über den wirtschaftlichen Kreislauf, die bereits erschienen sind, hinweise. Diese Untersuchungen legen es bis in die Einzelheiten offen, daß diese Wirtschaft von Grund aus falsch konstruiert ist, daß die Konjunkturen mit mathematischer Notwendigkeit den Absturz, die Depression und die periodische Arbeitslosigkeit erzeugen müssen.

Ich muß abbrechen. Der Gang dessen, was ich hätte sagen wollen, wäre dann gewesen, zu zeigen, wie aus den moralisch-sozialen und wirtschaftlichen Schäden heraus die Zukunft des Kapitalismus gedacht werden kann auf der Grundlage dessen, was heute vorhanden ist. Aus diesen Gestaltungsnotwendigkeiten heraus kann man in der Tat die Weiterentwicklung des Kapitalismus prognostizieren, indem man sie wirklichkeitsgemäß in das bewußte Wollen hebt, d. h. sie als bewußtes Ziel denkt.

(Bravo!)

Dr. Heinz Ludwig, Direktor der Horchwerke, Berlin:

Meine Damen und Herren! Es ist vielleicht nicht ganz edel, ein Wort, das Sombart vor vier oder fünf Jahren gesprochen hat, heute gegen ihn zu verwenden, aber da es, wie mir gesagt wurde, nicht das erstemal ist, daß das geschieht, so will ich es auch tun.

(Weiterkeit.)

Sombart hat vor langer Zeit gesagt: Meine Schüler — meine Feinde! Als ein Schüler muß ich heute sehr lebhaft für die Dar-

Stellung, die er gegeben hat, Stellung nehmen, und ich will versuchen, Gesichtspunkte, die ich aus meiner Tätigkeit in der Industrie und in der wirtschaftlichen Rationalisierungsbewegung gewonnen habe, dazu zu berühren, eine bestimmte Linie, die Sombart schon angedeutet hat, etwas genauer auszuführen, weil sie mir ein wertvoller Beweis für die These, die er vertritt, zu sein scheint. Ich fühle mich in einer Beziehung dabei nicht ganz wohl. Ich muß Herrn Generaldirektor Silberberg, für den ich notwendigerweise „ein junger Mann“ bin,

(Weiterkeit.)

sehr widersprechen, wenn er gesagt hat, daß er umstürzende Bewegungen, oder sagen wir grundsätzliche Änderungen der Wirtschaft — obwohl sie von ihm beobachtet wird — nicht bemerkt hat.

Es sind wesentliche Änderungen zu konstatieren. Ich möchte als Beweis nicht die deutsche Wirtschaft nehmen, die unter nicht ganz normalen Umständen steht, sondern ich möchte eine ganz typische Bewegung der amerikanischen Industrie nehmen, ein Unternehmen, das im extremsten Sinn als hochkapitalistisch angesehen wird, das Unternehmen der General Motors. Wie verkaufte man früher Automobile? Man produzierte Automobile, ließ Vertreter reisen, machte ein paar Filialen auf, beauftragte ein paar Händler mit der Vertretung und sah zu, wie man die Wagen absetzte. Wie produzierte man früher Automobile? Man legte eine Serie auf. Wenn man Erfolg hatte, legte man wieder eine auf. Sah man, daß der Typ geschäftlich ging, so erweiterte man die Produktion. Sehr oft produzierte man zu viel, sehr oft zu wenig.

Wenn man sieht, wie heute Automobile abgesetzt und verkauft werden, und versucht, eine Folgerung auf die Entwicklung des Systems zu ziehen, so wird man doch sehr nachdenklich. Automobile werden heute nicht mehr auf Lager produziert, sondern man verfolgt sehr genau mit geradezu wissenschaftlicher Gründlichkeit die Bewegung der Saison. Man weiß, daß im Mai der Absatz 16% und im Dezember 4% des Jahresabsatzes regulär beträgt. Man bereitet also Produktionskurven vor, die ungefähr dieser Absatzkurve entsprechen, d. h. nicht ganz; denn man zieht natürlich die Produktionskapazität, die man nicht ebenso wie den Absatz verändern kann, mit in Rechnung. Man berücksichtigt aber auch die anderen einschlägigen Faktoren, die

entweder konjunktureller oder struktureller Natur sind, also Konjunktur und „Trend“, man überlegt genau, welchen Anteil man im Vorjahre an der Produktion der Automobilindustrie gehabt hat und zieht daraus die Konsequenz auch für das nächste Jahr, vielleicht nicht ganz richtig, aber immerhin um 75 % richtiger, als man es früher tat, wo man diese Berechnungen nicht anstellte. Man baut heute nicht Anlagen aufs Geratewohl, man erweitert den Betrieb nicht dadurch, daß man die Werkstätten um so viel vergrößert, wie gerade Raum vorhanden ist, sondern man berechnet den Absatz der nächsten Jahre ganz genau. Man berechnet, man spekuliert nicht. Und das ist es, was zu Sombarts These führt, daß wir uns heute in einer Bewegung des Wirtschaftssystems befinden, daß das Spekulative mehr und mehr nachläßt, daß das Kalkulierte und Rationale im wahren Sinne des Wortes immer mehr an die Stelle tritt.

Wieweit man natürlich Folgerungen daraus ziehen kann, ist eine andere Frage. Aus einem einzigen Symptom wird man sie nicht ziehen können. Aber es mag vielleicht auch zu denken geben, daß die Kartellierungstendenz, die früher als spezifisch kontinental und spezifisch deutsch angesehen wurde, in Amerika sich mehr und mehr durchsetzt. Wer als deutscher Industrieller drüben gereist ist, weiß, daß es zwei Probleme sind, über die man gefragt wird, einmal die deutsche Sozialpolitik und dann das Kartellwesen; der weiß, daß man drüben mit immer größerer Intensität sich mit dem Kartellwesen beschäftigt. Abdiert man diese stabilisierenden Tendenzen und die Tendenzen, die zur Stabilisierung des Absatzes führen, zusammen, so bekommt man ein Bild der zukünftigen Industrie, das zweifellos anders aussieht als die Industrie der achtziger oder neunziger Jahre, die doch ihrerseits als Hochblüte des Kapitalismus bezeichnet wird.

(Beifall.)

Prof. Dr. Winkler-Wien:

Behrte Anwesende! Erlauben Sie mir, daß ich als Fachstatistiker zu einigen grundsätzlichen methodischen Bemerkungen das Wort ergreife, die eigentlich an den Anfang der Wechselrede gehört hätten und nur durch den Zufall der Bildung der Rednerliste an den Schluß gestellt werden.

Der Herr Vortragende hat sein Verfahren als „stochastisch“ bezeichnet. Mit „stochastisch“ wird von einer Richtung der Statistik, im



Anſchluß an v. Bortkewicz und Tschuprow, die Streuungseigenſchaft der ſtatistiſchen Tatbeſtände verſtanden, daß nämlich auf ein A nicht notwendig ein B, ſondern ein B oder C oder D oder E uſw. nach beſtimmten Wahrſcheinlichkeiten zu erwarten ſei, daß alſo dem ſtatistiſchen Denken nicht das hypothetiſche Urteil (wie den Naturwiſſenſchaften), ſondern das diſjunktive Urteil zugrunde liege. „Stochastiſches Verfahren“ ſagt alſo im Grunde nichts anderes als „ſtatistiſches Verfahren“, und es bleibt hier immer noch die verwendete ſtatistiſche Verfahrensart näher zu beſtimmen übrig. Dieſe war zweierlei: das ſtatistiſche Verfahren der Extrapolation und das ſtatistiſche Symptomenverfahren.

Das Verfahren der ſtatistiſchen Extrapolation, d. h. der Vorausſage aus beobachteten Zeitabläufen iſt dann geſtattet, wenn dieſe Abläufe irgendwie eine Regelmäßigkeit zeigen, wenn wir genügend Einblick in die treibenden Kräfte des Ablaufes haben und wenn mit Gewißheit oder ſehr großer Wahrſcheinlichkeit anzunehmen iſt, daß in dieſen treibenden Kräften in abſehbarer Zeit keine Änderungen eintreten werden. Wir verſtehen, daß eine Vorausſage um ſo wackliger wird, auf je weitere Zukunft wir ſie machen, daß ſie um ſo geringeren Wahrſcheinlichkeitswert hat, je geringer die Gewißheit oder Wahrſcheinlichkeit iſt, daß dieſe treibenden Kräfte unverändert bleiben. Bei wiſſchaftlichen Abläufen müſſen wir wohl beſonders vorſichtig ſein; denn wir wiſſen erſtens, daß ſchon die Tatsache der ſtatistiſchen Feſtſtellung eines als unliebſam beobachteten Ablaufes in ſich einen Antrieb enthält, dieſen Ablauf abzubiegen, zweitens, daß ſolche Abläufe wiſſchaftſpolitisch beeinflußt werden können und daß wir drittens mit ungeahnten Entwicklungen in der Technik uſw. zu rechnen haben. Ich verweiſe z. B. auf die Mitteilungen, die Geheimrat Veroboe in ſeinem Übervölkerungsreferat in Wien über die Entwicklungsmöglichkeiten in der Landwirtschaft gemacht hat.

Es iſt nun gleichgültig, ob dieſe Extrapolation an ſtatistiſchen Zahlen oder an Statiſtik ohne Zahlen, gewiſſermaßen einem Lied ohne Worte, vorgeſprochen wird. Das ſtört gar nicht die Gültigkeit dieſer Feſtſtellungen.

Sombart hat nur in zwei Fällen ſeine Argumente ſtatistiſch mit Zahlen belegt, im Falle der Bevölkerungsentwicklung und der induſtriellen Struktur des Deutſchen Reiches. Ich bedauere, in beiden Fällen Widerspruch erheben zu müſſen. Die Vorausſage der Bevölke-

rungsentwicklung aus dem Rückgang der Geburtenziffer können wir Bevölkerungsstatistiker methodisch nicht gelten lassen. Es hängt ja die Bevölkerungsvermehrung — es ist das ein Gemeinplatz — nicht nur von den Geburten, sondern auch von den Sterbefällen ab. Wir haben das Maß des Geburtenüberschusses, das allerdings auch nicht ganz befriedigt. Nun ist die Tatsache richtig, daß auch der Geburtenüberschuß seit einiger Zeit, ungefähr dem ersten Jahrzehnt dieses Jahrhunderts, einen Rückgang zeigt.

Aber diese Entwicklung ist durch den Krieg und die neueste Friedenszeit, in welcher zu den früheren treibenden Kräften die Verengerung des Nahrungsspielraums gekommen ist, gestört worden, sie ist noch zu kurz, als daß wir ihr eine volle Beweiskraft zugestehen könnten. Wenn ich in meinem Wiener Überbevölkerungsreferat pessimistische Schlußfolgerungen, ähnlich wie Herr Geheimrat Sombart, gezogen habe — (Sombart: Wieso pessimistisch?) Das ist natürlich Frage der bevölkerungspolitischen Einstellung! —, so muß ich gestehen, daß mir dabei nicht eine Unabwendbarkeit der Entwicklung vorgeschwebt hat, wie sie der Herr Vortragende anzunehmen scheint, sondern daß ich im Gegenteil gehofft habe, sogar mit meinem bescheidenen Referate Einfluß darauf nehmen zu können.

Das zweite zahlenmäßig belegte Argument betrifft die prozentuelle Zunahme der industriell tätigen Bevölkerung nach den letzten Betriebszählungen. Herr Geheimrat Sombart führt hier an, daß die Zunahme von 1907 auf 1925 nur 11 % betragen hätte gegenüber einer größeren, nach der vorausgegangenen Entwicklung zu erwartenden Zahl. Ich bin geneigt zu glauben, daß hier ein Irrtum unterlaufen ist, indem die Verkleinerung des Reichsgebietes nicht berücksichtigt wurde, daß sich also diese Vermehrung um 11 % aus einer viel größeren tatsächlichen Vermehrung und einem Abschlag auf Rechnung der Gebietsverminderung zusammensetzt. Ganz sicher kann ich es aber nicht behaupten, ich habe die Zahlen nicht hier. Aber auch wenn diese Vermutung nicht zutreffen sollte, wäre die Beweisführung mit den 11 % nicht überzeugend, weil es nicht darauf ankommt, um wieviel Prozent die industriell tätige Bevölkerung zugenommen hat, sondern darauf, wie diese Entwicklung im Rahmen der anderen Teile der berufstätigen Bevölkerung vor sich gegangen ist, was wir aus den landwirtschaftlichen und gewerblichen Betriebszählungen allein gar nicht entnehmen können, da diese nicht die ganze berufstätige Bevölkerung umfassen. Wenn wir

aber die Zahlen der Berufszählung anſchauen, ſo finden wir, daß im Jahre 1925 die frühere Entwicklung, die relative Zunahme der induſtriell Berufstätigen, weiter fortgegangen iſt.

Die zweite Methode, die hier verwendet wurde, iſt die ſtatistiſche Symptomenmethode. Es handelt ſich dabei darum, daß wir nicht den Tatbeſtand, der uns intereſſiert, beobachten können, ſondern gewiſſe Anzeichen, die wir als richtige Vertreter dieſes Tatbeſtandes betrachten. Es hängt natürlich alles davon ab, ob die betrachteten Anzeichen wirklich richtige Vertreter des gemeinten Tatbeſtandes ſind, bei zeitlichen Abläufen auch, ob in der Vertretereigenſchaft keine Änderung eingetreten iſt. Profeſſor Michels hat gerade in einem jüngſt erſchienenen Buch „Sittlichkeit in Ziffern“ einen ausgezeichneten Beitrag zur Kritik dieſes ſtatistiſchen Verfahrens erbracht und ſeine Bedenklichkeit ins helle Licht gerückt. Man muß bei ſeiner Verwendung jedenfalls die größte Vorſicht walten laſſen.

Wenn nun kritiſch an die Ergebniſſe des Referates herangetreten werden ſoll, ſo dürfen wir nicht überſehen, daß dieſe Ergebniſſe in einem Zuſammenspiel zweier als klippenreich und gefährlich bekannter ſtatistiſcher Verfahrensarten gewonnen ſind. Es müßte auf das ſorgfältigſte Punkt für Punkt geprüft werden, ob die ſtrengen Bedingungen, die die ſtatistiſche Methode für die beiden Verfahrensarten aufſtellt, erfüllt ſind. Dieſe ſyſtematiſche Prüfung iſt, wie die Herren aus dem Verlauf der Diſkuſſion wiſſen, nicht erbracht worden. Sie zu erbringen wäre hier, im Rahmen einer Wechſelrede, wohl auch gar nicht möglich geweſen. Ich habe als Statiſtiker den methodiſchen Weg dazu zeigen wollen. Die Kritik ſelbſt durchzuführen fühle ich mich nicht zuſtändig. Doch glaube ich immerhin, daß ihre ſtrenge Durchführung Anlaß zu mancher Einſchränkung und manchem Vorbehalt in den gemachten Vorausſagen geben würde.

Vorſitzender Stadtpräſident Dr. Klöti:

Es iſt uns möglich geworden, Herrn Profeſſor Salin von Baſel doch noch als letztem Redner das Wort zu geben.

Prof. Dr. Salin-Baſel:

Meine Damen und Herren! Sie werden geſtatten, daß ich zunächſt offen Ihren und meinen Gefühlen Ausdruck gebe: Es iſt nicht leicht, wenn man ſchon 6 oder 7 Stunden zugehört hat, dann noch weiter aufmerken zu ſollen, zumal wenn nun zum Schluß noch einige prinzipielle

Einwände gegen einen guten Teil der Ausführungen erhoben werden, die hier vorgetragen worden sind. Vielleicht ist es zweckmäßig, zuerst einmal in etwas leichterem, scherzhaftem Ton meine Ansicht zu umschreiben. Ich habe so im ganzen das Gefühl: ich bin heute morgen hierhergegangen und habe gewußt, was unter Kapitalismus zu verstehen ist; aber im Augenblick, nachdem ich sämtliche Reden des Nachmittags angehört habe, ist mir sehr zweifelhaft, ob ich das noch weiß.

(Sehr richtig!) (Heiterkeit.)

Und jedenfalls, wenn ich hier nicht vor einer solch hochansehnlichen Versammlung, sondern in meinem Seminar stünde, so würde ich erklären: „Sungens, jeder von euch muß mal erst sagen, was er eigentlich unter Kapitalismus versteht; nachher können wir weiterreden.“

(Rufe: Sehr richtig!) (Heiterkeit.)

Diese Tatsache ist nun nicht ganz gleichgültig für jenen Fragenkreis, der hier zur Erörterung steht.

Noch ein Drittes ist hinzuzufügen. Im Seminar mußte auch gesagt werden: Unsere Besprechung hat ja doch ein festumgrenztes Thema gehabt, und dieses Thema hieß „Die Wandlungen des Wirtschaftslebens“; da erwartet man dann nicht einen Streit um Worte, sondern jetzt voraus, daß diese Wandlungen des Wirtschaftslebens, so wie es im Referat geschehen ist, auch in der Diskussion untersucht werden.

(Geheimrat Dr. Sombart: Es hieß „Die Wandlungen des Kapitalismus“!)

Die Wandlungen des Kapitalismus, natürlich. Worauf es ankommt, ist nur dies eine: Die Frage der Wandlungen des Kapitalismus ist zunächst einmal eine Strukturfrage, die sehr wenig damit zu tun hat, ob die Epoche Spätkapitalismus oder Hochkapitalismus genannt wird, sondern bei der zunächst einmal zu beantworten ist, ob eine solche Wandlung tatsächlich vorliegt, und sodann, bejahendenfalls, in welchen Formen sie vor sich geht.

Auch zur Form dieser Untersuchung ist etwas Persönliches zu sagen. Als ich hierher kam, war ich der Ansicht, daß ich im Gegensatz stehe zu einer alten Generation, die das Werturteil ablehnt; ich lehne es nicht grundsätzlich ab. Ich habe dann aber gemerkt, daß hier ganz unbedenklich gewertet und umgewertet wird.

(Sehr richtig!)

Demgegenüber komme ich mir als sehr werturteilsfeindlich vor und möchte von all den Erörterungen, ob Kapitalismus sein wird und sein muß, zurückführen zu der Frage des Themas: Liegt eine Änderung vor, die uns berechtigt, von einer Wandlung des Kapitalismus zu sprechen? Ich glaube, daß alles, was hierzu im Referat von Geheimrat Sombart gesagt worden ist, schlechterdings unbestreitbar ist für den europäischen Kapitalismus. Daß eine Änderung der Struktur des europäischen Kapitalismus vorliegt, daran ist nicht zu rütteln, und alle ernsthaften Einwendungen der Diskussion haben es mit einer zwar eminent wichtigen, doch ganz anderen Frage zu tun, nämlich ob das Schicksal des Kapitalismus und jenes des europäischen Kapitalismus identisch ist. Ich bin der Meinung, daß es noch eine ganze Reihe von Symptomen gibt, die die These der Strukturänderung erhärten. So wäre beispielsweise zu sagen, daß zu jener Erscheinung, die wir mit Sombart Hochkapitalismus uns zu nennen gewöhnt haben, strukturell ein Dominieren der Kohle hinzugehörte. Jene Tatsachen, auf welche schon die Standorttheorie hingewiesen hat, die Anziehungskraft der Kohlenlager, die Industrie-Massivierung, die wir in Rheinland-Westfalen, ebenso in England, Frankreich usw. kennen, sind typische Erscheinungen des Hochkapitalismus gewesen. Gar kein Zweifel — das wird mir Herr Dr. Silberberg bestätigen —, daß diese Anziehungskraft der Kohle heute verringert ist. Die Tatsache, daß einmal durch die geplanten Ferngasleitungen, sodann und vor allem durch die Elektrizität die Möglichkeit gegeben ist, ohne diese Akkumulation an den Kohlenlagern, nahezu überall eine bestimmte kapitalistische Entwicklung durchzuführen, ist von entscheidender Bedeutung. Ich bin der Meinung, es wäre ein Problem, das sehr der Untersuchung durch den Verein lohnen würde: ob nicht ein guter Teil der Betriebskonzentration, die wir bisher als Industrieschicksal im Kapitalismus angesehen haben, im Zeitalter der Elektrizität nicht mehr nötig sein wird. Jedenfalls stehen wir heute vor der Tatsache, und diese muß in ihrer ganzen Bedeutung gewürdigt werden, daß der bisher nicht in den Kapitalismus hineingezogene agrare Raum nun vermöge der Elektrizität auch Standort der Industrie zu werden vermag. Das ist eine Verschiebung, die ich für grundlegend halte.

Noch etwas Zweites ist zu sagen. Dr. Silberberg sprach hier von der Aktiengesellschaft. Selbstverständlich ist die Aktiengesellschaft eine wesentliche Erscheinung gerade der hochkapitalistischen Zeit. Aber es

ist doch zu betonen — und Geheimrat Sombart hat in seinem Buch schon gelegentlich darauf hingewiesen —, daß auch innerhalb der Aktiengesellschaft sich eine vollkommene Verschiebung vollzogen hat. Das ganze Aktienwesen und das Aktienrecht ist zunächst einmal prinzipiell demokratisch gewesen. Es beruhte auf der Tatsache, daß jeder, der Kapital hatte, eine Aktie zeichnen konnte, und jeder, der eine Aktie hatte, der besaß das gleiche Stimmrecht. Von dieser Demokratie des Aktienwesens, die für den Hochkapitalismus kennzeichnend gewesen ist, ist heute keine Rede mehr. Das, was sich heute vollzieht — Herr Generaldirektor, trotz Ihrer Gegenrede —, würde ich mit Faschismus im Aktienwesen bezeichnen. Das Wort ist gleichgültig. Worauf es ankommt, ist dies: wenn Vorzugsaktien, Mehrstimmenaktien und all dergleichen Dinge bestehen, so heißt das, daß das Stimmrecht nicht mehr an den einfachen Kapitalbesitz gebunden ist. Dies ist eine Erscheinung, die nicht nur in Deutschland um sich greift, sondern ebenso heute in Frankreich. Auch in unserem demokratischen Gastlande, der Schweiz, gibt es jetzt Mehrstimmenaktien. Es ist eben allgemein eine wirklich grundlegend andere Art der Machtverteilung und -ausübung, die heute über die Gestaltung der Wirtschaft entscheidet.

Durchaus entsprechende Veränderungen sind in den öffentlichen Unternehmungen, im Bankwesen usw. zu verzeichnen; doch kann ich Ihre Zeit hier nicht durch Einzelausführungen noch weiter in Anspruch nehmen.

An der Tatsache aber, daß eine Änderung vor sich gegangen ist, kann nach alledem kein Zweifel sein. Nur ist zu wiederholen: es ist der europäische Kapitalismus allein, der diese Wandlung aufweist. Ob man diese neue Stufe Spätkapitalismus nennt oder nicht, halte ich wirklich für eine rein terminologische Frage. Persönlich gehöre ich nicht zu denen, die dem verehrten Herrn Redner etwas gegen diesen Begriff einwenden werden; denn wenn man überhaupt mit dem Marx-Sombartschen Begriff des Kapitalismus arbeitet, so bringt eine andere Sinndeutung in Einzelheiten wenig Nutzen. Allein es ist doch noch folgendes zu sagen. Es hat den Anschein, daß der Kapitalismus aller Länder in einer Hinsicht sich grundsätzlich geändert hat. Zu Ende ist — das werden auch diejenigen Herren zugeben, die für den Hochkapitalismus, für sein Weiterbestehen sich aussprechen — jene Form des Individualkapitalismus, die uns einmal mit der Unternehmung, mit der Klasse, mit dem Liberalismus untrennbar ver-

bunden, die uns für den Kapitalismus typisch gewesen ist. Dieser Individualkapitalismus ist nicht mehr. Wie wir die neue Form bezeichnen, ob Sozialkapitalismus oder vielleicht schon Planwirtschaft oder Kollektivkapitalismus oder sonstwie, ist wieder vollkommen gleichgültig. Die Tatsache ist da, und sie muß anerkannt werden.

Innerhalb dieses Tatsachenkomplexes ist eine große Zahl von Einzeluntersuchungen notwendig. Denn es geht beispielsweise nicht an, daß man die gemischtwirtschaftliche Unternehmung als solche als Beweis der neuen Phase anführt. Ein gemischtwirtschaftliches Unternehmen kann in sozialem Geist geführt und kann in kapitalistischem Geist geführt werden. Das sind Dinge, die durchaus nichts mit der Unternehmungsjorm als solcher zu tun haben, sondern es ist deren besondere Gestalt, die zunächst einmal daraufhin betrachtet werden muß.

Das führt mich zur letzten, zentralen Frage, die wenigstens noch angedeutet werden muß, der Frage, ob man überhaupt in der Weise, wie es zumeist geschah, aus den ganzen Erörterungen die geistigen Momente ausschalten und ob man jene politisch gestaltenden Kräfte vernachlässigen darf, die in der ganzen Entwicklung entscheidend einwirken.

Professor Weber, der die letzte Frage behandelte, sprach von dem vorkapitalistischen, dem antikapitalistischen und dem kapitalistischen Raum. Die Erkenntnis, daß heute ein antikapitalistischer und ein kapitalistischer Raum sich auf der Erde finden, ist außerordentlich wichtig zur Beurteilung der heutigen Wirtschaftslage. Aber in der Bezeichnung „vorkapitalistisch“ würde ich eine Benennung sehen, gegen die die gleichen Einwendungen zu erheben sind, die auch der Zukunfts-Schilderung des Herrn Referenten entgegenstehen. Der Bezeichnung „vorkapitalistisch“ liegt die Annahme zugrunde, daß der Kapitalismus noch Weltischickal ist, daß auch diese Länder sich noch kapitalistisch entwickeln werden, und daß also auch dieser Raum noch in den Kapitalismus hineinwachsen muß.

(Zuruf von Alfred Weber: „Außerkapitalistisch“ ist mir gerade so lieb!)

Gut, das ist aber sehr wichtig; denn nach dieser Änderung müßte auch Übereinstimmung bestehen in folgender Analyse der heutigen wirtschaftlichen Weltlage. Einmal innerökonomisch. Wir haben im Referat gehört, daß eine ganze Reihe von außerordentlich wichtigen Erschei-



nungen vorliegen, Kartellverordnungen, Carta del lavoro usw., die alle das von uns so genannte individualkapitalistische Prinzip durchbrechen. Hier erwächst ein eminent bedeutsames Problem der reinen Theorie, das ich hier nur eben als Problem aufzeigen kann, die Frage nämlich, wie weit denn diese Verordnungen — beispielsweise auf Grund der Carta del lavoro — an den Gesetzmäßigkeiten der reinen Theorie vorübergehen können; die Wirtschaftspolitik des faschistischen Staates ist ein Prüfstein für die spekulative Wirtschaftstheorie des sozialistischen Staates.

Wichtiger noch ist die außerökonomische Veränderung. Wenn man früher vom Kapitalismus als Wirtschaftssystem sprach, so ist es doch mindestens als Begleitumstand angesehen worden — ich würde es sogar für eine Wesenseigentümlichkeit des Hochkapitalismus halten —: daß dieses Wirtschaftssystem das gesamte politische Weltbild bis zum Kriege bestimmt hat. Hier sehe ich die größte Veränderung gegenüber der Vorkriegszeit. Bis zum Kriege ist tatsächlich dies die geschichtliche Lage gewesen, daß auf der einen Seite kapitalistische Länder standen, auf der anderen Seite durch den Kapitalismus ausgebeutete Länder und daneben ein großer, doch unwirksamer, geschichtsloser Raum. Mit jenen neuen Gebilden, die Professor Alfred Weber richtig „antikapitalistisch“ genannt hat, ist eine grundlegende neue Tatsache zu verzeichnen. Es sind Gegenkräfte gegen den Kapitalismus vorhanden, und zwar Kräfte, die in ihrem eigenen Wesen wie in ihrer Auswirkung auf den Kapitalismus nicht mehr auf Grund einer innerwirtschaftlichen Prognose erfaßt werden können. Infolgedessen ist aber — ich komme zum Schlusse — das Schicksal des Kapitalismus selbst nicht mehr auf Grund irgendeiner innerwirtschaftlichen Prognose zu deuten und noch weniger aus einer Entwicklungskonstruktion abzuleiten, sondern nun kommen unentzinnbar eine ganze Reihe von geistigen Kräften ins Spiel. In dem Augenblick, wo Kapitalismus nichts anderes mehr bezeichnet als eine kapitalistische Produktionsweise jener Art, wie Dr. Silberberg sie definiert hat, in jenem Augenblick ist der Kapitalismus selbst nichts anderes mehr als eine Technik, die zu beliebiger Benutzung freisteht. Diese Benutzung kann morgen spätkapitalistisch, sie kann morgen auch frühsozialistisch sein, und sie wird vielleicht mit allen diesen Tatsachen und Namen überhaupt nichts mehr zu tun haben; denn es kann so sein, daß der Primat der Wirtschaft, der hier noch als gegeben angenommen wurde, dadurch aufgelöst und abgelöst

wird, daß das lebendige Wesen selbst, das im Jahrhundert des Hochkapitalismus unterdrückt wurde, die Fesseln abstreift und die Herrschaft übernimmt.

(Beifall.)

Dr. Baumert<sup>1</sup>-Berlin:

Sehr geehrte Damen und Herren!

Verzeihen Sie, wenn ein Jungmann der Wissenschaft hier das Wort ergreift, trotzdem er noch nicht die ausgereifte Sprache des Gelehrten spricht. Wägen Sie darum nicht die Worte, sondern den Sinn, der hinter ihnen stecken soll. Wir Jungen suchen ja auch nur einen Ausweg aus dem Labyrinth des wissenschaftlichen Meinungsstreites, der sich zum Teil wohl erklärt erstens aus der Verschiedenheit juristischer und wirtschaftlicher Auffassung von Kapitalismus und Sozialismus, zweitens aus unterschiedlicher Bewertung der einzelnen Begriffsmerkmale und Entwicklungstendenzen, drittens aus verschiedener Beurteilung des privaten, des öffentlichen und des dazwischen liegenden, teils privat, teils öffentlich bedingten korporativen Gestaltungsprinzips innerhalb der Wirtschaftssysteme. Und in Wirtschaftssystemen sollen wir ja denken, fordert Sombart, trotzdem er in seinem Hochkapitalismus von den engen Schranken der heutigen Systembildung spricht. Angesichts der Umstrittenheit seiner Ergebnisse wird man — wird namentlich die Jugend — solche Schranken nicht anerkennen und selbst auf die Gefahr des Mißlingens hin Kritik üben, sowie darüber hinaus neue Systembildungen versuchen. Beides kann hier nur kurz und deshalb unklar sein.

Sombart kommt bekanntlich entwicklungsgeschichtlich zum Kapitalismus über die Stufen der Dorf-, Fronhofs- und Bedarfsdeckungswirtschaft, dabei ausgehend vom Wirtschaftsbegriff der Unterhaltsfürsorge, d. h. der Besorgung eines ständisch fixierten Existenz- und Kulturbedarfes. Diesen Bedarf zu heben und von oben nach unten zu verallgemeinern, war die große Aufgabe des Kapitalismus. Es entstand eine immer starrer werdende Massennachfrage nach Kulturgütern, die schließlich eine Normativierung, Organisierung, Statifizierung des Wirtschaftssystems zur Folge haben mußte, das damit auch im Ausmaß der Güterdemokratisierung sein naturalistisches, in-

<sup>1</sup> Herr Dr. Baumert verzichtete in Zürich aus Rücksicht auf die vorgerückte Zeit bei den Verhandlungen aufs Wort. Die schriftliche Festlegung der von ihm damals beabsichtigten Darlegungen wird hier eingefügt. (Der Herausgeber.)

dividualistisches und dynamisches Gepräge einbüßte. Diese im Ruhezustand betrachtete erstarrte Produktions- und Bedarfsgestaltung rechtefertigt gewiß noch den Wirtschaftsbegriff der Unterhaltsfürsorge, trotzdem letztere inhaltlich gegenüber der mittelalterlichen eine ganz andere ist, berechtigt auch weiterhin, die Wirtschaft, soweit sie sich auf den demokratisierten Kulturbedarf bezieht, spätkapitalistisch aufzufassen.

Aber der rasende technische Fortschritt und die Erzeugung neuartiger Gütergattungen zeigen, daß der Kulturbedarf, wenn auch stellenweise zur Parikatur entstellt, nicht stehen bleibt. Es ist mit ihm wie mit der Mode: Hat diese sich erst einmal restlos verallgemeinert, dann entwickeln die oberen Schichten einen verfeinerten Geschmack, entdecken neue Bedürfnisse, deren Befriedigung, sobald technisch möglich, auch wirtschaftlich durchgeführt wird, wenn auch höchst kostspielig. Sie bleiben dann eben zunächst aristokratische Bedürfnisse. Deren Befriedigung im Kleinen ist die erste Tat des Kapitalismus, die im Sombartschen System nicht genügend berücksichtigt ist. Die zweite Tat, vor der neuerdings der Kapitalismus europäischer Prägung oft zurückschreckt — weshalb er auch weit stärker gehaßt und bekämpft wird als der amerikanische —, ist die nur höchster Unternehmerqualifikation ermöglichte Demokratisierung solcher neuartigen Kulturgüterproduktion. Auch diese zweite Tat des Kapitalismus, die die Statifizierung der Wirtschaft in Frage stellt, ist mit Sombarts Theorie nicht recht zu erfassen.

Wir müssen uns also trotz der angeblichen Schranken ein anderes System konstruieren, um diese wesentlichen Taten des Kapitalismus wissenschaftlich erklären zu können. Vielleicht gehen wir dabei am besten ganz primitiv von den Produktionsfaktoren Natur, Arbeit und Kapital aus und konstruieren entwicklungstheoretisch eine Periode der

1. Naturalwirtschaft: in der der Faktor Natur eine dünne Bevölkerung fast freiwillig ernährt,
2. Arbeitswirtschaft: in der die menschliche Arbeitskraft in den Dienst einer ständisch orientierten Kulturgüterproduktion gestellt ist, Handwerk und Städtewesen gedeihen.
3. Kapitalwirtschaft: in der der Kapitalfaktor den Ton angibt, der Boden durch Investitionen an Wert gewinnt und beim Gewerbe die Maschinenarbeit im Dienste einer Massenkulturproduktion die Handarbeit weit überwiegt. Es ist die heutige Wirtschaftsperiode; sie macht offensichtlich drei Stappen durch:

a) das Jugendalter, das auch die Sprunghaftigkeit der Entwicklung erklärt: die Plegeljahre des Kapitalismus. Sie erfüllen wohl im wesentlichen die Zeit Sombartschen Hochkapitalismus;

b) das Mannesalter, das in geordneteren Bahnen verläuft, in Form der wirtschafts- und sozialpolitischen Bindungen gewissermaßen die beruflichen und familiären Beziehungen des Kapitalismus offenbart und die Probleme der heutigen Zeit in sich schließt;

c) das Greisenalter, die Zukunftsperiode, die aber noch so fern zu liegen scheint, das man wissenschaftlich über sie nichts aussagen kann.

Mit dieser Einteilung gewinnt man, glaube ich, neue Perspektiven, die manchen Meinungsstreit ausschalten, hier aber aus Zeitmangel nicht weiter aufgezeigt werden können. Man sollte aber das heutige Wirtschaftssystem überhaupt nicht als Kapitalismus, sondern als Kapitalwirtschaft bezeichnen. Mit Kapitalismus drücken wir nämlich zweierlei aus: erstens die wirtschaftstheoretische Tatsache, daß das Kapital dominiert, zweitens die wirtschaftspolitische Tatsache, daß unter Umständen, wenn nämlich die Wirtschaftsführung nicht von der ersten zur zweiten Tat (i. v. S.) fortschreitet und im Banne des falsch verstandenen ökonomischen Prinzips, d. h. der günstigsten Kosten-Ertragsrelation ohne Rücksicht auf die wirtschaftlichen Möglichkeiten einer Güterdemokratisierung den Rubikon des Optimums nicht überschreitet und dadurch den Wirtschaftsfortschritt zum Stagnieren bringt. Er hat stagniert namentlich infolge der fürchterlichen Kapitalvernichtung während der Kriegs- und Inflationszeit. Aber unter Vorbild und Mithilfe Amerikas ist er wieder in Gang gekommen, besonders deshalb, weil sich in einer stagnierenden Kapitalwirtschaft ein Gesetz des progressiv steigenden Ertragsrisikos geltend macht, das um so wirksamer wird, je kleiner bei steigenden Preisen die Produktion entsprechend ihrem Optimum gehalten werden muß. Und das geht nicht auf die Dauer, denn Kapitalwirtschaft ist Massenwirtschaft, muß also immer auf Demokratisierung der Bedarfsbefriedigung bedacht sein. Auch die Rationalisierung bietet Beispiele dafür.

Vom Standpunkt des wirtschaftlichen Fortschrittes läßt sich nun wohl der Wirtschaftsbegriff der Unterhaltspflege nicht mehr aufrechterhalten, sondern hier muß die Wirtschaft als bedarfssteigerndes Leistungsstreben aufgefaßt werden. Ihr Kern liegt weniger in dem,

was bereits demokratisiert und statifiziert ist, als in dem, was die aristokratische Konsumentenschaft neu fordert und was die kapitalwirtschaftliche Produktion mittels Demokratisierung an Hinausschiebung des Grenzbedarfes leistet. Soweit wie die statifizierte Wirtschaft reicht, reicht auch die herrschende Lehre. Hier liegt aber der Grenznutzen der Grenznugentheorie. Darüber hinaus muß eine andere Theorie helfen. Ich persönlich halte dafür eine Theorie gesellschaftlicher Kostenüberschätzung für geeignet, mit deren Darlegung ich Sie jedoch hier verschonen will.

Aber es muß noch etwas über den Kapitalbegriff gesagt werden. Das ist besonders heikel, wenn man bedenkt, daß (wie z. B. in der Festschrift für Brentano gesagt worden ist) wir nach fast 200jähriger Forschung eigentlich noch nicht wissen, was Kapital ist. Sombart sagt: sachliches Substrat der Unternehmen und teilt in Geld- und Sachkapital. Mir scheint dieser Begriff zu eng und die Teilung — theoretisch jedenfalls — nicht zweckentsprechend. Ich möchte sagen: Kapital ist der Ertragswert wirtschaftlicher Unternehmen. Es zerfällt in einen materiell fundierten und einen ideell fundierten Bestandteil, d. h. in Real- und Idealkapital. Ersteres ist in den Produktionsmitteln, Waren und gedeckten Geldern, letzteres in der Kapitalisierung der Absatzchancen begründet. Dementsprechend hängt die Höhe des Idealkapitals von der Kreditpolitik zusammen mit dem Ausmaß der Unternehmerqualifikation ab, die auch den wesentlichsten Bestimmungsgrund der Konsumentenkaufkraft bildet.

Je mehr im Gesamtkapital das Idealkapital überwiegt, d. h. die Wirtschaft mehr auf der Massenkaufkraft und der Unternehmerqualifikation aufgebaut ist als den sachlichen Kapitalgütern, desto mehr kann man vielleicht von einer „Sozialisierung der Kapitalwirtschaft“ sprechen, denn das Idealkapital ist der nicht mehr in sicherer Verfügungsgewalt der Wirtschaftsführung befindliche Teil des Gesamtkapitals. In Amerika erscheint diese Entwicklung am weitesten vorgeschritten, und ich wage die paradox klingende Behauptung, daß Amerika wirtschaftlich — nicht juristisch — sozialistischer ist, als es Westeuropa je werden kann.

Die Tendenz der Verschiebung vom Real- zum Idealkapital wird eklatant, wenn man sich die Wert- und Preisverschiebungen bei einem Demokratisierungsprozeß der Kulturgüterproduktion vergegenwärtigt. Bei Außerachtlassung volkswirtschaftlicher Strukturwandlungen stellt

jeder Produktionszweig eine bestimmte Quote des volkswirtschaftlichen Gesamtwertes dar. Das spezifische Wertgewicht dieser Quote ist der Preis der Gütereinheit. Kann dieser Produktionszweig sich erweitern, ohne andere Zweige zu schädigen, so muß die vergrößerte Produktionsmenge den gleichen volkswirtschaftlichen Wert behalten, mithin muß ihr spezifisches Wertgewicht geringer werden, d. h. der Preis muß fallen. Bleibt er hoch, so würde ja das absolute Wertgewicht der Quote zu hoch sein und die Volkswirtschaft belasten, was nur auf Kosten anderer Produktionszweige möglich wäre. Das gleichbleibende absolute Wertgewicht bedeutet natürlich eine relative Wertminderung der betreffenden Kapitalgüter, d. h. einer Minderung des Realkapitals, die durch die Steigerung der Konsumentenkaufkraft, d. h. des Idealkapitals kompensiert wird.

Bei derartigen Produktionssteigerungen können natürlich die größten Fehlrechnungen vorkommen und zur Krise führen. Um dem zu steuern, treibt man praktische Konjunkturforschung. Ob sie methodisch immer richtig ist, ist hier nicht zu erörtern. Daß sie vielfach falsch ist, beweisen die Branchenkrisen. Sie sind begründet in einem Mißverhältnis von Kapital und Kaufkraft, welches letztere den wirtschaftlichen Wahlzettel in den Händen der Konsumentenmassen darstellt.

Trotz der von der Wirtschaftsführung ausgehenden Konjunktur-  
stabilisierungsversuche begnügt sich heute der Arbeiterkonsument nicht mehr mit diesem wirtschaftlichen Wahlzettel. Er will auch bei der wirtschaftlichen Regierungsbildung mitwirken, am liebsten die jetzt „privatsozialistische“ Wirtschaft in eine öffentlich-sozialistische überführen und eigentumsrechtlich sichern. Hier scheinen mir aber die Grenzen der Sozialisierung zu liegen, namentlich solange der Kulturfortschritt gegeben ist, d. h. solange noch neue Bedürfnisse denkbar sind und es etwas zu demokratisieren gibt.

Ich fasse zusammen: Die Wandlungen des Kapitalismus liegen meines Erachtens begründet:

1. wirtschaftsgeschichtlich in der stabilisierten Demokratisierung einer Kulturbedarfsbefriedigung, die eine Normativierung der Güter, eine großbetriebliche Organisation und Rationalisierung der Produktion und eine Kollektivierung der Wirtschaftsführung mit sich bringt. Die Kollektivierung zeigt sich in der Entwicklung von der Individualwirtschaft über die (private und öffentliche) Wer-

bandswirtschaft mit einer Tendenz zur Gemeinwirtschaft, die aber noch in sehr weiter Ferne zu liegen scheint;

2. wirtschaftspolitisch in einer unter Überschreitung der privatwirtschaftlich optimalen Grenze weiter vor sich gehenden Demokratisierung aristokratischer Güterwelt, damit einer Veredlung des Kapitalismus im Sinne besonnener Kapitalwirtschaft;

3. wirtschaftstheoretisch in einer Erfassung der Wirtschaft als bedarfssteigerndes Leistungstreben und einer Verschiebung des wirtschaftlichen Schwergewichtes vom Real- auf Idealkapital mit der damit verbundenen „Sozialisierung des Kapitalismus“.

Diese Erscheinungen theoretisch zu unterbauen, erscheint mir als die wissenschaftliche Aufgabe der Zukunft. Ihre praktische Aufgabe sehe ich darin, der Übertreibung der materiellen Kultur zu steuern, deren Triebkräfte bei den kaufkräftigsten Konsumenten liegen, und den Nachahmungstrieb der Masse anzuregen. Das liegt in der Richtung der dritten Möglichkeit einer Kulturerneuerung, von der Herr Geheimrat von Schulze-Gaeberritz gesprochen hat. Sie wird bereits vielfach praktisch organisiert. In Berlin hat sich z. B. eine jungakademische Gemeinschaft „Pan-Ergon“ gebildet, die auf dem Boden der Transzendenz die Bekämpfung des Materialismus und die Erneuerung des gesellschaftlichen Lebens im Sinne eines höheren Gemeinschaftsgebankens bezweckt. Also wissenschaftlich und praktisch sucht die Jugend mitzuarbeiten. Man weise sie nicht zurück.

Vorsitzender Stadtpräsident Dr. Klöti:

Ich gebe nun das Schlußwort Herrn Professor Dr. Sombart.

Geh. Regierungsrat Professor Dr. Sombart (Schlußwort):

Ein Schlußwort zu halten, gehört wohl zu den unerfreulichsten Erlebnissen des Menschen, (Heiterkeit.)

und ich hoffe, daß es das letztemal gewesen ist, daß ich diese Rolle des heiligen Sebastian übernehme oder, um lokal gefärbt zu sprechen, den Winkelried spiele und sämtliche Pfeile durch sechs Stunden hindurch in meiner Brust vereinige. (Heiterkeit.)

Wenn ich von den Ausführungen des Herrn Statistikers absehe, die mich ja böllig vernichtet haben,

(Heiterkeit.)



So kann ich eigentlich mit dem Ergebnis der Debatte zufrieden sein. Es hat sich ja ein großer Teil der Redner übereinstimmend mit mir geäußert, und diejenigen, die gegenteilige Meinungen geäußert haben, haben Dinge gesagt, über die ich mich sehr gern jederzeit mit ihnen in eine Diskussion einlasse.

Ich möchte meine Worte gliedern in zwei Teile, einerseits diejenigen Ausführungen, die die Methode betreffen, und andererseits diejenigen, die die Sache selbst betreffen. Es ist ja sehr viel über die Methode, die hier zur Anwendung gelangt ist, gesprochen worden. Insbesondere hat Herr Kollege von Schulze-Gaevernik in sehr dankenswerter Weise den grundsätzlichen Gegensatz von Seinswissenschaft und Wertelehre, wie wir einmal sagen wollen, um nicht das Wort Wissenschaft auch hierauf anzutenden, hervorgehoben. Allerdings ist in einer Reihe von Ausführungen dieser Unterschied nicht gemacht worden, und ein Teil der Redner hat hier meinen ausschließlich der Seinswissenschaft angehörenden Ausführungen Werte entgegengestellt. Ich muß diese Entgegnungen ausschalten. Wenn z. B. mein Freund Diehl sagte, „ja, halten Sie denn einen solchen Zustand für wünschenswert?“, so kann ich darüber mit ihm jetzt nicht in eine Diskussion eintreten; das ist ein anderes Thema. Mein Thema war ausschließlich, Ausfagen über Seiendes und Werdenendes zu machen.

Inwieweit nun die Möglichkeit, Ausfagen über Werdenendes zu machen, besteht, darüber ist mehrfach gesprochen worden. Auch hier möchte ich zunächst dem Kollegen Diehl widersprechen, wenn er sagt, es handelt sich hier lediglich darum, die Rechtsordnung zu ändern, dann wird auch eine andere Wirtschaft eintreten, und die Änderung der Rechtsordnung ist ein Willensakt, der uns jederzeit freisteht! Ich glaube, so einfach liegen die Dinge doch nicht. Ich glaube auch nicht, daß das, was der Freiburger Herr Kollege ausgeführt hat, so ohne weiteres zutrifft, wenn er nämlich die Meinung äußerte, das werde sein, was wir wollen oder sollen oder sollen sollen.

(Weiterkeit.)

Ach nein, so ist es nicht. Das wäre sehr schön! Ich wäre der Letzte, der es nicht begrüßen würde, wenn die Zukunft sich so gestaltete, wie ich z. B. möchte, daß sie sich gestalten sollte.

(Weiterkeit.)

Sie wird sich ganz anders gestalten, und deshalb bin ich bis zu einem gewissen Grade fähig, Aussagen über die Zukunft zu machen im Gegensatz zu anderen, bei denen ihre Wünsche häufig zusammenfallen mit dem, was sie in der Entwicklung sehen. Ich sehe in der Entwicklung nichts von dem, was ich für wünschenswert halte. Aber darüber hatte ich auch nicht zu reden, was ich für wünschenswert halte und was ich wünschte, daß es wäre, sondern darüber, was, wie ich glaube, sein wird. Und es handelt sich nun darum, festzustellen, ob derartige Aussagen möglich sind. Es ist hier der Geist Comtes zitiert worden, der bekanntlich gesagt hat: *Savoir pour prévoir*. Ich habe gar nichts dagegen, ihn selbst hier als Eideshelfer in Anspruch zu nehmen. Die wissenschaftliche Einstellung von Comte kann ich mir durchaus zu eigen machen, so wenig ich es mit der metaphysischen tue, und das Wort „positivistisch“ bitte ich nur anzuwenden auf das wissenschaftliche System, nicht etwa im metaphysischen Sinne, damit sich nicht etwa ein schlechter Geruch hier um mich verbreiten möge.

(Weiterkeit.)

Es ist gesagt worden: man müsse da sehr vorsichtig sein, und Aussagen auf lange Sicht seien sehr schwierig; nur auf kurze Spannen dürfe man sie wagen! Nein, meine verehrten Damen und Herren, so liegt es nicht. Darüber Aussagen zu machen, was in drei Monaten in der deutschen Volkswirtschaft sein wird, würde ich mich niemals entschließen können.

(Sehr richtig!)

Was aber in 30 Jahren sein wird, darüber kann man viel eher etwas aussagen!

(Sehr richtig!)

Das muß man bedenken, und daraus geht schon hervor, daß die Methode „stochastisch oder nicht“, die der Herr Vertreter der Statistik hier ausgeführt hat, nicht in Frage kommt. Lieber Gott, wo müßten wir denn da hinkommen, wenn wir nach diesem Verfahren etwa vorgingen, uns Zahlen ansähen und nun fragten: Was läßt sich unter Anwendung dieser — anders genannt — statistischen Methode nun aus diesen Zahlen ablesen? Damit können wir gar nichts anfangen. Wir müssen viel gröber vorgehen. Wir müssen die großen kompakten Tatsachen herausheben und die großen freibleibenden Kräfte festzustellen suchen, die auf diese Tatsachen einwirken, diese Tatsachen bewirkt haben und weitergestalten werden.

Ich habe ja angedeutet, wie ich mir ein derartiges Verfahren denke. Ich möchte es noch einmal hier wiederholen, weil hier einige Zweifel aufgetreten sind.

Die Möglichkeit einer Voraussage beruht auf zwei Grundtatsachen, einmal auf der Annahme einer Gesetzmäßigkeit des Verlaufs. Diese Gesetzmäßigkeit des Verlaufs ist nicht sowohl eine naturgesetzliche als eine geistesgesetzliche. Die Gesetzmäßigkeit unseres Geistes ist die wichtigste Voraussetzung für irgendwelche Aussagen. Sie beschränkt die Möglichkeiten, die überhaupt in Frage kommen. Es lassen sich gewisse Zusammengehörigkeiten feststellen, die sich aus der Strukturgesetzmäßigkeit des Geistes ergeben, und anderes mehr. Strukturgesetzmäßigkeit des Geistes gibt sozusagen den Rahmen ab, in dem sich die Zukunft gestalten wird, gibt die Möglichkeiten an. Welche von diesen Möglichkeiten nun Wirklichkeit werden, darüber lassen sich Aussagen machen nur auf Grund einer psychologischen Wahrscheinlichkeitsbetrachtung.

Max Weber hat das Wort Chance in die Wissenschaft eingeführt. Seine Soziologie ist ja im wesentlichen eine Chancenlehre. Das ist es, was in diesem Punkte hier in Frage kommt.

Wir können Aussagen machen: welche Wahrscheinlichkeit besteht, daß bestimmte Möglichkeiten eintreten; das ist es. Wir haben hier natürlich einen verhältnismäßig weiten Spielraum der Beurteilung, wie es insbesondere Herr Kollege Schulze-Gaevernik ausgeführt hat. Ich gebe diese zahlreichen Möglichkeiten zu, glaube allerdings, daß bestimmte Möglichkeiten eine größere Wahrscheinlichkeit, eine größere Chance haben. Den völligen Umbruch des Geistes halte ich nicht für wahrscheinlich. Ich halte es für möglich, daß bis zu einem gewissen Grade eine religiöse Erneuerung eintritt, eine derartige religiöse Erneuerung, die vor allem auch allein den Weg zur Gemeinschaft eröffnet. Darin stimme ich dem Herrn Kollegen Schulze-Gaevernik bei: alle Gemeinschaft ist transzendent verankert, eine andere gibt es nicht. Diese religiöse Erneuerung, die ich für möglich halte, würde aber an der Struktur desjenigen Zeitalters, wie ich es als zukünftiges skizziert habe, nicht viel ändern. Alle diejenigen Ideale, die Herr Kollege Schulze-Gaevernik hier angeführt hat, haben in derjenigen Wirtschaftsverfassung Raum, die ich als die spätkapitalistische bezeichne.

Nun ein paar Worte über die sachlichen Differenzpunkte. Da handelt es sich zunächst um das ominöse Problem: was ist Kapitalismus? Es hat mich doch einigermassen geschmerzt, daß Herr Kollege Salin im

Laufe dieser Diskussion schon schwankend geworden ist, d. h. daß der Begriff, den er vom Kapitalismus hatte, so wenig fundiert war, daß er durch die wenigen Ausführungen schon geändert werden konnte.

(Weiterkeit.)

Daß ich hier nicht noch einmal ausgeführt habe, was ich unter Kapitalismus verstehe, rührt daher, daß ich glaubte, das Ihrer Langmut nicht zumuten zu dürfen; denn ich habe doch nun ein ganzes halbes Leben nichts anderes getan, als den Begriff „Kapitalismus“ zu bestimmen; ob richtig oder falsch, ist eine andere Frage. Aber darüber, daß ich ihn festgelegt habe, kann ja wohl kein Zweifel sein. Ich möchte aber nicht auf diese Weise hier zu einer systematisch-akademischen Ausführung kommen, was nun Kapitalismus sei, sondern nur einige von den Ausführungen der Gegner herausgreifen, die ich für irrtümlich halte, so, wenn Herr Kollege Diehl den Kapitalismus zu einem rein juristischen Problem macht. Ich habe immer ausgeführt, daß die Ordnung ein entscheidendes Moment für die Gestaltung der Wirtschaft ist, aber nicht das einzige Moment. Sie können sich dieselbe Rechtsordnung in verschiedenen Systemen und mit verschiedenen wirtschaftlichen Prozessen sehr wohl denken. Sie sehen ja, daß auch bei der individuellen Rechtsordnung sehr verschiedene Wirtschaftsweisen zur Entfaltung gelangt sind.

Was insbesondere Herr Dr. Silberberg ausgeführt hat, hat mich außerordentlich interessiert, weil es zeigte, wie weit die Praxis mit unseren Bemühungen sozusagen Schritt hält. Ich darf vielleicht darauf hinweisen, daß ich die These: es sei ein Charakteristikum der modernen Entwicklung, daß sich der Besitz von der Unternehmung getrennt habe oder daß sich sozusagen die Unternehmung verselbständigt habe, zum Inhalt meines Werkes über den modernen Kapitalismus gemacht habe. Herr Dr. Silberberg, wenn Sie gelegentlich einmal ein Auge in mein Buch hineintwerfen wollten!

(Große Weiterkeit.)

Es sind hier sogar zwei verschiedene Entwicklungsreihen zu unterscheiden: einerseits nämlich die Verselbständigung der kapitalistischen Unternehmungen gegenüber dem Menschen. Das ist eigentlich dasjenige, was den Kapitalismus kennzeichnet. Verselbständigung des Geschäftes ist moderner Kapitalismus, da hat er angefangen. Deshalb hat es vor dem 16. Jahrhundert keinen modernen Kapitalismus ge-

geben, weil der Begriff des Geschäftes nicht bekannt war. Wir sprechen heute von Unternehmungen. Diese Verselbständigung des Geschäftes also mit seinem Geschäftsvermögen, so daß der Leiter Schuldner oder Gläubiger seines Geschäftes werden kann usw., das ist ein Spezifikum alles Kapitalismus. Die zweite Entwicklungsreihe, die ähnlich ist, hat sich erst in der neueren Zeit vollzogen; das ist nämlich die Trennung des Kapitals, des Besitzes vom Unternehmertum. Die ist etwas anders, und vielleicht meinten Sie speziell diese; aber Sie haben wohl beides gemeint. (Dr. Silberberg: Beides.)

Diese Trennung des Besitzes vom Unternehmer, die auf eine Reihe von Umständen zurückführt — ich habe auch eine ganze Menge gerade über diesen Punkt in meinem Werke geschrieben —, ist allerdings eine außerordentlich wichtige Tatsache zur Beurteilung speziell der hochkapitalistischen Periode. Aber damit ist nun noch nicht bestimmt, was Kapitalismus sei; denn es gehört dazu eine Reihe ganz anderer Momente. Es ist von einem der Herren Vorredner — ich glaube, Herr Kollege Lederer war es — schon auf den Irrtum des Herrn Dr. Silberberg hingewiesen worden, daß er eine rationalisierte Betriebsführung kapitalistisch nennt, d. h. die Erfolgswirtschaft, die unter dem Rentabilitätsprinzip besteht, mit der kapitalistischen Unternehmung identifiziert. Das ist, glaube ich, nicht zulässig. Ich habe ja selbst darauf hingewiesen, daß die Erfolgsunternehmung, die unter dem Gesichtspunkt der Rentabilität betrieben wird, ein viel weiterer Begriff ist und einen viel weiteren Bereich umfaßt als die kapitalistische Unternehmung. Die sogenannte gutgeführte öffentliche Unternehmung ist ja auch eine Erfolgsunternehmung, sie soll also auch in rationellster Weise unter dem Gesichtspunkt einer Rentabilitätszielung, eines Erfolges, eines Überschusses geführt werden.

(Dr. Silberberg: Das genügt aber doch nicht!)

Das genügt nicht, um daraus eine kapitalistische Unternehmung zu machen.

(Dr. Silberberg: Und genügt nicht, damit sie erhalten bleibt.)

Ja, das ist eine andere Frage; da kommen wir wieder in ein Problem de lege ferenda.

Ich wollte zunächst die Feststellung machen, daß eine in solcher Weise rationalistisch betriebene Volkswirtschaft noch nicht kapitalistisch ist, weil eine Reihe von Kennzeichen fehlt, die eben zur kapitalistischen

Unternehmung gehören; der Hauptunterschied ist der, daß die nicht-kapitalistische Unternehmung auf das Bedarfsdeckungsprinzip eingestellt ist und die kapitalistische Unternehmung auf Gewinnerzielung, das bleiben immer die beiden hauptsächlichsten unterscheidenden Merkmale.

Was dann das Problem der territorialen Wandlungen anlangt und dasjenige, was damit im Zusammenhang steht, so habe ich zunächst einmal nicht von dem Wesen und der Struktur, von Aufbau und Eigenart des Neukapitalismus sprechen wollen. Wie sich der entfaltet — Herr Kollege Lederer hat sehr interessante Bemerkungen darüber gemacht —, ist gewiß ein außerordentlich wichtiges Problem, gehörte aber nicht in den Bereich meiner Darlegungen. Ich glaube, daß sich sehr viel andere Unterschiede gegenüber unserem europäisch-amerikanischen Kapitalismus herausstellen werden, die eben in der Eigenart vor allem auch der Bevölkerungsverhältnisse quantitativ und qualitativ Art liegen. Ich habe einerseits die territoriale Verbreitung des Kapitalismus überhaupt im Auge gehabt und dann die Strukturwandlungen im Altkapitalismus, in den altkapitalistischen Ländern.

Was nun für die Frage dieser Strukturwandlungen sowohl, aber auch für die territorialen Wandlungen in Betracht kommt, ist die Frage, die ja auch hier mehrfach erörtert worden ist, ob wir uns in der Zukunft noch einer ähnlichen Steigerung der Arbeitsproduktivität zu erfreuen haben werden wie bisher — ich will das Wort „erfreuen“ also ohne Werturteil nehmen —, ob wir das zu erwarten haben oder nicht. Ich muß gestehen, daß die Ausführungen, die hier gegen mich gemacht worden sind, mich doch unbefriedigt gelassen haben. Man hat darauf hingewiesen, was ich selber auch getan habe — ich habe oft in zwei Sätzen etwas sagen müssen, worüber man Wände reden und schreiben könnte — worauf auch ich hingewiesen habe, ist die Tatsache, daß wir auf dem Gebiet der Technik zweifelsohne noch außerordentlich viele Überraschungen erleben werden. Was ich dagegen in Zweifel gezogen habe und heute noch in Zweifel ziehe, ist die Tatsache, daß durch diese technischen Errungenschaften, die häufig mit ungeheurem Lärm in die Welt gebracht werden, wesentliche Steigerungen der Arbeitsproduktivität werden erzielt werden können. Was bedeutet denn das, wenn wir das Flugzeug erfinden und in der Luft herumfliegen, für die Frage, ob unsere Arbeitsproduktivität gesteigert ist? Was bedeutet denn das, wenn ich mit einem Motorrad fahre? Da weiß ich noch gar

nicht, ob die Arbeitsproduktivität gesteigert wird. Vielleicht kann sie es dadurch werden, daß innerhalb des Geschäftes bestimmte Zeiten abgekürzt werden, die zur Übertragung einer Nachricht oder dergleichen vergehen müssen. Aber ich warne Sie davor, meine Damen und Herren, in jeder technischen Neuerung auch gleich ein Mittel zur Steigerung der Arbeitsproduktivität zu sehen.

(Sehr richtig!)

Davon ist gar keine Rede, im Gegenteil wird dadurch, daß wir immer neue technische Errungenschaften bekommen, wie man zu sagen pflegt, unsere Arbeit vielfach auf unnütze Gegenstände abgelenkt

(sehr richtig!)

und für unser Wirtschaftsleben, für die Erzeugung der Güter wird dadurch unter Umständen Schaden angerichtet. Ich komme noch einmal auf das Flugzeug zu sprechen. Ja, hat es denn irgendwie wirtschaftlichen Nutzen gebracht? Die paar Pakete, die es befördert, sind es doch wahrhaftig nicht. Was ist hier gewonnen worden für die wirtschaftliche Güterproduktion? Nichts, rein gar nichts. Und wenn Sie das Radio etwa nehmen und die ungeheure Menge von Aufwand, der dafür gemacht worden ist, um das Radio ins Leben zu rufen, so frage ich Sie: Was hat das mit der Steigerung der Arbeitsproduktivität zu tun? Es ist hier nichts anderes als die Ablenkung der Arbeit aus einer Richtung in eine andere, anstatt irgendwie nützlichere Gegenstände zu erzeugen als das Radio, das ist die Tatsache.

(Zuruf: Das ist ein Werturteil!)

Ja, das war ein Werturteil, da haben Sie recht, und sollte es sein!

(Weiterkeit.)

Nein, meine Damen und Herren, der Gedanke, der hier gar nicht erörtert worden ist und der mir der grundlegende zu sein scheint, ist der, daß alle Fortschritte auf dem Gebiet der Güterverarbeitung, des Gütertransports sekundärer Natur sind — ich will mich vorsichtig ausdrücken, ich will nicht sagen „gleichgültig sind“ — für die Steigerung der Arbeitsproduktivität, und daß das allein Entscheidende die Urstoffproduktion ist; (sehr richtig!)

darin haben die Bürokraten schon recht gehabt.

(Zuruf: Und die Umwandlung?)

(Zuruf: Und die Arbeit an Stelle der Arbeitslosigkeit?)



Das kann ich im Moment nicht in Zusammenhang mit meinen Ausführungen bringen.

(Zuruf: Beschäftigung von Tausenden von Menschen gerade durch die Erfindung des Radio, die sonst arbeitslos wären!)

Ja, Herr Silberberg, das ist doch eine Organisationsfrage. Ich kann doch nicht sagen, daß eine Sache die Arbeitsproduktivität steigert, weil ich beschäftigungslose Arbeiter beschäftige. Das ist nicht der Sinn, sondern Sie müssen, wenn Sie dieses Problem behandeln wollen, von einem gegebenen Zustande der Beschäftigung ausgehen und fragen: Es sind so und so viele Menschen hier, die beschäftigt werden, was produzieren sie, welche Menge von Produkten produzieren sie? Daß natürlich eine soziale Kalamität behoben werden kann durch eine derartige neu sich entwickelnde Industrie, darüber ist doch gar kein Zweifel.

(Zuruf: Luftstickstoff!)

Also ich meine, das ist der entscheidende Punkt: Unser Gütervolumen wird bestimmt durch die Urstoffprodukte, und diese Urstoffprodukte, sei es im Bergbau, sei es vor allem von den Böden her, hat keine Aussicht, auch nur auf der Höhe der Produktivität zu verharren, auf der sie jetzt verharret.

(Zuruf: Stickstoff! Landwirtschaftliche Technik!)

Ja, gewiß, es ist noch sehr viel zu machen. Es wird nur in den meisten Dingen die Frage sein, mit welchen Kosten? Gerade in den Ausführungen von Aerohoe in Wien habe ich immer dieses Argument vermißt. Ich kann auch die Wüste Sahara in Kulturland verwandeln, das ist technisch durchaus möglich. Aber die Frage ist: Wofür? Mit wie vielen Kosten? Und das ist bei dieser Frage, z. B. der Stickstoffverarbeitung — ich will nicht sagen — negativ entschieden, aber noch nicht entschieden. Es kommen eine ganze Menge anderer Momente hinzu; ich kann hier die Zeit nicht damit ausfüllen.

Die ganze Frage ist in der Landwirtschaft die — und wer viel auf den Gütern herumgekommen ist, weiß, daß das die brennende Frage ist —, ob nicht die Zeit des künstlichen Düngers vorbei ist. Diese Weitersteigerung der landwirtschaftlichen Produktivität mit künstlichem Dünger hat ihre Grenzen, der Boden ist erschöpft, er will nicht mehr. Und hier liegt vielleicht ein Punkt von allergrößter Bedeutung für unsere weitere Entwicklung. Ich habe es nicht hineingezogen, um die Sache nicht zu komplizieren, es ist die Frage, ob die ganze Ent-

naturalisierung unserer Wirtschaft und unseres Kulturlebens nicht von der Natur selber zurückgeholt wird,

(sehr richtig!)

ob sie nicht in der Natur selbst einen Widerstand findet. Hier ist ein solcher Punkt.

(Sehr richtig!)

Sprechen Sie mit praktischen Landwirten und fragen Sie sie und sehen Sie zu, welches Mißtrauen jetzt schon die künstliche Düngung hervorgerufen hat! Mit vielen Dingen geht es so. Z. B. hat die ganze Traktorenfrage in der Landwirtschaft zu einem negativen Erfolge geführt. Die angeschafften Traktoren stehen jetzt in den Scheunen der Landwirte.

(Zuruf: Das ist nur sehr vereinzelt, Herr Geheimrat!)

Ich bin zufällig in den letzten Wochen auf einem Duzend Gütern in der Mark — ich weiß nicht, ob die landwirtschaftlichen Betriebe in der Mark nicht hierher gehören — herumgekommen. Da habe ich das fast in jedem einzelnen Betriebe wieder gefunden. Aber das sind zu sehr Detailfragen, um hier noch weiter erörtert zu werden.

Ich will nur wiederholen, daß die Steigerung der landwirtschaftlichen Produktivität sehr unwahrscheinlich ist.

(Zuruf: Wo denn? Bloß hier oder wo?)

Überall natürlich, (Zuruf: Argentinien!)

weil die Leute zur Ertragswirtschaft übergehen und mit abnehmendem Bodenertrag wirtschaften. Lesen Sie die Berichte aus den Vereinigten Staaten!

(Zuruf: Wo überall die Kühe noch weiden?)

Jedenfalls ist darauf nicht eingegangen, ich bedaure das außerordentlich.

Damit hängt engstens zusammen auch das Problem der Kapitalakkumulation; denn von nichts anderem wird letzten Endes die Kapitalakkumulation bestimmt als von dem Stande der Arbeitsproduktivität. Und ich habe auch hier meine Gründe anzuführen versucht, weshalb ich diese Steigerung der Akkumulation nicht für sehr wahrscheinlich halte.

Was dann die innere Wandlung betrifft, so gebe ich ohne weiteres zu, daß die Ausführungen über die Wirtschaftsgesinnung, über den subjektiven Geist bei weitem der schwächste Punkt meiner Darlegungen waren und sein mußten aus dem einfachen Grunde, weil hier keine

irgendwelchen Sachdinge anzugeben sind, mit denen man einen Beweis führen kann. Das ist zum großen Teil natürlich eine auf subjektivem Urteil ruhende Feststellung, ob man diese oder jene Nuancierung in der Wirtschaftsgesinnung annehmen will oder nicht. Soweit es möglich ist, hier objektive Merkmale anzuführen, habe ich es ja auch zu tun versucht. Aber, wie gesagt, ich gebe ohne weiteres zu, daß man hier sehr verschiedener Meinung sein kann.

Nicht das gleiche gilt für die übrigen Bestandteile des kapitalistischen Wirtschaftssystems, und ich habe auch tatsächlich keine Einwände gegen meine Darstellung gehört, daß wir einer gebundenen Wirtschaftsordnung entgegengehen, und ich habe vor allem keinen Einwand gegen den entscheidenden wichtigen Punkt gehört, daß der Prozeß der Wirtschaft sich grundsätzlich geändert hat, daß die alte Marktmechanik dahingegangen ist. Das ist ein Punkt, der sehr wohl hätte erörtert werden müssen.

Denken Sie, meine Herren, was das für einen grundlegenden Unterschied bedeutet: An Stelle der früheren ausbalancierten freien Marktbewegung jetzt eine von allen Seiten her festgesetzte, festgestellte Gestaltung der Dinge!

Ich kann also zu meinem lebhaften Bedauern nichts von meinen Behauptungen ablassen, nichts von meinen Thesen. Im allgemeinen möchte ich in 50 oder in 100 Jahren nicht leben.

(Heiterkeit.)

Aber, um eines zu erleben, würde ich es gerne tun, nämlich um zu wissen, was die Doktordissertationen in 100 Jahren über unsere heutige Versammlung sagen, (große Heiterkeit)

wer nämlich da der dumme Kerl gewesen ist, ob es heißt, der Sombart war wirklich ein Rindvieh, er hat also nichts richtig vorausgesagt, es war alles falsch, oder — — ob das eben von der Gegenseite gesagt wird. (Schallende Heiterkeit.)

(Zuruf: Vielleicht gibt es dann keine Dissertationen mehr!)  
Vielleicht gibt es keine Dissertationen mehr, aber irgendeinen Rückblick wird es ja immerhin geben.

Ich meine, wenn — wann hat Marx geschrieben? — vor etwa 70 bis 80 Jahren! — in 70 bis 80 Jahren so viel als wahr erkannt ist von dem, was ich heute ausgeführt habe, wie von dem, was Marx

borausgesagt hat, als wahr erkannt ist, dann würde ich mich wahrhaftig freuen. (Geiterkeit und Zustimmung.)

Im übrigen komme ich auch hier in meinem Schlußwort auf den Gedanken zurück, den ich am Schlusse meines Referates ausgesprochen habe. Das heutige Referat und die Diskussion haben die weitreichende Problematik aufgedeckt, um die es sich hier handelt, und das wichtigste Ergebnis wird sein, daß wir uns nunmehr mit diesen Problemen mehr und mehr beschäftigen. Ich sagte auch schon, daß hoffentlich der Verein für Sozialpolitik gerade aus dieser Fülle von Problemen dieses oder jenes zur weiteren Erörterung, zur Vertiefung herausgreifen und damit sein Arbeitsgebiet befruchten wird.

Also, ich danke Ihnen, meine Damen und Herren, für Ihre Aufmerksamkeit.

Gehen wir an die Arbeit!

(Lebhafter anhaltender Beifall.)

Vorsitzender Stadtpräsident Dr. Klöti:

Verehrte Anwesende! Ich will keine lange Schlußrede halten, aber ich möchte Ihnen doch zum mindesten für die Ausdauer danken, mit der Sie der Diskussion gefolgt sind, vor allem aber den Diskussionsrednern danken und besonders Herrn Professor Dr. Sombart für sein gehaltvolles Referat.

Die Sitzung ist geschlossen.

Geh. Reg.-Rat Prof. Dr. Fuchs-Lüdingen:

Und ich, verehrte Anwesende, möchte im Namen des Vorstandes herzlichen Dank sagen dem Herrn Stadtpräsidenten für die liebenswürdige und feste Haltung, mit der er den Vorsitz geführt und es zustande gebracht hat, daß wir unser ganzes Programm in der vorliegenden Zeit abgewickelt haben.

(Lebhafter Beifall.)

Derselbe Dank gilt auch Herrn Regierungspräsidenten Dr. Mousson für seine Tätigkeit heute morgen. Die beiden Herren haben bewiesen, daß man ohne Kenntnis der Praxis des Vereins vorzüglich den Vorsitz führen kann.

(Lebhafter Beifall.)

(Schluß der Sitzung um 7 Uhr 12 Minuten.)



## **Zweiter Verhandlungstag.**

---





## Zweiter Verhandlungstag.

Freitag, den 14. September 1928, vormittags 9<sup>1/2</sup> Uhr.

Die Sitzung wird um 9 Uhr 47 Minuten durch Geh. Rat Prof. Dr. Loß eröffnet.

Vorsitzender Geh. Rat Dr. Loß-München:

Hochberehrte Anwesende! Wir haben uns gestern mit den Wandlungen des Kapitalismus beschäftigt. Heute beschäftigen uns Wandlungen des Vereins für Sozialpolitik; denn es ist ein Novum, mit dem wir heute auftreten. Bisher haben die beiden Unterausschüsse, die sich Fragen der Finanzwissenschaft und Fragen der theoretischen Forschung widmen, nur im engeren Kreis ihre Probleme erörtert, und das ist auch für einige Probleme schon hier geschehen. Es ist aber in unserer Tagesordnung festgesetzt worden, daß bei gewissen Gegenständen, die weitere Kreise interessieren dürften — und auf unserem Gebiet ist das die Frage der Auslandskredite —, eine Diskussion in einem weiteren Kreise unter Zuziehung der gesamten Mitglieder des Vereins für Sozialpolitik stattfinden solle. Das ist bisher noch nicht von einem Unterausschuß versucht worden. Hoffentlich wird sich der heutige Gegenstand nicht als zu spröde für einen weiteren Kreis erweisen.

Bei der starken Beteiligung bisher fernstehender Herren und Damen, die wir gefunden haben, möchte ich bezüglich der wissenschaftlichen Vorbereitung der Behandlung des Themas nur auf einiges noch hinweisen. Es ist eine alte Gewohnheit des Vereins für Sozialpolitik bei den meisten Untersuchungen gewesen, daß sie durch Druckschriften eingeleitet wurden, welche Einzelfragen behandeln. Einzelfragen des Auslandskredits sind nun in der Tat in dem Band 174, III, der an die Mitglieder ausgegeben worden ist, „Auslandskredite in ihrer finanziellen, wirtschaftlichen und sozialen Bedeutung“, behandelt worden. Unter den Ländern, deren Probleme in einer Menge von Untersuchungen behandelt worden sind, Untersuchungen, deren Kreis noch ergänzt wird durch Aufsätze in demnächst erscheinenden Band

174, IV unserer Schriften, insbesondere durch den Aufsatz von Herrn Professor Ritschl über Reparationslasten und Kapitalbildung, haben wir drei Kategorien zu unterscheiden: Länder, die Reparationszahlungen leisten müssen, Länder, die solche empfangen, und Länder, die von keiner dieser beiden Schwierigkeiten berührt werden. Wir haben die Wandlungen einiger Länder vom Gläubigerstaat in den Schuldnerstaat und umgekehrt zu betrachten gehabt. Dabei sind allerdings in den Schriften zwei sehr wichtige Länder nicht durch Monographien behandelt worden, nämlich die Schweiz und Frankreich. Die Schweiz wird aber nunmehr gewürdigt werden, indem nach dem ersten Herrn Referenten Dr. Bonn aus Reichsdeutschland zwei Herren aus der Schweiz die Liebenswürdigkeit haben, als Referenten auch diese Gesichtspunkte mitzubehören, nämlich Herr Professor Dr. Großmann und Herr Dr. Somary. Was Frankreich betrifft, so hat Herr Professor Pommeroy als hervorragender Bankfachmann zuerst vorgehabt, uns mündlich die Lage Frankreichs gegenüber dem internationalen Kreditmarkt darzulegen. Er ist durch besondere Umstände verhindert worden, hieher zu kommen, und hat uns ein schriftliches Referat geschickt, welches vervielfältigt wurde und hier in Ihren Händen ist; es wird als Beilage<sup>1</sup> zu unseren Verhandlungen später dann auch gedruckt werden.

Ich bitte nun den Herrn ersten Referenten, Professor Dr. Bonn aus Berlin, das Wort zu ergreifen.

Prof. Dr. M. J. Bonn-Berlin:

### **Die finanzpolitische Bedeutung der Auslandsschulden<sup>2</sup>.**

Der Gegenstand meiner heutigen Ausführungen sind die Auslandsschulden, nicht die Auslandsanleihen. Es sollen also nicht bloß die Kapitalanlagen im Ausland betrachtet werden, durch die zwei Länder, bzw. zwei Volkswirtschaften zueinander in das Verhältnis von Gläubiger und Schuldner treten; vielmehr sollen auch die Fälle einbezogen werden, in denen ein Land einem anderen verschuldet ist, ohne daß ihm für seine Zahlungen irgendein wirtschaftliches Entgelt zuteil geworden ist. Es treten also neben die eigentlichen Auslands-

<sup>1</sup> Siehe Anhang des Herausgebers.

<sup>2</sup> Die Fragen des Dawesplans habe ich absichtlich nur nach ihrer grundsätzlichen Seite in den Rahmen des Referats gezogen. Ich habe sie ausführlich in einem Büchlein „Befreiungspolitik oder Beleihungspolitik?“ (E. Fischer, Berlin 1928) erörtert.

anleihen alle diejenigen zwischenstaatlichen Verpflichtungen, die man in ihrer Gesamtheit als Tribute bezeichnen kann.

Eine Betrachtung der finanzpolitischen Bedeutung der Auslandsschulden kann sich scheinbar mit der Wirkung dieser Schulden beiderlei Ursprungs auf die öffentlichen Finanzen begnügen. In dieser engen Fassung sind indes wirklich wichtige Ergebnisse kaum zu gewinnen. Einmal greift die öffentliche Hand heute das Einkommen der privaten Wirtschaft so sehr an, daß jede finanzielle Maßnahme, einschließlich die Aufnahme oder die Abzahlung öffentlicher Schulden, Bau und Funktion der gesamten Volkswirtschaft beeinflusst; zum andern bedeutet die Beanspruchung des Kapitalmarkts seitens der öffentlichen Hand eine Verschiebung der gesamten Bedingungen, unter denen der Kapitalmarkt für die Bedürfnisse aller, auch der privaten, Kapital-suchenden in Tätigkeit tritt. Man muß also schon aus diesen allgemeinen Erwägungen heraus das Thema etwas weiter fassen.

## I.

Die Frage der Verschuldung einer Volkswirtschaft an das Ausland ist ein Bruchteil der Frage ihrer Verschuldung überhaupt. Soweit es sich dabei um die Anleiheaufnahme der öffentlichen Körperschaften handelt, ist die Frage oft genug unter dem Gesichtspunkt behandelt worden, welcher Teil des öffentlichen Bedarfs durch Anleihemittel bestritten werden soll.

Man pflegt sich dabei gern des Schlagworts zu bedienen, daß werbende Anlagen aus Anleihen bestritten werden sollen oder dürfen. Versteht man unter werbender Anlage eine Daueranlage, deren Kosten, richtig gerechnet, geringer sind als ihre Erträge, so bedeutet die Bezahlung aus Anleihemitteln keine unmittelbare Belastung des Steuerzahlers, — abgesehen von der etwaigen Einwirkung auf den Zinsfuß am Kapitalmarkt. Arbeitet man nicht mit diesem einfach-eindeutigen Begriff der finanziell werbenden Anlagen, sondern mit demjenigen der wirtschaftlich werbenden Anlagen, so verläßt man den sicheren Boden rein rechnerischer Erwägungen. Man mag den Nutzen von Landstraßen, Krankenhäusern, Schulen und Kriegsschiffen so hoch anschlagen, wie man will; sobald man sie aus Anleihemitteln erbaut, belastet man den Steuerzahler mit Zinszahlungen und Amortisationsquoten, die auch beim besten Steuerhystem nicht in ein einwandfreies Verhältnis zum Nutzen der Anlagen für die Gesamtheit

und den einzelnen Steuerzahler zu bringen sind. Da absolut zuverlässige rechnerische Aufstellungen über die Einkommenssteigerung, die wirtschaftlich werbende Anlagen der gesamten Volkswirtschaft bringen, nicht zu machen sind, ist es verständlich, daß die Praxis je nach der politischen Lage verfährt. Die preußischen Staatsbahnen haben einen Teil ihrer Ertrag und Nutzen bringenden Erweiterungs- und Erneuerungsanlagen in der Vergangenheit regelmäßig aus Überschüssen, nicht aus Anleihen bestritten und dadurch die finanzielle Grundlage des gesamten Systems sehr gefestigt. Zur gleichen Zeit pflegte das Reich Flottenneubauten auf Anleihen zu nehmen. Der gleiche Gegensatz hat sich in der Gegenwart forterhalten. Während das Reich die verschiedensten Anlagen, bei denen ein unmittelbarer Ertrag ausgeschlossen ist, auf Anleihen übernahm, auch wo die Begebungsmöglichkeit der Anleihe nicht feststand, haben die Länder, insbesondere Preußen, den sicherlich wirtschaftlich werbenden Wohnungsneubau nicht etwa durch Anleihen, sondern vorwiegend aus den Erlösen der Hauszinssteuer finanziert.

Die Anleihepolitik der öffentlichen Körperschaften pflegt sich ihre Grundsätze je nach Bedarf bei den Theoretikern der entgegengesetztesten Richtungen auszuleihen. Sie befindet sich ja meist in einer Notlage. Denn wenn sie auch mit Vorliebe Anleihen im Zusammenhang mit werbenden Anlagen erörtert, so begibt sie sie doch meist zu Vernichtungszwecken, für Rüstungsausgaben und vor allem für die Finanzierung der Kriege. Der einzige Grundsatz, den sie befolgt, ist ein rein politischer: sie bestreitet mit Anleihen alle Ausgaben, die sie aus Steuermitteln entweder nicht decken kann oder nicht decken will, vorausgesetzt, daß sie solche Anleihen im Inland oder im Ausland aufnehmen kann. Sie befindet sich dabei meist in der Notlage, daß sie die Ausgaben nicht nach freiem Willen vornehmen oder unterlassen kann; sie kann nur noch zwischen Mitteln wählen — und auch das nicht immer; — das Ziel ist ihr durch politische Entscheidung vorgeschrieben. (Auch bei diesen rein zerstörenden Anlagen ist, wenn es sich um kleine Kriege handelt, die Frage erörterbar, ob man die Ausgaben auf Steuern nehmen soll oder nicht. Im klassischen Zeitalter der englischen Finanzpolitik sind die Kolonialkriege fast ausnahmslos aus laufenden Mitteln bestritten worden.) Wenn man zu einer Anleihe greift, ist die Frage: Innenanleihe oder Außenanleihe? von großer Bedeutung. Die Tatsache, daß es den Alliierten glückte, Anleihen in den

Vereinigten Staaten aufzunehmen, während Deutschland sich erfolglos darum bemühte, hat nicht nur die ursprüngliche amerikanische Neutralität stark beeinflusst, sondern auch schwerwiegende internationale Nachkriegsfolgen ausgelöst.

Bei eigentlich werbenden Anlagen ist der grundsätzlichen Entscheidung natürlich ein viel weiterer Rahmen gesteckt; vorausgesetzt, daß innere und äußere Kreditfähigkeit vorhanden sind: Bei finanziell werbenden Anlagen, bei denen der Ertrag die Kosten überschreitet und der Steuerzahler auch durch die Anleihe nicht belastet wird, wird die Entscheidung in der Regel zugunsten der Anleihe ausfallen, falls sie ohne Störung des Kapitalmarkts im Inland aufgenommen werden kann. Ist nur eine Auslandsanleihe möglich, so treten neben die volkswirtschaftlichen Erwägungen noch außenpolitische Gesichtspunkte. Bei nur wirtschaftlich werbenden Anlagen, bei denen der Steuerzahler Zinsen und Tilgung ganz oder zum Teil aufbringen muß, sollte die Frage entscheiden, ob der mittelbare Nutzen der Gesamtheit groß genug ist, um eine zusätzliche Steuerbelastung zu rechtfertigen. Die Frage, ob der Nutzen groß genug ist, um die Anlage ausschließlich aus Steuermitteln zu bewerkstelligen, ist wegen des Umfangs der Objekte und der daraus folgenden erhöhten Steuerbelastung in der Regel bereits verneint worden.

Die Entscheidung für die Anleihe hat aber nicht nur die aus ihr folgende erhöhte Steuerbelastung zu berücksichtigen. Sie muß sich darüber klar sein, daß der Kapitalvorrat eines Landes bei aller Elastizität ein begrenzter ist. Wird er für öffentliche Zwecke erheblich in Anspruch genommen, so entsteht daraus ein Anziehen aller Zinsfüße, das nicht nur die Versorgung aller anderen Kapitalansprüche entsprechend verteuert, sondern auch einen Kurssturz aller früher emittierten Wertpapiere zur Folge hat, die einen niedrigeren Zinsertrag abwerfen. Falls es sich um eine dauernde Erhöhung des Zinsfußes handelt, tritt dann mit unerbittlicher Notwendigkeit eine Umwertung aller Werte ein: Jede bestehende Ertragsrente wird mit einem niedrigeren Kapitalisierungsfaktor multipliziert. Der Gesamtwert aller Rentenquellen eines Landes wird unter gleichbleibenden Umständen entsprechend vermindert. Der Preis für den Kredit wird nicht nur verteuert, der Wert der physischen Unterlagen, der Häuser, Grundstücke usw. wird entsprechend vermindert. Der Kapitalmangel, der sich ursprünglich in steigenden Zinsfüßen zu erkennen gibt, kommt so all-

mählich in der schrumpfenden physischen Grundlage für Kredite zum Bewußtsein der Allgemeinheit.

Dieser Vorgang sollte klar und deutlich beweisen, daß die betreffende Volkswirtschaft im gegebenen Augenblick nicht wohlhabend genug ist, um sich den Luxus der in Angriff genommenen, nicht finanziell werbenden Anlagen gestatten zu können. Da sie ihn nicht aus laufenden Mitteln zu bestreiten vermag, hat sie ihre Zuflucht zu Anleihen genommen. Die Aufnahme dieser Anleihen hat das Gleichgewicht des Kapitalmarktes erschüttert und eine Umwertung aller Werte herbeigeführt. Kann oder will die betreffende Volkswirtschaft auf diese Ausgaben im gegebenen Moment nicht verzichten, so ist es in der Tat zweckmäßig, wenn sie zur Vermeidung dieser Umwertungsperiode den fremden Kapitalmarkt in Anspruch nimmt. In gewissem Umfang kann sie das gar nicht verhindern: Wenn sie überhaupt kreditfähig erscheint, führt das Anziehen der Zinssätze — und damit der Sturz der Effekten — automatisch zu einem Einströmen fremder Kapitalien. Nutzt sie nicht diesen automatischen Mechanismus, sondern bemüht sie sich bewußt um Aufnahme einer auswärtigen Anleihe, so muß sie sich klar darüber sein, ob die zusätzliche Steuerlast, zu deren Übernahme sie sich verpflichtet, durch Steigerung der steuerlichen Leistungsfähigkeit ihrer Steuerzahler wettgemacht wird oder nicht. In dem Umfang, in dem das nicht der Fall ist, verpflichtet sie sich zu einer Tributzahlung ans Ausland.

Die grundsätzliche Frage ist also, die Grenze zu finden, bei der die öffentliche Hand Bedürfnisse, die sie nicht aus laufenden Mitteln bestreiten kann, durch Inanspruchnahme des Anleihemarktes ohne Gefährdung des finanziellen Gleichgewichts zu befriedigen vermag. Ihre Beantwortung ist im wesentlichen von Bedeutung, soweit es sich um die Schaffung wirtschaftlich werbender Anlagen handelt. Die finanziell werbenden Anlagen sorgen für sich selbst; die rein zerstörenden Anlagen sind nach rationalen Gesichtspunkten überhaupt nicht zu meistern. Die Heranziehung des Auslandsmarktes erleichtert die Entscheidung: Sie verhindert ein Anziehen der Zinssätze, das die Versorgung der Privaten mit Kapital behindern würde.

Die Frage: Schaffung von Anlagen aus laufenden Mitteln oder durch Anleihen ist aber auch eine Frage der Privatunternehmungen. Sie dürfen keine Anleihen aufnehmen, deren Kosten die Rentabilität gefährden, — falls die Privatwirtschaft dem freien Wettbewerb unter-

steht. Wo das nicht der Fall ist und wo die Privatunternehmungen monopolistischen Preisschutz genießen, erscheint die Weiterwälzung hoher Kapitalkosten im Preise ohne weiteres als gegeben. Ein hoher Zinsfuß führt dann einfach zur Belastung der Konsumenten. Er dient nicht länger dazu, einen Ausleseprozeß zwischen verschuldeten und nichtverschuldeten Unternehmen herbeizuführen. Unter solchen Umständen wird die Frage nach der Verschuldungsgrenze der Privatunternehmungen nicht länger gestellt. Erweiterungsanlagen und Erneuerungsanlagen werden dann nicht etwa ganz oder zum Teil aus Betriebsüberschüssen getätigt, und unterlassen, wenn solche nicht gemacht worden sind. Sie werden durch Kapitalaufnahme vollzogen, da man von der durchaus nicht immer berechtigten Erwartung ausgeht, die Preise den aufgewandten Kapitalkosten anpassen zu können. Man verstärkt so die Nachfrage nach Kapital, treibt den Zinsfuß in die Höhe, verteuert sich und allen anderen den Kapitalbezug und entwertet durch Verminderung des Kapitalisierungsfaktors den Gesamtwert der Produktionsanlagen des Landes.

Ob die öffentliche Hand oder ob Private sich verschulden, — es steht beiden der gleiche Kapitalvorrat zur Verfügung. Wer durch seine Inanspruchnahme die Zinsfüße in die Höhe treibt, verteuert den anderen die Benutzung. Und wer zur Vermeidung der Zinssteigerung ins Ausland als Schuldner geht, vermindert die innere Nachfrage. Aber er geht dabei eine Verpflichtung ein, die von der heimischen Volkswirtschaft an die auswärtige Volkswirtschaft abgetragen werden muß. Sie kann nur überwiesen werden, wenn sie von privaten oder öffentlichen Unternehmungen verdient oder vom Steuerzahler aufgebracht worden ist.

## II.

Die Auslandsschulden eines Landes entsprechen auf der einen Seite dem Gegenwert der Darlehen, die dieses Land von anderen Ländern erhalten hat; sie umfassen auf der anderen Seite die Gesamtheit der Verpflichtungen, die es ohne Empfang einer wirtschaftlichen Gegenleistung an andere Länder zu entrichten hat und die man am besten als „Tribute“ bezeichnet. In beiden Fällen sind Schuldner und Gläubiger vielfach nicht als Rechtssubjekte gedacht, zwischen denen einlagbare Verträge abgeschlossen worden sind. Sie stellen vielmehr Abstraktionen zweier Volkswirtschaften dar; nicht nur eigentliche Schuldbhältnisse, auch Beteiligungs- und Besitzverhältnisse, die Personen der beiden mit-



einander in Beziehung stehenden Länder verbinden, sind unter den Auslandschulden bzw. Auslandsguthaben aufzuzählen.

In vielen Fällen sind Gläubiger und Schuldner Privatpersonen bzw. Privatunternehmungen, die in verschiedenen Ländern wohnhaft sind. Es handelt sich dabei manchmal um ein wirkliches Schuldverhältnis, wenn z. B. die Obligationen eines Unternehmens vom Ausland gekauft worden sind; handelt es sich dagegen um Aktien, so liegt rechtlich ein Beteiligungsverhältnis vor, das nur vom Standpunkt internationaler Zahlungen aus als Schuldverhältnis erscheint. Der Fall ist sogar nicht selten, daß die Beziehung zwischen einer im Ausland gelegenen Einkommensquelle und ihrem in einem anderen Lande wohnhaften Eigentümer als internationaler Schuldenposten erscheint: Ein Deutscher, der in Südamerika ein Vermögen erworben hat, dies Vermögen dort beläßt, sich in Deutschland zur Ruhe setzt und sich seine Einkünfte hierher überweisen läßt, erscheint im internationalen Zahlungsverkehr auf der einen Seite als amerikanischer Schuldner, auf der andern als deutscher Gläubiger.

In einem zweiten, ebenfalls häufigen Falle sind die Schuldner öffentliche Körperschaften, insbesondere Staaten, während die Gläubiger Privatpersonen sind. Hierzu gehört die Mehrzahl der eigentlichen auswärtigen Anleihen.

In einem dritten Falle sind Schuldner und Gläubiger Staaten. Hierzu sind die interalliierten Schulden zu rechnen, die aus den Vorschüssen entstanden sind, die zuerst England und Frankreich, später die Vereinigten Staaten, ihren schwächeren Bundesgenossen im Weltkrieg gewährt haben, ebenso wie die Darlehen Deutschlands an seine Bundesgenossen, deren Gegenwert es im Friedensvertrag an seine Gegner abtreten mußte. In versteckter Form lebt die Kreditgewährung eines Staates an fremde Staaten in den Expordrediten wieder auf, die mit Regierungsunterstützung für die Ausfuhr nach Rußland, in letzter Linie also an die russische Regierung gegeben werden.

Es bleibt noch der vierte, letzte und seltene Fall, der Fall, daß eine öffentliche Körperschaft, insbesondere ein Staat, Privatpersonen eines fremden Landes Vorschüsse gewährt oder sich an ihren Unternehmungen beteiligt. Beispiele hierfür sind in der Kolonialgeschichte zu finden. Der Erwerb von Aktien der Suezgesellschaft seitens der englischen Regierung würde dazu gehören.

Die Auslandsanleihen umfassen also neben den eigentlichen —

echten — Anleihen verschiedene internationale Kapitalbewegungsbor-  
gänge, die nur in übertragenem Sinne als Anleihen bezeichnet werden  
können. Die echten Anleihen sind einmal Zahlungsforderungen, wenn  
ein Land einem anderen Lande Leistungen in einer bestimmten Wirt-  
schaftsperiode gewährt hat, ohne deren sofortige Zahlung zu verlangen.  
Ein großer Teil der Warenausfuhr mit langem Zahlungsziel gehört  
hierzu. Dieser Kreditcharakter eines Teils der Warenausfuhr ist durch  
die neuzeitliche Organisation des Exportkredits besonders deutlich ge-  
worden. Den Hauptbestandteil der eigentlichen Anleihen machen die  
Kreditaufnahmen aus, die auf fremden Geld- und Kapitalmärkten  
vollzogen werden. Einerlei, ob es sich um Bankkredite oder um Über-  
nahme von Effekten handelt, liegt hier meist eine organisiert-bewußte  
Kreditaufnahme vor.

Neben dieser organisiert-bewußten Aufnahme, der mehr oder minder  
komplizierte Verhandlungen voranzugehen pflegen, gibt es eine auto-  
matische Kreditgewährung, die sich fast spontan vollzieht. Hierzu ge-  
hört einmal der Ankauf von Diskonten, der durch Diskonterhöhung  
herborgerufen wird, und zum andern der Aufkauf von börsengängigen  
Effekten auf den Inlandsmärkten seitens des Auslandes, wenn ihr  
Kursstand lohnend erscheint. Hier ist der Rahmen der eigentlichen  
Auslandsanleihen bereits überschritten. Käufe von Inlandsbanknoten,  
Inlandswechseln und Inlandspapieren seitens des Auslandes auf In-  
landsmärkten sind als „uneigentliche“, bzw. „unechte“ Anleihen zu be-  
zeichnen. Der Kauf inländischer Immobilien und inländischer Unter-  
nehmungen fällt gleichfalls hierunter. Bei der Unterscheidung in echte  
und unechte Auslandsanleihen kann es höchstens fraglich sein, ob die  
Übernahme inländischer Aktien und ihre Emission auf ausländischen  
Börsen den eigentlichen oder den uneigentlichen Auslandsanleihen zu-  
zurechnen ist.

Auslandsanleihen werden einmal durch mehr oder minder vorüber-  
gehende Spannung in den Zinsverhältnissen zweier Länder hervor-  
gerufen, sei es, daß die Erhöhung des Diskontsatzes zum Einströmen  
fremder Gelder führt, oder daß die Börsenlage zu mehr oder minder  
vorübergehenden Anlagen in fremden Wertpapieren veranlaßt. Diese  
Kredite sind ihrem inneren Wesen nach kurzfristig, auch wenn sie sich  
infolge der unvorhergesehenen Andauer der Marktlage verlängern. Sie  
sind vor allem jederzeit fällig; dem Schuldner ist keine Frist zu ge-  
ordneter Rückzahlung gewährt. Der Gläubiger bestimmt einseitig und

rücksichtslos den Rückzahlungstermin. Je mehr die auswärtigen Kapitalanlagen in Wertpapieren erfolgen, die im Inland oder im Ausland börsengängig sind, desto mehr tritt der Fall einer jederzeit fälligen Kreditgewährung in den Vordergrund, auch wenn die Schuldverschreibungen selbst, um die es sich handelt, mit bestimmten langausstehenden Fälligkeitsterminen ausgestattet sind. Umgekehrt können die eigentlichen Warenkredite, die an bestimmte, meist kurze Fälligkeitstermine gebunden sind, beinahe automatisch langfristig werden, wenn sie gestundet werden müssen, weil der Schuldner sonst zahlungsunfähig würde. Es kann geschehen, daß der Gläubiger die längst fälligen Zinsen einer Anleihe nur zu retten vermag, wenn er deren Umwandlung in eine neue Anleihe durch Fundierung gestattet, während er die Anleihe selbst durch Verkauf jeden Tag, allerdings mit Verlust, kündigen und rückzahlen lassen könnte. Die Scheidung in kurzfristige und langfristige Anleihen ist daher zwar formal von sehr großer Bedeutung, materiell dagegen weniger wichtig, als dieser formalen Einteilung entspricht.

Anleihen, die nur vorübergehend einer fremden Volkswirtschaft zur Verfügung gestellt sind, bezeichnet man zweckmäßig als „Ausgleichsanleihen“. Ihre Aufgabe ist es, die vorübergehenden Zinsspannungen zwischen zwei Volkswirtschaften zu überbrücken. Das Anziehen der Diskontsätze führt nicht nur zu einem Druck auf die Preise und zu einer Verschiebung von Einfuhr und Ausfuhr; es ermöglicht auch das Einströmen fremder Gelder und die Ausnutzung und Umgestaltung der Verschiebungen. Es stellt vor allem dem Schuldnerlande zusätzliche ausländische Valuta zur Verfügung, ermöglicht ihm also eine Erfüllung seiner fälligen ausländischen Zahlungsverpflichtungen durch Einspringen eines neuen Gläubigers. Ihnen gegenüber stehen die „Entwicklungsanleihen“, die dazu bestimmt sind, der wirtschaftlichen Umgestaltung des Schuldnerlandes zu dienen und deren Belassung im Schuldnerland das Gläubigerland für längere Frist in Aussicht nimmt. Zwischen den Ausgleichsanleihen, die ihrer Natur nach kurz befristet sind, und den Entwicklungsanleihen, die auf längere Frist gewährt werden und häufig sogar den Charakter von Daueranlagen haben, kann man den Typus der befristeten Ausgleichsanleihe stellen. Hier wäre etwa an Bankkredite, bzw. Warenkredite zu denken; auch die Stabilisierungsanleihen, die zur Sicherung einer Währungsreform aufgenommen werden und dem stabilisierenden Lande im Be-

darfsfall fremde Valuta während einer bestimmten Frist aushilfsweise zur Verfügung stellen, wären hierzu zu rechnen.

Neben den Auslandsanleihen stehen die „Tribute“. Es sind Zahlungsverpflichtungen bzw. Zahlungen, die ein Land einem anderen entrichten muß, ohne daß es dafür einen Gegenwert erhalten hat. Hierbei handelt es sich einmal um öffentliche Leistungen, z. B. wenn ein Staat einem anderen Subsidien zahlt oder Kriegsschadigungen von ihm empfängt. Es werden dann die Steuerzahler eines Staates für die politischen Zwecke eines anderen Staates herangezogen, — Zwecke, an denen der leistende Staat unter Umständen ein Interesse hat.

Die Kolonialpolitik liefert zahlreiche Beispiele für beide Formen: Die alte Kolonialpolitik der meisten Staaten war bewußt darauf eingestellt, aus den Kolonien einen Überschuß zugunsten der mutterländischen Finanzen herauszupressen; der letzte weltbekannte Fall dieser Art war die Politik Leopolds II. im Kongostaat. Abgesehen von wenigen gleichartigen Vorgängen, hat die moderne Kolonialpolitik der meisten Völker die entgegengesetzte Methode befolgt: Sie hat dem Steuerzahler des Mutterlandes einen großen Teil der kolonialen Ausgaben, insbesondere die Kosten der kolonialen Verteidigung, aufgebürdet. Selbst die englischen Dominien, die sich völliger Selbstregierung erfreuen, bezogen einen derartigen Tribut vom Mutterland, da sie nur in ganz bescheidenem Umfang an den Kosten der Reichsverteidigung teilnahmen.

Tribute tragen durchaus nicht immer staatlichen Charakter. Man mag zweifelhaft sein, ob der Peterspfennig, der aus allen Ländern dem Römischen Stuhle zufließt, den Charakter einer öffentlichen Steuer trägt oder nicht. Pachtrenten, die die Pächter eines Landes an ihre im Ausland lebenden Grundherren entrichten, stellen sicher einen Tribut dar, der von Privaten entrichtet wird. Diese privaten Tribute bezeichnet man am besten in ihrer Gesamtheit als Absentee-Renten. Es fallen darunter alle privaten Zahlungen, die Privatpersonen, die in einem Staat wohnhaft sind, an Privatpersonen eines anderen Staates abführen, ohne daß eine andere wirtschaftliche, internationale Leistung vorhergegangen ist. Die Überweisung der Einkünfte einer amerikanischen Erbin, die einen Europäer heiratet, ihren Wohnsitz in Europa nimmt, ihr Vermögen aber in Amerika beläßt, verursacht die Entstehung einer solchen Absentee-Rente. Die Verschiebung politischer Grenzen, die Inlandseigentum ins Ausland verlegt, während der Be-

siger im Inland bleibt, oder umgekehrt den Besitzer ins Ausland zieht, während sein Eigentum im Inland verbleibt, schafft derartige Absentee-Renten. Die Friedensverträge haben die Bildung dieser Absentee-Renten in großem Umfang verhindert, indem sie die zwangsweise Enteignung des im neuen Ausland belegenen Eigentums stipulierten. Wenn sie durch freihändigen Verkauf zum vollen Marktpreis oder durch staatliche Entschädigung im Betrag des vollen Wertes erfolgt wäre, so wäre die Absentee-Rente als solche nicht ausgelöscht worden; sie wäre nur durch eine kapitalisierte Entschädigung abgelöst worden<sup>1</sup>.

Anleihen und Tribute unterscheiden sich in ihrer äußeren Form nicht. Beide können, wie alle internationalen Zahlungen, in erster Linie nur durch Goldsendungen und Warensendungen getätigt werden. Daneben tritt als dritte, häufige Form die Überschreibung von Forderungen gegen ein drittes Land, wie etwa die Abstoßung neutraler Werte seitens der Kriegführenden im Weltkrieg. Als vierte Form kommt noch die zusätzliche Kreditgewährung hinzu. Sie tritt einmal dadurch ein, daß der Schuldnerstaat seine Verpflichtungen durch Überlassung inländischer Wertpapiere deckt, eine fällige Zahlung also mit künftigen Zahlungsversprechen begleicht. Sie findet aber auch statt, wenn der Gläubigerstaat auf den Bezug der fälligen Zinsen verzichtet und sie als zusätzliche Kredite dem Schuldnerstaat beläßt. Wo die Steuergesetzgebung im Ausland anfallende Zinsen von der Einbeziehung in die Einkommensteuer freiläßt, solange sie nicht ins Inland übertragen werden, wie das zeitweilig in England der Fall war, begünstigt sie die Entstehung dieser „zusätzlichen Kredite“. Das kann dazu führen, daß der Steuerzahler sein Inlandseinkommen bis auf den letzten Pfennig verbraucht, ja sogar sein Kapital angreift, während er gleichzeitig im Ausland neues Kapital bildet.

Das im Ausland belassene Kapital pflegt sich, insbesondere in Neuländern, in Zeiten wirtschaftlichen Aufschwungs schnell im Werte zu erhöhen. Die gleichen Vermögensstücke — Ländereien oder auch Aktien — können dann oft in verhältnismäßig kurzer Zeit ein Mehrfaches des ursprünglich eingeflossenen Kapitalbetrags erreichen. Ein Teil des Renten abwerfenden Kapitals ist dann überhaupt nicht ein-

<sup>1</sup> Über den Tributcharakter der Absenteeenten und die Erörterung dieses „Transferproblems“ Mitte des 19. Jahrhunderts siehe meine „Befreiungspolitik oder Beleihungspolitik?“ S. 59 und S. 137/138.

gewandert; es ist im Ausland durch Werterhöhung entstanden und in der Kapitalbewegung statistisch nur bei einem etwaigen Rückstrom faßbar, — im Hinströmen entsprechen ihm weit geringere Werte. Paradox ausgedrückt, kann man sagen, daß ein Teil der Kapitalien, die Auslandsguthaben bzw. Auslandsschulden darstellen, überhaupt nicht übertragen worden sind. Dieser Teil ähnelt dann in dem Mangel der Gegenseitigkeit den Tributen. Seine Bedeutung wird allerdings durch die Verluste gemindert, die insbesondere zu Anfang der Entwicklung die ausländischen Kapitalien zu dezimieren pflegen.

Rein äußerlich betrachtet, erfolgt die Anleihe im Zeitraum der Gewährung als einseitige Zahlung von Gläubiger an Schuldner; im Zeitraum der Verzinsung und Rückzahlung tritt dann eine einseitige Zahlung von Schuldner an Gläubiger ein. Der Tribut als solcher ist eine einseitige Zahlung, die während der Übertragung von den beiden Übertragungen der Anleihe äußerlich nicht verschieden ist. Zinszahlungen auf eine Anleihe und Tributzahlungen sind an und für sich im Moment der Zahlung wesensgleich. Jährlich wiederkehrende Tributzahlungen lassen sich daher ohne weiteres als Zinsen und Tilgungsquoten einer Anleihe konstruieren, wie das z. B. bei der türkisch-ägyptischen Tributleihe geschehen ist. Der Unterschied besteht ausschließlich in folgendem:

Der Erlös der Anleihe muß, wenn er zweckentsprechend verwendet worden ist, das Sozialprodukt um einen Betrag erhöhen, der die gesamten jährlichen Kosten der Anleihe übersteigt. Zinsen und Tilgungsquoten werden also aus einem vergrößerten jährlichen Volkseinkommen bestritten. Nach ihrer Abführung bleibt mehr übrig als sonst vorhanden gewesen wäre. Der Tribut dagegen wird aus einem gleichbleibenden Jahreseinkommen abgeführt; es sei denn, daß die Belastung, die er herbeiführt, zur Mehrproduktion anreizt. (Andererseits kann sein Druck so schwer sein, daß sich die Jahresproduktion vermindert.) Der Unterschied zwischen dem Aufbringen einer Milliarde Mark Zinsen für eine Auslandsanleihe und einer Milliarde Mark für Reparationszwecke liegt also darin, daß die zwanzig Milliarden Mark Anleihe das Volkseinkommen um mehr als eine Milliarde Mark gesteigert hat, eine zwanzig Milliarden Mark Reparationsschuld das Volkseinkommen aber nicht steigert, sondern eher mindert. Ist die Anleihe falsch verwendet worden, so ist sie in dem Ausmaße, in dem die jährliche Zinsleistung durch Steigerung des Volkseinkommens nicht wettgemacht worden ist, von einem Tribut und einer Reparationszahlung nicht ver-



schieden. Ist z. B. eine Anleihe von einer Milliarde Mark zu 70 gegeben worden und muß sie zu 100 zurückgezahlt werden, so stellt die Differenz von 300 Millionen Mark einen Tribut dar, soweit sie nicht durch entsprechend bessere Zinsbedingungen wettgemacht worden ist. Die Kriegsanleihen der Alliierten in den Vereinigten Staaten, die den Ertrag der alliierten Volkswirtschaften nicht gesteigert haben, haben daher einen „Quasi“-Reparationscharakter. Ein Land, das eine Flotte mit Auslandskrediten baut und den Erlös dieser Kredite ausschließlich der auswärtigen Rüstungsindustrie zuwendet, besitzt schließlich eine Flotte, deren Nützlichkeit groß sein mag, die aber weder einen finanziell noch einen wirtschaftlich verbenden Charakter trägt. Es hat seinen eigenen Produktionsapparat weder durch verbesserte Ausstattung noch durch erhöhte Bewertung gehoben. Es hat sein gleichbleibendes Volkseinkommen mit einer Zins- und Tilgungsquote belastet, die von einem Tribut finanziell-wirtschaftlich nicht zu unterscheiden ist. Es kann sich höchstens mit dem Gedanken trösten, daß es der Flotte bedarf, daß ihre Finanzierung auf dem inneren Kapitalmarkt dessen Tragfähigkeit völlig zerstört hätte und ihre Herstellung auf nationalen Werften ihre Brauchbarkeit vernichtet hätte.

### III.

Anleihen und Tribute können von einer Volkswirtschaft auf die andere nur aus Überschüssen bewerkstelligt werden. Ein Land, das eine Anleihe gewährt, braucht natürlich im gegebenen Augenblick keinen Überschuß an bestimmten Waren zu haben, da die Überweisung nicht in bestimmten Warengattungen erfolgen muß. Immerhin gehört auch eine derartige nationale Kreditgewährung in einer bestimmten Ware nicht zu den Seltenheiten. Die meisten Stabilisierungsanleihen werden so gewährt, daß das Gold in natura dem Schuldner zur Verfügung steht. Kriegsmaterial und späterhin Getreide sind von den Vereinigten Staaten ihren Schuldnern vorgeschossen worden; so hatte z. B. die Grain Corporation 1925 67,2 Millionen Dollars für Getreidevorschüsse ausstehen. In der Regel genügt es, daß das Gläubigerland dem Schuldnerland einen Überschuß an Kaufkraft zur Verfügung stellt, mittels dessen der Schuldner im Gläubigerland und in anderen Ländern Waren und Dienste kaufen kann. Die zusätzliche Warenproduktion — Aufträge — wird häufig erst durch die Kreditgewährung in die Wege geleitet. Auch der Schuldnerstaat kann die



fälligen Zinsen- und Tributzahlungen nur aus Überschüssen tätigen. Solche Überschüsse sind manchmal in natura vorhanden; sie werden im tributpflichtigen Lande nicht verbraucht und erst infolge des politischen Drucks verwendet und ausgeführt; wie etwa die Hautschuktribute, die die Regierung des Kongostaats infolge des Verwaltungsdrucks, den sie auf die Eingeborenen ausübte, zur Ausfuhr nach Belgien brachte.

In den meisten Fällen ist indes kein ungenutzter Überschuß vorhanden, der bloß umgeleitet werden muß. Bei der Zahlung von Anleihezinsen ist die Annahme berechtigt, daß sie einer zusätzlichen Produktion entstammen, die dank der Verwendung neuer Anlagekapitalien verfügbare Überschüsse erzielt. Bei Tributen besteht die Möglichkeit, daß die Gesamtproduktion die Bedürfnisse der Bevölkerung bis dahin überreichlich befriedigt hat. Der Steuerdruck, der ihr jetzt auferlegt wird, entzieht ihr einen Teil des erzeugten Produkts und setzt es für die Ausfuhr frei. Es besteht aber auch die andere Möglichkeit, daß die Tributleistung nicht aus der vorhandenen Produktionsleistung befriedigt werden kann. Der Überschuß, der für die Tributzahlung verfügbar sein muß, muß dann durch Mehrarbeit geliefert werden. Das ist insbesondere dann der Fall, wenn der Tribut in besonderen Waren ausbedungen ist, die früher gar nicht erzeugt wurden. Der erste Fall tritt ein, wenn ein auswärtiger Eroberer einen Zehnten erhebt, der zweite, wenn einer eingeborenen Bevölkerung eine Geldsteuer (Hüttensteuer) auferlegt wird, die sie nur zahlen kann, wenn sie entweder Exportprodukte erzeugt und verkauft, oder in ein Arbeitsverhältnis zu den weißen Herren tritt.

Die Tributzahlung ist nicht immer ein staatlicher Akt: Die Renten, die die in England wohnenden Grundbesitzer von ihren irischen Pächtern erhoben, mußten durch den Verkauf von Exportprodukten aufgebracht und überwiesen werden. Der Pächter pflanzte Kartoffeln, von denen er lebte; er baute Weizen und züchtete Vieh (Schweine), mit denen er die Rente bezahlte und die durch Ausfuhr überwiesen werden konnten. Mit dem Aufhören der Tributverpflichtung hört vielerorts die Ausfuhr des betreffenden Produktes auf, auch wenn der Weltmarkt aufnahmefähig bleibt und die Fortsetzung der Ausfuhr dem Lande Gegenwerte sichern würde. Die Agrarreform in Ost- und Südost-Europa hat z. B. diese Folge zeitweilig in der Weizenausfuhr gehabt.

Der Tribut wird also aus der inneren Produktion durch Steuererhebung und Rentendruck abgezweigt. Er unterscheidet sich darin nicht

wesentlich von der Anleihe. Auch ihre Verzinsung kann nur durch Steuererhebung bewirkt werden. Die Abzahlung der Verschuldung der Privatunternehmungen wird dadurch ermöglicht, daß die Schuldzinsen entweder als Kostenelement in den Preisen von den Konsumenten getragen werden müssen oder von der rohen Betriebseinnahme vorweg abgezogen werden. Bei Tributen wie bei Anleihen wird der Konsum des Sozialprodukts um den entsprechenden Betrag gekürzt. Die Unterschied besteht darin, daß es bei der Anleihe in der Regel erhöht wird, während es beim Tribut das gleiche bleibt und höchstens durch Mehrarbeit, nicht aber durch Kapitalverwendung gesteigert werden kann.

Steuer- und Rentendruck im Innern sind gleichbedeutend mit vermindertem Konsum; dieser verminderte Konsum bei gleichbleibendem, unter Umständen sogar gesteigerten Angebot führt zu einer Preis senkung der betreffenden Waren, die eine genügende Spannung zwischen Inland und Ausland herbeiführt und die Ausfuhr ermöglicht. Bei agrarischen Massenprodukten, die jederzeit einen Auslandsmarkt haben, trifft das ohne weiteres zu. Die Ausfuhr wird durch Preisdruck insbesondere dadurch erleichtert, wenn Steuern und Renten zu Terminen eingefordert werden, zu denen ein Massenangebot der Waren erfolgt, so daß ein besonders starker Preisdruck einsetzt. So ist es z. B. in Rußland und in Irland gewesen.

Der Überschuß, der zur Zahlung von Tributen und Anleiheverpflichtungen benutzt wird, kann also durch Minderverbrauch oder durch Mehrerzeugung geschaffen werden; oder, was wohl in den meisten komplizierten Fällen eintritt, durch Abnahme des Verbrauchs auf der einen und Zunahme der Erzeugung auf der anderen Seite. Ob er erzielt werden kann oder nicht, ist eine Mengenfrage; es gibt zweifelsohne irgendwo eine Grenze, wo eine bestimmte Volkswirtschaft in einem gegebenen Moment weder durch Einschränkung des Verbrauchs noch durch Mehrerzeugung die Menge der Güter vermehren kann, die sie ihren ausländischen Gläubigern zu liefern verpflichtet ist. Bei Tributen ist dann die Belastungsgrenze, bei Anleihen die Überschuldungsgrenze erreicht. Es handelt sich bei beiden nicht um eine arithmetische Formel, sondern um eine aus Wollen und Können gemischte politische Situation. Die Steuerzahler, bzw. ihre politischen Führer haben die Entscheidung zu treffen, ob sie die Last noch länger tragen können und wollen, und die Folgen zu erwägen, die die Nichterfüllung von Tributverpflichtungen nach sich zieht. Soweit es sich um Anleihen

handelt, also um Überschuldung, wird eine Verhandlung mit den Gläubigern Stundung und Neuordnung der Schuld zu regeln haben, da diese eine solche dem Bankrott meist vorziehen. Die Überlastung mit Tributen ist häufig ein politisches Problem, das nur manchmal durch Rentenstreik und Tributverweigerung gelöst werden kann. Bei der deutschen Reparationsschuld ist ausdrücklich vorgesehen, daß im Falle der Überlastung die Reparationskommission Stundung, die alliierten Regierungen dagegen eine Verminderung der Schuldenlast bestimmen können.

Die innere Aufbringung eines Tributs ist mit der Überweisung an die Tributberechtigten nicht identisch. Zwar ist das Übertragungsproblem schon in primitiven Zeiten erfolgreich gelöst worden, als ein Stamm dem anderen das Vieh wegstrieb; tributgierige Sieger haben sich aber zu allen Zeiten an ihm gestoßen. Der aufgesammelte Tribut muß aus Waren bestehen, die transportfähig sind. In wirtschaftlich wenig entwickelten Zeiten ist das häufig nicht der Fall. Der Sieger oder der Gläubiger kann sich seine Rente nicht überweisen lassen; das betreffende Land besitzt nichttransportfähige Güter in weit größerem Ausmaß als transportfähige Waren. Er muß sich also in das tributpflichtige Land begeben, wenn er den Tribut restlos konsumieren will. So pflegt sich ein Schwarm zehntberechtigter Tributherren in dem eroberten Lande niederzulassen, dessen Immobilien man nicht in das Siegerland schaffen kann, und dessen Abgaben — einschließlich Wohnung — man nur an Ort und Stelle konsumieren kann. Ein erheblicher Teil der englischen Absentees in Irland waren die Nachkommen von Kaufleuten und Soldaten, denen das Cromwellsche England Geld schuldete. Sie waren mit konfisziertem irischen Land bezahlt worden, — dem Tribut, der den besiegten Iren auferlegt worden war. Weder der Kapitalwert noch der Ertrag dieser Güter war in der damaligen Zeit transportfähig. So mußten die Gläubiger sich im Schuldnerland niederlassen; erst ihre späten Erben konnten, als Verkehrs- und Marktverhältnisse sich völlig geändert hatten, Renten in Irland aufbringen und überweisen lassen.

Trotz dieser Fortschritte ist auch heute ein gewaltiger Teil des Nationalvermögens der Völker lokal gebunden. Man kann ihn durch Rechtsformen mobilisieren und Genußrechte am physischen Genuß übertragen. Der Betrag physischer Genußmöglichkeiten, der physisch nicht übertragbar ist, kann aber von den im Ausland weilenden Ge-

nußberechtigten nur bewertet werden, wenn sie ihn entweder an andere Personen veräußern können, die die Möglichkeit zum physischen Genuß besitzen, oder wenn sie sich selbst an den Konsumort begeben. Die moderne Verkehrsentwicklung hat zahllose Konsummöglichkeiten vom Boden losgelöst; selbst Badekuren sind heute weitab von den Heilquellen durchführbar, und Kunst- und Naturgenüsse sind gewissermaßen konserbiert, auf weite Entfernungen genießbar. Es bleibt aber eine gewaltige Masse von Konsumgütern übrig, zu denen sich der letzte Konsument bequemen muß.

Bei den nicht gebundenen Gütern entscheidet für die Aufnahmefähigkeit der Auslandsmärkte das Bedürfnis der Einfuhrländer. Dies Bedürfnis ist einmal, soweit es sich um bestimmte Warengattungen, abgesehen von Monopolgütern, handelt, preismäßig bestimmt: Deutsche Kohle ist im Auslande nur absetzfähig, wenn sie billiger zu haben ist als andere Kohle gleicher Qualität. Durch Preisherabsetzung im Schuldnerland läßt sich die Übertragungsmenge erhöhen, ebenso wie sie sich durch Preiserhöhung in den Einfuhrländern steigern läßt. Preisherabsetzung für den Produzenten des Schuldnerlandes, wie sie die Einführung eines Schutzolltarifs im Gläubigerland mit sich bringt, hat die gegenteilige Wirkung, es sei denn, daß der Konsument des Gläubigerlandes bereit ist, die Zollerhöhung zu tragen.

Preisverschiebungen bedingen aber nicht nur ein Mehr oder ein Minder der Übertragungsmöglichkeit aus einem Schuldnerland in ein Gläubigerland; sie führen auch zu einer Änderung der Produktionsrichtung: Wenn der erarbeitete und einzahlbare Tribut nicht exportiert werden kann, weil für die Güter, aus denen er sich zusammensetzt, bzw. für die Güter, die die Regierung auf dem Innenmarkt kaufen kann, keine Nachfrage besteht, so muß ein Preisfall dieser Güter eintreten. Neben den Preisfall, der durch Konsumeinschränkung im Inland durch Steuer- oder Rentenerhebung eingetreten ist, tritt ein zweiter Preisfall, der aus Absatzschwierigkeiten hervorgeht. Verschuldete Agrarländer haben diesen Zustand oft genug durchgemacht, wenn eine besonders günstige Welternte den Preis ihrer Produkte drückt. Die Last ihres Tributs steigt dann, da sie die Produktionsrichtung nicht schnell umändern können; sie müssen eine gesteigerte Warenmenge hergeben, um den feststehenden Tribut zu begleichen. Unter Umständen wird ein Teil der Produzenten ruiniert; sie werden von der Produktion ausgeschaltet; eine Krise droht, die zu Moratorien bzw. Bankrott

führt, wenn es sich um private Unternehmungen handelt. Dauert diese Lage an, so beginnt ein Fallen des allgemeinen Preisniveaus einschließlich der Löhne, das das Entstehen neuer exportfähiger Produktionszweige erleichtert, wo es sich nicht um eine absolute Monokultur handelt. Wenn gleichzeitig der Zinsfuß steigt, so bedeutet das zwar eine Verteuerung der Kapitalaufnahme, aber gleichzeitig ein Sinken in der Bewertung aller Kapitalgüter, der Grundstücke sowohl als auch der industriellen Betriebsanlagen. Das lockt auf der einen Seite fremde Kapitalien an und fördert auf der andern Seite den Zustrom fremder Konsumenten. Es bedeutet eine gewisse Verarmung und vermindert dadurch die Einfuhr, während es die Ausfuhr erhöht.

Dieser dem freien Spiel der Kräfte überlassene Druck, der durch Preisfall den eingehobenen Tribut weltmarktfähig machen soll, läßt sich durch wirtschaftliche Maßnahmen verstärken. Der Steuer- und Rentendruck ist bei einem einmal bestehenden Steuersystem ein „Dauerdruck“, der sich nicht verändert und daher auch keine zusätzliche Wirkung auf Konsumeinschränkung ausübt, es sei denn, daß infolge der schlechten wirtschaftlichen Lage sich das gesamte Steueraufkommen vermindert und der gleichbleibende Tribut also eine relativ größere Konsumeinschränkung bedeutet. Zollpolitische Maßnahmen, die die Einfuhr wirklich erschweren, ohne als Schutzzölle im Inland zu wirken, können eine gewisse Bedeutung haben. Der eigentliche „variable Druck“ im Gegensatz zum Dauerdruck wird durch währungspolitische Maßnahmen erzielt.

Bei Ländern mit geordneter Währung spricht sich die Übertragungsschwierigkeit in einem gegebenen Moment dadurch aus, daß die Preise der ausländischen Devisen steigen. Das führt beinahe automatisch zu einer Umstellung der augenblicklichen Forderungsbilanz, indem die Einfuhr verteuert und dadurch vermindert wird, die Ausfuhr verbilligt und dadurch vermehrt wird. Dauert die Lage an, so findet ein Abstoßen von Wertpapieren statt — fremde und eigene —, eine Goldausfuhr folgt, und schließlich ist eine Diskonterhöhung unvermeidlich. Sie führt, wenn das Land psychologisch auf den Mechanismus der Diskonterhöhung eingestellt ist, zur Verminderung von Käufen im Ausland und zur Vermehrung von Auslandskäufen im Inland, insbesondere aber auch zu einer Einschränkung der Unternehmungslust im Inland. Das spricht sich auf den Effektenbörsen in fallenden Kursen infolge von Geldverteuerung aus, und der Preisfall auf dem Effektenmarkt pflegt

sich anderen Märkten mitzuteilen, wenn der Anstoß erheblich genug ist und wenn die Personen auf den anderen Märkten der Psychologie des Diskontmechanismus zugänglich sind. Es tritt eine Verteuerung der Auslandsgüter und eine Verbilligung der Inlandsgüter ein, durch die unter Umständen der Tribut bewegungsfähig wird. Allerdings hebt sich der Druck zum Teil selbst wieder auf. Der erhöhte Diskontsatz lockt das Ausland zu Diskontkäufen im Inland. Es gewährt ihm eine „Ausgleichsanleihe“, die dem Inland vorübergehend zusätzliche fremde Devisen zur Verfügung stellt, den Druck der Wechselkurse also sehr schnell abmildert. Wenn der Diskontdruck das Preisniveau nicht entsprechend umstellt, muß dann, wenn die Rückzahlung der Ausgleichskredite fällig wird, eine erneute Verteuerung der Devisen eintreten, der man nur durch erneute Diskonterhöhung begegnen könnte.

In einer solchen Lage zeigt sich klar, daß die Überweisungsschwierigkeit keine vorübergehende, sondern eine dauernde ist. Sie kann nur gemeistert werden, wenn es möglich ist, den Überschuß zu Preisen zu erzielen, der seine Übertragungsfähigkeit gestattet. Das Land bedarf dann entweder eines Moratoriums, während dessen der Tribut gemindert wird, so daß es die Einsparungen in den Ablieferungen zur Umstellung und Verbesserung seines Produktionsapparates benutzen kann. Eine derartige Lage kündigt sich durch einen dauernd hohen (im Verhältnis zu anderen Ländern) Zinsfuß an. Dieser Zinsfuß lockt Auslandskapital zu Erschließungsanleihen an, das sich in Auslandsanleihen, Inlandsbeteiligungen und Käufen auf den Inlandbörsen betätigt. Sein Einströmen kann ein gewisses Anziehen der Unternehmertätigkeit und damit der Preise vorübergehend zur Folge haben. Der hohe Zinssatz muß aber in einer kapitalistisch rechnenden Wirtschaft zur Abwertung aller Werte führen. Unternehmungen, Häuser, Grundstücke sind, vom Ausland aus gesehen, billig; wenn das Inland seine Verarmung begreift und die Auslandsrechnung folgerichtig durchdenkt, wird auch die Produktion erleichtert, weil sie infolge der gewaltigen Abschreibung nur geringe Kapitalien verzinsen muß. Und da sich der Tributdruck vermehrt, — selbst bei erfolgreicher Gestaltung der neuen Anlagen wird das Sozialprodukt nicht so schnell steigen, daß die zusätzliche Zinsbelastung sofort eingebracht wird —, sollten die Preise der Konsumgüter also niedrig bleiben und später durch die Auswirkung der Neuanlagen sogar noch fallen. Insbesondere werden aber in einem solchen Lande die ortsgebundenen Konsumgüter gegen-



über dem Ausland billig sein. Es wird nicht nur ein Zustrom von Käufern billiger Kapitalgüter (Kapitalisten, die Häuser kaufen) eintreten, sondern auch ein Zustrom fremder Konsumenten. Es ist nicht ausschließlich die Schönheit der Natur, der Genuß von Kulturgütern und die angenehme Lebensweise gewesen, die vor dem Krieg Tausende von Engländern veranlaßt hat, sich an den verlorensten Orten des Kontinents niederzulassen; es ist die Differenz des Preisniveaus, insbesondere auch der örtlich gebundenen Güter gewesen. Was wir in den Inflationsstagen in den Schieberwanderungen von einem „Ausfresungszentrum“ zum anderen beobachteten, und was in den Ziffern der amerikanischen Touristenbewegung sich deutlich ausdrückt, ist eben nichts anderes als dieses: Die modernen Wanderbewegungen sind zum großen Teil Ferientwanderungen geworden, Pendelbewegungen, die von einem festen Wohnsitz ausgehen. Nicht das beste Produktionsfeld, sondern das beste Konsumfeld lockt sie an. Kann der eingehobene Tribut nicht übertragen werden, so muß durch Zinserhöhung und Kapitalabwertung schließlich ein Preisniveau entstehen, das auf der einen Seite fremde Kapitalanlagen begünstigt, auf der andern fremde Konsumenten anlockt. Es tritt dann der Zustand ein, daß infolge eines dauernd hohen Zinsfußes dauernd fremdes Kapital einströmt. Und die Abziehung des Tributs, dessen Übertragung durch die Auslandsanleihen ermöglicht wird, sorgt dafür, daß die Kapitalbildung im Innern nicht so schnell vor sich geht, um den Zinsfuß zu drücken. Die betreffende Regierung schränkt dann durch Steuererhebung Konsum und Kapitalbildung der Bevölkerung so ein, daß sie den Tribut einheben kann. Durch die Anleiheoperation des Landes als Ganzes wird es möglich, die Übertragung zu verrechnen. Das Land leiht sich den Tribut, den es aufgebracht hat, wieder aus und liquidiert die Übertragungsverpflichtungen mit fremden Anleihen. Man kann es auch umgekehrt ausdrücken: Es liefert seiner Regierung den Tribut in Steuern ab, diese kauft einen erheblichen Teil der Ausfuhr zu Übertragungszwecken an, so daß der Rest nicht ausreicht, den Einfuhrbedarf zu bezahlen. Zur Begleichung dieses Einfuhrsaldos nimmt man dann Anleihen auf. Das etwa ist der Zustand, der sich in Deutschland unter der Herrschaft des Dawesplans herausgebildet hat.

Der Dawesplan hatte damit gerechnet, daß Deutschland unter Umständen nicht imstande wäre, den eingehobenen Tribut zu überweisen. Er hat Vorkehrungen getroffen, um zu verhindern, daß im gegebenen



Moment die Bewegung der Wechselkurse zu einer Gefährdung der deutschen Währung würde. Er verläßt sich zur Verteidigung der Währung nicht auf die Wirkung des Diskontmechanismus, um einen wiederkehrenden Preisdruck auszuüben. Er sieht vielmehr vor, daß im Falle der Übertragungsschwierigkeiten der Tribut bis zur Höhe von 5 Milliarden Mark in Deutschland belassen und dort angelegt werden kann, daß also mit anderen Worten die Tributleistung aufgebracht, aber von der Reparationskommission Deutschland als auswärtige Anleihe zur Verfügung gestellt werden sollte. Es ist eine auswärtige Anleihe von besonders ungünstiger Form, da sie ihrem inneren Wesen nach jederzeit kündbar ist.

Die Entwicklung ist einen anderen Weg gegangen. Der Tribut ist glatt aus laufenden Mitteln aufgebracht worden, zum Teil allerdings nur, weil die Aufbringungsverpflichteten für andere Aufgaben Kredit — Inlandskredit und Auslandskredit — aufgenommen haben. Die Übertragung ist infolge der Kreditaufnahme glatt vor sich gegangen. Die Frage, ob die Summe von 2½ Milliarden Mark der deutschen Leistungsfähigkeit entspricht oder nicht, ist nicht gelöst worden. Sie ist weder nach der Aufbringungsseite noch nach der Übertragungsseite endgültig entschieden worden. Denn wenn auch das Reich, die Reichsbahn und die deutsche Industrie ihre Tributzahlungen ohne Reibung aus laufenden Mitteln aufgebracht haben, so haben alle drei in der gleichen Zeit für ihre eigenen Zwecke neue Schulden, bzw. Kapital, in Beträgen aufgenommen, die bei der Industrie sicher ein Vielfaches der Tributzahlung ausmachen. Und die Frage, ob die Übertragung Deutschlands Kräfte übersteigt oder nicht, ist durch die Gewährung auswärtiger Kredite verschleiert worden.

Das Bedeutsame am Dawesplan war seine Elastizität, durch die die Erfahrung erweisen sollte, was aufgebracht und was übertragen werden konnte. Er ging dabei von der Voraussetzung aus, daß die Unmöglichkeit der Übertragung ein Beweis für Übersteigerung des Aufbringungsolls sei. Tritt eine Kreditgewährung zwecks Übertragung dazwischen, so ist dieser Beweis nicht zu erbringen, solange die Kreditgewährung andauert. Und da die Fortdauer des Tributs eine Steigerung des Zinsfußes zur Folge hat, bzw. sein Absinken verhindert, so kann die Kreditgewährung automatisch fort dauern.

Über auch ohne Übertragungsschwierigkeit kann eine Überlastung eintreten. Die Menge der ortsgebundenen Güter und der Einfluß eines

niedrigen Preisniveaus, hervorgerufen durch niedrige Kaufkraft und Kapitalabwertung infolge eines hohen Zinsfußes, sind groß genug, um eine entsprechende Konsumenteneinwanderung herbeizuführen, die gewissermaßen auf Kosten der tributpflichtigen Volkswirtschaft erfolgt. Eine Überlastung liegt dann vor, wenn die verpflichtete Bevölkerung mit dem ihr nach Abzug des Tributs verbleibenden Anteil am Sozialprodukt nicht imstande ist, aus eigenem Einkommen die erforderlichen Neuaufwendungen für wirtschaftliche Erweiterung und wirtschaftliche Erneuerung ohne Verminderung der Lebenshaltung zu beschaffen.

Der Tribut muß also einmal in ein Verhältnis zum Volkseinkommen gesetzt werden. Er muß zweitens im Verhältnis zu demjenigen Teil des Volkseinkommens betrachtet werden, das zur Deckung der nationalen Kollektivbedürfnisse verwendet wird. Er muß dann in Beziehung zur Ausfuhr des tributpflichtigen Landes gesetzt werden, — denn wenn auch die unsichtbare Ausfuhr durch Konsumenteneinwanderung möglich ist, so ist das nur nach Störungen durchführbar und verursacht selbst wieder Störungen, die erheblich sind. Er muß in letzter Linie zahlenmäßig mit der Einfuhr der tributberechtigten Länder verglichen werden und mit der Welteinfuhr überhaupt. Denn die Einfuhr kann mittelbar, im dreieckigen Verkehr, erfolgen. Deutschland kann z. B. seinen Tribut in Industriewaren nach Brasilien einführen und damit die Kaffeefuhr bezahlen, die die Vereinigten Staaten dann kostenlos aus Brasilien beziehen.

Je nach dem Vergleichsmaßstab erscheint der Tribut bald verhältnismäßig hoch, bald verhältnismäßig niedrig. 2½ Milliarden Mark sind nur wenige Prozente des deutschen Volkseinkommens; sie betragen dagegen 25—30 % der Regierungsausgaben, obwohl sie mit zunehmender Leichtigkeit auf der Ausgabe Seite der öffentlichen Finanzen weniger schwer zu wiegen scheinen. Sie sind ein Viertel der deutschen Ausfuhr, aber nur ein Bruchteil der Einfuhr der Berechtigten, und nur wenige Prozent der Welteinfuhr.

Man darf sich aber über eines dabei nicht täuschen: Seit der Gregory Kingschen Preisregel steht fest, daß ein Mehr oder Minder von ein paar Prozent auf den Märkten Verschiebungen hervorrufen, die das Gegenteil von proportional sind.

Die Übertragung eines Tributs braucht an und für sich weder die Ausfuhr des tributpflichtigen Landes noch die Einfuhr der Tributempfänger zu vermehren. Es ist durchaus denkbar, daß die Auferlegung

eines Tributs die Weltproduktion mengenmäßig unmittelbar nicht beeinflusst. Das tributpflichtige Land schränkt seinen Konsum im Ausmaße des Tributs ein; es verringert seine Einfuhr um den betreffenden Betrag. Seine Ausfuhr bleibt genau so groß wie zuvor. Sie geht nach den gleichen Ländern. Soweit es sich um Tributempfänger handelt, hat sich nur eines verschoben: Sie brauchen diese Einfuhr nicht länger mit Ausfuhrsgütern zu bezahlen. Ihre Schwierigkeit liegt dann bei der Ausfuhr, die sie nicht länger nach dem Tributland lenken können. Ihre innere Kaufkraft ist aber um den Betrag des Tributs gewachsen; kann sie auf die nicht länger ausführbaren Waren umgelegt werden, so wäre das Problem gelöst. Es ist aber nicht eben wahrscheinlich, daß infolge einer Steuerermäßigung eine Bevölkerung gerade die Waren zusätzlich konsumieren würde, die früher nach dem Tributland gingen. Dazu kommt eine weitere Schwierigkeit: Die neutralen Länder beziehen nach wie vor die gleichen Waren aus dem Tributland. Sie können sie aber nicht länger bezahlen, da dasselbe wegen der Konsumeinschränkung einen Teil der Ausfuhr der Neutralen nicht länger aufnehmen kann. Sie entgehen den Umstellungsschwierigkeiten nur, wenn sie den nicht absehbaren Ausfuhrüberschuß an den entlasteten Steuerzahler des Tributempfängers senden können. Selbst bei gleichbleibender Weltproduktion und bloßer Konsumeinschränkung der Tributpflichtigen entstehen also Absatzstörungen und Umstellungsschwierigkeiten, die ihren Ursprung nicht in fremder Konkurrenz, sondern im Ausfall eines Marktes haben.

Die andere gegensätzliche Möglichkeit ist die Steigerung der Weltproduktion um den vollen Betrag des Tributs. Das heißt mit anderen Worten: Die tributpflichtige Bevölkerung läßt sich durch die Auflegung eines Tributs nicht zu einer niedrigeren Lebenshaltung und entsprechender Konsumeinschränkung zwingen. Sie vermehrt das Sozialprodukt um den Betrag des Tributs. Sie muß dann ihre Ausfuhr entsprechend steigern. Wird diese zusätzliche Ausfuhr in Waren geliefert, in denen Knappheit bestand, wie z. B. in Kohle in den ersten Reparationsjahren, so gibt es keinerlei Schwierigkeiten; die alten Handelsbeziehungen laufen wie vorher. Dazu kommen Neulieferungen, die nicht bezahlt zu werden brauchen. Handelt es sich dagegen um Waren, die schon in genügender Menge auf den Weltmarkt kommen, so entstehen natürlich Reibungen. Auch wenn sie über neutrale Länder abgelenkt werden, im dreieckigen Verkehr, so kann das doch nur ohne

Stoekung geschehen, wenn der Tributberechtigte seinen Konsum an Nichttributgütern infolge der Steuerbelastung so zu steigern vermag, daß die Neutralen von solchen Konsumgütern infolge der erhöhten Nachfrage mehr produzieren und sich vom Tributpflichtigen bezahlen lassen können.

In der modernen Welt mit ihrem elastischen Gefüge dürfte die Tributzahlung in der Regel durch Mehrerzeugung getätigt werden, wenn sie sich in den Grenzen hält, die die moderne Technik unter Inanspruchnahme langfristiger Auslandskredite vorschreibt. Es gibt dann zweifelsohne Umstellungsstörungen und Marktverschiebungen mannigfachster Art. Diese Verschiebungen treten aber bei Anleihen gerade so auf wie bei Tributen. Gewiß hat die Anleihe in einem früheren Stadium die Ausfuhr des zinsempfangenden Staates gestärkt. In dem Augenblick aber, wo der Zins fällig ist, wirkt er genau wie ein Tribut von gleicher Höhe. Wenn ein Land Maschinen auf Kredit exportiert und dadurch seiner Baumwollindustrie später Konkurrenz macht, so wirkt diese Konkurrenz, in dem Augenblick, wo sie beginnt, genau so, als wenn das Land, das Schuldnerland geworden ist, Baumwolle zur Tributzahlung exportieren muß.

Unter den Ausführungen, die sich gegen Auslandsanleihen richten, kehrt in der Regel auch das Argument wieder, mit dem tributpflichtige Länder ihren Gläubigern beweisen, das Empfangen einer Tributzahlung sei bedenklicher als das Bezahlen einer solchen — die wirtschaftliche Verschiebung. Sie hat noch nie ein Gläubigerland verhindert, sich durch Kapitalhingabe bewußt oder unbewußt Wettbewerber zu erziehen. Auch hier ist es eine Mengenfrage. Je größer der Tribut im Verhältnis zur Leistungskraft eines Landes ist, desto kumulativer ist seine Wirkung. Er kann dann ohne auswärtige Anleihen nicht übertragen werden. Wenn Zins- und Rückzahlung beginnen, wird die marktstörende Wirkung des Tributs kumulativ gesteigert.

Wenn in einem gegebenen Moment ein Schuldnerland nicht zahlen kann, einerlei ob es sich um Zinsen oder um fällige Tribute handelt, so bleiben nur die folgenden Möglichkeiten:

Der Schuldner stellt die Zahlungen ein; er macht Bankrott, oder der Gläubiger erläßt ihm einen Teil der Verpflichtungen, wie etwa die Vereinigten Staaten China die Zahlung der Vorerentschädigung erlassen haben. Derartige Schuldenstreichungen können sich auf eine bloße Verminderung der Last beschränken. So haben die Vereinigten

Staaten bei der Regulierung der Schuldaufkommen ihren verschiedenen Schuldnern 80 % (Italien) bis 30 % (England) erlassen.

Eine zweite Möglichkeit besteht in der Stundung der Verpflichtungen. Zinsen und Tilgungsquoten werden nicht eingehoben, sondern — mit oder ohne Zinsezins — dem Kapital zugeschlagen. So sind die Vereinigten Staaten verfahren, als sie den Alliierten 1919 ein dreijähriges Moratorium bewilligten. Bei privaten Gläubigern erfolgt die Stundung häufig durch Fundierung. Die fälligen Zinsen werden in Form einer neuen verzinslichen Anleihe dem berechtigten Gläubiger ausbezahlt. Bei dieser Stundung handelt es sich um eine zusätzliche Kreditgewährung des bereits vorhandenen Gläubigers. Das Stehenlassen von bis zu 5 Milliarden Mark in Deutschland, das im Dawesplan vorgesehen ist, ist eine derartige zusätzliche Kreditgewährung. Sie bezieht sich indes nur auf die Übertragung, nicht auf die Aufbringung. Die Reparationszahlungen, die die deutsche Regierung den Alliierten geleistet hat, werden von diesen deutschen Privaten vorgeschossen. Es handelt sich hier also weder um die einfache zusätzliche Kreditgewährung noch um die Gläubigerverschiebung, die die letzte Methode der Zahlung bei Überlastung ist.

Wo sie stattfindet, erfüllt der Schuldner seine Verpflichtung gegen den Gläubiger dadurch, daß er sich die fälligen Gelder von einem neuen Gläubiger vorschließen läßt. Das Ergebnis ist dann eine wachsende Verschuldung: Es wird in der Regel nicht das alte Kapital dadurch zurückgezahlt, daß man neues zu besseren Bedingungen aufnimmt; es werden vielmehr dem Schuldner die fälligen Zinsen und Tilgungsquoten von einem neuen Gläubiger, meist zu härteren Bedingungen, zur Verfügung gestellt. Der Schuldner belastet sich also in zunehmendem Maße. Die russische Anleihepolitik vor dem Kriege ist nach dieser Methode betrieben worden.

Unter der Herrschaft des Dawesplans gehen Gläubigerverschiebung und Schuldnerverschiebung gleichzeitig vor sich. Die Tributpflichtigen, Reich, Reichsbahn und Industrie, zahlen Zinsen und Tilgungsquoten aus laufenden Mitteln. Sie werden also gegenüber den Alliierten entlastet. Soweit sie für ihre eigenen Zwecke neue Schulden machen müssen, erhalten sie neue Gläubiger. Es ist also eine Gläubigerverschiebung eingetreten. Es findet aber auch eine Schuldnerverschiebung statt. Während die Träger des Tributs durch Erfüllung ihrer Verpflichtungen entlastet werden, schafft die Kapitalaufnahme an frem-

den Märkten, die der hohe Zinsfuß zur Folge hat, neue Schuldner, die mit den Reparationszahlungen unmittelbar nichts zu tun haben. Es wäre denkbar, daß die Gesamtforderungen der Alliierten von 2½ Milliarden Mark im Jahre beispielsweise 37 Jahre laufen und in jedem Fall durch Neuverschuldung und Gläubigerwechsel der deutschen Volkswirtschaft aufgebracht werden. Vom Standpunkt der Volkswirtschaft ist es einerlei, ob die Regierung aus laufenden Mitteln zahlt und die übersteuerte Bevölkerung sich Kapital im Ausland borgen muß, oder ob das umgekehrte der Fall ist. Deutschland hätte dann eine Schuld von etwa 40 Milliarden Mark abgetragen. Es hätte aber eine Schuld von über 90 Milliarden Mark aufgenommen, wenn es imstande war, die Zinsen auf die geliehenen Jahreszahlungen von 2½ Milliarden Mark jeweils pünktlich zu entrichten. Es wäre aber ein doppelter Wechsel eingetreten. Das Deutsche Reich und die weiteren Träger der Tributlast wären zu Abschluß der Periode völlig reparationsschuldenfrei. Der alliierte Gläubiger wäre vollkommen verschwunden. An seine Stelle wären Privatgläubiger getreten, deren Ansprüche gegen deutsche Privatschuldner laufen. Die Reparationsschuld wäre vollkommen „kommerzialisirt“ worden. Die Kapitalbelastung hätte sich allerdings verdoppelt. Da die neue Schuld aber in die Produktion eingebracht wurde, so wäre bei richtiger Verwendung das Sozialprodukt in weit stärkerem Maße vermehrt worden als zur Verzinsung und Tilgung der neuen Schuld nötig ist.

#### IV.

Tribute können aus einem reichen Lande in ein armes fließen oder aus einem armen Lande in ein reiches. Reparationszahlungen Deutschlands an England, Frankreich und die Vereinigten Staaten sind ein Beispiel des zweiten, solche an Italien und Serbien ein solches des ersten Vorgangs. Sie sind nicht das Ergebnis wirtschaftlicher, sondern politischer Kräfte. Sie sind in ihrem Vollzug natürlich an wirtschaftliche Möglichkeiten gebunden; sie müssen aber in erster Linie als politische, nicht als wirtschaftliche Vorgänge gewertet werden.

Anleihen dagegen sind in ihrem innersten Wesen wirtschaftliche Bewegungen. Sie fließen regelmäßig aus einem reicheren in ein ärmeres Land, Reichtum im kapitalistischen Sinn gesehen. Das Zeichen des Reichtums in diesem ist der Zinsfuß. Die Gewährung auswärtiger Anleihen ist indes fast niemals eine rein geschäftliche Angelegenheit.



Wenn die Staaten selbst als Geldgeber fungieren, handelt es sich immer um politische Maßnahmen, einerlei, ob der Empfänger ein befreundeter Staat ist — wie bei den interalliierten Anleihen — oder eine Kolonie oder eine Gesellschaft im Ausland, an deren Entwicklung der Gläubigerstaat interessiert ist. Das gleiche ist der Fall, wenn ein Staat die Anleihen eines anderen Staates garantiert, wie das bei zahlreichen Kolonialanleihen der Fall ist, oder bei Gewährung der österreichischen Völkerbundsanleihe geschehen ist. Manche Formen des Exportkredits gehören hierher. Wenn Deutschland die deutschen Lieferanten gegen Verlust aus Kreditgeschäften mit Rußland durch Bürgschaft sichert, so ist das schließlich Gewährung und Unterbringung einer versteckten Anleihe an Rußland. Auch die private Kreditgewährung ans Ausland hat einen stark politischen Einschlag. Kreditgewährung zwischen zwei Ländern bedeutet eine mehr oder minder weitgehende Beteiligung des Gläubigerstaates am Schicksal, zum mindesten wirtschaftlichen Schicksal des Schuldnerstaates. Ob der Schuldner Staat ist oder private Unternehmung, ist dabei nicht immer das Entscheidende.

Die Kreditgewährung der Bürger eines Staates an fremde Staaten ist bei Staaten ungleicher wirtschaftlicher Entwicklung das wichtigste Mittel der Kolonialpolitik. Wo die politische Unterordnung als politische Kolonisation nicht möglich ist, weil aus irgendeinem Grunde die Souveränität des Schuldnerstaates aufrechterhalten werden muß, ist die kapitalistische Kolonisation das Gegebene. Sie beschränkt sich nicht auf die bloße Überlassung von Kapital; sie bemächtigt sich zur besseren Ausnutzung der verpfändeten Eingänge und zur besseren Verwendung der überlassenen Vermögensstücke häufig erheblicher Zweige der Finanzverwaltung. Sie führt moderne Finanzmethoden durch Neuorganisation oder doch zum mindesten durch Beaufsichtigung der eingeborenen Finanzverwaltung ein. Die Gläubigerverwaltung, die in der modernen Finanzkontrolle in der Türkei, in China, in Ägypten verkörpert war, hat äußerlich nicht den Charakter der Kolonialpolitik getragen, da sie, infolge der Eifersucht der verschiedenen Staaten, international verkleidet werden mußte; sie ist aber vielfach eine Vorstufe kolonialer Eingemeindung (Tunis und Marokko) oder vollkommener politischer Abhängigkeit gewesen (St. Domingo u. a.). Sie ist vom Standpunkt der modernen Nationalitätenbewegung, die in dem Zeitalter der Gegenkolonisation, in dem wir heute leben, laut zu Wort



kommt, aufs heftigste angegriffen worden. Sie hat sich zweifelsohne manche Ausbeutung zuschulden kommen lassen, sie hat aber zu der wirtschaftlichen Entwicklung der modernen Welt ein gewaltiges Stück beigetragen. Die Entwicklung beschränkt sich nicht auf Vorgänge, wo eingeborenen Regierungen durch auswärtige Gläubiger eine gewisse kapitalistische Entwicklung gesichert und vorgeschrieben wird. Sie wird, scheinbar ohne direkte Beziehung zu solchen Regierungen auch durch auswärtige Erwerbsgesellschaften vollzogen, die in solchen Ländern tätig sind. Selbst in englischen Dominien haben ausländische Eisenbahngesellschaften wie die Canadian Pacific, oder Bergwerksgesellschaften wie die De Beers Diamond Co. in Südafrika, eine entscheidende Rolle gespielt, von der United Fruit Co. in Mittelamerika und den Ölgesellschaften in Mexiko und Persien ganz zu schweigen.

Die politische Note klingt aber auch mit, wenn es sich für den Gläubiger um Geschäfte ganz nüchternen Charakters handelt und wenn der Schuldner politisch ein vollentwickelter Staat ist. Auch hier schafft das Gläubiger-Schuldner-Verhältnis eine oft recht weitgehende Schicksalsgemeinschaft. Der wirtschaftlich schwächere Schuldner, der sich an einen starken Gläubiger anlehnt, weckt dadurch ein Interesse des Gläubigers an seinem Wohlergehen, das ihm politisch günstig ist. Das Wohlwollen, das in den Vereinigten Staaten sich heute Deutschland gegenüber herauszubilden scheint, beruht nicht etwa auf einer wesentlich veränderten Einstellung zur Kriegsschuldfrage, — es ist nicht die moralische Entschuldigung Deutschlands, sondern seine wirtschaftliche Verschuldung, die eine sehr viel günstigere Atmosphäre zur Beurteilung der Schuldfrage geschaffen hat. Ist die Verschuldung nur erheblich genug, so kann der Schuldner die politische Stellung des Gläubigers oft genug entscheidend beeinflussen. Die schuldnerische Bindung Rußlands an Frankreich hat in dieser Beziehung die gleiche Wirkung vor dem Krieg ausgeübt wie die schuldnerische Bindung durch Kriegsmaterialkäufe der Alliierten an die Vereinigten Staaten während des Krieges in der Zeit der amerikanischen Neutralität. Gelegentlich kann natürlich auch der Gläubiger seinen Einfluß zur Geltung bringen; es braucht sich dabei gar nicht immer um Staatsanleihen zu handeln. Als z. B. im Juni 1895 gelegentlich der sogenannten Venezuelakrise der Londoner Markt amerikanische Wertpapiere zu veräußern begann, hat der daraus folgende Kurssturz sehr ernüchternd auf die amerikanische Meinung eingewirkt und zweifelsohne mit dazu

beigetragen, die amerikanische Regierung zu einer vernünftigen Haltung zu veranlassen. Während eines großen Teils des 19. Jahrhunderts hat der Einfluß der Firma Baring, die einen großen Teil der europäischen Kreditgewährung an Unternehmen der Vereinigten Staaten vermittelte, das Seine zu der Entspannung nicht eben seltener politischer Krisen beige-steuert. Auf der anderen Seite hat das Beleihungsverbot, das Fürst Bismarck der Reichsbank Ruffenwerten gegenüber aufzwang, die russische Politik nicht erschüttert; es hat sie im Gegenteil dem französischen Bündnis zugetrieben. Denn der Gläubiger kann den Schuldner nur dann wirklich beeinflussen, wenn dem Schuldner keine Möglichkeit gegeben ist, sich seiner Umklammerung durch Ausschuchen einer neuen Finanzverbindung zu entziehen.

Politische Bindungen und Wirkungen durch Auslandsschulden können sich naturgemäß nur in dem Ausmaß abspielen, in dem Kapitalbesitz oder Kapitalbedarf vorhanden sind. Kapitalreiche Länder können sich durch politische Erwägungen leiten lassen, ob und in welcher Richtung sie ihren Kapitalüberfluß abströmen lassen wollen; arme Länder müssen sich die Frage stellen, ob sie ihre Entwicklung beschleunigen sollen oder nicht, indem sie fremdes Kapital aufnehmen; sie können dann unter Umständen in der Wahl ihrer Gläubiger eine gewisse Freiheit genießen. Nur in seltenen Fällen wird aber ein kapitalarmes Land imstande sein, aus politischen Gründen als Gläubiger aufzutreten. Rußland hat das in seiner asiatischen Politik gelegentlich vor dem Krieg getan, z. B. bei der Gründung der Russisch-Chinesischen Bank. Es handelt sich dabei aber meist um einen Grenzfall, nämlich den gar nicht seltenen Vorgang, daß ein Land für bestimmte Zwecke Geld im Ausland aufnimmt und seinerseits anderen Ländern für ihre Zwecke Anleihen gewährt. Dabei handelt es sich manchmal um regionale Teilungen, manchmal um verschiedene Geschäftsformen. Deutschland hat vor dem Krieg oft genug kurzfristige Anleihen im Ausland aufgenommen, besonders in Frankreich, und gleichzeitig langfristige Anleihen im Ausland getätigt. Es handelt sich heute dabei häufig nicht etwa um eine Art „Bankierfunktion“, sondern vielfach um eine Art Versicherungsgeschäft. Die Bürger eines Landes mit Inflationserfahrung leihen sich unter Umständen Geld im Ausland und legen gleichzeitig ihre eigenen Reserven — der Wertaufbewahrung wegen — im Ausland an, obwohl sie dort eine niedrigere Verzinsung bekommen als im Inland.

Im großen ganzen entscheidet natürlich der Zinsfuß über die Kapitalanlage im Ausland. Das Gläubigerland ordnet seine Kredite nach den Zinsspannungen. Es verschiebt seine Anlagen mit deren Veränderungen. So stößt heute der Londoner Markt erstklassige Überseewerte ab, um höherverzinsliche, aber etwas unsichere europäische Werte zu kaufen. Es wäre aber verfehlt, sentimentale Erwägungen ganz auszuschalten. Es gibt im Kapitalisten eine gewisse Romantik, die sich exotischen Werten zuwendet, wenn die Stimmung entsprechend wachgerufen worden ist. Der amerikanische Kapitalist hat heute ein gewisses derartiges Sentiment für Deutschland. Auf der anderen Seite spielen Abneigungen eine Rolle. Die leichte Finanzierung japanischer Bedürfnisse und die Schwierigkeiten, mit denen Rußland und Rumänien gelegentlich bei Anleiheaufnahmen zu kämpfen hatten, wären ohne den Widerhall der dortigen Judenverfolgungen kaum zu erklären.

Der Kapitalist sieht aber in den Auslandsanleihen nicht nur eine erhöhte Rente; er sieht in ihnen auch vermehrte Sicherheit. Er verteilt sein Risiko geographisch, statt alle Eier in einen Korb zu legen. Das Bedürfnis nach Sicherheit ist insbesondere in Inflationszeiten sichtbar. Ein Land mit unsicherer Währung kann keine wirksame Diszontopolitik mehr treiben. Auch sehr hohe Zinsfüße locken fremde Kapitalisten nicht an. Dagegen pflegt in einem solchen Lande eine Währungsflucht einzusetzen. Trotz aller Verbote verläßt das Kapital den heimischen Boden, auf dem es sich gefährdet fühlt. Die moralischen Argumente, mit denen man die Währungsflucht zu bekämpfen sucht, muten ein bißchen komisch an. Wer Inflation treibt, beabsichtigt — nach der materiellen Seite — vertragsbrüchig zu werden. Er kann allenfalls seine Notlage zur Entschuldigung anführen. Das Moralisieren sollte er unterlassen. Es tritt dann der eigenartige Zustand ein, daß das Inflationsland zeitweise zinslos Kredit von fremden Spekulanten bekommt, die seine Noten aufkaufen, weil sie an eine Hauffe glauben, während seine eigenen Bürger fremden Ländern Milliardenkredite zur Verfügung stellen, bei denen es ihnen nur auf Sicherheit, nicht auf Verzinsung ankommt: Als Deutschland infolge der Inflation völlig verarmt war, hatte es dem Ausland 6—7 Milliarden Goldmark zur Verfügung gestellt. An Stelle der Inflationsfurcht tritt häufig die Steuerflucht. Ein guter Teil der fremden Gelder der Schweiz verdankt seinen Zufluß diesem Beweggrund.

Neben diese Erwägungen, die von Verzinsung und Sicherheit ausgehen, und die man als Kapitalistenerwägungen bezeichnen könnte, treten solche, die man in ihrer Gesamtheit vielleicht Produzenten-erwägungen nennen kann. Hierunter kann die Erwerbung von Grundbesitz fallen, wenn sie der Bewirtschaftung (Plantagen) dienen soll und nicht bloß als Grundstückspekulation gedacht ist. Es gehört vor allem dazu die Kapitalübertragung zur Gründung von Auslandsfilialen, sei es, weil der ausländische Markt durch Zölle geschützt ist, sei es, weil er besonders günstige Produktionsbedingungen (Zollfreiheit) für Ausfuhrwaren aufweist, sei es, weil er ein besonders günstiges Absatzgebiet darstellt. Es gehört dazu die Erwerbung von Rohstoffquellen zur ungestörten Fortsetzung des Inlandsbetriebs; oder die Gründung von Unternehmungen zur besseren Aufnahme der eigenen Produkte (Elektrizitätsunternehmungen). Die Kreditgewährung an ausländische Regierungen, die ihnen die Durchführung eines Rüstungsprogramms ermöglichen sollte, ist insbesondere gern von Banken betrieben worden, die mit diesen Industrien eng verbunden waren. Es wäre noch an die Erschöpfung des eigentlichen Arbeitsfeldes zu Hause zu erinnern, wenn den betreffenden Unternehmungen nur die Wahl bleibt, sich aufzulösen, sich umzustellen oder ins Ausland zu gehen. Und schließlich wäre noch auf den Kapitalabfluß ins Ausland zu verweisen, der stattfindet — durch Erwerb von Beteiligungen oder durch Aufkäufe —, um den betreffenden Unternehmungen die Ausnutzung oder Anteilnahme an einer internationalen Ringbildung zu ermöglichen.

Die Freiheit der Entschliebung der Schuldnerstaaten in der Frage der auswärtigen Kapitalaufnahme ist weit beschränkter. Ob sie das Vertrauen genießen, das die Voraussetzung einer jeden auswärtigen Kapitalanlage ist oder nicht, hängt nicht von ihrer freien Willenserklärung ab. Ihre allgemeine Politik muß so geartet sein, daß sie den in Frage kommenden Gläubigern volles Vertrauen einflößt. An der Abwesenheit dieses Vertrauens ist bis jetzt jede großzügige Anleihepolitik der Sowjetregierung gescheitert; denn die Schwierigkeiten technischer und juristischer Art, die sich bei den Verhandlungen ergeben haben, beruhen in letzter Linie auf der Abwesenheit eines Vertrauens, das nur durch bestimmte grundsätzliche Zugeständnisse gewonnen werden kann, zu denen die Sowjetregierung bis jetzt begreiflicherweise nicht bereit war. Eine allgemeine Finanz- und Währungspolitik, die

den Auffassungen, ja manchmal sogar den Vorurteilen der Gläubigerstaaten entgegenkommt, ist dabei weit wirksamer als alle Beteuerungen, die der Schuldner über seine eigene Vertrauenswürdigkeit abgibt. Es wäre kluge Politik des Reichsfinanzministers Dr. Köhler gewesen, die Benutzung des außerordentlichen Etats, angelsächsischen Vorurteilen entsprechend, einzuschränken, selbst wenn in der rein formalistischen Aufstellung, nach der er gestaltet war, keine ernsthaften inneren Gefahren für die Gestaltung des Reichshaushalts gelegen hätten. Je größer das Vertrauen, desto niedriger ist die Risikoprämie, die der Gläubiger im Zinsfuß verlangt.

Der Schuldnerstaat ist aber auch vielfach in seiner Entschließung deswegen nicht frei, weil es sich für ihn nicht um die Frage handelt, ob er das Kapital im Ausland billiger als im Inland aufnehmen kann. Eine solche Sachlage kommt wohl gelegentlich vor. Als das Reich und Preußen seinerzeit mit dem sogenannten Preußenkonsortium nicht zu einem befriedigenden Abschluß kommen konnten, überließen sie ihre Anleihen der Deutschen Bank, die bessere Bedingungen zu gewähren vermochte, weil sie einen Teil derselben in New York und London placieren wollte. Wo die Möglichkeit besteht, zwischen dem inneren und dem äußeren Markt zu wählen, muß die Entscheidung nicht nur mit Rücksicht auf die einzelne vorliegende Anleiheoperation gefällt werden. Die Inanspruchnahme des Außenmarktes wäre oft genug für die einzelne Operation nicht nötig, da die Zinsspanne nicht groß genug ist; verzichtet man aber darauf und wendet man sich an den Innenmarkt, so tritt dadurch eine solche Erhöhung der Zinssätze ein, daß andere Kapitalsuchende, die viel weniger dazu geeignet sind, den Außenmarkt aufsuchen. Erscheinungen dieser Art waren im Frühsommer 1927 sichtbar, als die Anleiheerschwerungen in Deutschland begannen und infolgedessen eine Verschiebung in der Art der Anleihepolitik eintrat — kurzfristige statt langfristige —, die sicher nicht zweckmäßig war.

In den meisten Schuldnerstaaten liegt also die Frage nicht so: Innere oder äußere Anleihe? Sie liegt auch meistens nicht so: Erfüllung der erstrebten Zwecke aus laufenden Mitteln oder durch Anleihe? Man hat vielmehr meist nur die Wahl, ob man eine beschleunigte wirtschaftliche Entwicklung wünscht und zu diesem Zweck eine Anleihe aufnehmen will, oder ob man die finanzielle Unabhängigkeit vom Ausland der Befruchtung mit ausländischem Kapital vorzieht.

Es handelt sich dabei gar nicht immer um rein wirtschaftliche Zwecke oder um wirtschaftlich ganz zurückgebliebene Staaten. Rußland bedurfte auswärtiger Kredite, um seine Rüstungen, insbesondere auch auf dem Eisenbahngelände, in dem erwünschten Umfang durchzuführen. Und es war ganz ausgeschlossen, daß etwa die Türkei ihre Flottenbauten oder die Bahnanlagen in Kleinasien — die eine Ausgabe sicher wirtschaftlich und finanziell nicht werbend, die andere zum mindesten wirtschaftlich werbend — aus eigener Steuerkraft oder mit eigenem Kapital finanziert hätte. Ähnlich ist heute die Lage von Sowjetrußland, das ohne auswärtige Anleihen nicht imstande ist, den Produktionsapparat technisch so schnell in die Höhe zu bringen, wie es zur Steigerung der Lebenshaltung eines erfolgreichen bolschewistischen Gemeinwesens nötig wäre. Es zeigt sich ganz deutlich, daß ein derartiger sozialistischer Apparat trotz einer erheblichen kapitalistischen Erbschaft und trotz zahlreicher versteckter Anleihen beim Westen nicht imstande ist, aus sich heraus so schnell Überschüsse zu erzeugen, wie sie der rasche Fortschritt der Technik erfordert. Es ist also auf fremde Kapitalien angewiesen, und daher an die Fortdauer der heutigen kapitalistischen Welt gebunden. Wenn die Überschüsse dieser Welt wirklich das ausschließliche Ergebnis kapitalistischer Ausbeutung sind, so muß diese Ausbeutung der westeuropäischen Arbeiterschaft noch lange dauern, wenn ausreichende Kapitalien — auch für russische Bedürfnisse — aufgebracht werden sollen.

Von der Entscheidung über ausländische Anleihen hängt also in der Tat das Tempo der sozialen Entwicklung ab. Wenn die deutschen Kommunen nur in beschränktem Maße Auslandsanleihen erhalten können, so wird zweifelsohne das Tempo ihrer sozialen Entwicklung verlangsamt, da sie weder auf dem Inlandsmarkt die Mittel hierzu erhalten können, noch auf Steuern zurückzugreifen vermögen. Da aber die soziale Entwicklung nicht etwas ein für allemal Gegebenes ist, sondern in Einklang mit den Mitteln stehen muß, die der Gesamtheit in einem bestimmten Moment zur Verfügung stehen, so können Einschränkung und Unterlassung, auch sozial gesehen, das Wichtigere sein. Um die deutschen Kommunalanleihen gehen heute die gleichen Kämpfe, denen die Anleihepolitik der australischen Staaten ausgesetzt war, wo zeitweilig das soziale Fühlen dem finanzpolitischen überlegen gegenüber das Übergewicht gewann. Schwere Erschütterungen sind nicht ausgeblieben.



Die Frage, ob man auswärtige Kredite aufnehmen soll oder nicht, ist aber auch eine Frage der privaten Unternehmungen. Soweit es sich um Unternehmungen wie Eisenbahnen handelt, die anderswo in den Händen des Staates liegen, ist das selbstverständlich. Auch hier liegt die Frage so: Eisenbahnbau mit fremden Mitteln oder Verzicht, bzw. sehr langsame Entwicklung? Das gleiche gilt aber für private Unternehmungen anderer Art.

Der Staat arbeitet manchmal bewußt auf derartige fremde Kapitalanlagen hin, wenn er durch Schutzzölle gesicherte Absatzmärkte schafft oder Konzessionen erteilt, oder Steuerprivilegien gewährt. Er ist sich häufig im Klaren darüber, daß die eigenen Bürger gar nicht imstande sind, diese Vorteile auszunutzen. Er treibt in diesem Sinne oft absichtlich Überfremdungspolitik. Er lockt so fremdes Kapital in fester Form in seinen Machtbereich, um später, wenn die Anlagen nicht mehr bewegt werden können, unter Umständen seine Politik zu ändern und die fremde Kontrolle zu beseitigen. Im ersten Stadium befindet sich heute die Konzessionspolitik in Rußland; im zweiten die Wirtschaftspolitik in Spanien. Besonders charakteristisch für das zweite Stadium ist die zwangsweise Expropriation feindlichen Eigentums in den Friedensverträgen, insbesondere die Expropriation der deutschen Industriewerke in Elsaß-Lothringen.

In viel einfacherer Form treten aber diese Fragen auf, wenn Industrie- und Handelsunternehmungen eines Landes, die bereits bestehen, sich darüber klar werden müssen, ob sie Erweiterung oder Umgestaltung aus eigenen Mitteln oder aus Kapitalaufnahme vollziehen wollen. Hier ist einmal die Frage zu entscheiden, ob das betreffende Unternehmen sich überhaupt verschulden will, bzw. neues Kapital aufnehmen will, und zweitens, ob es das auch tun will, wenn Innenkredit nicht erhältlich oder zu teuer ist. Ist die Frage grundsätzlich dahin entschieden, daß die Neuanlagen so rentabel sind, daß über die Zinskosten und Abschreibungsquoten eine erhöhte Rentabilität zu erwarten ist, so ist die Frage Inlandskredit oder Auslandskredit zunächst eine reine Rentabilitätsfrage. Der Umstand, daß der Auslandskredit meist nur in fremder Währung aufgenommen werden kann, ist für das einzelne Unternehmen unerheblich, solange die nationalen Finanzen und die nationale Währung gesichert sind. Ob das Unternehmen Devisen verdient oder nicht, ist solange einerlei, als es immer die nötigen Mittel zur Verfügung haben wird, um



fremde Devisen zu kaufen. Ihr Preis kann bei gesicherter Währung den oberen Goldpunkt nicht überschreiten. In der Regel wird eine Zinszahlung in fremder Währung auch zum oberen Goldpunktsafe immer noch billiger sein als die Zinszahlung einer Inlandsanleihe bei hohem Zinsfuß. Man verzichtet ja auf die innere Anleihe eben wegen der höheren Belastung. Und wenn es Schwierigkeiten gibt, ist die Behandlung der einheimischen Gläubiger für das einzelne Unternehmen nicht einfacher als die der fremden.

Vom Standpunkt der Allgemeinheit gesehen, können die Dinge allerdings anders liegen. Eine Insolvenz, bei der fremde Gläubiger leiden, kann unter Umständen den ganzen nationalen Kredit gefährden. Und gerade die Billigkeit fremder Kapitalien kann eine besondere Gefahr sein. Sie führt zu Erweiterungen und Erneuerungen auch bei Unternehmungen, die den teuren Inlands Kredit nicht bezahlen könnten und daher eine Einschränkungspolitik befolgen müßten, wenn die billigen Auslandskreditangebote sie nicht verlockten. Es findet so eine Erweiterung der Produktion statt, die durch die Marktlage nicht geboten ist. Das Ergebnis ist dann sinkende Rentabilität, die sich unter Umständen nicht auf die leichtsinnigeren Unternehmungen beschränkt. Das heißt mit anderen Worten, daß das Sozialprodukt durch die auswärtigen Kapitalaufnahmen nicht genügend vermehrt worden ist, um die zusätzliche Auslandszahlung zu überdecken. Die Anleihe wirkt dann wie ein Tribut. Der billige Auslandszins hat verheerend gewirkt; es wäre besser gewesen, auf die Beschleunigung der Entwicklung zu verzichten, statt sie mit ausländischen Mitteln zu vollziehen. Die meisten Neuländer, wie etwa Australien und Argentinien, haben derartige Überexpansionskrisen gelegentlich durchgemacht, die ohne fremde Anleihen und billigen Zinsfuß nie eingetreten wären.

Je höher die Zinsspanne zwischen Gläubigerland und Schuldnerland, desto größer ist die Versuchung, Erweiterungen und Erneuerungen vorzunehmen, auf die man ohne Auslandskredit verzichten müßte. Denn das Hereinnehmen einer Anleihe ermöglicht nicht nur die Ausdehnung, es gibt Beschäftigung, vermindert also die Arbeitslosigkeit und schafft eine Art Hochkonjunktur. Es regt nicht nur die Preise an, sondern führt zu einem Fallen des Zinsfußes und daher zu einer Aufwertung der gesamten Produktionsanlagen. Der Ausgleich der Zinsspannungen kann überdies nur durch Kapitaleinstrom gemindert werden. Widersteht man sich ihm, so kann man wohl die Richtung

des Einströmens ändern, aber nicht das Gefälle: Verhindert man die Auflegung organisierter Anleihen, so dringt ausländisches Geld über die Banken ein; verstopft man diesen Zugang, so erfolgen Käufe von Wertpapieren an den Börsen. Alle manipulierten Eingriffe, die bis heute in der kapitalistischen Welt getätigt wurden, haben den Geist des Kapitalismus nicht beeinflusst; sie haben seine Wirkung nur von einem Gebiet auf ein anderes verschoben: Man kann Niederschläge durch zweckmäßige Bewässerungsanlagen besser ausnutzen und besser verteilen. Es ist wirtschaftliche Wasserzauberei, größere Niederschlagsmengen der Wirtschaft zuführen zu wollen als überhaupt niedergegangen sind. Solange es Zins und Zinsspannungen gibt, werden einflußreiche Kreise kapitalistisch denken und kapitalistisch handeln.

## V.

Wenn die Regierung eines Staates der Regierung eines anderen Staates Kredit gewährt oder wenn sie ihre Anleihen garantiert, so ist das natürlich ein politischer Akt, bei dem von einem freien Spiel der Kräfte nicht die Rede sein kann. Aber auch die Gewährung einer Anleihe von Privaten an fremde Staaten oder an auswärtige private Unternehmungen ist zu allen Zeiten Gegenstand politischer Überwachung gewesen. Diese Überwachung ist meist in der Form sehr lose gewesen; sie war fast überall vorhanden. Die Gewährung einer privaten Anleihe an einen fremden Staat gibt auf der einen Seite diesem Staat eine Bewegungsfreiheit auf finanziellem Gebiet, die er sonst nicht besitzen würde. Es ist daher selbstverständlich, daß die auswärtigen Ämter sich dafür interessieren. Das Versagen, bzw. Gewähren, einer solchen Anleihe erleichtert, bzw. erschwert, ihre Aufgabe bedeutend. Die Anleihesperre, die von den Bankiers der Welt bis jetzt gegen Rußland durchgeführt worden ist, entspricht der Auffassung ihrer Regierungen. Sie wäre voraussichtlich längst erfolgreich gewesen, wenn die industriellen Kapitalisten, denen es mehr auf neue Aufträge als auf die Erfüllung alter Verträge ankommt, sie nicht durch Sonderabmachungen durchbrochen hätten.

Die auswärtigen Ämter haben sich bei Anleihen nicht immer rein betrachtend verhalten. Sie haben oft genug auf ihr Zustandekommen hingewirkt, weil sie in ihnen ein Hilfsmittel ihrer Politik sahen. Staaten wie der Türkei sind Anleihen für Rüstungszwecke geradezu mit diplomatischem Druck aufgedrängt worden. Zeitweilig haben die Bot-

schafter der Großmächte sich beinahe als Handlungsreisende für die Rüstungsindustrien ihrer Länder aufgespielt und die Auftragserteilung durch das Angebot von Anleihen zu erleichtern gesucht. Auf der anderen Seite haben die Regierungen die Auflage von Anleihen nur genehmigt, wenn ihr Erlös ganz oder zum Teil zu Inlandsaufträgen — meist für die schwere Industrie — verwendet wurde. Auf diesem Gebiet ist Frankreich der Schrittmacher gewesen. Die offizielle Zulassung von Wertpapieren an der Pariser Börse war stets von der Zustimmung der Regierung abhängig, die ohne Zugeständnis in bezug auf Lieferungen selten erteilt wurde. Und da die Pariser Börse meist den niedrigsten Zinsfuß unter den Weltbörsen der Vorkriegszeit aufwies, und überdies die Placierung von Wertpapieren beim französischen Publikum die dauerhafteste Unterbringung verhieß, so war diese Zustimmung mit einem erheblichen Opfer nicht zu teuer erkaufte. Das französische Beispiel hat Schule gemacht. Den Vorsprung, den Frankreich auf dem Effektenmarkt durch billigen Zinsfuß hatte, haben andere Länder durch billigere Lieferungsbedingungen einzuholen gesucht.

Diese Einmischung der Regierungen in das ausländische Anleihegeschäft ist indes eine einseitige gewesen. Sie haben stets betont, daß ihre Zustimmung keinerlei Urteil über die Bonität des Schuldners enthalte und sich fast immer geweigert, für die Interessen ihrer Bürger als Gläubiger einzutreten. Erst seit Begründung des Völkerbundes ist die Reorganisation der Finanzen notleidender Staaten, und die Auflegung einer internationalen Anleihe nach Begutachtung durch den Völkerbund üblich geworden. Es handelt sich zwar, abgesehen von der österreichischen Anleihe, bei Ungarn, Griechenland, Danzig und Bulgarien nur um eine Prüfung und Empfehlung; eine gewisse moralische Garantie gegenüber dem Schuldner ist aber in diesem Fall zweifelsohne vorhanden.

Dabei haben sich oft genug internationale Schwierigkeiten ergeben, wenn der Schuldnerstaat seinen Verpflichtungen nicht nachkam. Nichtbezahlung fälliger Zinsen oder Kürzung des Kapitals ist bei Staaten ein Willensakt. Die Erklärung der Zahlungsunfähigkeit entspringt weniger einem objektiv feststellbaren Zustand als der Weigerung der Regierung, bzw. der Steuerzahler, sich noch weiter zu belasten. Diese Weigerung kann wirklich in einer Unmöglichkeit begründet sein, sie muß es aber nicht sein. Sie ergibt sich vielmehr aus dem Wesen der Souveränität des Staates, wie sie heute noch auf-

gefaßt wird. Solange der Staat seinen eigenen Bürgern gegenüber das Recht beansprucht, vertragsbrüchig werden zu dürfen, kann man ihm die gleichen Befugnisse Ausländern gegenüber kaum absprechen. Seine Gerichtshöfe sind meist einer Klage gegenüber nicht zuständig; auch wo sie es sind, ist die Möglichkeit der Vollstreckung selten gegeben. Der Staat, dessen Bürger die Geldgeber sind, hat gelegentlich diplomatische Schritte unternommen. Schwächeren Staaten gegenüber ist es wohl zu Flottendemonstrationen und zur Besitzergreifung von Zöllen gekommen, wie im Jahre 1092/03 in der Venezuela-Affäre. Im großen ganzen war vor dem Kriege die Drago-Doktrin seit der zweiten Haager Konferenz anerkannt worden, wo sich 39 Nationen verpflichtet hatten, die Eintreibung privater Schulden mit Gewalt nur dann unternehmen zu wollen, wenn der Schuldner sich nicht einem Schiedsgericht unterwerfen wolle<sup>1</sup>). Die Regierungen stellen sich also auf den Standpunkt, daß das Kreditgeschäft mit fremden Regierungen ein Privatgeschäft wie jedes andere ist, das durch besonderes Staatseingreifen nicht gesichert wird. Der Gläubiger muß sich bei Abschluß der Anleihe also entsprechend sichern und sich bei etwa erfolgter Zahlungseinstellung auf die Selbsthilfe der Börsen verlassen. Da die meisten Staaten, die ihre Zahlungen einstellen, in absehbarer Zeit mit neuen Anleihegesuchen an den Markt kommen, hat die Solidarität der Kapitalmärkte durch die Gläubigerschutzverbände gewisse Erfolge erzielt: der vertragsbrüchige Staat bleibt solange vom Markt ausgeschlossen, bis eine Einigung mit den alten Gläubigern erzielt ist.

Soweit die auswärtigen Schuldner Privatunternehmungen sind, ist ein staatliches Einschreiten ausgeschlossen. In diesem Falle steht der Rechtsweg dem Gläubiger offen. Es besteht nicht immer die Möglichkeit, daß der Gläubiger bei Zahlungseinstellung zu seinem Recht kommt: wo die Rechtsprechung äußeren Einwirkungen zugänglich ist, seien diese geldlicher oder gesinnungsmäßiger Art, sind die Aussichten nicht eben günstig. Die kapitalistischen Gruppen eines Landes können aber nicht auf der einen Seite das Recht für sich in Anspruch nehmen, dank ihrer geschäftlichen Überlegenheit ihre Geschäfte selbständig führen zu dürfen, wenn sie bei Schwierigkeiten, die zum Wesen des Geschäfts gehören, die Folgen der Allgemeinheit in Form von Regie-

<sup>1</sup> Der Dawesbericht hat den Grundsatz der Unzweckmäßigkeit der Schuldeneintreibung mit militärischen Machtmitteln mit Rücksicht auf die Erfahrungen des Ruhrkampfes auch bei politischen Schulden betont.

rungsaktionen aufbürden wollen. Ein Gläubigerschutz durch die Regierung ist nur möglich, wenn internationale Verträge offensichtlich gebrochen werden.

Der große Krieg hat die Gefahren der Kapitalanlage im Auslande wesentlich vermehrt. Das feindliche Eigentum ist während des Krieges in fast allen beteiligten Ländern beschlagnahmt und zum Teil verschleudert worden. Es ist im Frieden von der alliierten Seite, die Südafrikanische Union und die Vereinigten Staaten von Amerika ausgenommen, nicht zurückgegeben worden. Überdies ist in den Friedensverträgen die Enteignung in den Gebieten, die ihre Besitzer gewechselt haben, ausdrücklich zum Grundsatz gemacht worden. Die meisten der in Frage kommenden Regierungen haben die Enteignung vollzogen, dann aber die schwerwiegenden Folgen ihres Vorgehens für das internationale Kreditgeschäft erkannt und ausdrücklich von dem Recht, neues feindliches Eigentum, das sich in ihr Gebiet wagt, zu beschlagnahmen, abgesehen. Die Tatsache dieser ungeheuren Gefährdung bleibt aber bestehen. Daß sie trotzdem die neue internationale Kreditgewährung nicht wesentlich behindert, zeigt besser als alles andere die Notwendigkeit internationaler Kreditverflechtungen. Es wird aber dringend nötig sein, Vorkehrungen gegen einen erneuten Zusammenbruch dieses Systems zu treffen. Wenn man die Kriegsgefahr nicht völlig ausschalten kann, sollte man das Institut eines internationalen Treuhänders schaffen, der vom Völkerbund zu bestellen wäre und dem das feindliche Eigentum in der Kriegszeit zu übertragen wäre. So würde seine Verschleuderung während des Krieges verhindert und seine Rückgabe nach dem Kriege erleichtert.

Die Sorge für die Sicherheit der auswärtigen Anleihen ist in der Regel über einen Prospektzwang, an den sich die Emissionshäuser halten müssen, nicht hinausgegangen.

Einen gewissen Einfluß haben andere Erwägungen im Gläubigerstaat gehabt. Es ist wieder und wieder betont worden, daß die Abwanderung von Kapitalien den Zinsfuß im Innern erhöhe, bzw. sein Absinken verhindere. Um der Kapitalistenklasse entgegenzukommen, verteuere man dem heimischen Geldnehmer den Kredit. Das ist insbesondere von der Landwirtschaft betont worden. Darüber hinaus ist ausgeführt worden, daß man sich durch diese Kreditgewährung auswärtige Wettbewerber großziehe. Die deutsche Landwirtschaft hat z. B.

die Entwicklung der Bagdadbahn mit dem doppelten Argument bekämpft, diese Kapitalausfuhr verteuere den Zinsfuß der deutschen Hypothekenschuldner und mache die deutschen Getreidezölle durch Herbeiführen von billigem Getreide illusorisch. Und man kann es der englischen Baumwollindustrie nachfühlen, daß sie über den staatlichen Exportkredit nicht erfreut ist, mit dem englische Maschinenfabriken neue Baumwollspinnereien in Ägypten errichten. Man geht sogar so weit, im Kapitalexport eine der Ursachen der Arbeitslosigkeit zu sehen, wobei man völlig vergißt, daß dieser Kapitalexport im großen ganzen nur durch gesteigerte Warenausfuhr getätigt wird, daß ohne diese Kreditgewährung ein guter Teil der Ausfuhr überhaupt unterbleiben müßte. Ohne die Kapitalausfuhr wäre die zunehmende Erweiterung der Weltmärkte, von der Absatzsteigerung und Verminderung der Arbeitslosigkeit abhängen, nicht möglich.

Trotzdem werden z. B. in England Stimmen laut, die zweifeln, ob die Verteilung des verfügbaren Kapitals zwischen Innenmarkt und Außenmarkt heute richtig sei. Sie begnügen sich nicht mit der mittelbaren Kontrolle der Außenanleihen, die in der Diskontpolitik liegt, indem Goldabfluß und Devisenabzug die eigene Produktion so weit verbilligen, daß eine zusätzliche Ausfuhr, bzw. eine Verminderung der Einfuhr eintreten kann, bis eine Zinserhöhung die weitere Kreditnahme überhaupt abschneidet. Sie wünschen die Schaffung einer Kontrollstelle, die bei der Verteilung des Kapitalfonds entsprechend mitwirken soll. Das wäre der Beginn einer Plantwirtschaft im Zentrum der kapitalistischen Wirtschaft, der einzigen Stelle, wo die Plantwirtschaft mehr als Verschiebungen erreichen kann. Denn wer Zu- und Abstrom der Kapitalien reguliert und damit eine Kontrolle des Geldumlaufs zur Preisregulierung verbindet, beherrscht in der Tat Ebbe und Flut des kapitalistischen Lebens. Es muß zweifelhaft sein, ob sich im Verlauf der Dinge regelmäßig Personen finden lassen, deren Intelligenz und Willenskraft dieser Aufgabe gewachsen ist. Sie ist nur zu verwirklichen, wenn man vor einer lückenlosen Zentralisierung des Devisenverkehrs nicht zurückschreckt. Eine solche ist aber in Ländern, die bereits große Außenguthaben besitzen, gar nicht durchzuführen. Die Eingänge aus diesen Guthaben werden im Ausland verbleiben, um sich dieser Kontrolle zu entziehen, auch wenn im Inland Kapitalien angegriffen werden müssen. Schließlich tritt der Fall ein, daß das ehemalige Gläubigerland zu einem Schuldnerland wird, daß aber diese



neuen Schuldner Gläubigern gegenüber verpflichten, die nur formal Gläubiger sind. In Wirklichkeit sind es die alten inländischen Kapitalisten, die, zu Schiebungen gezwungen, ihre eigenen Schuldner geworden sind.

So wenig Erfolg diese Politik auch verspricht, es ist möglich, daß sie einmal versucht wird, da die Erfahrungen der Inflationszeit hier wie anderswo nicht tief nachgewirkt haben<sup>1</sup>.

Vom Standpunkt des Schuldners gesehen ist die Aufnahme einer Anleihe seitens einer öffentlichen Körperschaft, insbesondere des Staates, stets ein politischer Akt, einerlei, ob es sich um Inlands- oder um Auslandsanleihen handelt. Erfolgt die Anleihe im Ausland, so muß sich natürlich der Schuldnerstaat die Frage vorlegen, ob er imstande sein wird, die Zinsen aus den Taschen der Steuerzahler aufzubringen und sie ohne Schwierigkeiten ins Ausland zu überweisen. Bei finanziell werbenden Anlagen ist natürlich eine solche Inanspruchnahme des Steuerzahlers nicht wahrscheinlich, obwohl auch die Erträge finanziell werbender Staatsanlagen den Schwankungen der Konjunktur ausgesetzt sind. Bei bloß wirtschaftlich werbenden Anlagen ist es immer zweifelhaft, ob die zusätzliche Mehrung des Volkseinkommens, mit der gerechnet wird, zum gleichen Zeitpunkt und im gleichen Ausmaß eintritt wie die Mehrbelastung des Steuerzahlers. Bei nicht werbenden Anlagen, wie bei Anlagen für Rüstungszwecke, wird eine Mehrung des Sozialproduktes gar nicht erwartet; die Mehrbelastung des Steuerzahlers wird von Anfang an in Aussicht genommen. Sie wirkt daher wie ein Tribut.

Mit dieser Gliederung ist aber die Frage nicht erledigt. Wenn finanziell und wirtschaftlich werbende Anleihen im Ausland aufgenommen werden und dadurch die betreffende Regierung in den Stand gesetzt wird, nicht werbende Anleihen im Inland auszugeben, so wirkt das, vom Standpunkt des Steuerzahlers aus gesehen, genau so, als wenn die Placierung der beiden Anleihen in umgekehrter Weise stattgefunden hätte. Die entscheidende Frage jeder Anleihepolitik ist, ob Zinsen und Tilgungsquoten den Steuerzahler nicht zu stark belasten.

<sup>1</sup> Einen Eingriff in die Anleihegewährung vom rein wirtschaftlichen Standpunkt aus hat die amerikanische Regierung unternommen, als sie die Beteiligung amerikanischer Banken an Kaffeewalorisation und Kollanleihe verhinderte, weil der Zweck der Anleihen monopolistische Ausnutzung des amerikanischen Konsumenten sei.



Sind sie aus den vorhandenen Steuern nicht aufzubringen, so muß eine Steuererhöhung eintreten, die nur reibungslos vor sich geht, wenn durch die Verwendung der Anleiheerlöse eine entsprechende Einkommenssteigerung stattgefunden hat. Ist das nicht der Fall, so werden neue Schulden zur Bezahlung der alten Schuldenzinsen gemacht, bis schließlich Überschuldung eintritt. Ist die Überschuldung eines Staates ausschließlich auf Inlandsanleihen beschränkt, so erfordern Tilgung und Zinszahlung eine immer stärkere Steuererfassung zuungunsten der Steuerzahler, die keine Schuldtitel gekauft haben. Es entsteht das innere Schuldenproblem, dem sich Deutschland nach dem Kriege gegenüber befand und das leicht zu einer Lösung durch Inflation drängt.

Ist die Überschuldung durch Auslandsschulden entstanden, so entwickelt sich das Problem der Übertragung — wie beim Transfer eines Tributs. Von der Verwendung der Anleiheerlöse wird es abhängen, ob es ein echter Tribut ist oder nicht. Wenn es sich ausschließlich um Fehlanlagen handelt oder um Anlagen, die ihrem Wesen nach nicht wirtschaftlich werbend sind, liegt ein echter Tribut vor. Es entsteht dann eine ungünstige Währungsfrage, die nur in der folgenden Weise geregelt werden kann: Die Krise wird entweder durch eine neue Außenanleihe überbrückt. Oder der Staat macht teilweise oder ganz Bankrott. Oder der Apparat des Diskontdrucks wird in Bewegung gesetzt und erpreßt unter großen Opfern den notwendigen Überschuß. Glückt das nicht im erwünschten Ausmaß, — das ist die Regel gewesen —, so findet ein Abgleiten der Währung über den oberen Goldpunkt statt, da schließlich die Goldausfuhr verboten wird. Mit dem Steigen der fremden Devisen wächst die Last des Tributs in der eigenen Währung. Das Budget kommt immer mehr ins Schwanken. Währungsflucht beginnt. Die Währung fällt, weil sie fällt.

Es ist leichtsinnige Verblendung, wenn man nach den Erfahrungen des Inflationsbankrotts der letzten Jahre das Problem der Auslandsverschuldung so behandelt, als ob nie eine Überschuldung und nie eine Währungskatastrophe eintreten könne. Die entscheidende Frage ist allerdings nicht die Frage der Auslandsverschuldung, sondern das Problem der Überschuldung im allgemeinen. Wenn ein Budget die Schuldverzinsung nicht länger tragen kann, so hat man nur die Wahl zwischen neuen Schulden, Zahlungseinstellung oder dem Gemisch von beiden, der Inflation, das heißt der Aufnahme von

Schulden, für die man keine Zinsen zahlen muß, und der Einleitung des Bankrotts, da man auch die Kapitalrückzahlung nicht vornimmt.

Bestehen diese Möglichkeiten auch bei öffentlichen Körperschaften, wie Gemeinden, die keinen unmittelbaren Einfluß auf das Staatsbudget und die Währungspolitik ausüben können? Die modernen Gemeinden stehen vielfach den Privatunternehmungen nahe, insofern sie Erwerbsunternehmungen im Wettbewerb mit Privaten betreiben. Sie bilden aber auch einen Teil der öffentlichen Finanzwirtschaft im engsten Sinne des Wortes, da sie sich mit dem Staat in die Taschen des Steuerzahlers teilen. Ganz einerlei, wie das kommunale Steuerwesen organisiert ist, im großen ganzen können alle öffentlichen Körperschaften nur die gleiche Einkommens- und Vermögensmasse steuerlich beanspruchen. Man mag sie an verschiedene Quellen verweisen und verschiedene Bewertungsgrundsätze anwenden, — sie greifen immer die gleiche Masse an. Solange eine Gemeinde finanziell werbende Anleihen aufnimmt, wird der Steuerzahler nicht in Anspruch genommen. Handelt es sich um wirtschaftlich werbende Anleihen, so muß der Steuerzahler deren Zinsen und Tilgungsquoten aufbringen, auch wenn sein Einkommen durch ihre Wirkung nicht oder nicht ausreichend vermehrt worden ist. Es kann dadurch eine Überschuldung der Kommune eintreten. Sie kann sich in einem solchen Fall nur durch Zahlungseinstellung oder durch Aufnahme einer neuen Anleihe helfen. Sie kann weder Inflation machen noch die Diskontschraube in Bewegung setzen. Sie kann aber das Einkommen des Steuerzahlers überhaupt und den Kapitalmarkt als Ganzes so in Anspruch nehmen, daß die Bewegungsfreiheit des Staates gehemmt wird. Er kann in der Regel nicht dulden, daß sie bankrott macht. Er muß ihr dann entweder Zuschüsse gewähren oder ihr Teile seiner Steuerquellen abtreten. Er kann aber auch nicht ertragen, daß sie seine Steuerquellen austrocknet. Diese Gefahren sind insbesondere bei den wirtschaftlich werbenden Anlagen groß. Wenn hier eine Fehlverwendung von Anleihen eintritt, so ist der Gläubiger nicht gefährdet, wohl aber der Steuerzahler, der für ihn einspringt.

Vom Standpunkt des auswärtigen Gläubigers aus gesehen, gibt es heute nichts Besseres als eine deutsche Gemeindeanleihe. Sie ist in vielen Fällen durch die Anlage materiell gesichert, für die sie benötigt wird. Es kommt dazu die Bürgerschaft des Gemeinde-Steuerzahlers und, rein praktisch, die Tatsache, daß Länder und Reich im

wohlverstandenen eigenen Interesse eine Auslandsschuld deutscher Gemeinden nicht notleidend werden lassen können. Das bedeutet auf der einen Seite die Gefahr, daß Deutschland mit einem zusätzlichen Tribut belastet wird. Eine Fehlanlage, für die Auslandsgelder verwendet wurden, wirkt immer wie ein Tribut; in gewissem Sinne tut es sogar eine wirtschaftlich werbende Anlage, deren Kosten durch die Einkommenssteigerung nicht voll erbracht werden. Es erfolgt dann eine zusätzliche auswärtige Zahlungsbelastung, für die eine innere Steigerung nicht vorhanden ist. Ein Privatunternehmen, das seine Schulzinser nicht verdient, einigt sich mit seinen Gläubigern. Eine öffentliche Körperschaft zahlt Tribut und kann unter Umständen dadurch die Außenbelastung des Staates so schwer machen, daß sie nicht abgetragen werden kann. Man mag die bahnbrechende Tätigkeit der deutschen Gemeinden unumwunden anerkennen; man muß sich aber darüber im Klaren sein, daß sie die Inflationslage ebenso rücksichtslos ausgenutzt haben wie Reich und Staat, obwohl sie zum Teil in einer besseren Vermögenslage waren, da ihr Eigentum im Frieden von Versailles nicht angetastet worden ist. Sie würden gut daran tun, in finanziellen Fragen nicht so zu reden, als ob jede Möglichkeit finanzieller Schwierigkeiten schon allein durch ihr sozial-ethisches Verhalten in der Vergangenheit ausgeschlossen sei.

Könnte man sich ein Land vorstellen, in dem Staat und Gemeinde sich so in den Steuerzahler teilen, daß beiden für alle Fälle genug Spielraum gelassen würde, so könnte der Staat auf Kontrolle der Anleihepolitik verzichten. Ist die Schüssel, aus der beide schöpfen, für alle Fälle groß genug, so kann man jedem Beteiligten die Auswahl des ihm bequemen Löffels überlassen. Das gleiche gilt auch für einen Kapitalmarkt, der jeder Inanspruchnahme gewachsen ist. In einem Land wie Deutschland mit finanziellem Schachtelssystem und beschränkten Hilfskräften ist dieses freie Spiel der Kräfte unmöglich.

Das eigentliche Problem ist aber nicht die Überwachung der Auslandsanleihen, sondern die Schaffung und Befolgung gesunder Grundsätze für die Aufnahme von Schulden. Solange diese von der Finanzpolitik des Reiches nicht lückenlos befolgt werden, ist natürlich ihre Durchsetzung den Gemeinden gegenüber schwierig.

Die Gemeinden konkurrieren nicht nur mit dem Staat um das Einkommen des Steuerzahlers. Sie stehen mit den Privatunternehmungen

im Wettkampf um die Belleferung gemeinwirtschaftlicher Bedürfnisse und damit um den Kapitalmarkt, der zur Befriedigung dieser Bedürfnisse in Anspruch genommen werden muß. Sie haben ihnen gegenüber den Vorteil, daß sie durch Einspringen des Steuerzahlers nicht an die nackte Rentabilitätsabwägung gebunden sind; sie sind benachteiligt, weil die schlechte Konjunktur ihnen die Zahlungseinstellung nicht ermöglicht. Aus eben diesem Grunde ist ihre Lage einer etwaigen Kontrolle anders als die der Privatunternehmungen.

Die Kapitalaufnahme der Privatunternehmungen auf dem inneren Markt und auf dem Außenmarkt erfolgt nach den Grundsätzen zu erwartender Rentabilität. Tritt das erwartete Ergebnis nicht ein, so wird bei Aktien keine Dividende gezahlt, bei Obligationen muß eine Einigung mit dem Gläubiger, eine Reorganisation, unter Umständen Zahlungseinstellung und Liquidation eintreten. Es handelt sich hier um Vorgänge, die sich in ihren Auswirkungen selbst regeln. Gewiß ist der Bankrott eines großen Unternehmens mit auswärtigen Zahlungsverpflichtungen für den nationalen Kredit sehr unerfreulich. Da aber nur auf diesem Wege eine Gesundung erfolgen kann, hat man diese Vorgänge sich selbst überlassen. Die Staaten haben zwar durch Schutzzölle, Subventionen und Zwangskartelle Rentabilitätsverschiebungen vollzogen, sie haben in ihrer Gesellschafts- und Bilanzgesetzgebung bestimmte Vorschriften über Kapital und Schulden erlassen; im großen ganzen aber hat man sowohl die Begründung von Unternehmungen als die Aufnahme und Verwendung von Kapital der privaten Initiative überlassen. Das Wesen dieser Initiative besagt hier nicht, daß der private Unternehmer unfehlbar ist, — er ist es ebensowenig wie die Gemeindeverwaltung. Es besagt nur, daß der Steuerzahler für Mißerfolge nicht unmittelbar aufzukommen hat. Der Privatindustrie steht die Fehlverwendung von Kapital, von innerem wie äußerem, frei. Es ist gar keine Frage, daß sie von diesem Rechte reichlich Gebrauch gemacht hat, — denn die modernen Finanzierungsmethoden sind recht lässig geworden<sup>1</sup>.

<sup>1</sup> Über diese Methoden schreiben die „Times“ vom 27. September 1928: „Company promoters in many cases offer less favourable terms to the investing and speculating public than was commonly the case a quarter of a century ago. They appear to have been able to do so successfully owing to the fact that the distribution of wealth brought about by War finance brought into existence large numbers of new investors who are unversed in the principles of sound investment, and are unacquainted with the practices which had to be adopted

So hat z. B. die deutsche Landwirtschaft sicher auf die 7 Milliarden Goldmark neue Schulden, die sie zu „Rationalisierungszwecken“ gemacht hat, vielfach keine Rente erzielt.

Fehlverwendungen vermehren das Sozialprodukt nicht; sie wirken, wenn sie mit auswärtigem Kapital unternommen worden sind, ähnlich

---

by promoters if success were to be obtained with the more experienced investors of pre-War days. As the new democracy in finance seems to be running serious risks in its ignorance, it may be useful to remind it of some of these principles. Before the War the best companies maintained definite ratios between their capital and their Debenture debt, and also between their Preference and their Ordinary capital. The Argentine railways, for instance, were mainly financed on the principle of having a ratio of two of capital to one of debt; that is to say, if £ 1.000.000 of Debentures were created, £ 2.000.000 of capital would be placed behind it, thereby giving the Debenture a real margin of security. Certain ratios were also observed by the best companies in the division of the share capital itself. The amount of Preference capital was usually much smaller than that of the Ordinary, and a Preference issue which had not a margin of at least 100 per cent. behind it in the shape of Ordinary capital was regarded as of poor quality. Indeed, the companies with the more reputable record maintained a much larger ratio of Ordinary to Preference capital. Their directors realized that it was undesirable for a company to have too heavy fixed charges, since in bad years it might be difficult to meet them. They perceived that an entry such as 'accumulated dividends not paid' was a blot on the balance-sheet, and injurious to the credit of the company. — In the case of statutory companies Parliament usually laid down the proportions that the different classes of capital should bear to each other, and this helped to set a standard which proved of considerable value to the investing classes. It seems opportune to call attention to these principles, for nowadays they are honoured more in the breach than in the observance. But prudent investors will apply them with advantage to any proposition laid before them, for in time company promoters will take heed of them again. It is obvious that in the event of reconstruction the existence of a large amount of Ordinary capital reduces the risk of loss to the Debenture and Preference share holders. At present it is not uncommon to find a company with a debenture debt as large as its capital, if not larger, while in many recent flotations much the greater proportion of the capital has taken the form of Preference shares, the Ordinary or Deferred capital amounting to a negligible sum. In these cases, the Preference shares are nothing more than Ordinary shares with a limited rate of dividend, for they run the same risks as the Ordinary capital, but with a heavier stake. In the case of companies which have no record of profits behind them, but are dependent entirely upon the fulfilment of the promoter's hopes as to the future, the use of the word 'Preference' is a misnomer. A company which merely hopes to establish a business cannot offer a security which is other than a speculation, and that can only properly take the form of an Ordinary share enjoying the profits as well as the risks of the enterprise."

wie ein Tribut, solange die Verzinsung bezahlt wird. In dieser Tatsache liegt die Gefahr fremder Anleihen für die nationale Wirtschaft, nicht in der Möglichkeit der Überfremdung. In dem Zeitalter des wirtschaftlichen Nationalismus, in dem wir, trotz Zunahme der internationalen Wirtschaftsverflechtungen, leben, ist die Überfremdungsgefahr eine agitatorische Übertreibung. Der Kapitalist, der seine Gelder in fremdländische Unternehmungen steckt, läuft ein viel größeres Risiko als die heimische Unternehmung, in deren Aufsichtsrat auswärtige Kapitalisten sitzen. Wo der Gläubiger nicht die Macht hat, mit politischen Mitteln den Schuldner zur Vertragserfüllung anzuhalten, hat der Schuldner oft genug die Möglichkeit, den Vertrag zu brechen. Die Gefahr der Fehlverwendung auswärtiger Anleihen ist zweifelsohne das Problem der anleiheaufnehmenden Privatindustrie, wie das Problem der Überschuldung im Inland und im Ausland das Problem der öffentlichen Körperschaften ist. Es ließe sich nur lösen, wenn man den gesamten Zustrom der Kapitalien zu Industrie, Landwirtschaft und öffentlichen Unternehmungen kontrollieren würde. Im Vergleich zu den Fehlverwendungen einer derartigen Planwirtschaft erscheinen sogar die heutigen Fehlanlagen erträglich.

Die Kontrolle der Anleiheaufnahme hat sich daher nicht auf private Unternehmungen zu erstrecken. Sie hätte nur Sinn, wenn sie innere und äußere Kapitalaufnahme umfaßte. Der Versuch, nur die Gemeinden bei ihrer Anleiheaufnahme zu kontrollieren, ist zweifelsohne einseitig und gleichzeitig unzureichend. Für die öffentliche Körperschaft kommt es darauf an, ihre Schuldenpolitik im Rahmen der möglichen Steuereingänge zu halten. Die Kontrolle der Außenanleihen ist daher nur wirksam, wenn der innere Kapitalmarkt so beschränkt ist, daß das Versagen der Außenanleihe einen Verzicht auf die Anleihen überhaupt bedeutete. Auch hier ist, wie bei allen teilweisen Eingriffen, nur eine Verschiebung zu erreichen: Ob die Landwirtschaft eine Milliarde im Ausland borgt und die Kommunen dagegen eine Milliarde im Inland, oder ob das Umgekehrte der Fall ist, ist völlig gleichgültig. Weder Zinsfuß, noch Steuer, noch Währung, noch Handelsbilanz werden durch diese Umdrehung beeinflusst.

Wenn die Kontrolle in Deutschland sich auf die Auslandsanleihen der öffentlichen Körperschaften beschränkt, so ist das nicht das Ergebnis grundsätzlicher Überlegungen theoretischer Art: Es ist eine rein



außenpolitische Entscheidung. Der Vertreter der Reparationsgläubiger hält die Durchführung des Dawesplans für schwierig, wenn das Übertragungsproblem durch öffentliche auswärtige Anleihen verhüllt wird. Er ist der Meinung, daß Reich und Länder nur Schulden aufnehmen können, die an zweiter Stelle hinter den Reparationsschulden stehen. (Sie wären, solange diese Schulden formal mit 132 Milliarden Mark beziffert werden, überhaupt nicht kreditfähig.) Er ist ferner der Ansicht, daß sich die pünktliche Zahlung von Auslandsschulden an private Gläubiger mit dem Währungsschutz nicht vereinigen lasse, durch den die Überweisung an die Reparationsgläubiger unter Umständen verhindert wird. Es ist nicht schwer, seine Ausführungen mit stichhaltigen Argumenten zu bekämpfen. Weder die Politik noch der Kredit sind indes Lebensgebiete, auf denen man mit Rechthaberei etwas erreicht. Es ist praktische Klugheit, die gegebene politische Lage nach politischen Grundsätzen zu behandeln. Man braucht dabei die Argumentation nicht völlig zu teilen, die zur Begründung eingreifender Maßnahmen angeführt wird.

Die Vereinnahmung fremder Anleihen schafft zweifelsohne eine aufsteigende Konjunktur, einerlei, ob zuerst Gelder eingehen und später erst Waren oder sofort der Waren-(Rohstoff-)zustrom beginnt. Sie führt zu steigenden Preisen und zur Aufsaugung der Arbeitslosen und verschlechtert natürlich vorübergehend die Handelsbilanz<sup>1</sup>. Das ist nicht Zufall, sondern Notwendigkeit, und bewußt gewollte Notwendigkeit. Der Zweck der Kapitalaufnahme ist Steigerung des Sozialprodukts. Gelingt das auf dem Umwege der Neuorganisation von Industrie und Landwirtschaft, so wird eine Kostenermäßigung eintreten, der ein Preisfall und eine Umstellung der Handelsbilanz folgen muß. Die Gefahr liegt nicht in der vorübergehenden Preissteigerung oder der vorübergehenden Geldfülle oder der Tatsache, daß die Zentralbank zeitweilig die Herrschaft über den Geldmarkt verliert oder gar die Währung gefährdet wird. Sie liegt einzig und allein in der Überschuldung der öffentlichen Körperschaften und in der Fehlanlage der geborgten Gelder. Werden diese beiden Gefahren vermieden, so sind weder Währung noch Zahlungsbilanz gefährdet.

Je näher der Außenzinsfuß durch Kapitaleinströmen an den Innen-

<sup>1</sup> Bei auswärtigen Anleihen für Wohnungsbauten pflegt die Wirkung der einströmenden Kapitalien auf Baustoffpreise und Bauarbeiterlöhne ausführlich erörtert zu werden.



zinsfuß heranrückt, desto leichter wird es dann für die Zentralbank, mit verhältnismäßig kleinen Diskontveränderungen das Preisniveau herbeizuführen, das den Ausgleich von Zahlungsverpflichtungen jeweils ermöglicht. In einem Land wie Deutschland, wo mächtige Grundindustrien kartellmäßig gegliedert und monopolistisch aufgebaut sind, ist die Durchführung der Diskontpolitik immer schwierig. Die monopolistischen Industrien suchen ihre Preise losgelöst von der Diskontpolitik zu gestalten. Sie können zwar das Preisniveau als Ganzes nicht ändern, sie können aber die weniger günstig gestellten Industrien zwingen, die Verschiebungen auf sich zu nehmen, die eigentlich die Monopolindustrien tragen müßten. Die monopolistische Einstellung führt daher nicht nur dazu, daß die gebundene Wirtschaft den Preisdruck auf andere Wirtschaften abwälzt, sondern daß sich ein Teil der Wirtschaft den psychologischen Einstellungen der Diskontpolitik völlig verschließt und in ihrer Preispolitik nur auf vollzogene, nicht auf zu erwartende Diskontänderungen reagiert<sup>2</sup>.

Will man das Ergebnis in wenige Worte zusammenfassen, so kann man sagen: Die Bedeutung der Auslandsanleihen wie der Anleihen überhaupt liegt in ihrer Verwendung. Eine Kontrolle, die ihre richtige Verwendung garantiert, wäre zweckmäßig. Da eine solche nicht möglich erscheint, bleibt nur eine mehr oder minder formale Kontrolle für die öffentlichen Körperschaften übrig. Erfolg wird diese Kontrolle aber nur haben, wenn diese Körperschaften wirtschaftlich richtig denken lernen und in der Anleihepolitik nicht ein bequemes Mittel sehen, ihren inflationistischen Gedankengängen ungestört weiter nachgehen zu können, um das Problem der Arbeitslosigkeit und andere schwere soziale Übel reibungslos zu vertagen, statt zu lösen. Die Kontrollen, die heute in Deutschland Auslandsanleihen gegenüber zur Anwendung kommen, sind ausschließlich unter dem Gesichtspunkt der Außenpolitik zu betrachten.

## VI.

Man wird der Bedeutung der Auslandsschulden nicht gerecht, wenn man sie bloß als finanztechnische oder als wirtschaftspolitische Vorgänge betrachtet. Ein gewaltiges Stück Weltgeschichte ist in ihnen verkörpert.

<sup>2</sup> Ausführlicher darüber: „Befreiungspolitik oder Beleihungspolitik?“ S. 123—131.

Schon die Geschichte der Tribute umfaßt wichtige Kapitel im Aufstieg und Niedergang großer und kleiner Völker. Die Geschichte der Anleihen — echte und unechte Anleihen einbegriffen — ist die Geschichte der Kapitalwanderungen. Und die Geschichte der Kapitalwanderungen schließt die Reihe der Güterübertragungen in sich, die zusammen mit den Menschenwanderungen die Welt gemacht haben, in der wir leben. Die moderne Kolonisation — die Angliederung von viereinhalb Weltteilen an das wirtschaftliche System von Westeuropa — ist der Verbindung dieser beiden Wanderströme zu danken, die, bald getrennt — Massenauswanderung nach menschenleeren Ländern und kapitalistische Umgestaltung von Eingeborenenreichen —, bald gemeinsam das Gebilde der modernen Weltwirtschaft geschaffen haben.

Bei dieser Umgestaltung ist die politische Kolonisation — Besitzergreifung neuer Länder, die in ein politisches Abhängigkeitsverhältnis geraten, — der wirtschaftlichen Erschließung manchmal vorausgegangen, wie etwa in der frühen spanischen Kolonisation. In anderen Fällen ist die kapitalistische Kolonisation, die Durchdringung von Eingeborenenstaaten mit kapitalistischen Erschließungsmethoden der Schrittmacher der politischen Besitzergreifung geworden, — bei Eingeborenenstaaten in Ostindien und in Nordafrika. In anderen Fällen, wo für die politische Kolonisation kein Raum war, ist die kapitalistische Kolonisation unter Aufrechterhaltung halber oder voller politischer Souveränität vor sich gegangen, — in Südamerika und in dem Russischen Reich vor dem Kriege.

Das Zeitalter der politischen Kolonisation ist heute abgeschlossen. Unter dem Einfluß des demokratisch umgebogenen Nationalitätsgedankens reboltieren die Eingeborenenvölker gegen ihre europäischen Herren, nachdem die Tochtervölker dieser weißen Herren ihre Selbstständigkeit vor mehr als einem Jahrhundert zu erobern begonnen haben. Mit der Unabhängigkeitserklärung der Vereinigten Staaten ist das Zeitalter der Gegenkolonisation eingeläutet worden, auch wenn sich eingeborenen Völkern gegenüber das europäische politische Kolonialsystem noch ein Jahrhundert lang verbreitete. Der Anfang vom Ende ist gekommen; nur noch sehr primitiven Völkern gegenüber kann sich die politische Kolonisation reibungslos behaupten.

An ihre Stelle ist die kapitalistische getreten. Zwar wendet sich die Gegenkolonisation in wirtschaftlich unfertigen Ländern, wie in Rußland, vielfach gerade gegen den kapitalistischen Charakter der Kolo-

nisation. Diese Wendung hat aber eben in Rußland heute schon ihr Unermöglichen erwiesen: Um den Kampf gegen den Weltkapitalismus siegreich durchzuführen zu können, bedarf Rußland der Anleihen — also der kapitalistischen Kolonisation. Wir werden vielleicht in absehbarer Zeit das Ausklingen der politischen Kolonisation vernehmen; die kapitalistische Kolonisation, von neuen kapitalistischen Mächten, wie den Vereinigten Staaten<sup>1</sup>, getragen, wird weiterhin zur Umgestaltung der Welt mächtig beitragen.

Alle Kolonisation, sei sie an Wanderungen oder an Kapitalbewegungen oder nur an politische Herrschaft gebunden, ist keine bloße Übertragung von Menschen und Sachgütern. Menschen sind Träger von Verfahrensweisen, und Sachgüter das Ergebnis von Produktionsvorgängen. Mit den Sachgütern, die eine Nation anderen Völkern übermittelt, überträgt sie ihnen einen Teil ihrer Lebensweise, ihrer gewerblichen Weltanschauungen, ihrer Art zu sein und zu wirken. Die kapitalistische Kolonisation der heutigen Welt ist notwendig, wenn die Errungenschaften der modernen Technik allen Völkern zugute kommen sollen. Sie ist nützlich, wenn sie ihnen die Möglichkeit verschafft, die materiellen Bedürfnisse des Lebens reichlicher, besser und mit geringeren Anstrengungen genießen zu können. Aber jede Kolonisation birgt die Gefahr in sich, daß das Wesen der Kolonisierten dem des Kolonisten sich sklavisch anpaßt, nicht immer durch Druck des Kolonisten, manchmal durch bloßen Nachahmungswillen des Kolonisierten. Viel später, wenn seine Eigenart längst gefährdet und teilweise ausgehöhlt ist, pflegt sich eine nationale Bewegung zu entwickeln, die in oft unzeitgemäßer romantischer Leidenschaft der Welt die Seele wiedergeben will, die man billig verkauft hat.

Der mächtigste Träger der modernen kapitalistischen Kolonisation sind die Vereinigten Staaten. Es wird die Aufgabe der Schuldnerländer sein, amerikanisches Geld und amerikanische Technik dem eigenen Geiste anzupassen, um im Interesse von Geldgeber und Geldnehmer zu verhüten, daß der Gläubiger, der das Kapital vorschießt, dem Schuldner auch die Kultur vorschreibt, der es dienen, die es nicht beherrschen soll.

(Lebhafter Beifall.)

---

<sup>1</sup> Die Vereinigten Staaten haben das Wort „Dollardiplomatie“ geprägt für diesen Vorgang, wenn er bewußt von einer Regierung unterstützt wird.

Vorsitzender Geheimrat Dr. Loh:

Wir haben dem Herrn Referenten herzlichst zu danken. Vielleicht war es eine Fortsetzung der gestrigen Debatte, wenn uns heute gezeigt wurde, daß die Zeit, in der wir — als in einer angeblich spät-kapitalistischen — leben, doch nicht ganz ohne Lebendigkeit und ohne Interesse ist.

Ich möchte nun bitten, daß mich im Vorsitz der Herr Präsident des schweizerischen Schulrates in Zürich, Professor Dr. Rohn, unterstützt und daß unser Schriftführer Dr. Saenger durch Herrn Professor Dr. Wöhler unterstützt wird. Wenn die Anwesenden einverstanden sind, nehme ich an, daß die Herren gewählt sind. Diese selbst nehmen die Wahl freundlichst an.

Wir wollen nun eine kleine Pause eintreten lassen, bevor der Herr Referent, Professor Dr. Großmann, das Wort ergreift.

(Pause um 11 Uhr 25 Minuten.)

Vorsitzender Professor Dr. Rohn

nimmt die Sitzung um 11 Uhr 38 Minuten wieder auf und erteilt das Wort dem zweiten Referenten des Tages.

Prof. Dr. Eugen Großmann-Zürich:

### Auslandanleihen.

Herr Präsident, meine Damen und Herren!

Nachdem der Herr Referent das Problem der internationalen Kapitalwanderungen in großen Zügen, sowohl vom Standpunkt der Gläubiger- wie der Schuldnerländer aus, in so lichtvoller und übersichtlicher Weise dargestellt hat, muß der Korreferent vor allen Dingen darauf achten, sich nicht in Wiederholungen zu ergehen. Er möchte daher Ihr Augenmerk auf einige Punkte richten, die eine noch etwas nähere Erörterung verdienen, nicht nur deswegen, weil sie für das Land, dem Sie die Ehre Ihrer diesjährigen Tagung erwiesen haben und das in den vorbereiteten Schriften nicht behandelt worden ist, von besonderem Interesse sind, sondern weil sie auch andere kapital-exportierende Länder berühren und, je nach Verlauf der Dinge, unter Umständen sogar für die kapitalimportierenden Staaten von großer Bedeutung werden können.

Wir haben heute auf dem Weltkapitalmarkt einen Zustand, der zwar weder die Gläubiger- noch die Schuldnerstaaten restlos befriedigt, aber

doch im großen und ganzen hüben und drüben gebilligt wird. Dauert er an, so sind schädliche Folgen wohl für keine der beiden Parteien unmittelbar zu befürchten. Wohl aber ist ein Aufeinanderprallen der Interessen möglich, wenn die Lage des Weltkapitalmarktes sich im Sinne einer Verknappung der zur Verfügung stehenden Mittel verändern sollte und so ein Kampf um das erhältliche Kapital einsetzen würde.

Eine solche Verknappung ist denkbar infolge Steigerung der Nachfrage oder infolge Einschränkung des Angebotes.

Nachdem die Stabilisierung der europäischen Währungen bis auf einige kleine Reste heute als abgeschlossen gelten kann, ist eine Kategorie der Nachfrage nach internationalen Krediten, die zwar nie wegen ihres Quantum, wohl aber wegen ihrer durch politische Verhältnisse komplizierten Technik während Jahren ein schwieriges Problem darstellte, heute praktisch bedeutungslos geworden.

Auch die internationale politische Verschuldung dürfte schließlich zu einer Inanspruchnahme des Weltkapitalmarktes führen, die über seine Kräfte gehen würde. Die zwischen den ehemaligen Ententestaaten abgeschlossenen Abkommen über die Kriegsschulden scheinen ohne besondere Schwierigkeiten zu fungieren. Fraglich ist zwar, ob die großen Lasten, die Italien gegenüber England und Amerika übernommen hat, dauernd tragbar sein werden. Das amerikanische Institute of Economics hat darüber Zweifel, die Benvenuto Griziotti in seinem Beitrag zu den Schriften des Vereins für Sozialpolitik zu zerstreuen sucht. Daß Frankreich das immer noch nicht ratifizierte Schuldenabkommen mit den Vereinigten Staaten von Amerika aus eigener Kraft ausführen kann, wenn es will, hat es bereits bewiesen und wird es angesichts der raschen Erholung seiner finanziellen Kräfte vermutlich auch beweisen, wenn die Annuitäten noch höher ansteigen.

Und selbst der Beginn des fünften Jahres mit seiner Normalleistung von 2½ Milliarden Mark braucht, rein weltwirtschaftlich betrachtet, noch keine unmittelbaren Sorgen zu machen. Denn es kann wohl keinem Zweifel unterliegen, daß, wenn die allgemeinen politischen und wirtschaftlichen Verhältnisse, welche die Kapitaleinfuhr nach Deutschland in den letzten Jahren so sehr begünstigt haben, andauern, es an der Fähigkeit des Weltkapitalmarktes, Deutschland das Plus von 750 Millionen Mark zur Verfügung zu stellen, gewiß nicht fehlen wird.

Somit beschränkt sich die denkbare wesentliche Steigerung der Nachfrage auf dem internationalen Kapitalmarkte in der Hauptsache auf alle die Begehren, welche die vom Kriege mitgenommenen Völker zum Zwecke des Ausbaues und der Verbesserung ihres Produktionsapparates, ihrer Transporteinrichtungen, ihrer Wohnungsverhältnisse usw. vorzubringen haben. Daß dieser Bedarf immer noch sehr groß ist, ist unverkennbar, aber ebenso klar ist, daß ein ruckweises Heraustreten dieser Bedürfnisse aus dem Zustande latenten Vorhandenseins in den Zustand konkreter Anleihegeschäfte in sehr großem Umfange kaum zu erwarten ist. Denn nur ganz allmählich wird der Wagemut der Kapitalgeber wachsen, und nur ganz allmählich wird diese Kategorie von Kapitalbedürfnissen daher auch aktuelle Bedeutung erlangen.

Halten wir uns an die Voraussetzung, daß keine stürmische Steigerung der Nachfrage auf dem Weltkapitalmarkte unmittelbar bevorsteht, und sehen wir vorsichtshalber andererseits von der Annahme ab, daß die kapitalarmen Länder ihre interne Kapitalbildung so sehr heben können, daß die Nachfrage auf dem Weltkapitalmarkt zurückgeht — die Kollegen Kurt Singer und Ritschl haben speziell über die Kapitalbildung in Deutschland ja sehr eindrucksvolle Zahlen gebracht —, so konzentriert sich das Interesse auf die Frage, ob auf der Seite des Angebotes Wandlungen zu erwarten oder zu befürchten sind, welche von Bedeutung werden könnten.

Die Zusammensetzung der Gruppe der aktiven Gläubigerstaaten, d. h. der heute noch Nettoüberschüsse an den Geld- und Kapitalmarkt der Welt abgebenden Länder, ist jetzt eine andere als vor dem Kriege. Deutschland scheidet vorläufig ganz aus. Belgien und Frankreich aber können, dank der seit der Stabilisierung ihrer Währung gewonnenen großen Flüssigkeit des Geldmarktes — der belgische offizielle Diskontsatz steht auf 4%, der französische gar auf 3½% —, dem Auslande schon wieder kurzfristigen Kredit zur Verfügung stellen, und man hat, vielleicht etwas verfrüht, schon prophezeit, daß sie in nicht ferner Zeit auch bei langfristigen Auslandsanlagen eine nicht viel kleinere Rolle spielen werden als vor dem Kriege.

Von der Bedeutung Englands für den internationalen Finanzmarkt gewinnt man, da notorisch gerade hier die Zeichnungen aus dem Auslande, aus Holland, den Vereinigten Staaten von Amerika usw., die London lediglich als Vermittlungsstelle benützen, einen großen Platz einnehmen, nicht auf Grund der Bruttobeträge der Emissionsstatistik,

sondern nur auf Grund der Überschüsse, die nach Berücksichtigung des passiven Kapitalverkehrs übrig bleiben, ein zutreffendes Bild. Diesen Anforderungen scheint mir die statistische Studie zu genügen, die Konrad Zweig im „Weltwirtschaftlichen Archiv“ (Band 27, Heft 2) veröffentlicht hat und bei der auch der seit 1913 gesunkene Geldwert berücksichtigt ist.

Zweig kommt zu dem Schlusse, daß England im Durchschnitt der Jahre 1907—1913 160 Millionen Pfund Sterling, im Durchschnitt der Jahre 1920—1927 dagegen höchstens 45 Millionen Pfund Sterling für überseeische Anlagen zur Verfügung gehabt haben konnte, also wenig mehr als einen Viertel des Vorkriegsbetrages. Und dabei sind gerade die letzten Jahre (1925—1927), in welche der Kohlenstreik fiel, besonders unerfreulich mit einem durchschnittlichen Nettokapitalexport von nur zirka 32 Millionen Pfund Sterling.

Besser als England haben die zwei im Weltkriege neutral gebliebenen Kleinstaaten, Holland und die Schweiz, ihre Position als Gläubigerstaaten behauptet. Holland hatte nach Nygh<sup>1</sup> vor dem Kriege für 3½ Milliarden fl. ausländische Kapitalanlagen. Wieviel davon verlorengegangen ist, habe ich an Hand der mir zugänglichen Literatur nicht feststellen können. Wichtiger aber als dies ist für uns die Frage, welche Aktivität Holland heute auf dem Weltkapitalmarkt entfaltet. Herr Dr. Th. Mez hat in seinem interessanten Beiträge zu den Schriften des Vereins für Sozialpolitik darüber eingehende Angaben gemacht. Die ausländischen Emissionen setzten danach in Holland in den Jahren 1922 und 1923 zunächst noch schüchtern mit Beträgen von 16 bzw. 11 Millionen fl. ein, stiegen dann aber rasch bis auf 346 Millionen fl. im Jahre 1927 und erreichten für die ganze Periode 1922 bis 1927 die Summe von 843 Millionen fl. Daneben liefen Ende 1927 nach dem gleichen Autor noch für etwa 800 Millionen fl. kurzfristige Kredite.

Natürlich ist das bei weitem nicht der Gesamtbetrag der ausländischen Darlehen Hollands, aber es stammt auch bei weitem nicht alles aus holländischen Ersparnissen, sondern vieles davon ist durch Vermittlung holländischer Banken angelegtes ausländisches Vermögen.

Die gleichen Vorbehalte auch auf die Schweiz anwendend, können wir auch hier eine in Anbetracht der Bevölkerungszahl und der wirtschaftlichen Hilfskräfte starke Beteiligung an der Kapitalversorgung der

<sup>1</sup> La politique financière des Pays-bas pendant la guerre. La Haye 1923, p. 13.



Welt feststellen. Statistisch betrachtet hat sich zwar die Gläubigerposition der Schweiz seit 1913 erheblich geschwächt. Damals besaß sie nach Fahrländer<sup>1</sup> an ausländischen Wertpapieren, Devisen, Hypotheken und Anlagen der Versicherungsgesellschaften rund 6,3 Milliarden Fr., war anderseits allerdings auch mit 1,5 Milliarden Fr. an das Ausland, besonders an Frankreich, verschuldet. Dann kamen die Rückkäufe von schweizerischen Wertpapieren während des Krieges, die Landmann 1922 auf eine Milliarde Fr. schätzte, denen aber als neuer Schuldposten die Dollaranleihen im Betrage von zirka 450 Millionen Franken gegenübertraten, so daß die Verschuldung damals (1922) zwar von 1½ auf 1 Milliarde Fr. zurückgegangen war, aber dieser Verbesserung standen die Valutaverluste auf den Aktivposten gegenüber, die deren Höhe auf 2 Milliarden Fr. reduziert hatten, so daß das Nettoguthaben an das Ausland von 4—5 Milliarden Fr. vor dem Kriege auf 1 Milliarde Fr. nach dem Kriege zusammengeschmolzen war. Und trotzdem konnte die Schweiz von 1922—1927 nur in der Form öffentlicher Emissionen — von den statistisch nicht erfassbaren Formen der Auslandskredite muß hier gänzlich abgesehen werden — dem Auslande ziemlich genau 1 Milliarde Fr. zur Verfügung stellen, wobon die Hauptsache auf Frankreich mit 328 Millionen Fr. und Deutschland mit 270 Millionen Fr. entfällt<sup>2</sup>.

Woher dieses unerwartet rasche Wiederaufleben des schweizerischen Exportkapitalismus? Es beruht zweifellos zum Teil darauf, daß die schweizerischen Banken heute noch mehr als vor dem Kriege Verwalter ausländischer, vor Inflation und Steuerüberlastung geflüchteter Vermögen sind. Aber auch das Darniederliegen des industriellen Unternehmungsgeistes hat Kapitalien verfügbar gemacht, die unter dem Anreiz der beträchtlichen Zinsdifferenzen im Auslande Anlagemöglichkeiten suchen. Wurden doch nach einer Zusammenstellung der Schweizerischen Bankgesellschaft im Durchschnitt der Jahre 1922—1927 von inländischen Privatunternehmungen jährlich nur für 122,6 Millionen Fr. Obligationen (einschließlich Konversionen) ausgegeben gegenüber 177,4 Millionen Fr. im Durchschnitt der Jahre 1907—1914<sup>3</sup>, in Anbetracht

<sup>1</sup> Vgl. M. Fahrländer, *Das Volksvermögen der Schweiz*. Basel 1919.

<sup>2</sup> Vgl. B. Lämpfle, *Statistik der Auslandsemissionen in der Schweiz seit 1922 und Zusammenfassung der Argumente zur Frage des Kapitalexportes*. Zeitschrift für Schweizerische Statistik und Volkswirtschaft. 63. Jahrgang. S. 647 ff.

<sup>3</sup> Vgl. Lämpfle, *Das schweizerische Emissionsgeschäft*. Junzbrud 1923. S. 399.

des gesunkenen Geldwertes also kaum noch die Hälfte. Die Emission inländischer Aktien, die nach einer Aufstellung der Schweizerischen Nationalbank im Durchschnitt der Jahre 1911—1913 49 Millionen Fr., im Durchschnitt der Jahre 1924—1926 70 Millionen Fr. betrug, wird jenen Ausfall schwerlich ausgeglichen haben. Jedenfalls beruht der schweizerische Kapitalexport nicht nur auf der Zinsdifferenz zwischen inländischen und ausländischen Anlagen, sondern ganz wesentlich auch auf der geringeren Nachfrage im Inlande.

Endlich die Neuangekommenen unter den Kapitalgebern. Man rechnet dazu gewöhnlich Schweden und die Vereinigten Staaten von Amerika.

Bei Schweden liegt die Sache aber ziemlich zweifelhaft. Vor dem Kriege mit ungefähr einer Milliarde Kr. netto an das Ausland verschuldet (Helander), hat es im Kriege, wie alle neutralen Staaten, Wertpapiere zurückgekauft, und zwar für 300—400 Millionen Kr. Dieser Kapitalexport dauert nach dem Kriege an, wird aber durch verschiedene, nicht zuletzt durch die überstürzte Rückkehr zur Goldumlaufwährung veranlaßte Dollaranleihen kompensiert, so daß nach der Untersuchung von Burandt über die „Ursachen der inter-skandinavischen Valutakursdifferenzen im Zeitraum vom 1915—1924“ (Zena, Gustav Fischer, 1928), Schwedens Kapitalimporte und Kapitalexporte, auf den Zeitraum von 1920—1925 bezogen, sich so ziemlich ausgeglichen hätten. Auch Helander kommt bei Beschränkung auf den Wertpapierhandel und die Periode von 1925—1927 auf den ganz bescheidenen Kapitalexportüberschuß von nur 98 Millionen Kr., jährlich also wenig über 30 Millionen Kr. So kleine Zahlen entbehren natürlich der Garantie der Dauer, und das schwedische Kommerzkollegium steht denn auch nicht an, in seiner Rundschau vom 15. Dezember 1925 den schwedischen Kapitalexport für eine durchaus vorübergehende Erscheinung zu erklären, die aufhören werde, sobald sich die schwedische Industrie wieder im Zustande normaler Betätigung befinden werde.

Ich komme zur *pièce de résistance*, den Vereinigten Staaten von Amerika. Über ihre ungeheuere Leistung für den Weltkapitalmarkt brauchen keine Worte verloren zu werden. Verwandlung der Nettoverschuldung an das Ausland von rund 5 Milliarden Dollars vor dem Kriege in ein Nettoguthaben von 8—9 Milliarden Dollars Ende 1927 — das sagt genug.

Aber wird dieser Kapitalstrom andauern? Das ist die für Europa

wichtige Frage. Ich lege nicht viel Gewicht auf die Tatsache, daß unter dem Drucke einer allzu üppigen Börsenspekulation der amerikanische Geldmarkt sich seit einigen Monaten versteift hat, daß die Sätze für tägliches Geld von 4—4½% auf 7½—8% hinaufgeklettert sind, und daß der offizielle Diskontsatz bei den meisten Bundesreserverebanken bereits auf 5% steht. Es scheint mir doch verfrüht, bei dieser Sachlage von einem Wendepunkt in den finanziellen Beziehungen Europas und Amerikas zu sprechen und allzu weitgehende Rückwirkungen auf den Kapitalmarkt zu befürchten. Aber die Frage scheint mir doch erlaubt zu sein, ob Amerika bei der ungeheueren technischen Rationalisierung seines Produktionsapparates, so wie sie gestern Herr Kollege Eckert als wahrscheinlich bezeichnet hat, dauernd Europa solche Summen wird leihen können wie in den letzten Jahren. Die wissenschaftliche Literatur scheint diese Frage eher zu bejahen, manche Praktiker des Wirtschaftslebens aber haben darüber Zweifel, die sie unter anderem darauf stützen, daß kurzfristige Gelder, die heute noch Amerika aus Europa zur Verfügung gestellt werden, mit der fortschreitenden Konsolidierung der Verhältnisse in der alten Welt zurückgezogen werden.

Sollte sich tatsächlich das Kapitalangebot Amerikas vermindern, der Kapitalhunger mancher Teile Europas aber andauern, dann stünden wir allerdings vor einer ganz neuen Situation, weil dann um die knapp gewordene Kapitaldecke, die England, Holland, die Schweiz, Schweden, vielleicht auch Frankreich und Belgien zur Verfügung stellen können, ein um so heftigerer Kampf ausbrechen müßte. Dann erst würde sich der Interessengegensatz zwischen den inländischen Kapitalbedürftigen der Gläubigerstaaten und den durch steigende Zinsen wohl erst recht auf Auslandsinvestitionen drängenden Bank- und Rentnerkreisen in seiner vollen Schärfe erheben. Und darum ist es gut, wenn der Verein für Sozialpolitik heute schon diese Probleme diskutiert.

Der Herr Referent hat diesen Interessengegensatz in allgemeiner Form bereits bloßgelegt. Ich verzichte daher auf seine nochmalige Darlegung, und möchte nur noch um die Erlaubnis bitten, mit einigen wenigen Strichen die kreditpolitische Lage zu zeichnen, die in dem hier angenommenen Falle der Verknappung auf dem Weltkapitalmarke in den wichtigsten Gläubigerländern voraussichtlich entstehen müßte.

Die Opposition gegen die ausländischen Kapitalanlagen fehlt wohl in keinem Gläubigerstaate gänzlich, aber ihre Unterschiede in extensiver und intensiver Beziehung scheinen allerdings bedeutend zu sein.

Grosso modo wird man vielleicht sagen können, daß unter den verschiedenen Wirtschaftsgruppen, die hier in Frage kommen, die Konsumenten (die ja auch sonst sehr gutartige Leute sind!) sich am ruhigsten verhalten. Dann kommt der Fiskus, dann die schon kritischer gestimmte Industrie und der Hausbesitz, und am rebellischsten ist die Stimmung in der Landwirtschaft.

Daß Konsumentenorganisationen sich mit der Begründung, daß auf diese Weise der Versorgung des Inlandes mit den nötigen Gütern das erforderliche Kapital entzogen werde, gegen die ausländischen Kapitalanlagen gewendet hätten, dürfte selbst in den Ländern mit entwickelter Genossenschaftsbewegung wenig oder gar nicht vorgekommen sein. Allerhöchstens die am Wohnungsbau interessierten Genossenschaften bilden hier etwa eine Ausnahme. Da ist es nun um so bemerkenswerter, daß die ersten kritischen Stimmen, die sich in Amerika gegen die Auslandsanlagen erheben, gerade von diesem Gesichtspunkt ausgehen. In der Juli-Nummer 1928 der „Annals of the American Academy of political and social science“ wendet sich Frederic C. Howe in einer Abhandlung, betitelt „Some overlooked dangers in foreign investments“, lebhaft gegen die Behauptung, daß Amerika „überschüssiges Kapital“ habe und hält die Verbesserung der Wohnungsverhältnisse in manchen Großstädten und den Ausbau der Wasserkräfte für eine nationalwirtschaftlich empfehlenswertere Kapitalanlage als den Erwerb ausländischer Wertpapiere.

Diese Stimme wird wohl verhallen, in Amerika, wo der Konsument ja noch in größerem Maße als anderswo der „vergeffene Mann“ ist, noch mehr als in Europa.

Aber auch der Fiskus wird kaum irgendwo zum ernstlichen Gegner ausländischer Kapitalinvestitionen werden. Im letzten Kriege haben die großen Gläubigerstaaten, und sogar kleine, wie die Schweiz, den unschätzbaren Wert eines wohl gefüllten Portefeuilles von ausländischen Effekten für die Kriegsfinanzierung und die Kriegsbalutapolitik kennengelernt. Der Fiskus weiß in den Gläubigerländern auch die Erträge des Emissionsstempels und der Börsenumsatzsteuern zu schätzen, die ihm namentlich dann in reichem Maße zufließen, wenn die Sätze zuungunsten der ausländischen Wertpapiere differenziert sind.

Diesem Vorteil steht freilich die zinssteigernde Wirkung der Auslandskredite auf die eigenen Anleihen gegenüber. Aber diese ist wohl bisher nirgends so groß gewesen, daß sie zum Aufsehen mahnen müßte. Die

enerösen Dollaranleihen, welche z. B. die Schweizerische Eidgenossenschaft (zu 9%) und die Städte Zürich und Bern aufnehmen mußten, fielen in das Jahr 1920, also in eine Periode, in welcher der Kapitalexport sozusagen ruhte. Heute beträgt die effektive Rendite der 3½%igen Obligationen der schweizerischen Bundesbahnen etwa 4½%, während der entsprechende Satz für erstklassige englische Staatspapiere ungefähr ebenso hoch, für holländische und nordamerikanische aber etwa auf 4¼% steht. So wirkt es einigermaßen überraschend, wenn die ja erst schwache englische Opposition gegen das vollständige Laissez-faire auf dem internationalen Kapitalmarkt an diesem Punkte einsetzt. Der 1928 erschienene Bericht des Enquete-Ausschusses der liberalen Partei über „Britains industrial Future“ erklärt, Zweifel darüber zu haben, ob die bestehende Investitionsmaschinerie genügend achte auf richtige Ausbalancierung der Kapitalansprüche der öffentlichen Körperschaften des Inlandes einerseits und der Kolonien und des Auslandes andererseits.

Ernster zu nehmen als der Widerstand der Konsumenten und des Fiskus, aber auch noch nicht überwältigend ist die Opposition der Industrie. Sie klagt über Verteuerung des Anlage- und Betriebskredits durch die Auslandsanleihen, mitunter auch darüber — das scheint neuerdings namentlich in Holland der Fall zu sein —, daß sie den Produktionsapparat des Auslandes entwickeln zum Schaden der eigenen Abzahnmöglichkeiten.

Auf die Wirkungen der Auslandsanleihen auf den langfristigen Inlandskredit werde ich im Zusammenhang mit den bäuerlichen Klagen gleich zu sprechen kommen. Hier sei nur erwähnt, daß trotz allem Kapitalexport die offiziellen Diskontsätze in den typischen Gläubigernländern auf Friedensniveau stehen, in der Schweiz auf 3½%, in Holland, England und Schweden auf 4½%, in den Vereinigten Staaten von Amerika auf 5%, teilweise noch auf 4½%. Die Privatdiskontsätze sind allerdings in letzter Zeit in diesen Ländern bis hart an den offiziellen Satz herangerückt, aber sie haben trotzdem nichts Ungewöhnliches an sich.

Was das merkantilistische Argument betrifft, man solle dem Auslande kein Kapital zur Entwicklung seiner Produktivkräfte zur Verfügung stellen, so fragt man sich angesichts des Umschlagreifens der schutzzöllnerischen Bewegung in England allerdings mit einiger Besorgnis, wie lange wenigstens in diesem Lande noch der Gedanke An-

hänger haben wird, daß die Entwicklung der ausländischen Industrie letzten Endes auch für das Inland vermehrte Beschäftigung schafft, indem mit der Erhöhung des Wohlstandes der neu industrialisierten Länder die Kaufkraft für wertvollere Produkte, welche aus dem Auslande importiert werden müssen, wächst.

Für die kontinentale Industrie bedarf es schon handgreiflicherer Mittel, um sie mit den Auslandsinvestitionen auszuföhnen. Die Möglichkeit, Anleiheverträge mit Konzessionen für die Rohstoffversorgung oder mit Aufträgen für industrielle Betriebe, die den Finanzinstituten nahe stehen, zu verbinden, hat der Herr Referent schon erwähnt. Der Beitrag von Dupriez zu den Schriften zeigt auch, wie gut z. B. die belgische Schwerindustrie es verstanden hat, von diesen Kombinationen Gebrauch zu machen. Aber anderswo, z. B. in der Schweiz, kann davon nur ganz beschränkt die Rede sein. Die Illusionen, die früher darüber bestanden, hat Prof. Landmann schon im Jahre 1913 zerstört, indem er zeigte, wie die Art der schweizerischen Exportprodukte die Anwendung dieses Mittels im allgemeinen ausschließt, mit Ausnahme vielleicht bei der Maschinenindustrie. Neuestens scheint es nach einer Aufstellung, die Dr. Hermann Kurz angefertigt hat, etwas besser geworden zu sein, indem von 39 Auslandsanleihen, die von Mai 1922 bis Oktober 1927 aufgelegt wurden, 14 eine Berücksichtigung der schweizerischen Industrie vorschrieben<sup>1</sup>. Aber die Summen der Aufträge, um die es sich dabei handelte, werden begreiflicherweise nicht angegeben, und Kurz selbst insistiert auf die Schwierigkeiten, welche den schweizerischen Teilnehmern an internationalen Finanzkonsortien aus der Kleinheit der schweizerischen Tranchen erwachsen.

Auf die kampfsöllnerisch eingestellte Exportindustrie könnte vielleicht auch das Argument Eindruck machen, daß ein gelinder Druck der internationalen Finanzkonsortien auf die Regierungen der kapitalbedürftigen Länder unter Umständen zur Ermäßigung der sich immer höher aufstürmenden Zollmauern führen könne. Aber das setzt ein solidarisches Vorgehen der Banken in einem Maße voraus, das vorläufig und wohl noch recht lange ins Reich der Träume gehört.

Man ist in der Schweiz daran gewöhnt, als Kerntruppe des Widerstandes gegen die ausländischen Kapitalanlagen die Landwirtschaft, verstärkt etwa noch um andere am Grundkredit interessierte Kreise

<sup>1</sup> Vgl. H. Kurz und G. Bachmann, Die schweizerischen Großbanken. Zürich 1928. S. 196.



(Baugewerbe, Hausbesitz), zu betrachten. Daß dem so ist, hängt mit Charaktereigenschaften der schweizerischen Bauern zusammen, die auch in dem Aufsatz über die zürcherische Landwirtschaft in der Festschrift der Zürcher Volkswirtschaftlichen Gesellschaft mit Recht unterstrichen worden sind, nämlich mit einem ebenso aufgeweckten Geiste wie einem aufbegehrerischen Temperamente.

Weder in Holland noch in Schweden, weder in den Vereinigten Staaten von Amerika noch in England besteht meines Wissens eine nennenswerte agrarische Opposition gegen die Auslandsanleihen. Aber in der Schweiz hat sehr bald nach Wiederaufnahme des Kapital-Exportes auch schon der bäuerliche Widerstand eingesetzt. Schon im Dezember 1924, kurz nach Auflegung der Dawesanleihe, interpellierte der bauernparteiliche Nationalrat Gnägi den Bundesrat und fand eine Konferenz des Bauernverbandes mit den Vertretern des Hausbesitzes und des Baugewerbes statt. Auf die Zusicherung des eidgenössischen Finanzdepartements hin, daß nötigenfalls der Bund Gelder zur Verfügung stellen werde, beschloß man, vorläufig auf gesetzgeberische Maßnahmen zu verzichten.

Aber seit etwa einem Jahre haben die Klagen sich immer mehr verstärkt. In der Delegiertenversammlung des schweizerischen Bauernverbandes vom Dezember 1927 protestierte der Bauernsekretär Laur neuerdings gegen die Untätigkeit der Behörden mit Bezug auf die „Regulierung der Kapitalausfuhr“, und am 9. September 1928 inszenierten sogar 15—20000 Bauern aus dem Kanton Bern und den benachbarten Kantonen nach berühmten Mustern einen „Marsch auf Bern“, um dort durch den Mund eines Mitgliedes der Berner Kantonsregierung (Fof) der „goldenen Internationale den schärfsten Kampf anzufangen“ und neben anderen agrarpolitischen Forderungen auch die nach einer Herabsetzung der Hypothekarzinsse und nach einer Eindämmung des Kapital-Exportes zu erheben.

Die Heftigkeit dieser Opposition ruft nach einer Untersuchung ihrer Begründung.

Die eigentlichen Geber von Grund- und Meliorationskapital der schweizerischen Landwirtschaft sind nicht die privaten Hypothekensbanken, sondern die 24 Kantonalbanken. Die Schweizerische Nationalbank führt über die Verzinsung der Schuldbriefkapitalien der Zürcher Kantonalbank eine fortlaufende Statistik. Nach dieser verzinsten sich diese Kapitalien im Jahre 1913 durchschnittlich mit 4,42%. Der Satz



stieg bis auf 5,35% im Jahre 1921, um nach verschiedenen Schwankungen in den Jahren 1926 und 1927 sich auf je 5,13% zu stellen. Die Verteuerung des Hypothekarkredites beträgt bei der Züricher Kantonalbank in der Periode 1913—1927 also rund 17%. Das Bild wird auch nicht wesentlich ungünstiger, wenn man, der letzten Publikation des schweizerischen Bauernsekretariates über die Rentabilität der Landwirtschaft folgend, den durchschnittlichen Zinsfuß für die lange Vorkriegsperiode von 1906—1913 zum Ausgangspunkt nimmt und 29 in Betracht kommende Bankinstitute einbezieht. Dann ergibt sich von 1906—1913 bis 1926 eine Steigerung des Hypothekarzinsfußes von durchschnittlich 4,346% auf 5,339%, d. h. um nicht ganz 23%. Das sind beides Ziffern, die hinter der Steigerung aller Warenpreise, selbst der unbestrittenermaßen relativ niedrigen Preise der landwirtschaftlichen Produkte, doch erheblich zurückbleiben.

Wenn trotzdem, vielleicht nicht mit Unrecht, über die Zinsenlast von der Landwirtschaft geklagt wird, so dürfte daran nicht nur die immer noch zu ihren Ungunsten offene Preisschere schuld sein, sondern ganz bestimmt auch die Tatsache, daß während des Krieges und in den ersten Nachkriegsjahren unter dem Eindruck der gebesserten landwirtschaftlichen Konjunktur zu hohe Bodenpreise bewilligt wurden, ja, in einzelnen Gegenden, z. B. im Kanton Thurgau, geradezu fieberhaft spekuliert worden ist. Das schweizerische Bauernsekretariat pflegt dieser Vermutung die Bodeninventarwerte entgegenzuhalten, die bei seinen Rentabilitätsserhebungen zur Verwendung gelangen. Abgesehen davon aber, daß diese Inventarwerte auf bloßen Schätzungen mit Bezug auf eine immerhin beschränkte Zahl von Betrieben beruhen und daher statistische Beobachtungen über wirklich bezahlte Bodenpreise, wie sie z. B. von Landolt<sup>1</sup> im zürcherischen Weinlande durchgeführt worden sind, nicht ersetzen können, ist darauf hinzuweisen, daß auch nach den Erhebungen des Bauernsekretariates das Bodenskapital ohne Zweifel in einem Maße gesteigert worden ist, das mit dem Bodenertrage nicht in Einklang steht. Kamen doch 1906/1913 auf ein Hektar Kulturfäche 2391 Fr., 1925 dagegen 3518 Fr., also 47% mehr — eine Steigerung, welche die Erhöhung der Kapitalzinsen doch erheblich übertrifft<sup>2</sup>.

<sup>1</sup> E. Landolt, Untersuchungen über die Bewegung der Bodenpreise in Gemeinden des Zürcherischen Weinlandes während der Jahre 1870—1920. Zürich 1921.

<sup>2</sup> Statistische Erhebungen und Schätzungen auf dem Gebiete der Landwirtschaft Jahrgang 1927. S. 60.

Nun hat der schweizerische Bauernsekretär, Prof. Laur, in einer Sitzung der Basler Volkswirtschaftlichen Gesellschaft vom Januar 1925 geltend gemacht, daß es hier nicht nur auf die nackten Zahlen ankomme, sondern auch auf ein „psychologisches Moment“, das darin bestehe, daß Steuer- und Zinsfragen den Bauer ganz besonders aufregen. Das wird zutreffen, aber dann ist das gegebene Mittel zur Abhilfe auch nicht die Kreditpolitik, sondern eben die psychologische Behandlung, d. h. die Abregung, die auch nicht allzu schwer fallen sollte, wenn man den Bauer belehrt über die volkswirtschaftlichen Tatsachen, welche die fast vorkriegszeitliche Höhe des Kapitalzinses erklären, also über den großen Zustrom ausländischer Fluchtkapitalien, über die Entlastung des Kapitalmarktes von den Bedürfnissen der inländischen Privatwirtschaft usw.

Steht also die Agitation der Bauern gegen die Auslandskredite kaum auf sehr festen Füßen, so ist es wohl auch nicht nötig, auf die zum Teil sehr kühnen Vorschläge einzugehen, die von dieser Seite zum Zwecke der Verhinderung des Kapitalexportes gemacht werden. Bei aller Verschiedenheit im einzelnen leiden sie an dem gemeinsamen Mangel einer Undurchführbarkeit, die in diesem sachverständigen Kreise wohl nicht näher dargelegt zu werden braucht.

Betrachten wir andererseits die Argumentation der Interessenten am Kapitalexport, der Rentner und der Banken, so begegnen wir hier, neben an sich richtigen Gedanken wie dem Hinweis auf die höheren Erträgnisse der Auslandsanleihen und der darauf beruhenden Erleichterung der Kapitalbildung (die auch dem inländischen Kapitalmarkt wieder zugute kommt), mitunter einem Optimismus, der wohl etwas über das Ziel hinauschießt. Noch in ihrem Geschäftsberichte für das Jahr 1925 sprach die schweizerische Nationalbank ihre Überraschung darüber aus, wie rasch manche Kreise die an früheren Auslandsanlagen erlittenen Verluste vergessen hätten, zumal noch in jenem Jahre sich Rentnerstimmen erhoben, die meinten, man werde das Erlebte noch in 50 Jahren nicht vergessen haben (Neue Zürcher Zeitung 1925, Nr. 399).

Will man den eingetretenen Umschwung verstehen, so muß man sich vor allem vergegenwärtigen, wie rasch und gut das Bankgewerbe sich erholt hat. Das Konto „Währungsausfall“, das die nach dem Bundesratsbeschuß vom 26. Dezember 1919 innert 20 Jahren zu amortisierenden Valutaverluste enthielt, erreichte nach der Statistik der

schweizerischen Nationalbank bei allen Banken zusammen Ende 1920 seinen Höhepunkt mit rund 228 Millionen Fr. Dabon entfiel damals schon nichts mehr auf die den Auslandskredit pflegenden Großbanken, wohl aber 179,5 Millionen Fr. auf die Finanzgesellschaften (Trustbanken) und 28,3 Millionen Fr. auf die Hypothekenbanken. Auf Ende 1925 hatten auch die Hypothekenbanken ihre Bilanzen von diesen Konbaleurs gefäubert, und nur die Finanzgesellschaften hatten weiter zu amortisieren. Die eben erschienene Bankstatistik der Nationalbank für 1927 zeigt aber, daß am Ende dieses Jahres nur noch zwei solche Institute einen Währungsausfall von zusammen 3,54 Millionen Fr. aufwiesen.

Nicht ganz so erfreulich ist gewiß der Abschluß, den der private Rentner machen kann. Zwar muß er richtigerweise seinen Verlusten, die auf den Weltkrieg und dessen Auswirkungen zurückzuführen sind, die Gegenposten gegenüberstellen, als da sind: das Plus an Zinsen, das er in den Jahrzehnten vor dem Kriege auf den Auslandsanlagen mit der Begründung einer Risikoprämie bezogen hat, das sehr erhebliche Plus an Zinsen, das er heute und vielleicht noch recht lange aus dem gleichen Grunde heraus erhält, und schließlich, wenn er nicht reiner Rentner, sondern auch noch in Handel oder Industrie tätig ist, die bedeutenden Kriegsgewinne, die ihm in vielen Fällen seit 1914 und über den Schluß der Feindseligkeiten hinaus in den Schoß gefallen sind. Diese Momente werden in manchen Fällen eine Kompensation für die erlittenen Verluste geboten haben, aber in vielen anderen werden sie nicht ausgereicht haben, um die eingetretene Vermögenseinbuße wettzumachen.

Gerade im Hinblick auf diese letzte Kategorie von Fällen darf aber auch in den kapitalkräftigen Kleinstaaten der Ernst der Kontroverse nicht übersehen werden, die sich in Deutschland über die bekannte These des Reichsbankpräsidenten Dr. Schacht, betreffend Gefährdung der deutschen Zahlungsbilanz durch die Zinsen und Amortisationsquoten der Auslandsanleihen entsponnen hat. Im vollen Bewußtsein der Verantwortung, welche jeder neutrale Beobachter dieser Vorgänge und Diskussionen auf sich nimmt, wenn er sich dazu äußert, möchte der Sprechende dazu schweigen. Herr Dr. Schacht und seine Kritiker werden sich in der heutigen Debatte vielleicht messen. Die anwesenden Schweizer aber werden sie mit dem größten Interesse anhören und dann ihre Schlußfolgerungen ziehen.

Sie werden es freilich in ihrem eigenen Interesse nicht in der Stimmung eines allzu ängstlichen Rentners tun dürfen. Denn das liegt heute klar vor aller Augen, daß neue politische und wirtschaftliche Entwicklungen nur bei engster und solidarischer Kooperation Europas zu vermeiden sind. Findet diese statt — und das Werk des Völkerbundes auf dem Gebiete der internationalen Finanz- und Kreditpolitik, das in seinen konkreten Erfolgen so vorteilhaft von der Resultatlosigkeit auf anderen Gebieten wie denen der militärischen und handelspolitischen Abrüstung absticht, ist wohl nur ein Anfang —, dann ist nichts zu befürchten. Bleibt jene Kooperation aber aus, so wird mehr verlorengehen als einige hundert Millionen Fr. auf Rententiteln. Denn entgegen der Meinung, die Frederic C. Howe in dem schon erwähnten Aufsätze vom außenpolitischen Standpunkt aus gegen die internationale Kapitalverflechtung entwickelt, und die dahin geht, daß die ausländischen Guthaben Amerika über kurz oder lang neue Verluste verursachen oder es in neue Kriege hineinziehen werden, ist es wohl begründeter, anzunehmen, daß eine internationale Verflechtung der wirtschaftlichen Interessen, namentlich wenn sie nicht, wie es 1914 der Fall war, einseitig nach bestimmten Ländern gravitiert, die Gläubigerländer an der Aufrechterhaltung des Friedens interessiert und ihren Eifer, dafür zu wirken, anfeuert.

So erscheint von einem höheren, nicht nur die allernächst liegenden Dinge ins Auge fassenden Standpunkt aus die dem Exportkapitalismus geneigte Stimmung, die heute in den Gläubigerländern vorherrscht, als wohl begründet. Und es ist zu hoffen, daß der Protektionismus, der den Waren- und Menschenverkehr schon in so unheilvoller Weise beengt, nicht auch noch die letzte Domäne des freien weltwirtschaftlichen Verkehrs, welche heute durch die internationalen Kapitalbeziehungen gebildet wird, anzugreifen unternimmt.

(Lebhafter Beifall.)

Vorsitzender Professor Dr. Kohn:

Meine Damen und Herren! Wir danken Herrn Professor Dr. Großmann herzlichst für seine ergänzenden Mitteilungen und hoffen, daß dieselben, die ja auch besonders die schweizerischen Verhältnisse berührt haben, unseren deutschen Gästen willkommen waren.

Mit Rücksicht auf die vorgeschrittene Zeit müssen wir sofort ohne Pause weiterfahren.

Ich gebe nunmehr Herrn Dr. Somary das Wort zu seinem Referat.

(Zuruf von Dr. Somary: Ich bitte, die Frage an die Versammlung zu richten, ob ich jetzt noch sprechen soll oder erst am Nachmittag.)

Das Referat von Herrn Dr. Somary könnte erst heute nachmittag um ½5 Uhr beginnen, da Herr Dr. Somary verhindert ist, am Nachmittag früher zu kommen. Es wäre aber doch besser, wenn sämtliche Referate vor der Diskussion erstattet würden. Wir werden die vorgesehene Zeit — bei einer Referatsdauer von zirka 50 Minuten — ja nur um 20 Minuten überschreiten.

(Allgemeine Zustimmung!)

Ich bitte also Herrn Dr. Somary, das Wort zu nehmen.

Dr. Somary-Zürich:

### Probleme des internationalen Kapitalverkehrs.

Sehr verehrte Anwesende! Als ich heute die Treppe der Universität zum Vortragssaale hinaufstieg, äußerte hinter mir ein alter Herr — in Kritisierung der Referenten —, daß ich der Sohn eines Züricher Bankiers und selbst Heidelberger Professor sei, und daß der Sohn ebenso weit links wie der Vater rechts stehe. Nun möchte ich doch für den Beurteiler vorausschicken, daß in meinem Falle Vater und Sohn identisch sind, daß es mir also ziemlich schwer fallen dürfte, gleichzeitig äußerst links und äußerst rechts zu sein. Die zwei Persönlichkeiten, von denen dort gesprochen wurde, sind identisch. Es ist allerdings viel leichter, ebenso äußerst links wie äußerst rechts zu sein, als gleichzeitig Nationalökonom und Bankier zu sein.

(Heiterkeit.)

Herr Geheimrat Dr. von Schulze-Gaevernitz hat gestern gesagt, daß derjenige, der Prophetenqualitäten in sich fühle, zum nationalökonomischen Lehrer nicht geeignet ist. Wir aber müssen als Bankiers die Prophetenqualität dauernd in uns fühlen; denn von uns verlangt das jeder, der mit uns in Beziehung tritt.

(Heiterkeit.)

Er fordert ja von uns Beratung in der Frage, was er mit seinem Vermögen anfangen soll, und da genügt heute zur Beantwortung nicht etwa die bequeme Auskunft der Vorkriegszeit, daß der Kauf von Rentenpapieren oder Aktien eine entsprechende Anlage ist; denn beide

Anlagen haben sich ja zu gewissen Zeiten als völlig unberläßlich erwiesen. Der Bankier muß ein Urteil über das Morgen haben. Er muß sagen können, wie sich die Inflation auswirken wird, die in einem Staate besteht, er muß sagen können, wie sich die Deflation, wie sich die Auswertung vermutlich auswirken wird. Er darf nicht bloß Vermutungen über die Frage haben, ob amerikanisches Geld in Zukunft nach Europa kommen dürfte oder nicht, sondern er muß darüber ein Urteil haben. Und im Gegensatz zu dem von Herrn Professor Dr. Somhart gestern herbeigewünschten Manne, der in achtzig Jahren das Urteil fällen soll, haben wir ja leider die Urteilsfällung von der Gegenwart zu erwarten, und zwar von allen unseren Kunden, die Geld verdienen oder Geld verlieren. Das zwingt naturgemäß dazu, die Fragen so anzufassen oder sie so anzufassen zu versuchen, daß man eine ganz konkrete Antwort geben kann, während die nationalökonomische Wissenschaft von diesem Zwang weit entfernt ist. Es gibt ja zwar im Bankwesen Bankrotte, es gibt im Bankwesen Leute, die sich aus dem Flugzeug ins Meer stürzen müssen usw., wenn sie sich geirrt haben; ich habe aber in der 25jährigen Zeit meiner Mitgliedschaft beim Verein für Sozialpolitik noch keinen Nationalökonom gesehen, der in diese Notwendigkeit gekommen wäre,

(Große Heiterkeit)

der seinem Irrtum zum Opfer gefallen wäre.

Das gibt mir natürlich zwei Seelen in die Brust. Und ich möchte, da ich in jedem Falle das Bequemere wähle,

(Heiterkeit.)

den eventuellen Kritikern des Nachmittags sagen, daß das, was ich als Zukunftsbeobachtung sage, vom Bankier gesprochen worden ist, und das, was ich von der Vergangenheit sage, vom theoretischen Gesichtspunkt aus.

(Heiterkeit.)

Die eine Grundfrage, die wir bei unserem heutigen Thema zu stellen haben, ist wohl die, ob der Weltkrieg eine Epoche war oder eine Episode. Nach den gestrigen sehr lichtvollen Ausführungen unseres deutschen repräsentativen Nationalökonomten hätten wir eher zu der Ansicht geneigt, daß der Krieg eine Epoche war. Wir würden aber, wenn wir die Dinge von der Schweiz aus ansehen, viel eher dazu neigen, den Krieg nur als eine Episode zu betrachten. Das, was uns den stärksten Eindruck gemacht hat, sind nicht die Kriegs-

berheerungen, sondern ist die ungemeine Raschheit, mit der die Kriegsberheerungen überwunden wurden. Noch vor wenigen Jahren hätte man geglaubt, daß die Schweiz, Holland, vielleicht auch Schweden die einzigen Gläubigerländer sind, die es in Europa geben wird. Nun sehen wir z. B., daß sich Frankreich mit einer Raschheit erholt hat, wie schon mehrfach hervorgehoben wurde, die unser Staunen erweckt. Pommeroy, der mit dem Professorennamen unterzeichnet hat, aber heute als einer der maßgebendsten Beurteiler der französischen Währung angesehen wird und mitten in der Praxis steht, hat ein Gutachten verfaßt, das eigentlich in seinen Untertönen außerordentlich optimistisch ist. Ich erwähne aus diesem Gutachten nur zwei Zahlen, von denen Ihnen ja die eine bekannt ist, die eine Tatsache, daß die Noten der Bank von Frankreich heute, wenn man die Reserve mit dazu rechnet, eigentlich mit 100 Prozent Gold und Goldguthaben gedeckt sind — das war noch in keiner Zeit vor dem Kriege der Fall —; zweitens daß der Überschuß, der für auswärtige Kapitalanlagen zur Verfügung steht, verläßlich auf mindestens 2 Goldmilliarden jährlich geschätzt wird, während er in der Vorkriegszeit in günstigen Jahren auf 1½ Milliarden, in weniger günstigen Jahren nur auf eine Milliarde geschätzt wurde, d. h. in kurzer Zeit würde, wenn nicht politische Schwierigkeiten im Wege stehen, Frankreich seine alte Rolle, die es auf dem Geldmarkt schon innehat, auch auf dem Kapitalmarkt antreten können. Daß das in so kurzer Zeit möglich war, 4 bis 5 Jahre nach der Inflation, 10 Jahre nach dem Ende des Krieges, ist doch ein optimistisches Zeichen, soweit wir europäisch denken wollen. Und ebenso sind wir hier der Überzeugung, daß auch für Deutschland der Krieg nur eine Episode war, wenn auch eine etwas längere Episode. Ich möchte in diesem Zusammenhang erwähnen, daß Frankreich zwar seine Situation wiederhergestellt hat, aber den alten Schuldner verloren hat, zu dem es sonst die überschüssigen Gelder geführt hat, nämlich Rußland, und daß die Tendenz in der französischen Bevölkerung deutlich wahrnehmbar ist, an Stelle dieses Schuldners Deutschland zu setzen. Das ist ja keine originelle Entdeckung, das wissen die Schweizer Bankiers, die unter uns sind, alle. Sie wissen besonders, daß in den letzten Monaten der Hauptabsatz deutscher Pfandbriefe, deutscher Industriewerte usw. nach Frankreich, Mittel- und Südfrankreich gegangen ist, in einem Umfang, der ziemlich überraschend war. Man weiß auch, daß all das und ein großer Teil dessen, was



die Amerikaner ursprünglich an deutschen Werten gekauft haben, sich heute in Frankreich befindet — von Agenten und Filialen der amerikanischen Makler in Mittel- und Südfrankreich untergebracht. Das schafft eine künftige Kapitalgemeinschaft, die eventuell auch vorübergehende politische Wirrnisse überdauern mag und die für die Zukunft sehr freundliche Aussblicke eröffnen könnte, um so mehr, als diese Entwicklung unabhängig von irgendwelcher Förderung durch Regierungsorgane gegangen ist und auch von momentanen politischen Trübungen unabhängig ist.

Wir sind, sagte ich, von hier aus gesehen, auch der Ansicht, daß der Krieg für Deutschland nur eine Episode in Hinsicht auf den Kapitalmarkt gewesen ist. Freilich ist die Situation Deutschlands unendlich schwerer. Darüber sind Sie alle genauestens informiert, und darüber ist heute ausführlich gesprochen worden. Aber in einer Frage sind wir außerordentlich optimistisch, nämlich darin, ob eine Konsolidierung dessen, was man heute die politische schwebende Verschuldung nennen könnte, kommen wird und ob politische Schwierigkeiten sie noch kurz verhindern können. Freilich ist diese Konsolidierung heute schwerer durchzuführen, als es etwa nach dem Kriege von 1871 der Fall gewesen ist; denn die Geldmärkte sind zwar nicht schwach, aber bei weitem schlechter organisiert als vor dem Kriege. Sie wissen ja, daß vor dem Kriege durch zwei bis drei Menschenalter die Bank von England eine unbestrittene Zentralstellung auf Erden, auf dem Geldmarkt hatte. Die Theorien der Diskontpolitik, die noch heute in den meisten Lehrbüchern herrschen, waren ja gerade auf diese monopolistische Stellung der Bank von England aufgebaut. Diese Stellung der Bank von England besteht heute nicht mehr, und es ist niemand anderes an ihre Stelle getreten. Nicht etwa, daß die Bank von England heute nicht eine große Stellung hätte! Aber die Zentralstelle, die durch Diskonterhöhung das Geld der ganzen Erde, das Geld aus 27 Ländern an sich ziehen konnte, ist die Bank von England heute nicht mehr. Und an ihre Stelle ist kein anderer Organismus getreten, auch nicht der Federal Reserve Board, der eine ganz andere Funktion hat. Die Bank von England hatte durch ihren Diskont den Geldmarkt an empfindlichster Stelle berührt. Sie hatte bei Rohstoffen eingeseht. Die Diskonterhöhung traf gewöhnlich den Rohstoffgroßhandel, den empfindlichsten Teil der ganzen Verkehrswirtschaft. Die Diskonterhöhung der Bank von England hatte internationalen Charakter, sie hatte aber vor

allem einen gewissen notwendigen Charakter. Man konnte über diese Diskonterhöhung vorher nicht diskutieren. Sie war notwendig aus zwei Gründen: 1. weil das Statut gewisse eiserne Regeln auferlegte und weil darüber hinaus 2. die Bank eine strenge Goldökonomie vor dem Kriege eingehalten hatte. Sie hatte das Kunststück zuwege gebracht, diese Goldmarktherrschaft und diese Zentralstellung mit einem Goldbestand aufrechtzuerhalten, der nicht viel größer war als das Zweibis Dreifache des Goldbestandes, über den heute die Schweizerische Nationalbank verfügt. Aber die Diskontpolitik des Federal Reserve Board ist naturgemäß eine ganz andere. Sie berührt in erster Linie die Wirtschaft eines Kontinents, die innere Wirtschaft, nicht die Weltwirtschaft. Sie hat international auch nicht entfernt ähnliche Bedeutung wie die englische Diskontpolitik vor dem Kriege. Infolgedessen ist der Geldmarkt heute noch nicht in dieser organisierten und organisierten Verfassung wie vor dem Kriege, und das schwächt seine Tragfähigkeit.

Wenn man mit Konsolidierungsanleihen rechnet, wie wir alle es tun, wie es die internationale Bankwelt tut und tun muß, dann wird man sich sorglich hüten müssen, die Tragfähigkeit des Geldmarktes zu überschätzen. Und wenn ich ein Fingerspitzengefühl ausdrücken darf, so ist es das, daß die Summe von 10 Milliarden Gold etwa, die den Geldmärkten für die deutschen Konsolidierungsanleihen auferlegt werden, das Maximum dessen ist, was die Geldmärkte in den nächsten Jahren tragen dürften.

Dies ist die erste Frage. Ich bitte um Entschuldigung, wenn ich sage, daß es die einzige Frage ist, womit wir uns hier beim Reparationsproblem bzw. bei der Konsolidierung beschäftigen können, nämlich die Frage: Wieviel Konsolidierungsanleihen verträgt der internationale Markt? Das kann ungefähr technisch abgeschätzt werden. Die anderen Fragen gehören nicht in unsere Organisation hinein.

Die andere Frage, auf die ich das Augenmerk in diesem Zusammenhang lenken möchte, ist folgende: Durch die Herrschaft der Bank von England vor dem Kriege war der Geldmarkt, wie wir hörten, organisiert. Durch die Vorherrschaft der Vereinigten Staaten steht heute der Effektenmarkt im Vordergrund der Dinge. England ist ein Land der Geldmarkttradition, des hochentwickelten Wechselverkehrs, ein Land des Großhandels, des internationalen Großhandels. Amerika

hat keine Geldmarkttradition, hat keine Wechseltradition. Dagegen hat Amerika eine Spekulationstradition, und das liegt im Wesen eines neuen Kontinents grundsätzlich begründet.

(Sehr richtig!)

Nun gibt es eine Regel, die wissenschaftlich noch nicht formuliert ist, daß der Stärkste eben die Gelder in der Form heranzieht, die ihm gemäß ist. England hat vor dem Kriege die Geldmarktgelde der Erde herangezogen; denn das Gros der Geldmarktgelde geht nicht in Länder der größten Verschuldung, sondern eventuell, wenn es nottut, zum Allerstärksten. Und Amerika zieht heute die Effektenmarktgelde an, nicht die Geldmarktgelde, sondern in direkter oder indirekter Form die Effektenmarktgelde. In einer sehr interessanten Abhandlung, die Dr. Palvi in den Schriften des Vereins für Sozialpolitik entwickelt hat, hat er die Frage untersucht, wieso es komme, daß die Warenpreise in den letzten acht Jahren sich nicht viel geändert haben, während der Effektenmarkt eine so starke Umgestaltung gezeigt hatte. Die Frage ist aber ziemlich leicht zu beantworten. Niemals vorher hatte der Effektenmarkt eine derartig hochinteressante Periode wie im Laufe der letzten zehn Jahre. Denken Sie nur z. B. daran, daß, wenn man den ganzen Kurswert der Aktien der Deutschen Bank berechnet, dieser Kurswert — in Indexziffern gerechnet — im Jahre 1900 80 betragen hat, im Jahre 1914 vor dem Weltkriege 100, also eine Steigerung um ungefähr 20 Prozent durch 14 Jahre. Dann sank der Gesamtkurswert auf 3 und ist jetzt wieder auf 82 gestiegen — als Index die Zeit von 1914 vor dem Kriege angenommen! Denken Sie, was dieses Heruntergehen von 100 auf 3 und das Heraufgehen von 3 auf 82 — all das in einer Periode von zusammen 14 bis 15 Jahren — bedeutet! Dies als Beispiel eines der zahlreichen Ihnen bekannt gewordenen Inflationsexempel und Inflationwirkungen.

Ebenso vollzogen sich auf Gebieten der neuen Industrien, auf Gebieten der jungen Staaten Effiententwicklungen, die man ehemals nicht für möglich gehalten hätte. Wer z. B. im Jahre 1919 mit 1000 Frs. Einlage eine Aktie, sagen wir der Sofina, gekauft hatte, der hat heute 14000 Frs. Kurswert. Oder wer gar eine Aktie der führenden amerikanischen Automobilfabrik 1917 gekauft hatte, hat für die 1000 Frs. heute 200000 Frs. Es sind das Entwicklungen, die mit denen der Vorkriegszeit nicht entfernt zu vergleichen sind, und es ist außerordentlich

begreiflich, daß der Effektenmarkt, verstärkt durch alle diese Einflüsse, magisch die Gelder der ganzen Erde an sich gezogen hat.

Ich möchte auf eine sehr wesentliche Tatsache hinweisen, nämlich auf die Spannung zwischen Rentabilität und Finanzierung. Wir sehen z. B., daß ein führendes Unternehmen der elektrischen Industrie heute mit einem Wert bewertet wird, der eine Verzinsung von  $\frac{1}{4}$  Prozent ergibt,  $\frac{1}{4}$  Prozent, d. h. also eine Verzinsung, die eigentlich nur noch mit der Lupe zu sehen wäre. So groß wie diese Spannung zwischen der Verzinsung der Spitzenwerte des Effektenmarktes und den verzinslichen Werten war die Spannung noch nie. Ich hatte ja einmal ein Gesetz zu formulieren versucht, das die Größe dieser Spannung als maßgebend für die Intensität der Konjunktur angezeigt hatte. Je niedriger die Verzinsung ist, die die Spekulation von den Spitzenwerten der Konjunktur verlangt, desto stärker ist der Optimismus, desto größer kann unter Umständen die Gefahr der Krise sein, wenn die Spekulation sich irrt; aber wir müssen die Tatsache feststellen, daß heute diese Entwicklung hier besteht.

Wir müssen feststellen, daß diejenigen, die Vermögen besitzen, diesen Werten in einer Weise nachlaufen, die eben jene Entwicklung ermöglicht, von der Herr Professor Bonn gesprochen hat; wir dürfen aber nicht bloß konstatieren, daß man heute prinzipiell weniger Gewinn ausschüttet als früher, wir müssen nach den Gründen forschen. Dividenden brauchen für die Spitzenwerte nicht bezahlt zu werden, weil ein großer Teil des Publikums, ein unendlich größerer Teil als je zuvor, mit solchem Optimismus der Entwicklung entgegensteht, daß er die Kapitalisierung außerordentlich hoch vornimmt. In dem von mir angeführten Beispiel stellt europäisches Kapital sich mit dem Zinssatz von  $\frac{1}{4}$  Prozent Südamerika zur Verfügung; es ist nicht etwa, wie man namentlich von deutscher Seite, wo man den Blick auf Amerika viel zu stark hinlenkt, annimmt, amerikanisches Kapital, das nach Europa arbeitet, sondern europäisches Kapital, das nach Südamerika zu dieser Rendite arbeitet. Das gibt natürlich allen Unternehmen, welche jung, aufstrebend sind, deren Führung großes Vertrauen mit Recht oder Unrecht genießt, einen beispiellosen Vorsprung. Alle diese Unternehmen haben eine Experimentier- und Finanzierungsmöglichkeit, die vordem in gleichem Umfang nicht bestanden hat. Das erstreckt sich nicht auf wenige Werte, sondern auf sehr viele. Die Gründe dieser Tatsache sind Ihnen ja zum großen Teil sicherlich be-

kannt. Vielleicht hat man bei der Betrachtung der Verschiebung der Vermögen und der Einkommen von Staat zu Staat zu wenig darauf geachtet, daß es sich nicht bloß um eine Verschiebung von Staat zu Staat handelt, sondern auch um eine Verschiebung von Vermögen und Einkommen von älteren zu jüngeren Leuten, was namentlich bei der Übertragung nach Amerika, aber auch sonst eine erhebliche Rolle gespielt hat. Die Vermögen der Vorkriegszeit waren zum Teil in den Händen von alten Leuten, von rentengewohnten Leuten. Die alten, rentengewohnten Leute haben ihr Vermögen verloren, und mit Ausnahme von Mittel- und Südfrankreich, wo sich merkwürdigerweise diese Tradition erhalten hat, ist diese Schicht fast ganz verschwunden; denn Amerika hat vor dem Kriege keine eigentliche Schicht der Rentner besessen, und was heute in Amerika deutsche oder andere Renten kauft, das ist zu 80 bis 90 Prozent Spekulationspublikum, das diese Renten, wie auch Professor Bonn ausgeführt hat, in kurzer Frist verkaufen will.

Dagegen ist natürlich sehr stark der Einfluß all der jungen Leute geworden, die vielleicht noch nicht die nötige Erfahrung haben, die aber mit stärkstem Optimismus in die Welt sehen und die auch einen Verlust ertragen können, die nach diesem Verlust weiter in gleicher Weise arbeiten. Das schafft natürlich eine Konzentrierung der Vermögen, eine Konzentrierung der Einkommen zu den Stellen des stärksten Ertrags hin.

Herr Geheimrat Sombart hatte gestern — von seinem Standpunkt aus mit Recht, sehr mit Recht — die Bewegung des Kapitals zum besten Wirt kritisiert. Aber, meine sehr verehrten Anwesenden, wir sehen, daß dieses Hinströmen des Kapitals zum besten Wirt auf dem internationalen Gebiet sich in einer Weise durchsetzt, wie man es früher nie für möglich gehalten hätte, und daß die Frage von staatlicher Regelung und andern Dingen vollkommen belanglos ist. Was sollen wir uns noch lange mit den Fragen der staatlichen Regelung des Kapitalverkehrs aufhalten, wo wir doch in der Schweiz in den letzten zehn Jahren den deutlichsten Gegenbeweis gesehen haben! Nicht bloß Zulassungsbeschränkungen, sondern Devisenausfuhrverbote, Kapitalausfuhrverbote, Straferlasse usw. regnete es ja von allen Seiten, von allen Nachbarländern, — und sobald ein neuer Gesetzentwurf herauskam, ging ein breiter Strom von Kapital spontan ins Ausland! Frankreich schätzt heute, daß in der Zeit der Inflation mindestens

20 Goldmilliarden, wahrscheinlich mehr, ins Ausland gegangen sind. Man sieht daraus die Unwirksamkeit des Kapitalprotektionismus; auch die strengsten Bestimmungen können den Weg des Kapitals zu den Stätten stärkster Rendite nicht aufhalten, diesen Zug, der heute nicht schwächer ist, sondern unendlich stärker; denn nicht bloß die Kapitalistenkreise, wie man vielfach annimmt, nicht bloß die Kreise des Mittelstandes, sondern als neu hinzutretende Schichten Bauern und Arbeiter stellen ein sehr starkes Kontingent zu dieser Spekulation. Die Macht des Staates reicht vielleicht aus, die Zulassung zur Börse zu verhindern; aber sie reicht natürlich nicht aus, dem einzelnen Kapitalbesitzer die Anlagerichtung seiner Gelder aufzuzwingen.

Ich möchte bitten, daß der Verein für Sozialpolitik die Fragen der Spannung, die zwischen der Rendite der Effekten mit hoher Zukunftsbeurteilung und den festverzinslichen Werten besteht, untersuchen möge, und zwar nicht in einer Untersuchung, die möglichst alle Effekten umfassen sollte, sondern die in erster Reihe die Spitzenwerte erfassen sollte.

Die Frage scheint deswegen von essentieller Bedeutung zu sein, weil sie den ganzen Gegensatz zwischen den kapitalistischen Staaten und den nichtkapitalistischen Staaten aufdeckt. In Rußland z. B. ist es ja nicht möglich, diese Spekulationsprämie auszunützen; es ist dort nicht möglich, für neue Erfindungen, für neue Umgestaltungen Geld zu  $\frac{1}{4}$  oder  $\frac{1}{2}$  Prozent heranzuziehen. Selbst wenn es dem russischen Staat gelänge, auswärtiges Geld zu bekommen, so wäre die Verzinsung auf dem Durchschnitt aufgebaut, müßte also mindestens 7, 8 oder 9 Prozent bedingen. Unmöglich könnte aber der russische Staat Kapital zu 4, 2 oder 1 Prozent für seine Zwecke heranziehen. Er kann nicht die Finanzierung der künftigen Industrie aus der Spekulation heraus gewinnen. Das ist meines Erachtens der Elementarunterschied, der zwischen den kapitalistischen und den nichtkapitalistischen Staaten besteht.

Die Spekulationsfinanzierung gibt den Staaten mit neuen Industrien, den Staaten mit starker Entwicklung einen Vorsprung vor allen anderen Gebieten. Es entstehen dadurch Unternehmungen mit Wachstumskraft, die man vor dem Kriege nicht erwartet hätte. Es wird sehr vielfach in Europa das große Wachsen der amerikanischen und anderer Trustindustrien zitiert. Aber die Frage, wie man es ermöglicht, so große Finanzierungen durchzuführen, wird selten gestellt. Diese

Finanzierung ist zu einem sehr großen Teil — nicht ausschließlich — eben nur möglich durch die vielleicht augenblickliche, vielleicht dauernde enorme Höherwertung alles dessen, was diese Entwicklungsära uns bringt, in der wir eben stehen; ob die Entwicklung wirklich so groß ist, vermag ich nicht zu beurteilen. Aber der Optimismus, der dieser Entwicklung entgegengebracht wird, ist größer als je zuvor in irgendeiner Periode der beiden vergangenen Jahrhunderte.

Meine sehr verehrten Anwesenden! Es ist sehr begreiflich, daß sich diese Schlüsselindustrien, diese großen Industrien in das Ausland zu expandieren trachten. Hier beginnen die großen Schwierigkeiten, und hier beginnt das eigentliche Problem der Frage der auswärtigen Kapitalanlage, die Frage, wie sich diese Industrien in das Ausland hineinbegeben können, wie sie sich gegen die stärksten Widerstände, die heute von jedem Staat in den Weg gelegt werden, zur Wehr setzen können. Wir sind ja heute in dieser Richtung in einer ganz anderen Lage als in der Vorkriegszeit.

Von der Frage der Überfremdung und den verschiedenen Vorwänden, zu denen diese Anlaß gibt, ist hier schon gesprochen worden. Auf dem Gebiet der öffentlichen Arbeiten, auf dem Gebiet der Gerichte vollziehen sich ja Erscheinungen, die man genauer kennen als beschreiben kann. Es ist vielleicht eine der stärksten Wirkungen des Krieges gewesen, daß heute der Ausländer, das ausländische Unternehmen nur in wenigen Staaten auf Rechtsicherheit hoffen kann, daß zwar formal der gerichtliche Schutz in allen Staaten gegeben wird, daß aber der wirklich gerichtliche Schutz gar vielfach nur in wenigen Fällen und nicht in den wichtigsten zu erlangen ist. Wir haben ferner den organisierten Nationalismus in mehreren Staaten, der einen friedlichen Namen führt. Das alles gibt natürlich einen sehr starken Gegensatz zu dem Expansionsstreben der großen und der führenden Unternehmungen. Hier stoßen die Gegensätze sehr scharf zusammen, und sie sind, wie mir scheint, ohne friedliche Lösungsmöglichkeit; denn die großen Industrien der Expansionsstaaten haben sich infolgedessen zu Konzernen zusammengetan auch da, wo es die innere Notwendigkeit nicht erfordert, um eine so stark repräsentative Stellung zu gewinnen, daß sie ihren Staat im Notfall zum Eingreifen zwingen können. Und sie haben ferner mehr und mehr die Tendenz, den Betrieb ihres Unternehmens möglichst in ihrem Staat zu konzentrieren, im Ausland dagegen Handelsbetriebe oder allenfalls Werkstätten pro forma zu er-



richten, um hier im Ausland mit großer Stoßkraft zu arbeiten. Vergleichen Sie zum Beispiel den Unterschied, der zwischen der Entwicklung der deutschen Großindustrien vor dem Kriege mit ihren starken Filialunternehmungen in der ganzen Welt und der amerikanischen Industrie von heute besteht, die die Tendenz hat — mit Ausnahme von Werkstätten —, das Gros ihres Unternehmens im eigenen Lande zu konzentrieren. Das bringt Wirkungen hervor, die die Handelspolitik gerade der einzelnen Kapitalimportstaaten außerordentlich beeinflussen und hier auch vom Standpunkt des Arbeitsmarktes der Kapitalimportstaaten eine sehr wesentliche Rolle spielen. Die zivilrechtliche Exekution hat mehr und mehr aufgehört oder tritt in den wichtigen Fragen in den Hintergrund. Bei einem großen Teil der Kapitalanlagen im Ausland ist die Wahrscheinlichkeit sehr gering, daß man im Notfall bei Zahlungseinstellungen und dergleichen die Hand auf das Unternehmen legen kann. Die Wahrscheinlichkeit, daß man auf zivilrechtlichem Weg in den Besitz des Unternehmens kommen kann, ist gering, weil die öffentliche Meinung in den wichtigen Schuldnerstaaten derart sich wehren würde, daß die zivilrechtliche Exekution praktisch unmöglich erscheint. Die Gefahr ist daher hier, daß die politische Exekution an Stelle der zivilrechtlichen tritt, und diese Gefahr ist um so größer, je größere Vermögenskomplexe in Betracht kommen.

Ein gut Teil der Staaten ist überhaupt vom internationalen Kapitalmarkt heute durch Barrikaden abgesperrt. Das ist in erster Linie Rußland und ein Teil der Gebiete, die sich an Rußland anschließen. In einen anderen Teil, in den Gebieten, die man als die des organisierten oder verstärkten Nationalismus in wirtschaftlicher oder politischer Richtung bezeichnen kann, fließt der Kapitalstrom dünn, er berieselt sie nur. Ein um so größerer Kapitalstrom fließt in die Gebiete steigender Fruchtbarkeit, kapitalistischer Sicherung und größter Rentabilität hinein. Das vergrößert den Unterschied zwischen Gläubiger- und Schuldnerländern, der schon vor dem Kriege bestanden hat, ins Ungemessene, und ich befürchte, daß hieraus die politischen Fragen des nächsten Jahrzehnts entstehen werden.

(Lebhafter Beifall.)

Vorsitzender Prof. Dr. Kohn:

Meine Damen und Herren! Ich spreche wohl im Namen aller, wenn ich Herrn Dr. Somary unsern herzlichsten Dank für sein so lichtvolles Referat mitteile. Es ist nicht leicht, in dreißig Minuten ein auf fünfzig Minuten angelegtes Referat zu halten.

Meine Damen und Herren! Als ich heute morgen hierher kam, hatte ich die Absicht, in aller Ruhe auf meinem Platz die hervorragenden Redner, die Ihr Verein hervorbringt, anzuhören. Unser Tagesvorsitzender, Herr Geheimrat Vogt, hat anders beschlossen. Er hatte die Freundlichkeit, mich hier heraufzubitten in der Meinung, daß auch ein Schweizer Herr neben ihm amten solle. Zugleich wollte er damit auch den Vertreter der eidgenössischen Technischen Hochschule zu sich heranziehen. Sie wissen ja, daß wir die besten Beziehungen zur Schwesteranstalt, der Universität Zürich, die uns heute hier beherbergt, haben. Ich möchte für diese Aufmerksamkeit noch herzlichen Dank aussprechen.

Im übrigen, meine Damen und Herren, möchte ich mitteilen, daß wir beschlossen haben, die Sitzung von heute mittag erst um 3 Uhr 45 Minuten zu beginnen. Ich möchte Sie bitten, pünktlich zu erscheinen. Als erste Referenten werden Excellenz v. Spiz Müller und Oberbürgermeister Landmann sprechen.

Ich schließe die Sitzung.

(Schluß der Sitzung um 1 Uhr 13 Minuten.)

Die Sitzung wird um 3 Uhr 47 Minuten durch den Vorsitzenden Geheimrat Dr. Vogt wieder aufgenommen.

Vorsitzender Geheimrat Dr. Vogt:

Hochberehrte Anwesende! Wir beginnen die Diskussion. Der erste Diskussionsredner ist Seine Excellenz der Herr österreichische Finanzminister a. D. Dr. v. Spiz Müller; ich bitte ihn, das Wort zu ergreifen.

Ich möchte vorschlagen, daß die Diskussionsredner gebeten werden, ungefähr 15 Minuten nicht zu überschreiten, und daß ich die Erlaubnis habe, sie durch ein leises Zeichen zu erinnern, wenn der Termin erreicht ist; es ist dann ihrem Takt überlassen, sich danach einzurichten.

Minister a. D. Dr. von Spitzmüller=Wien:

Meine hochberehrten Damen und Herren! Indem ich das Wort ergreife, werde ich mir sofort bewußt, wie unbescheiden es ist, in Ihrem Kreise eigentlich nur meine weitgehende Übereinstimmung mit allen Herren Referenten des Vormittags zu konstatieren, speziell auch weitestgehende sachliche Übereinstimmung mit Herrn Professor Bonn. Ich hebe ihn deshalb heraus, weil er besonders über Dinge gesprochen hat, die mein Arbeitsgebiet berühren.

Ich stimme Herrn Professor Bonn vollständig darin bei, daß Auslandsanleihen für den Geldwert eine große Bedeutung haben, und zwar nicht nur wegen der daraus für die Zukunft erwachsenden Zahlungsverbindlichkeiten — Rückzahlung und Zinszahlung —, sondern auch wegen der unmittelbaren Einwirkung auf den Geldwert. Es ist kein Zweifel, daß die Auslandsanleihen preissteigernd wirken, die Kaufkraft des Geldes herabsetzen müssen. Es ist allerdings heutzutage nicht üblich, das hervorzuheben.

(Sehr richtig!)

Man scheut sich, das zu tun, und von den verantwortlichen Bankleitern ist es eigentlich nur Herr Präsident Schacht, der diesen Zusammenhang würdigt und, wie ich mich erinnere, seinerzeit betont hat, daß die Auslandsanleihen deswegen einer Kontrolle bedürfen, weil ihr Einfluß auf den Geldwert ein unzweifelhafter sei. Diese Zurückhaltung hängt damit zusammen, daß jetzt bezüglich der Aufrechterhaltung der Devisenparität, also der Parität der Währungen, insofern sie in den Devisenkursen zum Ausdruck kommt, eine Art Affekuranz zwischen den leitenden Notenbanken besteht, ich glaube, in manchen Fällen auf direkter Garantie, in manchen auf stillschweigendem Übereinkommen beruhend. Man beruhigt sich damit und legt auf die Entwicklung des inneren Geldwertes, meines Erachtens zum Schaden der Sache, ein viel zu geringes Gewicht.

Das Zweite, worin ich Herrn Professor Bonn beistimme, ist die Frage der Diskontopolitik und die ungeheuren Schwierigkeiten, mit welchen heute die verantwortlichen Bankleiter zu kämpfen haben, um eine richtige Diskontopolitik zu führen. Es ist wahrscheinlich in den meisten Ländern so. Ich spreche speziell von Österreich; wenn in Österreich eine Zinsfußerhöhung der Nationalbank zur Diskussion kommt, so kann man fest überzeugt sein, daß Publikum, Unternehmer und fast

die ganze Preſſe erklären, daß dies eine ſchwere Schädigung der Volkswirtschaft bedeute.

Die Wirkungen der Zinsfußbeſtimmung werden heute zumeiſt außerordentlich unterſchätzt. Sie ſind von Profeſſor Bonn auseinandergesetzt worden, und auch in der jüngſt erſchienenen Abhandlung von Miſes „Stabilisierung und Konjunktur“ iſt außerordentlich treffend hervorgehoben, wie die Abneigung der Wiſſenschaft und der Unternehmer gegen ſogenannten hohen Zinsfuß und der Druck, der auf die Notenbanken geübt wird, zur Verhinderung einer gerechtfertigten Zinsfußerhöhung und dadurch zu falſchen Konjunkturen, ſpekulativen Tendenzen und einer Verſchiebung der Anlage des Kapitals führt, indem dieſes andere Anlagen aufſucht, als den normalen Verhältniſſen entſprechen würde.

Wie geſagt, das iſt die Übereinkunft, die ich ſpeziell gegenüber Profeſſor Bonn konſtatieren möchte. Es tut mir ſehr leid, daß Herr Profeſſor Bonn, nachdem ich weitestgehende Übereinkunft mit ihm konſtatiert habe, den Saal betritt gerade in dem Moment, wo ich mich veranlaßt ſehe, gegen ein Detail ſeiner Ausführungen Stellung zu nehmen. Ich tue das mit um ſo ſchwererem Herzen, als ich mir wohl bewußt bin, daß Herr Profeſſor Bonn ſagen wird: Uha, ſchon wieder ein Staatsmann, der ſich das Reden nicht abgewöhnen kann.

(Weiterkeit.)

Trotzdem, ich laſſe mich nicht abſchrecken, zumal man gerade in Öſterreich, namentlich wenn man Miniſter im alten Staate war, in einer Weiſe zum Schweigen verurteilt iſt, wovon man ſich vielleicht in anderen Ländern keine richtige Vorſtellung macht.

Herr Profeſſor Bonn hat, wenn ich richtig verſtanden habe, eine Art moralischer Bindung zwiſchen Schuldner- und Gläubigerſtaaten aufgeſtellt. Er hat gemeint, Schuldnerſtaaten, die ſich gegen ihre Gläubiger durch Inflation und Bankrott ſo ſchwer vergangen haben, dürfen gegenüber den Gläubigerſtaaten nicht moralisieren.

(Widerſpruch von Profeſſor Dr. Bonn.)

Bitte, das mag nicht der Wortlaut ſein, aber Ähnliches haben Sie geſagt, ſehr verehrter Herr Profeſſor. Nun möchte ich glauben, wenn das einmal behauptet wird, ſo iſt es doch notwendig, damit kein falſcher Eindruck entſteht — ich will die Bemerkung des Herrn Profeſſor Bonn nicht an ſich anfechten — dieſes Verhalten der Gläubigerſtaaten etwas zu analyſieren. Dabei kommt mir der ausgezeichnete Artikel des Herrn

Dr. Palgi zu Hilfe. Es ist wirklich der Mühe wert, bei Dr. Palgi auf Seite 286 und 287 nachzulesen, wie die Vereinigten Staaten von Amerika dazu kommen, ihre Anleihen nicht etwa den Schuldnerstaaten zu gewähren, sondern diese Anleihen den Schuldnerstaaten aufzuzwingen. Bitte, man lese hier:

„Sie (i. e. die Regierung der Vereinigten Staaten) besorgt in den Ländern von Lateinamerika und in den tropischen Ländern, die häufig die elementarsten Segnungen unserer Zivilisation entbehren, diese Grundlagen kapitalistischer Expansion und erzwingt sie, indem sie durch Androhung von Interventionen und Okkupationen Anleihen aufzwingt und auf Grund der aufgezwungenen Anleihen dann natürlich Zoll- und Währungsverwaltungen schafft.“

Die Länder sind hier genau aufgeführt; es handelt sich um Cuba, Haiti, Nicaragua, Havanna.

Der Grundsatz, von dem die Vereinigten Staaten da geleitet sind, ist in einer Erklärung des Präsidenten Taft in wahrhaft rührender Weise zum Ausdruck gekommen. Er ist bei Dr. Palgi englisch zitiert; ich übersehe:

„Es handelt sich bei den Interventionen der Vereinigten Staaten von Amerika in anderen Staaten nicht nur um die Gerechtigkeit, sondern auch darum, für unsere — also die nordamerikanischen — Kaufleute und Kapitalisten Gelegenheit für profitable Anlagen zu schaffen.“

Ich muß sagen, daß diese Zusammenspannung der Interessen der Humanität und der Gerechtigkeit und der profitablen Anlagen wirklich rührend ist.

Ich möchte bemerken, daß die Literatur in dem Artikel von Dr. Palgi ausgezeichnet zitiert ist. Ich vermisse aber eine Darstellung des Zusammenhangs zwischen Imperialismus und Anleihepolitik im Archiv für Sozialwissenschaft, ich glaube im Jahre 1919, von Dr. Arthur Salz. Da wurden diese Zusammenhänge streng dokumentarisch in musterhafter Weise dargelegt, und ich erinnere mich noch an den von Dr. Salz hervorgehobenen charakteristischen Zwischenfall, daß im amerikanischen Senat, ich glaube, Senator Borah oder eine andere prominente Persönlichkeit, über Interventions- und Kapitalisationspolitik — oder, wie Professor Bonn sich heute ausgedrückt hat, kapitalistische Kolonisation — erklärte, Amerika habe bei diesen Interventionen das Völker-

recht in einer Weiſe verlegt — das war während des Krieges —, gegen welche die Beſetzung Belgiens durch die deutſche Armee in den Schatten trete.

Ich bitte, ich will natürlich nicht behaupten, daß wir in Europa ähnliche Fälle von kapitaliſtiſcher Kolonifation durch Anleihen haben, aber es iſt vielleicht doch gut, ſich anzusehen, wie ſpeziell Öſterreich als Schuldner behandelt wurde.

Für uns iſt die moralische Bilanz nicht gar ſo ſchlecht, trotz Inflation und Bankrott. Wir haben davon in ausgiebiger Weiſe Gebrauch gemacht. Gewiß! Aber wie ſind wir auch behandelt worden! Es iſt ja ein einzig daſtehendes Beiſpiel, daß ein Staat im Herzen Europas in volkswirtſchaftlicher, politiſcher, kulturpolitiſcher Beziehung ſo niedergeknüppelt wurde und daß man ſich dann noch den Anſchein gegeben hat, als ob der Reſt von Staat, ein Splitter von Staat, dem eine ſtaatliche Exiſtenz aufgezwungen wurde, die Verpflichtungen des alten großen Staates übernehmen könnte. Was iſt zuerſt geſchehen? Der Gläubigerſtaat Amerika war durch einen Liquidator in der öſterreichiſch-ungariſchen Bank vertreten. Es iſt in weiten Kreiſen wahrſcheinlich nicht mehr oder überhaupt nicht bekannt — gegenüber den großen Weltvorgängen tritt ja das völlig in den Hintergrund —, daß die Art und Weiſe der Behandlung der öſterreichiſch-ungariſchen Bank einer der ſchwerſten Rechtsbrüche war — ſachlich, ich ſage nicht dem Umfang nach —, die die Geſchichte kennt — es war eine Verletzung der Grundſätze des Privateigentums —, ein Rechtsbruch, im Vergleich zu welchem die meiſten anderen qualitativ zurücktreten. Dieſer Vorgang ſpielte ſich unter der Invention Amerikas ab. Ich habe ſelbſt die Ehre gehabt, damals mit dem amerikaniſchen Liquidator als Gouverneur der Bank zu verkehren; er meinte achſelzuckend: *lex dura et stulta, sed ita scripta*, was gar nicht richtig war. Bei einiger Einſicht wäre es nicht nötig geweſen, zu dieſer Vergewaltigung des Privateigentums zu ſchreiten.

Was iſt weiter geſchehen? Öſterreich war damals in einer Lage, daß es wirklich ein bolſchewiſtiſches Zentrum in Mitteleuropa werden konnte. Nur die grenzenloſe Gutmütigkeit der öſterreichiſchen Bevölkerung und eine gewiſſe Diſziplin, die vielleicht auch mit Gemütlichkeit und Schlamperei gemiſcht war,

(Weiterkeit)

— aber die Disziplin überwog —, hat uns davor bewahrt. Amerika und einige andere Staaten haben uns damals zur Beschaffung von Lebensmitteln und Rohstoffen die sogenannten Relieffkredite gegeben; sehr lehrreich nachzulesen auf Seite 199 und 200 der Beiträge des Vereins für Sozialpolitik von Herrn Walter Federn. Die Relieffkredite waren schon dem Betrage nach nicht groß und sind entschieden deshalb gegeben worden, um den Bettlerstaat, der Österreich damals war und zu dem es durch die Friedensverträge ohne Not gemacht wurde, vor der völligen Vernichtung zu bewahren und dadurch die Schaffung eines steten Revolutionsherdes im Herzen von Europa zu verhindern. Die Rückzahlung der fraglichen Kredite, von der man wirklich hätte glauben dürfen, daß Amerika und die anderen Staaten sie hätte erlassen können, ist in dem Moment verlangt worden, als Österreich darauf angewiesen war, für Investitionen eine Anleihe auf den Märkten zu suchen. Es wurde von den österreichischen Unterhändlern verlangt — und die haben natürlich nicht gewagt, die Verpflichtung zur Rückzahlung der juristisch unanfechtbaren Schuld irgendwie in Zweifel zu ziehen —, daß zuerst über die Rückzahlung der Relieffkredite, die uns in der furchtbarsten Situation des damals kaum werdenden Staates gegeben wurden, ein Abkommen getroffen werde. Wir haben uns auch verpflichtet, diese Relieffkredite in entsprechenden Terminen zurückzahlen, und haben dann noch erlebt, daß sich im amerikanischen Kongreß ein Hindernis gegen die Beratung der Bill ergeben hat, auf Grund welcher die Anleihe für Österreich hätte bewilligt werden sollen. Wir müssen nun entweder mit der Durchführung von Investitionen weiter warten, oder der österreichische Finanzminister, der weiß und wiederholt auch gesagt hat, daß die Steuerlast in Österreich eine erdrückende ist — wir haben uns darüber im Finanzausschuß unter dem Vorsitz von Geheimrat Log im Detail unterhalten —, muß diese Steuerlast aufrechterhalten, um aus den Kassenüberschüssen die dringendsten Investitionen decken zu können. Das ist die Situation, in die wir hauptsächlich durch Amerika gekommen sind.

Ich glaube, daß hier ein Zusammenhang zwischen Imperialismus, Machtpolitik und Anleihepolitik vorliegt, wie er klassischer nicht gedacht werden kann, und ich sehe auch in der amerikanischen Anleihepolitik eine Bestätigung der Anschauung, daß der Imperialismus eine Funktion des Kapitalismus ist. In dem wunderbaren Buch von Sombart „Der Hochkapitalismus“ wird zwar diese Anschauung als nicht



zutreffend bezeichnet. Aber ich glaube, wenn man die erwähnten Erscheinungen betrachtet, so wird man vielleicht den Funktionscharakter des Imperialismus in bezug auf den Kapitalismus anerkennen müssen. Ich glaube, daß auch für den Kellogg-Pakt mit als Motiv die Anleihepolitik Amerikas maßgebend war: wie Herr Professor Bonn gesagt hat, der Schuldner muß sorgfältig geschont werden. Zwar ist nicht wohl zu fürchten, daß ein Schuldner wie Osterreich je dem Kolosß Amerika Schwierigkeiten bereiten könnte, aber die Schuldner im allgemeinen müssen geschont werden. Dem Kellogg-Pakt liegt gewiß auch der Gedanke zugrunde, zu verhindern, daß sich in Europa die Schuldner Amerikas in die Haare fahren. In Amerika selbst kann man ja mit der Interventionspolitik weiter auskommen. Man kann dort in allen Staaten intervenieren, ohne einen Krieg führen zu müssen, wie die Vergangenheit zeigt, immer nach dem Grundsatz des Präsidenten Taft: Es wird interveniert nicht nur wegen der Gerechtigkeit, sondern auch für profitable Anlagen des amerikanischen Kapitals.

Bitte, ich weiß, daß Herr Professor Bonn für meine Ausführungen in diesem Punkt nur sehr wenig Verständnis haben kann. Er war selbst in Amerika drüben, kennt das Land genau, wie sich aus seinem letzten Buch „Geld und Geist“ ergibt, und wenn man ein Land so genau kennt, wird man auch von einer gewissen Sympathie dafür ergriffen. Ich will nicht behaupten, daß es bei mir anders wäre; aber soweit ginge meine Sympathie nicht wie bei Professor Bonn, der am Schluß dieses Buches „Geld und Geist“ ein Herausziehen einer neu-hellenischen Kultur in Amerika voraussieht.

(Zuruf von Professor Bonn.)

Eine ähnliche Wendung kommt am Schluß dieses Buches vor. Ich kann mich nicht mit der Ansicht befreunden, daß es ein Zeichen einer neuen oder gar einer hellenischen Kultur sei, wenn ein Staat in bezug auf seine Anleihepolitik solche Wege beschreitet wie Amerika. Ich glaube auch, man sollte sich doch mit der Frage beschäftigen, ob eine solche Dynamik zwischen Gläubiger- und Schuldnerstaat, eine soweit getriebene kapitalistische Kolonisation, nicht die Grundlagen des Rechtsgefühls weiter erschüttern muß. Ich will nicht untersuchen, ob eine Anleihepolitik dieser Art eine Strukturwandlung des Kapitalismus bedeutet, aber ich fürchte sehr, daß sie im weiteren Verlaufe dem Kapitalismus kaum minder gefährlich werden kann als irgendeine andere gegen denselben gerichtete, destruktive Tendenz. (Beifall.)

Vorsitzender Geh. Rat Prof. Dr. Loß-München:

Geh ich das Wort dem nächsten Herrn Diskussionsredner gebe, bitte ich Herrn Dr. Bonn das Wort zu nehmen; er wünscht eine tatsächliche Berichtigung zu geben.

Professor Dr. Bonn-Berlin:

Damit wir nicht aneinander vorbeireden, möchte ich bemerken, daß ich es zwar für sehr liebenswürdig halte, wenn ich zitiert werde, aber ich lege ein gewisses Gewicht darauf, richtig zitiert zu werden. Wenn ich betonte, daß die Schuldnerländer, die Inflation gemacht haben, das Recht verwirrt haben zu moralisieren, so erstreckte sich das auf die Moralisierung über Kapitalflucht und hat mit den ganzen amerikanischen Dingen nichts zu tun. Wenn ich meine Anschauung über Amerika hier hätte vortragen wollen, hätte ich es direkt getan.

Überbürgermeister Dr. Landmann-Frankfurt a. M.:

Meine Damen und Herren! Es ist vielleicht ein auch von Herrn Professor Bonn als etwas beeinträchtigend empfundener Umstand, daß wir unsere Sitzung in der deutschen Schweiz, also — trotz Stammesverwandtschaft der Schweizer mit uns — im Ausland halten. Infolgedessen ist die Erörterung des Themas, das uns deutschen Praktikern in Verbindung mit den theoretischen Ausführungen am Herzen liegt, hier nicht in der Ungezwungenheit möglich, wie sie eine Erörterung in Deutschland bieten würde; denn schließlich können wir unsern häuslichen Streit nicht im Ausland austragen, und ferner können wir, wie Professor Bonn ganz richtig gesagt hat, die Schweizer Gastfreundschaft nicht zu politischen Expektorationen mißbrauchen, die uns am Herzen liegen, die aber im Auslande deplaciert sind. Ich muß deshalb meine Ausführungen, die eine starke Abweichung sowohl von den Anschauungen des Herrn von Spitzmüller enthalten wie auch von der offiziellen Politik des Deutschen Reiches in der Frage der Auslandsanleihen, sehr akademisch halten und rein allgemein sprechen, ohne meinen Ausführungen diejenige Färbung geben zu können, die ein Eingehen auf lokale Details ermöglichen würde.

Ich möchte zunächst zu den Ausführungen von Herrn Professor Bonn Stellung nehmen, die er über die Kontrolle der Auslandsanleihen gemacht hat. Es ist ja nicht möglich, in der Diskussion bei so breit angelegten, von so hoher Perspektive ausgehenden Vorträgen, wie wir sie heute morgen von sämtlichen Rednern gehört haben, so detailliert

einzugehen, daß alle Punkte berührt werden, in denen man selbst anderer Ansicht ist. Ich greife deshalb nur den einen oder andern Punkt heraus und komme hier zum letzten Punkt, den Professor Bonn berührt hat, zu der Frage der Auslandskontrolle. Vielleicht liegt es mir als einem Praktiker der Kommunalverwaltung ganz besonders nahe, dieses Schmerzenskapitel zu berühren.

Herr Professor Bonn hat sich in einem Punkt nicht ganz klar ausgedrückt; vielleicht hängt das auch mit gewissen politischen Rücksichten zusammen. Er war im allgemeinen der Ansicht, daß eine Kontrolle der Auslandsverschuldung nicht zweckmäßig sei, und zwar aus Gründen, die ich durchaus anerkenne. Der Hauptgrund ist der, daß es eine wirkliche Kontrolle überhaupt nicht gibt.

(Geheimrat Dr. Vog: Sehr richtig!)

Es ist ein glattes Ding der Unmöglichkeit, meine Damen und Herren, von einer zentralen Stelle aus so in die Einzelheiten der Verwaltung eines Unternehmens oder einer öffentlichen Körperschaft hineinzublicken, daß man ein autoritatives Urteil über die Notwendigkeit oder Zweckmäßigkeit eines Auslandskredits abgeben kann. Das ist ein glattes Ding der Unmöglichkeit. Wenn Sie mich als Kommunalpraktiker fragen, ob ich mir auch nur ein Urteil über die Bedürfnisse der Großstädte von gleicher Größe wie Frankfurt erlaube, so würde ich Ihnen mit einem glatten Nein antworten und würde sagen: über die Bedürfnisse einer Gebietskörperschaft kann ebenso wie über die Bedürfnisse eines Unternehmens letztlich nur der urteilen, der dabei seine Haut zu Markte trägt. Von diesem Prinzip aus komme ich a limine zu einer Ablehnung jeglicher Kontrolle. Ich glaube, daß ich mich im allgemeinen einig mit Professor Bonn betrage; nur bezüglich der Kommunen schien mir durch seine Ausführungen hindurchzuleuchten, daß hier doch wohl die Reine etwas schärfer anzuziehen sei. Er sprach davon, daß es gar nicht ausgeschlossen sei, daß einmal auch eine Kommune in Konkurs kommen könne. Theoretisch schon, praktisch nein, und zwar namentlich auf dem Gebiet der Auslandsverschuldung, sehr berehrter Herr Professor Bonn, und zwar deshalb: Es bekommt ja nicht jede Kommune Auslandskredite, sondern nur die Kommune, die von dem Auslandsgläubiger so auf Herz und Nieren geprüft ist, wie sonst ein Schuldner überhaupt nicht geprüft wird. Eine Kommune, die nicht über ein sehr großes Vermögen verfügen kann, erhält über-

haupt keinen Auslandskredit, und eine Kommune, die nicht letzten Endes über eine sehr starke Steuerkraft verfügt, die bekommt ebenfalls keinen Auslandskredit. Also die Sorge, ob eine Kommune in Konkurs kommen kann, sollte man ruhig den Auslandsgläubigern überlassen, wie ich überhaupt der Ansicht bin, daß wir als Schuldnerland uns nicht den Kopf darüber zu zerbrechen haben, ob der Gläubiger seine Anlage für genügend gesichert hält oder nicht, sondern daß wir diese Sorge ihm ruhig selbst überlassen können.

Eigentlich hätte Herr Professor Dr. Bonn entweder zu einer allgemeinen Kontrollebejahung kommen müssen oder zu einer Ablehnung. Wenn er sagt, die Aufnahme von Auslandskrediten ist eine Sache, die gar nicht das einzelne Unternehmen angeht, sondern wegen der Rückwirkung auf den Zinsfuß alle, so müßte er von diesem Standpunkt aus zu einer Kontrolle aller Anleihen kommen, auch derjenigen der privaten Unternehmungen, nicht wahr? Wenn er aber andererseits wieder ganz richtig sagt, ob ein Kredit richtig gegeben worden ist oder nicht, das kann man ihm nicht von vornherein an der Nase ansehen, sondern das stellt sich erst heraus, wenn die letzte Rechnung aufgemacht ist, so ergibt sich von dem Standpunkt aus die Unzweckmäßigkeit, nach meiner Ansicht sogar die Unmöglichkeit der Kontrolle überhaupt, sei es einer zentralen oder einer dezentralisierten.

Nun sind wir in Deutschland gesegnet mit Kontrollen, und zwar die öffentlichen Körperschaften ganz besonders.

Wenn ich z. B. darauf hintweise, daß die preußischen Gemeinden Kredite nur aufnehmen können, wenn 1. eine staatliche Behörde, der Bezirksausschuß, das genehmigt hat und wenn 2. die Ministerien der Finanzen und des Innern bei allen Obligationenanleihen ihre Genehmigung dazu gegeben haben, so sollte man meinen, daß das auch vom Standpunkt einer genügenden Kontrolle der Auslandsanleihen reichlich ist. Aber was haben wir gemacht? Wir haben noch eine weitere Instanz daraufgepfropft, indem wir noch eine Reichsinstanz eingeführt haben, das ist die Beratungsstelle beim Reichsfinanzministerium, und diese soll nun ihrerseits alles das, was die anderen Instanzen vielleicht noch nicht genügend geprüft haben, noch nachprüfen, um ja zu einem richtigen Urteil darüber zu kommen, ob die Gemeinde oder ein Land eine Anleihe aufnehmen darf.

In Wirklichkeit kommt die Tätigkeit dieser Beratungsstelle, wie Sie ja alle wissen, auf eine Abdrosselung der Auslandskredite hinaus, auf

eine Abdroſſelung der Auslandskredite, die unter Umſtänden einer Gemeinde ſehr teuer zu ſtehen kommt, und zwar deſhalb, weil dieſe Behörde trotz aller Sachkunde und trotz allen guten Willens doch nicht ſo fungieren kann, wie es die billigſte Kapitalverſorgung der Gemeinde verlangt. Wenn Sie einen Beweis dafür haben wollen, ſo kann ich Ihnen den aus der eigenen Praxis anführen. Die Stadt Frankfurt hatte im November des Vorjahres ein feſtes amerikaniſches Angebot von 6% Zinſen und 93,5 Auszahlung, alſo ein glänzendes Angebot. Die Beratungsſtelle erklärte, ich beſchließe über dieſes Angebot nicht, ſondern gehe zunächſt einmal für mehrere Monate zur Ruhe, und wenn ich wieder aufwache, dann trete ich wieder in Tätigkeit.

(Weiterkeit.)

Und der Winterschlaf war ſehr lang; denn aufgewacht iſt ſie erſt im Mai, und die Wirkung davon war, daß die Anleihe der Stadt Frankfurt um 500000 Mark teurer gekommen iſt. Sie brauchen ſich das nur zu übertragen auf die übrigen Auslandsanleihen, ſo werden Sie die ſegensreiche Wirksamkeit einer derartigen Zentralkontrolle ohne weiteres ermeſſen können.

Wenn ich mich nun frage, iſt denn eine derartige Kontrolle im Intereſſe der deutſchen Volkswirtschaft notwendig, und iſt namentlich eine Abdroſſelung der Auslandskredite in dem Maße notwendig, wie es geſchehen iſt, ſo muß ich meinerſeits mit einem ganz glatten Nein antworten. Denn nach meiner Anſicht iſt doch unſere Lage ſo: Wir ſind ein Land, das ſtark kapitalbedürftig iſt, und auf der andern Seite ſteht eine Reihe von Ländern, die gewillt ſind, an Deutschland Kapital zu geben, 1. weil die Zinſſätze in Deutschland ſo liegen, daß ſie ein Geſchäft dabei machen, und 2. weil ſie zu Deutschland — Vertrauen haben. Und nun meine ich, es wäre das einfachſte und vernünftigſte, dieſen Mechanismus ohne weiteres abſpielen zu laſſen, weil wir einmal dadurch das bekommen, was wir brauchen, und die andern das loswerden, was ſie im Überfluß haben. Das ſcheint der Lauf der Dinge zu ſein, wie er ſich dem geſunden Menſchenverſtand aufdrängt.

Und nun kommen aber die Erwägungen, die vom Standpunkt der Wirtschaft oder der Währung oder der Reparationspolitik dem entgegengetreten. Herr Profeſſor Dr. Bonn hat ja heute morgen in ſeinem Referat einige Punkte berührt, aber gerade den Punkt, den Erzellenz v. Spitzmüller herausgehoben hat, die Einwirkung auf die Preiſe und

die Handelsbilanz, hat Professor Dr. Bonn, soviel ich weiß, doch nur gestreift. Was aber Erzellenz v. Spitzmüller sagt, daß die Hereinnahme von Auslandsanleihen eine inflatorische Wirkung habe, so ist das dann theoretisch richtig, wenn nicht ein Gegenposten dieser Hereinnahme von Auslandsanleihen gegenübersteht. Ein Land mit einer passiven Zahlungsbilanz aber, das mehr Devisen abgeben muß als es einnimmt, kann durch Hereinnahme von Auslandsdevisen keine zusätzliche Kaufkraft und damit auch keine inflatorische Wirkung erzielen. Außerdem möchte ich sagen, rein praktisch demonstriert, hat sich ja gezeigt, daß unsere Auslandsverschuldung, die in 4 Jahren  $5\frac{1}{2}$  Milliarden beträgt, in keiner Weise eine Erhöhung der Preise herbeigeführt hat. Also durch die Praxis scheint mir diese Theorie widerlegt zu sein.

Und wenn nun darauf hingewiesen wird, daß wir mit Rücksicht auf die Währung uns Zügel anlegen müßten in der Hereinnahme von Auslandskapital, so möchte ich meinerseits sagen, es ist nicht ausgeschlossen, daß ein Gefahrenpunkt entsteht, wenn durch die Hereinnahme von allzubiel Auslandskapital in einem bestimmten Rückzahlungszeitpunkt eine Devisenverknappung entsteht und daraus eine nachteilige Rückwirkung auf den Vermögensstand der Wirtschaft erwachsen kann. Das ist aber eine theoretische Erwägung, die für die Praxis ohne direkte Wirkung ist. In der Praxis kommt es immer darauf an, wann dieser Zeitpunkt erreicht ist. Und es ist eine verkehrte Politik, vor Erreichung dieses Zeitpunktes bereits eine Abdämmung des wohlthätigen und segensreichen Zuflusses von Auslandskapital herbeizuführen. Denn was bedeutet denn das, wenn wir künstlich Auslandskapital fernhalten, vorausgesetzt, daß wir es überhaupt können — auf die Frage werde ich noch kommen —? Wenn wir künstlich Auslandskapital fernhalten, so fehlen uns die für die Produktionssteigerung erforderlichen Anlagemittel und Betriebsmittel. Diese Steigerung aber ist notwendig, um unsere Bevölkerung zu ernähren. Und das, was wir ersparen an dem Kapitaldienst der Auslandsanlage, das müssen wir unsererseits zusetzen durch den Unterhalt der erwerbslosen Bevölkerung. Also vom Standpunkt des durch Produktionssteigerung zu erhöhenden Beschäftigungsgrades, von diesem Standpunkt der Wirtschaftspolitik aus ist es, solange der Gefahrenpunkt nicht erreicht ist, viel zweckmäßiger und klüger, Auslandskapital hereinzunehmen, als den Zustrom des Auslandskapitals abzdämmen. — Und nun werden Unterscheidungen gemacht bei uns über die Hereinnahme von Auslandskapital,

die nach meiner Anſicht in die ganze Politik eine heilloſe Verwirrung hineingebracht haben. Die Anſchauungen haben gewechſelt, ich möchte beinahe ſagen, ſie haben kaleidofkopartig gewechſelt. Urſprünglich hieß es, Auslandskapital darf nur hereingenommen werden für debiſenſchaffende Zwecke. Man hat erkannt, daß Produktionsſteigerung, die ja durch das Auslandskapital bewirkt werden ſoll, nicht identifiſch iſt mit Debiſenerzeugung. Man iſt dann dazu übergegangen, zu ſagen, Auslandskapital darf nur hereingenommen werden für Zwecke, die eine unmittelbare Rentabilität aufweiſen, nur für Werke, die unmittelbar rentabel ſind, alſo unmittelbar in ihren Erträgen die Deckung der Zinſen und den Tilgungsdienſt ermöglichen. Nur dafür dürfe Auslandskapital hereingenommen werden. Das iſt meiner Anſicht nach ein unrichtiger Standpunkt. Maßgebend iſt lediglich das Maß des volkswirtſchaftlichen Bedürfniffes der Produktionsſteigerung und die drängende Notwendigkeit ſeiner Befriedigung. Es iſt nach meiner Anſicht ganz gleichgültig, ob man Auslandskapital hereinnimmt für die Anlage eines Elektrizitätswerkes oder für die Anlage eines Krankenhaufes. Denn wenn ein Krankenhaus erbaut werden muß, ſo heißt das, es ſind nicht genügend Betten zur Krankenverſorgung da, und wenn durch einen Mangel des Gefundheitsdienſtes Seuchen und Epidemien zunehmen, ſo kommt dadurch ein Rückſchlag für die Erhöhung der Produktivität der Wiſtſchaft, der mindestens ſo ſtark iſt wie die Unterlaſſung der für die Erhöhung der Produktivität notwendigen Inbeſtitionen. Deſhalb iſt dieſe Unterſcheidung, daß man Auslandskapital nur hereinnehmen dürfe für Unternehmungen mit werbenden Zwecken, nach meiner Anſicht abſolut irrig. Es macht gar keinen Unterſchied für die Frage der Währung, ob das Auslandskapital hereingenommen worden iſt für private Wiſtſchaftszwecke oder ob es hereingenommen worden iſt für Aufgaben der öffentlichen Wiſtſchaft und Verwaltung, wenn nur die Vorausſetzungen bei beiden Erhöhung oder Verhinderung der Senkung der Produktivität der Volkswiſtſchaft — nicht zu verwechſeln mit der Privatwiſtſchaft — die gleichen ſind.

Was nun die Frage anlangt, ob eine Bedrohung unſerer Währung mit Rückſicht auf unſere Reparationsverpflichtungen durch die Hereinnahme von Auslandskapital erwachſen kann, ſo glaube ich, daß wir bei einer Bejahung dieſer Frage doch die Sicherungen aus dem Auge laſſen würden, die in dem Dawesplan ſelbſt enthalten ſind. Der Dawesplan ſelbſt enthält die Sicherung, daß eine Transferierung der Debiſen



nicht mehr zulässig ist, wenn dadurch der Kurs der Mark bedroht ist. Da der Dawesplan außerdem von der Annahme ausgeht, daß die Lebensnotwendigkeiten des deutschen Volkes gesichert sein müssen und Lebensnotwendigkeiten, für deren Befriedigung Auslandskapital aufgenommen worden ist, Lebensnotwendigkeiten verbleiben, so scheint mir die Reihenfolge die zu sein, daß eben der Dienst des Dawestributs sistiert werden muß, wenn durch die Befriedigung der privaten Anlehensansprüche eine Bedrohung des Kurses der Mark eintreten würde. Es scheint mir, daß, solange wir den Transferschutz haben — und das scheint mir unsere größte Sicherheit zu sein —, ins solange eine Bedrohung unserer Währung durch die Aufnahme von Auslandskrediten nicht erfolgen kann. Ich habe vorhin gesagt, es gibt einen Gefahrenpunkt, der bei der Hereinnahme von Auslandskapital erwächst. Wann dieser Gefahrenpunkt eintritt, das muß man ebensosehr abtasten, wie man das Quantum der notwendigen Umlaufsmittel abtasten muß. Das ist eine Frage des politischen oder praktischen Fingerspitzengefühls. Aber es ist verkehrt, vor Erreichung dieses Gefahrenpunktes den wohlthätigen Zustrom von Auslandskapital abzdrosseln. Und mit Recht hat ein Kritiker gemeint, diese Handlungsweise ähnele dem Selbstmord, der aus Furcht davor begangen wurde, daß man 20 Jahre nachher doch vielleicht sterben müsse.

(Weiterkeit.)

Praktisch scheint mir die Politik dahin gehen zu müssen, daß wir in einer Zeit, in der wir Kapitalmangel in einem Maße haben, wie es heute der Fall ist, für alle Bedürfnisse Kapital aufnehmen, deren Befriedigung eine volkswirtschaftliche Produktivitätssteigerung zur Folge hat, daß wir die Zeit, in der uns dieses Auslandskapital zur Verfügung steht, auch ausnützen sollten, daß wir darauf vertrauen, daß das Auslandskapital zur Wiederherstellung und Erstarkung unserer Wirtschaft dient und daß wir mit dem Wirken des Auslandskapitals im Inland den Zeitpunkt rascher herbeiführen, in dem wir auf das Auslandskapital um deswillen nicht mehr angewiesen sind, weil der Inlandsmarkt uns die nötigen Kapitalien zur Verfügung stellt. Wenn dieser Zeitpunkt erreicht ist oder vielleicht schon, ehe dieser Zeitpunkt erreicht ist, der Gefahrenpunkt aber seinerseits herangerückt ist, dann mag man mit der Drosselung des Auslandskapitals beginnen, beziehungsweise im ersteren Fall wird ja dann der Zustrom von Aus-

landskapital nicht mehr nötig. Dieser Zeitpunkt wird vielleicht um so rascher herankommen, als, wie wir heute morgen von Herrn Dr. Somary gehört haben, ja nicht nur in Amerika, Schweden und Holland, sondern auch Frankreich in der Lage sein werden, uns Auslandskapital zur Verfügung zu stellen, und je größer die Menge des angebotenen Kapitals ist, um so geringer wird die Schwere der Last sein, die der Druck des Auslandskapitals hervorruft. Wenn so disponiert wird, dann glaube ich, daß wir das erreichen, was uns im Augenblick ganz besonders nottut, daß wir das erreichen, was wir nicht haben, um das zu erhalten, was wir im Überfluß haben: Im Überfluß haben wir heute beschäftigungsuchende Hände und nicht haben wir den notwendigen Kapitalstrom. Eine Synthese zwischen diesem Bedarf und diesem Überfluß, das scheint mir das zu sein, was für die deutsche Wirtschaft notwendig ist.

Vorsitzender Geh. Rat Prof. Dr. Log:

Darf ich Sie darauf aufmerksam machen, die 15 Minuten sind jetzt um!

Oberbürgermeister Dr. Landmann:

Ich will schließen und nur noch kurz auf folgendes kommen. Bisher haben sich — das hat ja auch Herr Dr. Somary heute morgen hervorgehoben — alle Mittel, den Auslandsstrom künstlich abzdämmen, als unfruchtbar erwiesen. Das Kapital, nach dem ein riesiger Bedarf ist, ist hereingekommen; ist es nicht auf dem direkten Weg gekommen, so auf dem indirekten, ist es nicht in langfristigen Krediten gekommen, so in Form kurzfristiger Kredite. Aber der Nachteil war der: Das Kapital ist nicht in die richtigen Kanäle gekommen, sondern zum Teil sicher in Irrwege. Wenn wir den schwarzen Freitag in Berlin im letzten Jahre zu verzeichnen haben, so ist das nicht zum geringsten darauf zurückzuführen, daß diese künstlich herbeigeführte Auslandskapitalzufuhr in Kanäle gekommen ist, wohin sie nicht gehörte.

(Lebhafter Beifall und Händeklatschen.)

Prof. Dr. Prion=Technische Hochschule, Berlin:

Meine Damen und Herren! Die Diskussionsredner des gestrigen Tages haben ihr Auftreten hier besonders motiviert. Der eine sagte, er wäre aufgefordert worden zu sprechen, der andere, er wäre für die Ausssprache vorgesehen worden. Ich bin keins von beiden, sondern trete

aus eigenem Antrieb hier auf. Ich will damit sagen, daß auch ich die Dummheit begehe, hier zu sprechen, genau wie die Herren, die das von sich behauptet haben, — nur daß ich diese Dummheit aus eigenem Antrieb mache. Ich betone das deshalb, weil es ungemein schwierig ist, solchen Referaten, wie wir sie soeben gehört haben, in der kurzen Zeit, die für die Aussprache zur Verfügung steht, auch nur annähernd gerecht zu werden. Ich greife nur einige wenige Punkte heraus:

Herr Professor Bonn hat zu Anfang seiner Ausführungen darauf hingewiesen, daß auch vor dem Kriege keine Grundsätze zu erkennen gewesen wären, nach denen man langfristigen Kredit aufgenommen hätte. Nun, solche Grundsätze hat es doch gegeben: einmal wie sie sich widerspiegeln in den Überlegungen des Kapitalisten, der solche Anlagen wie Obligationen bevorzugte, und dann auf Seiten des Industrieunternehmers, der Kapital aufnahm. Man ging zunächst von der Substanz aus und bemaß die Kredite nach den vorhandenen Anlagentwerten. Aber dann — und das ist wesentlich — berücksichtigte man den dauernden Ertrag, der sich aus dem Betrieb ergab. So war es üblich geworden, langfristiges Obligationenskapital nur dann zu verwenden, wenn die Zinsen darauf niedriger als der Kapitalprofit waren und sich die feste Zinslast etwa im Rahmen der Hälfte des durchschnittlichen Gewinnes hielt. Dann wurden die Obligationen als eine sichere und ordentliche Kapitalanlage angesehen. Diese Grundsätze haben der systematischen Fremdkapitalfinanzierung der A. G. O., von Stinnes usw. zugrunde gelegen. Nach denselben Gesichtspunkten finden wir ja auch hier in der Schweiz die Anwendung des Obligationenskapitals in größtem Umfang. Das nur in Ergänzung zu dem, was Herr Bonn ausgeführt hat.

Aber etwas anderes folgt daraus. Es wurde weiter gesagt, daß unsere Wirtschaftsführer nach erfolgter Stabilisierung der Markk eigentlich nur eines verstanden hätten, zu pumpen, und es war für mich überraschend zu hören, daß aus einer Gegend des Auditoriums der Zuruf „Sehr richtig!“ kam, wo, wie ein flüchtiger Blick zeigte, einige der Hauptvertreter unserer Industrie saßen:

(Heiterkeit.)

(Zuruf: „Sich verpflichtet fühlen zu pumpen“, das war der Ausdruck.)

Das ist natürlich etwas anderes — ich hatte das nicht gehört. Es wäre ja nicht richtig, wenn hier im Auslande der Eindruck aufkommen

könnte, daß jemand der Meinung ſei, die deutſche Induſtrie könne nur pumpen . . .

Ich möchte bei dieſer Gelegenheit auf eins hinweiſen. Die Notlage, die damals beſtand, und die dazu führte, daß man für langfriſtige Anlagen kurzfriſtige Kredite aufnahm, iſt auch heute nur zu einem Teil behoben. Es iſt nur den großen und größten Unternehmungen gelungen, von dieſem Zuſtand abzukommen und durch eine Konſolidierung der Schulden ſie in langfriſtige Anleihen durchzuführen. Die Maſſe der kleinen und mittleren Unternehmungen, vor allem in der Landwirtſchaft, ſteht doch inmitten der Folgen — ich hätte nach meiner urſprünglichen Abſicht ſagen müſſen: dieſer Dummheit. Vielleicht iſt dieſer Ausdruck doch bis zu einem gewiſſen Grade bei der Landwirtſchaft angepaßt inſofern, als ſie nicht genügend aufgeklärt war über die Kreditaufnahme im Verhältnis zu der Leiſtungsfähigkeit des Betriebes. Gerade in der Landwirtſchaft beſtehen noch merkwürdige Vorſtellungen über die Aufnahme von Krediten; es gilt hier noch die Subſtanzzrechnung: Man nimmt Kredite auf, weil man Vermögen hat, das man ſich ſelbſt aus früherer Zeit noch errechnet hat, und daß man zu wenig Rückſicht nimmt auf das, was bei dem induſtriellen Kredit verwirklicht iſt, auf den Ertrag. Es ſcheint ſo, daß bei uns in Deutſchland man immer mehr als notwendig erkennt, den Landwirt dahin zu erziehen, daß die Aufnahme von Kredit nicht von irgendwelchen Subſtanzen abhängt, ſondern in erſter Linie von der Rentabilität der Betriebe. Es wäre ja ſehr verlockend, von dieſem Rentabilitätsgedanken, wie er jetzt in die Kreiſe der Landwirtſchaft eindringt, noch einmal auf das Thema des geſtrigen Tages einzugehen: ich glaube, Herr Sombart hat das mit dem Hinweis auf die Amerikanisierung der landwirtſchaftlichen Betriebe getan.

Herr Bonn hat ſich dann im weiteren Verlauf ſeiner Ausführungen der Transferfrage zugewandt und geſagt: Die Transferfrage iſt keine wiſſenſchaftliche Frage, ſie iſt eine politiſche Frage. Nun haben wir ja zu unſerem Glück in Herrn Bonn einen Mann, der ſowohl Wiſſenſchaftler als auch, wie man aus ſeinem öffentlichen Auftreten erkennen kann, zugleich auch Politiker iſt. Er verbindet alſo die wiſſenſchaftliche Erkenntnis mit dem politiſchen Wirken. Aber wir haben auch Politiker, die nicht Wiſſenſchaftler ſind. Daraus folgt, daß die Wiſſenſchaft der Politik zur Hand gehen kann, indem ſie die wiſſenſchaftlichen Fragen zu klären verſucht. Wenn Herr Bonn erwähnt hat, daß man die Fragen

des Transfers vor hundert Jahren ausgiebig erörtert hat, so ist doch heute die Frage nicht: „Wie wirken einseitige Tribute an sich?“ Für uns in Deutschland, meine Damen und Herren, kommt es allein darauf an: „Wie wirkt eine bestimmte Summe von 2½ Milliarden Mark in einem bestimmten Lande, nämlich in Deutschland, unter Verhältnissen, wie sie uns Inflation und Stabilisierung beschert haben?“ Hier ist es Aufgabe der Wissenschaft, die besonderen Bedingungen zu erkennen, unter denen Tribute für die deutsche Volkswirtschaft, wie wir sie jetzt haben, noch erträglich erscheinen. Herr Bonn hat gesagt, daß die Mengen ausschlaggebend sind, es könnten nicht 25 Milliarden Mark, wohl aber 500 Millionen Mark sein. Ja, es ist aber für uns von größter Wichtigkeit zu wissen, ob die konkrete deutsche Volkswirtschaft einen Tribut von 2500 Millionen Mark ertragen kann. Hier kann die Wissenschaft sehr wohl helfen; es ist sogar eine große Aufgabe für sie. Aber es kann sich sehr leicht etwas ergeben, was wir auf wissenschaftlichem Gebiet häufig zu verzeichnen haben und was uns die Praktiker sehr gern zum Vordurf machen, nämlich daß die Wissenschaftler ja meist selbst nicht über diese Dinge einig sind. Um nicht selbst aus dieser Rolle herauszufallen, muß ich auch dem Wissenschaftler, Herrn Bonn widersprechen, wenn er, wie es übrigens auch Herr Landmann getan hat, sehr schnell über das Problem Auslandskredite und Preisniveau hinweggegangen ist. Herr Bonn hat gesagt: Selbstverständlich wirken diese Auslandskredite auf das Preisniveau zurück; sie müssen dies tun, weil sie zusätzliche Kaufkraft darstellen; aber der Ausgleich komme später von selbst. Auch hier ist wiederum die Frage, in welchem Ausmaß und wie lange diese Rückwirkung erfolgt und welche inneren Erschütterungen mit den Preisschwankungen verbunden sind. Es ist doch nicht zu übersehen, daß es sich im Jahre 1925 darum handelte, einer kapitalhungrigen Volkswirtschaft auf einmal große Beträge an Auslandsgeld zuzuführen, daß die Unternehmungen dieses Kapital nötig hatten, um ihre Betriebe weiterzuführen, daß damals Auslandskredite in erster Linie zu Finanzierungszwecken verwendet wurden. Die Auslandskredite sind in großen Beträgen über die Reichsbank gegangen, die dafür Noten ausgegeben hat. Diese zusätzliche Notenmenge hat zweifellos in stärkerem Maße auf die Preise eingewirkt, als es unter normalen Verhältnissen der Fall gewesen wäre. Heute liegen die Dinge schon wieder anders, weil sich die Verhältnisse inzwischen geändert haben. Übrigens möchte ich auch Herrn Oberbürger-

meiſter Landmann einwenden, daß z. B. der ſchwarze Freitag im Mai 1927 letzten Endes eine Folgeerscheinung des plötzlichen und großen Einſtrömens von Auslandskrediten gewesen iſt. Die Preisſteigerung war auf dem Effektenmarkt eingetreten, begünstigt durch die Diskontpolitik der Reichsbank, die dem Einſtrömen der kurzfristigen Auslandskredite damals Vorſchub leiſtete.

Es iſt ſehr verlockend, auf die Frage der Diskontpolitik hier einzugehen; die Zeit iſt jedoch zu kurz, um das zu tun. Wenn ich vielleicht nur ſagen darf, daß ſich z. B. die Folgen einer Diskonterhöhung auch für die großen Aktiengeſellſchaften bemerkbar machen, wenn nämlich dieſe Diskonterhöhung auf den Kapitalmarkt übergreift, dort die Zinſen ſteigen, und nun die Ausgabe von Aktien mit den hohen Zinſen rechnen muß, bzw. wenn ſich die Rentabilitätsverhältniſſe auf dem Kapitalmarkt ändern. Ich nehme an, daß Herr Bonn dieſe Wirkung auf lange Sicht natürlich nicht verneinen wollte; ich erwähne ſie daher hier nur nebenbei.

Es kommt mir aber darauf an, in dieſem Zusammenhang eine andere Frage zu beſprechen, die auch in dem Vortrag des Herrn Dr. Somary eine Rolle ſpielte. Ich habe — das darf ich vielleicht ſagen — perſönlich den ſehr ſeltenen Genuß gehabt, zu ſehen, wie — ſo darf ich mich wohl mal ausdrücken — das Gehirn eines international eingestellten Bankiers ausſieht, ja noch mehr, zu ſehen, wie dieſer Bankier über die Fähigkeit verfügt, die komplizierten Dinge, die ſich in einem ſolchen Gehirn vollziehen, ſo klar und überzeugend vorzutragen, daß man in Verſuchung kommt — wenn man Praktiker wäre, auf Grund dieſer Schilderung der internationalen Finanzlage Geſchäfte zu machen.

(Weiterkeit.)

Doch ich bitte, mir dieſe kleine Abſchweifung nicht übelzunehmen.

Herr Dr. Somary hat in ſeinen gedankenreichen Ausführungen einen Punkt als den entſcheidenden überhaupt hingestellt, nämlich die Spanne zwischen der üblichen Rentabilität am Kapitalmarkt (wie ſie ſich in der Verzinsung der feſtverzinslichen Papiere widerſpiegelt) und der Rendite der Aktienkurſe. Er hat geſagt, daß die Aktienrendite in vielen Fällen nur noch  $\frac{1}{4}$  % betrage, daß alſo die Unternehmer zu  $\frac{1}{4}$  % Kapital aufnehmen könnten. Das ſei eine ſolch merkwürdige Erſcheinung, die nicht zu erklären ſei und die deſhalb vom Verein für Sozialpolitik auch mal unterſucht werden ſolle. Zunächst darf ich be-

merken, daß es sehr verlockend sein müßte, zu  $\frac{1}{4}$  % Kapital aufzunehmen, und daß, wenn diese Möglichkeit bestände, dann doch bald ein solcher Gebrauch von dieser Finanzierungsquelle gemacht werden müßte, daß der günstige Zinsbetrag von  $\frac{1}{4}$  % bald überholt sein würde. Daß ferner diese Spanne nur ansagt, daß der Kapitalist diese geringen Zinsen erhält und nicht ohne weiteres der Unternehmer zu dieser Aktienrendite das Geld, braucht man Herrn Somary sicherlich nicht zu sagen. Aber trotzdem ist mir nicht ganz klar geworden, was Herr Somary so Bedeutungsvolles in diesem Vorgang sieht. Wenn die Aktienkurse gestiegen sind und ein Mißverhältnis zwischen Kurs und Dividende eingetreten ist, ist die effektive Verzinsung dieser Papiere gering. Aber ist das etwas, was nur in der jüngsten Zeit zu beobachten ist? Ist das nicht etwas, was von der Entstehung der Aktie bis heute immer gewesen ist? Ist es nicht letzten Endes überhaupt das Merkmal der Aktie als Finanzierungsmittel, daß sie diesen spekulativen Einschlag hat, daß — im Großen gesehen — die Dividendenmutmaßungen zu Übertreibungen in der Kursgestaltung führen? Ist es bei der Finanzierung des *Crédit mobiliers*, der Finanzgebarung der Eisenbahnen, den Umgründungen in den siebziger Jahren nicht letzten Endes immer dieses *Agio* gewesen, was die Leute angelockt hat, ihr Kapital zu geben, in der Hoffnung, immer noch mehr am Kurse zu verdienen? Darf ich — selbst auf die Gefahr hin, daß ich die Sammlung von *Bonmots*, die wir heute genossen haben, noch vergrößere —

(Weiterkeit.)

auf die bekannte Geschichte hinweisen, wie damals — in den siebziger Jahren — die Leute drei Tage vor dem Hause der Darmstädter Bank standen, um einfache Zeichnungsscheine zu ergattern, um sie auszufüllen, damit sie am Bezuge von jungen Aktien teilnehmen konnten? Und das alles in der Hoffnung, von dem *Agio* profitieren zu können . . . Und haben wir dieses Mißverhältnis nicht immer zu gewissen Zeiten der Börsenentwicklung?

Herr Somary meint nun, die Spanne wäre zurzeit das Sonderbare. Ich bin im Augenblick nicht informiert, wie sich international das Verhältnis der Aktienrendite zur Rentabilität im übrigen stellt. Wenn ich aber von meinem eigenen Vaterlande sprechen darf, dann darf ich Herrn Somary — er weiß es natürlich selbst — doch darauf aufmerksam machen, daß bei uns in Deutschland für das Mißverhältnis



zwischen Aktienrendite und Zinssatz besondere Gründe maßgebend sind. Zwei solche Gründe führe ich an: 1. Wir leben noch, finanziell betrachtet unter den Nachwirkungen der Goldmarkumstellung. Es war damals ein Experiment, das Kapital neu festzusetzen, zu einer Zeit, wo man weder den zukünftigen Ertrag noch den Kapitalkisierungszinssatz kannte. So wurde vielfach das Aktienkapital zu niedrig angesetzt, so daß die Gewinne zu hoch erscheinen. Um eine zu hohe Dividende zu vermeiden, werden die Gewinne zurückbehalten, und die Spekulation rechnet mit günstigen Bezugsrechten bei Kapitalerhöhungen. Der zweite Grund:

Es ist gesagt worden, und darin hat Herr Bonn recht, man könne nur Kredit aufnehmen — und das zu hören, muß sich auch die Landwirtschaft gefallen lassen —, wenn er billiger ist als der Gewinn, den man mit Kapital erzielen kann. In der Inflationszeit sahen sich die Unternehmungen gezwungen, Kredit aufzunehmen zu Zinssätzen, die weit über dem Geschäftsertrag lagen. —

(Zuruf: Jetzt auch noch!)

Nun hat Herr Bonn heute morgen — sicherlich nicht ohne Überspitzung — gesagt — und es könnte hier in der Schweiz einen schlechten Eindruck machen, wenn dem nicht widersprochen würde —: Der Aktionär ist wohl am Verlust beteiligt, aber nicht am Gewinn! — Natürlich steht es ganz so schlimm bei den deutschen Unternehmungen nicht. Gewiß, für die Geschäftsjahre 1924 und 1925 haben sehr viele Gesellschaften keine oder nur geringe Dividenden gezahlt. Es ist auch bekannt, daß es vorgekommen ist, daß einzelne Gesellschaften Dividendenborschläge, die sie gemacht hatten, nachher wieder zurückgezogen haben. Aber in den letzten Jahren sind doch die Dividenden in erfreulicher Weise gestiegen.

Es ist aber auch bekannt, daß die Gesellschaften sehr zurückhaltend mit der Ausschüttung von Gewinnen geworden sind. Dafür ist in jüngster Zeit das Schlagwort: Selbstfinanzierung aufgekommen. Diese Selbstfinanzierung, also die Zurückhaltung von Gewinnen, verfolgt letzten Endes auch den Zweck, die teuer bezahlten Kredite abzulösen.

(Sehr richtig!)

Das ist ein wichtiger Gesichtspunkt, für den auch der Aktionär Verständnis haben sollte. Natürlich ist die Spekulation im unklaren über die jeweilige Dividendenpolitik, und daraus folgt häufig eine Kurssteigerung, die im Mißverhältnis zur Rendite steht.

Ich möchte schließen mit der Hervorhebung einer Bemerkung, die Herr Somary gemacht hat, und die mir als ein sehr wesentliches Ereignis erscheint. Eine Bemerkung, die er auf Grund seiner finanziellen Kenntnisse gemacht hat in bezug auf das, was das Ausland als Konsolidierung der Weltschulden ansieht, was für uns ein Teil unseres Reparationsproblems ist, die Bemerkung eines führenden internationalen Bankiers, daß man zurzeit im günstigsten Falle auf dem internationalen Kapitalmarkt einen Betrag von 10 Milliarden Franken als Reparationsanleihe unterbringen kann. Ich möchte diejenigen, die an den entscheidenden Verhandlungen über die Reparationslastenfestsetzung teilzunehmen haben, bitten, diese Ziffer von 10 Milliarden Franken rot in ihr Notizbuch einzutragen.

(Sehr richtig! — Lebhafter Beifall.)

Bankdirektor Dr. Hahn-Frankfurt a. M.:

Meine sehr verehrten Anwesenden! Es wäre an sich sehr reizvoll, zu den vorzüglichen Ausführungen von Herrn Oberbürgermeister Dr. Landmann einiges nachzutragen, um gewisse Dinge weiter zu behandeln und zu unterstreichen. Ich möchte davon Abstand nehmen, zunächst einmal aus dem Grunde, den Herr Dr. Landmann selbst angeführt hat, nämlich diesem: Das ausländische Forum macht es uns unmöglich, diese häuslichen Streitigkeiten mit all derjenigen Offenheit auszukämpfen, die an sich notwendig wäre. Zweitens aber, weil in dieser Frage die gegenseitigen Auffassungen ziemlich klargestellt sind und eine weitere Präzisierung der Ansichten, meines Erachtens wenigstens, nichts Wesentliches mehr zur Klärung der ganzen Sachlage beitragen kann.

Ich möchte vielmehr anknüpfen an eine Bemerkung des Herrn Dr. Somary, eine Bemerkung, die Herr Professor Dr. Brion soeben auch schon aufgegriffen hat, wobei er betonte, daß er wünschen möchte, daß jene Ausführungen in das Taschenbuch jedes einzelnen eingetragen würden, der bei den Verhandlungen über die Konsolidierung der internationalen Schulden mitzuwirken hätte. Sie werden es mir glauben, daß auch ich vom deutschen Standpunkt aus es sehr begrüßen würde, wenn die Zahl von 10 Milliarden bei der endgültigen Fixierung der Darlehenlast eine große Rolle spielen würde. Ich bin nicht so optimistisch, weil ich fürchte, daß man die Frage der Unterbringung der Konsolidierungsanleihen und die Frage der Zahlungsfähigkeit Deutsch-

lands nicht ohne weiteres miteinander verquicken darf. Übrigens können wir, glaube ich, über die Frage der Unterbringungsmöglichkeit von Konsolidierungsanleihen auch vom deutschen Standpunkt aus ganz offen sprechen, weil es sich in letzter Linie ja gar nicht um ein speziell deutsches, sondern um ein alle gegenüber Amerika verschuldeten Länder betreffendes Problem handelt.

Herr Dr. Somary hat die ungemein interessante These aufgestellt, daß diese Konsolidierungsanleihen — darunter versteht er wohl die Anleihen, die zur Ablösung internationaler Verschuldung, zur Kommerzialisierung, wie man sich meist ausdrückt, aufgelegt werden sollen — nur in einem Maximalbetrage von 10 Milliarden aufgelegt werden könnten. Ich möchte hiergegen einwenden, daß ich diese These in ihrer Verallgemeinerung nicht für theoretisch haltbar erachte. Herr Dr. Somary hat sie auch gar nicht theoretisch begründet, er hat sich auf sein Fingerspitzengefühl, wie er sich ausdrückte, berufen. Ich glaube an sich — und bin darin völlig mit ihm einig —, daß bezüglich der Platzierungsmöglichkeit von Anleihen im allgemeinen das Fingerspitzengefühl des praktischen Bankiers der ausschlaggebende Maßstab ist, jedenfalls einen viel ausschlaggebenderen und bedeutungsvolleren Pegel darstellt als Schätzungen über Kapitalbildung und ähnliches, die zwar sehr ausführlich und mit großem Fleiß gemacht werden, deren rechnerischer Ansatz aber meist einer wirklich wirtschaftswissenschaftlichen Nachprüfung nicht standhält. Ich möchte aber annehmen, daß in diesem Falle dieses Fingerspitzengefühl versagt und versagen muß. Es handelt sich hier nämlich nicht um die Frage, wie eine bestimmte Anleihe, eine bestimmte lokal oder personal fixierte und bezeichnete Anleihe auf den internationalen Geld- und Kapitalmärkten untergebracht werden kann, sondern um etwas anderes. Es handelt sich eigentlich darum, wie überhaupt Anleihen jeglicher Art auf den Märkten untergebracht werden, und in dieser Beziehung scheint es mir nun weniger auf die konkrete Aufnahmebereitschaft des Publikums, bzw. die vorausfühlende Intuition des Bankiers anzukommen, als auf ganz konkrete wirtschaftswissenschaftliche Überlegungen. Diese wirtschaftswissenschaftlichen Überlegungen haben meines Erachtens einfach von der Frage auszugehen: Was geschieht mit den Erlösen dieser Anleihen? Es gibt offenbar zwei Möglichkeiten: Entweder der Erlös der Anleihe wird von den Gläubigerländern, bzw. von dem letzten Gläubigerland — den Vereinigten Staaten — produktiv oder konsumtiv ausgegeben.

In diesem Falle halte ich die Ziffer von 10 Milliarden Mark für völlig utopisch hoch. Eine Belastung mit 10 Milliarden Mark kann auch der Geld- und Kapitalmarkt der ganzen Welt — falls es sich nicht um sehr lange Unterbringungszeiträume handelt — nicht vertragen. Es besteht aber die Möglichkeit, ja sogar die Wahrscheinlichkeit, daß diese Anleihen nicht produktiv oder konsumtiv verausgabte, sondern vom Gläubiger zur Rückzahlung bestehender eigener Anleihen verwendet werden. In diesem Falle würde es sich nicht um eine neue Belastung des Anleihemarktes handeln, da die vom letzten Gläubiger erlangten Beträge dem Kapitalmarkt ja wieder zufließen würden.

Aus diesen Erwägungen heraus glaube ich, daß man bezüglich der Konsolidierungsanleihen bestimmte Urteile über die Möglichkeit ihrer Unterbringung nicht aufstellen kann. Alles hängt davon ab, wie der Erlös verwandt wird. Will man einen namhaften Betrag von Konsolidierungsanleihen unterbringen, wird man deshalb dafür sorgen, daß der Erlös nicht produktiv oder konsumtiv verwandt wird. Dies geschieht am besten dadurch, daß man den letzten Gläubigern — dies sind die Gläubiger der inneren amerikanischen Schuld — die Konsolidierungsanleihen zum Umtausch anbietet. Ich brauche hierüber nichts weiter auszuführen, da in dieser Beziehung ja schon mannigfache Vorschläge gemacht wurden. Erwähnt sei nur der Vorschlag, wonach den Gläubigern der Vereinigten Staaten deutsche, aber von den Vereinigten Staaten garantierte Titel zum Umtausch anzubieten wären — ein Vorschlag, der das Vermögen der Vereinigten Staaten ihren Gläubigern gegenüber nicht erhöhen und andererseits ermöglichen würde, daß die deutschen Anleihen zu einem relativ niedrigen Zinssatz ausgegeben werden könnten.

(Lebhafter Beifall.)

Generaldirektor Dr. Silverberg-Köln:

Meine Damen und Herren! Nehmen Sie es mir nicht übel, wenn ich es heute noch einmal wage, zu Ihnen zu sprechen! Ich will im voraus feststellen, daß ich nicht sämtliche Bücher gelesen habe, die von dem Herrn Referenten verfaßt sind.

(Heiterkeit.)

Aber da ich mich speziell mit den Ausführungen von Herrn Oberbürgermeister Landmann befassen will, glaube ich, daß die Gefahr

nicht so groß ist; denn bis jetzt, glaube ich, hat Herr Oberbürgermeister Landmann seine Ansichten schriftstellerisch noch nicht verbreitet, so daß ich also der Gefahr, noch einmal wieder zur Ordnung gerufen zu werden, entkomme.

(Weiterkeit.)

Herr Professor Bonn hat heute morgen eine sehr zutreffende Unterscheidung in bezug auf die Schulden gemacht: Schulden, Tributschulden ohne Valuta und Anleihe-schulden mit Valuta. Ich hätte gerne gewünscht — und ich weiß, daß es den Ansichten von Herrn Professor Bonn entspricht —, wenn er diese Unterscheidung noch einen Schritt weitergeführt hätte, wenn er auch gesagt hätte, eine weitere Unterscheidung ist die Verwendung der Anleihen. Das führt mich zu den Ausführungen von Herrn Oberbürgermeister Landmann. Für ein Land wie Deutschland — obwohl wir uns hier doch an recht exponierter Stelle, im befreundeten, aber doch im Ausland befindenden, müßte doch ein Land wie Deutschland den Mittelpunkt dieser Erörterungen in dem deutschen Verein bilden — ist doch die Frage entscheidend, ob wir eine Kreditpolitik treiben wollen oder ob wir eine Kreditpolitik nicht treiben wollen. Theoretisch wird jeder die Frage bejahen: Wir müssen eine Kreditpolitik treiben. Ich kann mir aber nicht denken, daß eine Kreditpolitik in Deutschland sich darin erschöpft oder zum wesentlichen Inhalt haben soll, demjenigen, der für irgendwelche Zwecke Geld haben will, Geld zu beschaffen, sondern ich meine, daß eine richtig gedachte Kreditpolitik sich in einem Land wie Deutschland, wo auch diese Kreditpolitik politisch beeinflußt ist, unbedingt mit der Verwendung und der Zweckbestimmung von Anleihen zu befassen hat. Nun gebe ich gerne dem Herrn Oberbürgermeister Landmann zu, man kann darüber streiten, ob die Einrichtungen, die mit diesem Ziel in Deutschland geschaffen worden sind, in ihrer Konstruktion und ihrer Arbeit glücklich sind. Ich hatte sie von Anfang an nicht für glücklich gehalten, schon weil zu viele Köpfe in diesen Organisationen sind und weil ich nach meinen Erfahrungen immer der Auffassung bin, daß wohl allerlei Beratungen und Vorbesprechungen über derartige An-  
gelegenheiten stattfinden können, daß aber die Entscheidung möglichst von einer, höchstens von zwei Personen getroffen werden darf, weil sie schnell getroffen werden muß. Daß diese Einrichtungen in Deutschland entstanden sind, entsprach einer unbedingten Notwendigkeit. Hier bin ich allerdings der Auffassung, daß diese Einrichtungen, wenn sie

ihre Aufgaben vielleicht auch schlecht gelöst haben, aber doch den richtigen Grundsatz verfolgen mußten, zu prüfen, ob die Verwendung von Auslandsgeldern — ich gebrauche die allgemeinen Ausdrücke der Kürze halber — produktiv oder nicht produktiv sind. Ich komme darüber nicht weg, Herr Oberbürgermeister. Sie können hier natürlich vom Standpunkt der Auftragserteilung durch die öffentliche Hand sagen, es ist schließlich für denjenigen, der die Aufträge bekommt, und dann wieder als Auftragsnehmer Unternehmungen und Arbeiter beschäftigt, ja ziemlich gleichgültig, ob er ein Krankenhaus oder ein Elektrizitätswerk auführt. Der große Unterschied liegt dann darin, ob hinterher dieses Elektrizitätswerk für sich wieder eine werbende Anlage bildet oder ob das Krankenhaus eine außerordentlich wünschenswerte, vielleicht auch notwendige, aber in jedem Fall im Sinne der kreditpolitischen Betrachtungen keine werbende Anlage ist.

Ich hätte deshalb gerne gewünscht, daß Herr Professor Bonn seine sehr geistvollen Erörterungen auf die Frage der konsumptiven und produktiven Kredite ausgedehnt hätte; denn es ist heute schon einmal angeklungen, es ist zweifellos ganz richtig, daß die Auslandsanleihen eine verminderte Gefahr bilden — ich will ausdrücklich sagen, eine verminderte Gefahr —, daß diese Auslandskredite die Zahlung von Reparationsleistungen unbedingt erleichtern, aber eine verminderte Gefahr bilden, wenn produktive Gegenwerte für die Auslandsanleihen im Lande vorhanden sind. Produktiv, damit meine ich werbende Gegenwerte und nicht den Fall, daß Auslandsanleihen — soweit hat Professor Bonn die Unterscheidung getroffen — im Lande konsumptiv verwendet sind; denn dann sind sie unbedingt den Tributen, den Krediten ohne Valuta gleichzustellen. Ich bin also der Auffassung, daß gegenüber allem Wünschenswerten, allem Idealen, allem, was unter dem Drang von Wünschen und Parteien geboren worden ist, wir in Deutschland diese Unterscheidung streng festhalten müssen; denn glauben Sie nicht, daß nur wir diese Dinge sehen. Wir müssen für uns Empfindung haben, daß wir in Deutschland auch unter der Kontrolle unserer Kreditgeber stehen,

(sehr richtig!)

und zwar unter einer sehr ernsten Kontrolle. Es ist schon von einem der Herren Redner — ich weiß nicht, ob gestern oder heute — festgestellt worden, daß der Nachrichtenapparat und die Beurteilung der

deutschen Verhältnisse gerade von der Kreditgeberseite sehr genau ist. Ich kann nur sagen, daß es zur Vermehrung und Verbesserung unseres Kredits beiträgt, wenn wir selbst von uns aus diesen strengen Maßstab an die Verpflichtungen anlegen, die wir willens sind einzugehen; desto mehr Vertrauen wird man zu Deutschland haben. Man wird aber kein Vertrauen zu Deutschland haben können, wenn so verfahren wird, wie Herr Oberbürgermeister Landmann sagte: Wir lassen es erst einmal zur Krise kommen.

(Zuruf von Oberbürgermeister Dr. Landmann.)

Sie haben deutlich gesagt: Wir lassen es erst einmal darauf ankommen, bis die Sache nicht mehr geht.

(Zuruf von Oberbürgermeister Dr. Landmann.)

Bitte, ich bin gerne bereit, mich verbessern zu lassen.

(Oberbürgermeister Dr. Landmann: Ich habe gesagt: Bis an den Gefahrenpunkt herankommen, aber nicht überschreiten.)

Dann bin ich der Auffassung, wenn der Gefahrenpunkt schon da ist, sind wir in der Krise drin, und dann erst sollen wir anfangen, das zu ändern? Da unterscheidet sich unser Werturteil über den Gefahrenpunkt. Wenn wir so daran sind, daß wir den Gefahrenpunkt sehen, dann betrachte ich mich als vorsichtiger Kaufmann als in der Krise befindlich, da kann ich mir nicht helfen.

Vorsitzender Geh. Rat Prof. Dr. Loß:

Ich bitte die Herren, kein Zwiesgespräch zu führen.

Dr. Silberberg:

Ich mußte das klarstellen, um nicht später wieder koramiert zu werden.

(Heiterkeit.)

Es ist — und das trifft auch die Ausführungen von Dr. Hahn, die ich eigentlich ziemlich in ihrem ganzen Umfang bedauere — die Frage des Vertrauens oder Nichtvertrauens. Es ist nämlich eine vollkommen falsche Meinung — entschuldigen Sie den harten Ausdruck, ich muß es aber ganz deutlich sagen —, wenn man glaubt, daß die ganzen Kreditverhältnisse der Welt sich lediglich rein theoretisch erledigten, verschöben oder hin und her schöben aus der einen Überlegung heraus: Wo ist Geldüberfluß und wo ist Verwendung von Geld. Es kommt nämlich noch etwas dazu: die auch vom Gläubiger anerkannte, nach objektiven Merkmalen anerkannte richtige Verwendung von Geld, und



es kommt vom Standpunkt des Kreditnehmers, wie ich an anderer Stelle ausgeführt habe, sehr dazu, ob derjenige, der verantwortlich Kredit nimmt, sich darüber klar ist, daß er im richtigen Zeitpunkt die zu zahlenden Zinsen aufbringen kann;

(Zuruf: Ja, ja!)

das ist nämlich das Entscheidende. Diese Frage vollzieht sich in der internationalen Geldbewegung nicht rein theoretisch und konstruktiv nach dem Gesichtspunkt der kommunizierenden Röhren, sondern sie vollzieht sich nach den viel größeren Momenten des Vertrauens und des Verantwortungsgefühls, als es hier von Herrn Dr. Hahn zum Ausdruck gebracht worden ist. Es ist bedauerlich, daß so oft und so manchmal in theoretischen Erörterungen bei Schriftstellern und in der Presse, gerade in Erörterungen, die in der letzten Zeit erschienen sind, dieses im internationalen Kreditverkehr entscheidende Moment — darauf kommt es doch für uns an — außer acht gelassen worden ist. Deshalb möchte ich ausdrücklich sagen, unter Berücksichtigung aller Umstände habe ich noch Bedenken, ob ich mich der optimistischen Auffassung des Herrn Dr. Somary, der mir mit seinen außerordentlich scharfsinnigen Ausführungen heute morgen eine besondere Freude gemacht hat, anschließen kann.

Wir denken in der Praxis noch viel zu viel in Papiermarkzahlen, wir spielen mit Milliarden, wir nehmen heute für Privatunternehmungen mittleren Umfangs Auslandsanleihen in großem Ausmaße auf, halten das alles für selbstverständlich, wo noch vor zwölf Jahren Parlamente, die nicht aus Dummköpfen bestanden, drei Monate beraten haben, ob man diese Anleihen aufnehmen könne oder nicht. Heute spielt man damit schriftstellerisch und in Reden, als ob das alles Dinge wären, die von einer Volkswirtschaft wie der deutschen, die sich noch im Aufbau befindet und deshalb die kapitalistische Form nicht entbehren kann — das möchte ich nochmals ausdrücklich sagen —, die diese straffe kapitalistische Form nicht entbehren kann, ertragen werden könnten, man denkt nicht daran und denkt in Papiermarkzahlen. Diese Dinge sind vom Standpunkt des kapitalistischen Betriebs der Wirtschaft und der Geldverwendung aus viel schwieriger, als man in der Öffentlichkeit denkt. Technik und soziale Bestrebungen schaffen den Zwang zu Investitionen, neben dem Zwang, den Produktionsapparat, der zehn Jahre zurückgeblieben ist, wieder aufbauen zu müssen; denn

das ist die tatsächliche Situation, wie sie wirklich vorliegt. Das macht uns die denkbar größten Sorgen. Dann kommen natürlich auch die Meinungsverschiedenheiten, wie heute Herr Professor Bonn angedeutet hat, über die Ausschüttung von Dividenden, die Herr Professor Brion meiner Ansicht nach vorhin vollkommen zutreffend dargestellt hat. Das Recht des Aktionärs auf Dividende ist — überspitzt gesagt — das Recht, das Unternehmen ruinieren zu dürfen, so wie es sich heute darstellt und wie es sich in dieser Überspannung darstellt. Man muß sich ganz klar darüber sein, daß eine ganz andersartige Verantwortung in dieser Aufbauperiode auf den Leitern von größeren Unternehmungen lastet, als sie zu irgendeiner Zeit war, und daß infolgedessen auch gerade die Interessen der Aktionäre an der Erhaltung ihres Vermögens gegenüber dem Wunsche nach Ausschüttung von Gewinnen überwiegen müssen. Ich sage, dieser Wunsch der Aktionäre muß zurücktreten gegenüber den Verpflichtungen, die wir uns selbst gegenüber haben. Sobald aber noch zu diesen Verpflichtungen — das will ich zum Schlusse noch sagen — Verpflichtungen gegen das Ausland kommen, steht an der Spitze für jeden Kaufmann nur die Verpflichtung, nur solche Schulden zu kontrahieren, über deren Verzinsung und Amortisation er sich im voraus klar ist und nicht erst nachher klar werden will.

(Bravo!)

Ich möchte deshalb dringend bitten, in allen praktischen Erörterungen mit den Größenordnungen doch wieder auf den Boden nüchterner Überlegung zu kommen und daran zu denken, daß der gesamte Reichsetat in früheren Jahren fünf Milliarden betrug — heute der Umsatz der Reichsbahngesellschaft —, um wieder in den Zahlen zu Größenordnungen zu kommen und auch zu der Verantwortung, wie sie unbedingt für Deutschland für die theoretische Bearbeitung und praktische Handhabung dieser Frage notwendig ist.

(Lebhafter Beifall.)

Dr. Egner-Leipzig:

Meine sehr verehrten Damen und Herren! Es ist ja eine bekannte Tatsache, daß, wenn ein halbes Duzend Nationalökonomien zusammen sind, mindestens ebensoviel verschiedene Meinungen verkündet werden,

(Geisterkeit)

und so tut es mir leid, daß ich hier als Vertreter vielleicht der jüngsten Generation, die hier im Saale anwesend ist, auf einem Spezialgebiet,

das mich besonders in den letzten Jahren beschäftigt hat, einen Widerspruch anmelden muß.

Ich möchte da anknüpfen an eine Formulierung von Herrn Prof. Bonn von heute morgen, als er sagte, mit der Währung wäre es so eine eigene Sache. Bald fiele sie, weil die Währung fiele, bald steige sie, weil sie eben steige. Das klingt bald wie Hexerei.

(Widerspruch von Prof. Bonn.)

Und doch glaube ich, daß man gerade den von ihm angeschnittenen währungs politischen Problemen durch Anwendung einfacher national-ökonomischer Erkenntnisse auf den Grund kommen kann. Es handelt sich um die Frage der Gefahren, welche die Auslandskredite für die Währung mit sich bringen können.

Ich gehe dabei von der These der Auslandüberschuldung aus. Es wird behauptet, daß einmal zu große Kapitalaufnahme im Inlande inflatorische Wirkungen, zum andern die spätere Verpflichtung zu Zins- und Amortisationszahlungen eine Gefährdung des Wechselkurses hervorrufen müßten. Die Möglichkeit einer Auslandsüberschuldung will ich nicht abstreiten. Sie kann sicher dadurch eintreten, daß sich die Privatwirtschaft in ihren Verpflichtungen übernommen hat. Doch ist das nur möglich, wenn ein abnormaler Anreiz zu Kapitalübertragungen bestanden hat, wenn also das statische Gleichgewicht der Wirtschaft in Unordnung geraten ist. Doch machen sich dann auch von hier aus Gegenkräfte geltend.

Wenn nämlich der Kapitalstrom nicht direkt in Warenform, sondern in Gestalt von Devisen ins Inland fließt und hier in heimische Zahlungsmittel umgewandelt wird, so bedroht dies den Wechselkurs. Dann greift aber in der modernen Währungsverfassung die Zentralbank ein. Denn ihr Goldkern hat die Funktion der Aufrechterhaltung des Gleichgewichts zwischen dem In- und dem Auslande. Wird die Parität trotz steigender Inlandspreise aufrechterhalten, so entsteht dann ein Anreiz zu Wareneinfuhr bzw. zur Überführung der Kapitalien in Warenform. So bildet sich ein Gegengewicht, das die Gefahr einer inflatorischen Wirkung der Auslandskredite entschwinden läßt.

Nehmen wir dann den anderen Fall, daß die Auslandsüberschuldung, ohne die Währung zerstört zu haben, Tatsache geworden ist. Ich behaupte, daß auch dann aus der Verpflichtung zu übermäßigen Zins- und Amortisationszahlungen keine Gefahr für die Währung

erwachsen kann. Denn dazu wäre Voraussetzung, daß durch die heimischen Zahlungen der Devisenmarkt aus dem Gleichgewicht gebracht würde. Wenn aber tatsächlich Überschuldung vorliegt, so würde sich das darin äußern, daß plötzlich ein Unternehmen oder eine öffentliche Körperschaft außerstande wäre, ihren Zahlungsverpflichtungen gegenüber dem Auslande nachzukommen. Hierdurch würde augenscheinlich der Devisenmarkt überhaupt nicht berührt. Solange der Schuldner zahlungsfähig bleibt, bedeutet das nur, daß der Übertragung dieser Summen in heimischen Werten nach dem Auslande keine entsprechende Bewegung in entgegengesetzter Richtung gegenübersteht.

Das ist dann das Transferproblem. Ich will mich hier dazu ganz kurz fassen. Soweit nämlich dies einseitige Angebot auf dem Devisenmarkt den Wechselkurs zu gefährden droht, entsteht ein entsprechender Anreiz für eine solche Gegenbewegung, zu einer Einfuhr von Kapital oder direkt von Waren vom Ausland her. So wird auch hier die Ruhelage des Devisenmarktes wieder hergestellt.

Schließlich sei noch ganz kurz ein dritter Punkt angedeutet, nämlich die These von Professor Bonn, daß die Monopole zu einer Unwirksamkeit des Diskontes in der modernen Volkswirtschaft führen müßten. Die Monopole könnten ihm gegenüber in ihrer Preispolitik ganz willkürlich vorgehen. Professor Prion hat vorhin schon darauf hingewiesen, daß dies wohl nicht ohne weiteres der Fall sein könnte. Es machte sich durch die Zinsbildung ein Korrektiv geltend. Darüber hinaus glaube ich aber, daß von den Grundlagen der monopolistischen Preisbildung her eine solche Behauptung unmöglich ist. Wir wissen, daß der Monopolpreis ebenso Gesetzen unterliegt wie der Konkurrenzpreis. Es mag daher der Monopolpreis auf eine Diskontänderung anders reagieren als der Konkurrenzpreis. Verschiebungen werden trotzdem in der einen wie in der anderen Wirtschaft eintreten. Und sie werden in der monopolistischen Wirtschaft nicht weniger willkürlich als in der Konkurrenzwirtschaft sein. Wenn daher auch die Reaktion des Monopolisten auf einen diskontpolitischen Eingriff dem Grade nach von der bei freiem Wettbewerb beobachteten verschieden sein mag, so unterliegt er doch derselben Wirtschaftsgesetzmäßigkeit, wenn auch einer speziellen Form, wie der freie Konkurrent. Sie aber ist es, welche die Anwendung der Diskontpolitik wie jeder Währungs politik ermöglicht.

Ich möchte meine Worte daher dahin zusammenfassen, daß das Problem der Auslandsschulden, des Auslandskredits zwar in mancher

Beziehung für die moderne Volkswirtschaft Gefahren mit sich bringen kann, daß eine solche Befürchtung aber gerade von währungs politischen Gesichtspunkten aus ernsthafter Kritik nicht standhalten kann und daß schließlich auch die monopolistischen Gebilde keine grundsätzliche Verlagerung der währungs politischen Problematik herbeiführen können.

(Beifall.)

Geh. Rat Prof. Dr. Loß-München:

Für kurze Zeit möchte ich mir jetzt selbst das Wort erteilen und Sie auf etwas aufmerksam machen, was jemand schon vor etwas längerer Zeit gesagt hat. Herr Dr. Bonn hat darauf hingewiesen, daß wir uns manchmal gar nicht erinnern, wie oft schon früher ein Problem erörtert worden sei. Jemand hat nun gesagt:

„Zur Entschuldigung dafür, daß man unterlassen hatte, ausländische Gläubiger zu bezahlen, wurde angeführt, daß die Handelsregelungen und prohibitiven Zölle des Empfangslandes die Zahlung von Schulden an das Empfangsland durch Obstruktion erschwert oder unmöglich gemacht hätten. Wenn“

— so argumentierte der Betreffende —

„der Gläubiger selbst dem Schuldner die Mittel wegnimmt, so sollte ihm sein Gewissen nicht erlauben, sich zu beklagen.“

(Geiterkeit.)

Das stammt aus der Zeit nach dem Unabhängigkeitskriege der Vereinigten Staaten und ist von dem vortrefflichen amerikanischen Staatssekretär Jefferson verfaßt, und Herr Hirst, der in unseren Schriften das wiedergibt, fügt dazu, daß diese Antwort die Billigung von Washington und seinem Kabinett einschließlich des damaligen Schatzsekretärs Alexander Hamilton gefunden habe. Derselbe Herr Hirst hat sich dann dahin ausgesprochen, daß es auch den Engländern jetzt so gehe wie einst den Amerikanern gegenüber England: die Engländer sollten jetzt zurückzahlen, was sie von den Amerikanern während des Krieges entliehen haben, und hätten leider dabei versäumt, dieselbe Steuerfreiheit für diese Zahlung von den Amerikanern zu bedingen, die die Engländer den Amerikanern zugestanden hätten. Und da wird vom Standpunkte der Engländer gesagt:

„In der Tat wurde damals der schon hohe Tarif der Vereinigten Staaten gegen britische Waren gewaltig erhöht durch denselben Kon-

groß, welcher auf der vollen geſetzlichen Zahlung ſeiner Kriegsdarlehen beſtand.“

Herr Hirſt fügt hinzu:

„Ich perſönlich betrachte dieſe Art der Vereinigten Staaten, mit einem Kriegſchuldner zu verfahren, als Verstoß gegen die Grundſätze der Gerechtigkeit und Billigkeit. Ich behaupte, daß ein Gläubiger, der Rückzahlung einer Schuld beansprucht, nicht berechtigt iſt, dieſer gegenüber zu obſtruieren, noch weniger, die Schuld zu beſteuern. Wenn ich von jemand Rückzahlung einer Geldſumme verlange, bin ich nicht berechtigt, von ihm eine Eintrittsabgabe (in dieſem Falle von etwa 30 bis 100 Prozent) zu verlangen, wenn er in mein Bureau kommt, um die Zahlung zu leiſten; und wenn ich ihm Ware geliehen habe und er die Waren durch Paketſendungen zurückerſtattet, bin ich nicht berechtigt, von ihm außerdem 30, 50 oder 100 Prozent des Werts des Pakets noch zu beanspruchen. Dieſes ſollte jedermann einleuchten, einschließlich der Kongreßmitglieder, ſelbſt wenn dieſe nicht den Vorzug einer juridiſchen Ausbildung beſitzen ſollten.“

Ich wollte Ihnen bloß aus dieſem Material die betreffende Stelle wiedergeben. Ich überlaſſe die Nutzenanwendung den politiſchen Praktikern.

Aber ich wollte noch ein Zweites hervorheben. Hier ſehen Sie, daß die Anſchauungen der beiden hochkapitaliſtiſchen Nationen, der Engländer und der Vereinigten Staaten, über eine konkrete Frage etwas gewechſelt haben, d. h. daß die Vereinigten Staaten 100 oder 150 Jahre vorher, wie ſie Schuldner waren, dieſelben Anſchauungen hatten, wie ſie jezt, wo ſie Schuldner ſind, die Engländer haben — Anſchauungen, die anſcheinend die Vereinigten Staaten heute preisgegeben haben.

Zum Schluß möchte ich noch auf eine andere Verſchiedenheit zwiſchen den beiden angeliſchſächſiſchen Ländern aufmerkſam machen, die uns nicht bloß vom Standpunkt der Theorie aus intereſſiert. Man hat immer als eine der Vorausſetzungen der kapitaliſtiſchen Entwicklung betrachtet, daß es einen unbedingten Rechtſchutz für Erfüllung von Forderungen gibt, und Herr Dr. Bonn hat uns ja heute deutlich genug ſageſagt, wie das ganze Vertrauen, auf dem dieſe Dinge beruhen, erſchütteret wird, wenn eben keine Garantie da iſt, daß der Schuldner wirklich erfüllt, was er verſprochen hat. Es iſt ganz eigentümlich, daß

in dieser Hinsicht im Weltkriege und seitdem die beiden hochkapitalistischen Nationen England und Vereinigte Staaten eine verschiedene Stellung einnahmen. Es ist ja Cobdens Lehre gewesen, daß, wenn man Kapitalismus und vollen Freihandel wolle, auch ein unbedingter Schutz des Privateigentums im Kriege die Konsequenz sei. Diese Konsequenz ist in England nicht gezogen worden, und, abgesehen von der Beschlagnahme des Privateigentums zur See, hat man ferner das Privateigentum in Gestalt von Forderungen und sonst dergleichen durch die berühmten Liquidierungen usw. negiert. Das hat dann auch bei anderen Staaten Nachahmung gefunden bis nach Sowjetrußland. Demgegenüber sehen wir, daß in den Vereinigten Staaten — nicht aber bisher in England — neuerdings die volle Anerkennung des Privateigentums durch die Rückerstattung, die uns gewährt werden soll, sich durchsetzt.

Die Frage, die ich aufwerfen wollte, war: Welcher Phase des Kapitalismus im Sinn unserer gestrigen Diskussion entspricht eine Politik, bei der man die Konsequenz zieht, daß man, wenn man das Kapital selbst international verwerten will, auch andererseits das Eigentum respektieren muß, oder ist es etwa die dem heutigen Kapitalismus entsprechende Politik, in dieser Hinsicht Gewalttätigkeit zu üben? Ich wollte nur zur Sprache bringen, daß hier eine Entwicklungsstufe des Kapitalismus vorliegt, bei welcher wir jedenfalls einstweilen als Deutsche unsere größte Hochachtung vor dem Verhalten der Vereinigten Staaten aussprechen müssen

(bravo!)

und vielleicht doch wohl auch zugeben müssen, daß es von ihnen eine Klugheit war, daß sie so verfahren; denn wenn der eigentliche Hauptgrundsatz in den Ausführungen von Herrn Professor Bonn verwertet wird, so ist es doch der, daß er uns zu belehren suchte, daß getreue Erfüllung der Verpflichtung und Anständigkeit in den meisten Fällen der Kreditfachen und in allen Fragen internationaler Verpflichtungen auch das Klügere ist. Ich wollte diese Dinge nur zur Sprache bringen, praktische Folgerungen wollte ich nicht ziehen.

(Lebhafter Beifall.)

Privatdozent Dr. Wilken-Freiburg i. Br.:

Meine sehr verehrten Anwesenden! Ich möchte auf einen kritischen Punkt der Auslandsanleihen eingehen, der in den heutigen Referaten



überhaupt nicht und in den Diskussionen nur sehr näherungsweise zur Sprache gekommen ist. In den Diskussionen wurde schon darauf hingewiesen, daß die Produktivität der Auslandsanleihen in unlöslichen Wechselbeziehungen zu der privatwirtschaftlichen Rentabilität derjenigen Betriebe und Unternehmungen steht, die sie benutzen. Nun aber kann und muß man diesen Gedankengang der Produktivität der Auslandsanleihen zu den gesamtwirtschaftlichen Verhältnissen in Beziehung bringen, d. h. man muß sie zu jener gesamtwirtschaftlichen Tatsache in Beziehung bringen, welche unsere heutige Wirtschaft in Gestalt der Konjunktur dauernd durchmacht und weiter durchmacht in dem, was der Konjunktur nachfolgt, nämlich in Krisen und Depressionen.

Es fragt sich — und das liegt ja im Begriff der Produktivität der Anlage von Auslandsanleihen —, ob diese Auslandsanleihen in einer richtigen Weise die Erweiterung der Wirtschaft, die Konjunktur der Wirtschaft bewerkstelligen; denn Produktivität der Auslandsanleihen bedeutet doch eben fast ausnahmslos, daß diese Anleihen angelegt werden, um die Wirtschaft zu erweitern. Eine Erweiterung der Wirtschaft aber korrespondiert mit der gesamtwirtschaftlichen Erweiterung der Einkommensmasse, d. h. der Zirkulationsmittelmenge als der Zahl der Geldzeichen, die sich in Einkommen verwandeln. Die Zirkulationsmittelmenge muß in dem Maß dauernd vermehrt werden, als die vermehrte Produktivität dauernd an vermehrter Gütermasse auf den Markt wirkt. Das ist eine sehr entscheidende Frage vom Standpunkt der Auslandsanleihen und der Finanzierung der wirtschaftlichen Erweiterung durch Auslandsanleihen. Es muß unter allen Umständen beachtet werden, daß die Notwendigkeit besteht, daß eine Wirtschaftserweiterung, welche auf die Dauer berechnet ist, eben in dauerhafter Weise eine Geldvermehrung nach sich ziehen muß, um auch die Einkommensmasse dauerhaft zu vermehren. Es gibt drei Finanzierungsmethoden, die für eine Wirtschaftserweiterung eine Rolle spielen: einerseits diejenige Methode — und die tritt ja eigentlich heute praktisch nicht in Erscheinung, genau genommen jedenfalls nicht —, in welcher die Geldmenge definitiv vermehrt wird, so daß man wirklich neues Geld der Wirtschaft zuführt, Neu-Geld in die Wirtschaft bringt. Das wäre eine langfristige und einer dauerhaften Wirtschaftserweiterung entsprechende Finanzierungsmethode. Die zweite, welche diesen selben Vorgang nur kurzfristig und einmalig vornimmt, ist die Bank-

geldemission, welche unter dem Prinzip des Rückflusses steht, die also nur einmal und vorübergehend stattfindet und dann das Einkommen sofort zurückschraubt; und drittens gibt es die Spargeldfinanzierung, eine Finanzierung, welche für sich genommen die Erweiterung der Wirtschaft überhaupt nicht in dem Sinn ermöglichen kann, daß mehr Geld und mehr Einkommensmöglichkeiten der Wirtschaft zugeführt werden.

Wenn wir nun die Funktion der Auslandsanleihen in dieser Richtung auf die Gesamtwirtschaft betrachten, so finden wir, daß sie dem Typus der Bankgeldemission entspricht, welche nur einmal und vorübergehend eine Expansion der Geldmenge in sich trägt. Diese geht wieder zurück, denn bei der Auslandsfinanzierung produktiver Anlagen werden Devisen eingeführt, und diese Devisen werden dann von der Reichsbank in kurzfristig zirkulierende Noten verwandelt, da mit dem Verfall der Devisen diese Deckungsgrundlage einer vermehrten Notenummission verschwindet. In dieser Weise aber wird eine wirtschaftliche Erweiterung mittels einer Finanzierung durch Auslandsanleihen nur unzureichend bewerkstelligt, da hierbei die Einkommensvermehrung nur in einer prinzipiell kurzfristigen Weise stattfinden kann. Auslandsanleihen geben nicht die Möglichkeit, die Erweiterung der Wirtschaft und die damit zusammenhängende dauerhafte Vermehrung der Produkte auch wirklich dauerhaft zu finanzieren, d. h. den Absatz des dauernden Mehrproduktes durch entsprechende dauernde Einkommensvermehrung zu sichern. Das ist ein sehr entscheidender Faktor, der verstehen läßt, daß auf dieser Grundlage inszenierte Konjunkturen notwendig zusammenbrechen müssen — mangels richtig gebildeter zusätzlicher Einkommen.

Es gibt Autoren (Höpfe, Auslandskredite und Konjunktur, S. d. W. f. S., 173. Bd., 2. Teil), welche mit den Auslandsanleihen sich befassen und darauf hinweisen, daß es gerade ein Vorzug der Auslandsanleihen vor den Spargeldfinanzierungen sei, daß die Konsummöglichkeit nicht eingeschränkt wird, weil eben in diesem Fall zur Finanzierung kein Sparkapital verwendet wird. Wir müssen erkennen, daß die Auslandskreditfinanzierung trotz dieses Vorzugs vor der Spargeldfinanzierung für eine dauerhafte Erweiterung der Wirtschaft noch nicht ausreichend ist; denn sie wirkt vom Standpunkte der monetären Expansion einmalig und fließt in sich selber zurück. Die Auslandsanleihen ermöglichen immer nur eine Expansion von Kurzfristigkeit, also eine Wirt-

irtschaftserweiterung, die nicht auf der Güterseite, wohl aber auf der Geld- und Einkommenseite wieder zurückgeht und insofern den Zusammenbruch einer auf sie gegründeten Konjunktur oder außerkonjunkturellen Wirtschaftserweiterung enthält. Wir erkennen damit, daß die Auslandsanleihen in das Gebiet derjenigen Finanzierungsgrundlagen der Wirtschaftserweiterung gehören, welche letztere mit Sicherheit zu ihrem Ende führen müssen. Dieses Ende aber besteht in Arbeitslosigkeit und Dekapitalisation. Auf diesen Punkt glaube ich vom Standpunkt der Gesamtwirtschaft hinweisen zu müssen.

(Lebhafter Beifall.)

Vorsitzender Geh. Rat Prof. Dr. Loß:

Wir haben noch eine ganze Anzahl von Wortmeldungen, und die drei Referenten müssen das Schlußwort auch noch bekommen können. Ich möchte deshalb vorschlagen, ob wir nicht die Redezeit noch etwas verkürzen sollen. Ich würde, wenn Sie mich ermächtigen würden, die vorgemerkten Redner bitten, so freundlich zu sein, sich kurz zu fassen.

Das Wort hat nun Herr Professor Dr. Seedorf.

Prof. Dr. Seedorf-Göttingen:

Meine Damen und Herren! Ich bitte um Entschuldigung, wenn ich es wage, als Landwirt ganz kurz das Wort zu nehmen. Ich will nur zu einigen Kleinigkeiten Stellung nehmen und nachher eine große Bitte anfügen.

Zunächst ist es vielleicht notwendig, ganz kurz von den Voraussetzungen zu sprechen, von denen ich ausgehe. Ich habe bei landwirtschaftlichen Debatten sehr häufig die Bemerkung gemacht, daß man sich über die Voraussetzungen nicht einig ist und infolgedessen nachher bemerkt, daß man aneinander vorbeigesprochen hat. Ob das bei Nationalökonomien auch vorkommen kann, weiß ich nicht.

(Weiterkeit.)

Die Voraussetzung, von der ich ausgehe, ist die, daß das Landvolk heute einen wertvollen oder, nach meiner unmaßgeblichen Meinung, den wertvollsten Teil unseres Volkes ausmacht und daß es insofern notwendig ist, dem Landvolk die notwendigen Lebensmöglichkeiten, d. h. vor allem eine rentable Landwirtschaft zu verschaffen. Nun ist von dem Vorgehen der Schweizer Bauern gesprochen worden, die ein Interesse an den Kapitalzinsen bekundet haben, deren Er-

höhung sie befürchten. Die Grundlage für jeden landwirtschaftlichen Betrieb ist, wie allgemein bekannt, die Rentabilität. Wenn nun die Rentabilität gefährdet ist und man weiter nicht die Möglichkeit hat, auf sie durch Änderung der Preise sowohl der Produkte wie der Produktionsmittel Einfluß zu bekommen, dann ist es selbstverständlich auch wichtig, daß man an solchen Punkten wie dem Zinsfuß eingreift, weil ja das Leihkapital auch einen sehr wertvollen Teil der landwirtschaftlichen Produktionsmittel darstellt. Insofern ist mir das Vorgehen der Schweizer Bauern durchaus begreiflich. Es tut mir außerordentlich leid, daß Herr Professor Laur nicht selber hier ist, um dieses Vorgehen vielleicht von sich aus rechtfertigen zu können.

Es ist davon gesprochen worden, daß trotzdem die Bodenpreise noch gestiegen sind. Das Problem liegt bei uns in Deutschland wesentlich anders; ich will aber darauf nicht eingehen, um die Debatte nicht noch länger werden zu lassen. Darauf aber möchte ich hinweisen, daß die Verbindung, die hier zwischen Zins und Bodenpreis hergestellt wurde, ja nicht so einfach ist, wie es sonst vielleicht bei industriellen oder anderen Unternehmungen der Fall sein kann. Ich freue mich, daß Herr Geheimrat Sombart gestern gesagt hat, daß ihm auch irrationale Dinge in der Wirtschaft wichtig erschienen, und so etwas liegt beim Bodenpreis vor. Ich brauche nur an Hannover zu erinnern, wo wir das Hannoversche Höferecht haben, Grundstücksverkäufe selten sind, also Bodenpreise selten entstehen. Der Boden ist für den Bauer nicht nur Betriebsmittel und Kapital, sondern wird mit anderen Maßen gemessen. Auch kommt es bekanntlich darauf an, zu wissen, aus welcher Art von Grundstücksverkäufen die Preise abgeleitet sind. Aber ich will das nicht weiter ausführen, um die Redezeit von fünf Minuten, die ich mir vorgenommen habe, nicht zu überschreiten.

Dann möchte ich ganz kurz auf etwas hinweisen, was gestern vorgebracht worden ist und mir außerordentlich wichtig erscheint, und was man vom landwirtschaftlichen Standpunkt aus nicht un widersprochen lassen kann. Mir scheint es auch für die nationalökonomischen Betrachtungen außerordentlich wertvoll und wichtig zu sein, nämlich die Möglichkeit der Produktionssteigerung der Landwirtschaft. Wir Landwirte stehen auf dem Standpunkt, daß noch außerordentliche Möglichkeiten der Produktionssteigerung der deutschen Landwirtschaft vorliegen. Sie liegen aber nicht so sehr im deutschen Boden, sondern im

Gehirn der deutſchen Landwirte. Das ſind ungeheurere Schätze, die da noch ruhen und die ſich zweifellos mobil machen laſſen, die unbedingt mobil gemacht werden müſſen; und zwar kann das geſchehen, ohne daß eine Verteuerung der Produktion eintritt. Im Gegenteil, es wird ſehr häufig eine Verbilligung möglich ſein. Wir müſſen aber von dem Standpunkt aus, von dem ich vorhin ausgegangen bin, unter Umſtänden ſogar eine Verteuerung der landwirtſchaftlichen Erzeugung in Kauf nehmen, wenn es ſich darum handelt, der Landwirtſchaft die Rentabilität zu garantieren, was die Vorbedingung dafür iſt, daß wir ausreichende ſtarke und geſunde Landbevölkerung uns erhalten und wieder ſchaffen, wie ſie zur Aufrechterhaltung eines Volkes, inſondere des deutſchen Volkes, nach meiner Auffaſſung unbedingt notwendig iſt.

Nun komme ich zum Schluß, nämlich zu der Bitte, die ich auszuſprechen habe. Ich habe die Freude gehabt, an einer Tagung des Vereins für Sozialpolitik zum zweitenmal teilzunehmen, und es ſcheint mir unbedingt wünſchenswert und notwendig zu ſein, daß vielleicht die landwirtſchaftlichen Verhältnisse gelegentlich einmal in etwas größerer Ausführlichkeit hier behandelt werden, wie es in früheren Zeiten ſchon geſchehen iſt. Ich möchte mir deſhalb die Anregung und die große Bitte erlauben, daß man die Frage der Rentabilität der Landwirtſchaft im Rahmen der Volkswirtſchaft im Vergleich mit den übrigen Produktionszweigen bald einmal zur Verhandlung ſtellen möchte. Das würden wir Landwirte ganz außerordentlich begrüßen, und ich würde meinen, daß es auch im Intereſſe der Nationalökonomie ſein könnte. Wir verſprechen uns jedenfalls von einer derartigen Erörterung ſehr viel. (Lebhafter Beifall.)

Dr. Schlefinger-Wien:

Meine Damen und Herren! In dem außerordentlich lichtvollen Referat des Herrn Profeſſor Dr. Bonn habe ich die Erwähnung zweier Faktoren vermißt, die für die Beurteilung der Auslandskredite außerordentlich wichtig ſind, zweier Faktoren, die vor dem Kriege für die Auslandskredite nicht in Betracht gekommen ſind und die darum auch begreiflicherweise in die Vorausſetzungen unſerer theoretischen Wiſſenſchaft nicht eingebaut wurden.

Der eine Faktor iſt die Erinnerung, welche das internationale Kapitalſtentum an die großen Verluſte bewahrt hat, welche es an

ausländischen Kapitalanlagen erlitten hat, teils infolge des Bankrotts der staatlichen Währung und teils infolge der Beschlagnahme auswärtigen Privateigentums. Glücklicherweise ist das Gedächtnis des Kapitalistenpublikums sehr kurz — ich sage glücklicherweise, denn sonst hätten sich die internationalen Kapitalbeziehungen nicht in diesem Tempo wieder aufbauen lassen —, es kann aber leicht wieder erwachen. Man kann verschiedener Meinung darüber sein, ob wir noch eine Kriegsgefahr erleben werden oder nicht. Aber man kann nur einer Meinung darüber sein, daß noch der Augenblick kommen wird, wo ein großer Teil des Kapitalistentums an Kriegsgefahr glauben wird, und was dann auf dem internationalen Kapitalmarkt los sein wird, das wird Herr Dr. Somary und jeder Bankier und überhaupt jeder Mensch, der sich in die Mentalität eines Kapitalisten hineindenkt, leicht bestätigen können; daß nämlich in diesem Falle ohne Rücksicht auf die Zinsspannungen, auf die man bei Rückziehung der Kredite verzichten muß, ohne Rücksicht auf Kursverluste, die man an Obligationen erleidet, jeder mit seinem Geld in sein eigenes Land oder in ein neutrales Land flüchten wird. Dies ist eine Gefahr, welche vor dem Kriege bei Auslandsverschuldungen nicht in dem gleichen Maße bestand; es muß eine Kreditpolitik auf sie in viel höherem Maße Rücksicht nehmen wie früher, und infolgedessen muß es Pflicht jeder Instanz sein, die die Währung zu schützen hat, daß diese internationalen Verpflichtungen kein übergroßes Ausmaß annehmen, bzw. nach Möglichkeit reduziert werden. Ich bitte nicht einzuwenden, daß ein großer Unterschied zwischen lang- und kurzfristiger Verschuldung gemacht werden kann;

(sehr richtig!)

es würde ein Rückströmen langfristiger Anleihen eine vehemente Steigerung ihres Kapitalisierungszinsfußes zur Folge haben und es würde eine Kapitalisierung der deutschen Pfandbriefe mit etwa 12 bis 15 % das deutsche Wirtschaftsleben ungefähr im gleichen Ausmaße ruinieren als die Zurückziehung kurzfristiger Kredite.

Der zweite Faktor, der vor dem Kriege nicht bestand, ist die Ungleichmäßigkeit des Kapitalbedarfes, mit dem wir es zu tun haben. Vor dem Kriege waren die Überseeländer Kapitaleinfuhrländer und der jährliche Kapitaleinfuhrbedarf war ziemlich konstant. Infolgedessen haben sich aus Schwankungen dieses Bedarfes keine Störungen ergeben können. Im Falle Deutschland ist es gegenwärtig anders. In

den vergangenen Jahren und in den nächſten 1—2 Jahren war und wird der Kapitaleinfuhrbedarf ein anormaler ſein, bedingt durch die Hungerkur der letzten zehn Jahre. Nachher wird der Kapitaleinfuhrbedarf Deutschlands ſehr ſtark herabſinken. Ich ſehe da von der Bereitſchaft des Auslandes ab, ich ſpreche vorläufig nur vom Bedarf Deutschlands.

Was iſt die Konſequenz jeder Kapitaleinfuhr? Es wird eine zuzätzliche Kaufkraft geſchaffen. Dieſe zuzätzliche Kaufkraft treibt die Preiſe empor. Sie kann ſie aber nur einige wenige Prozente emportreiben; denn ſobald das inländiſche Preiſenniveau über dieſe wenigen Prozente hinaus geſtiegen iſt, ſetzt ein ſolches Paſſivwerden der Handelsbilanz ein, daß der Reſt der Auslandskredite durch dieſes Paſſivwerden abſorbiert wird. Wenn die Kapitaleinfuhr von einem Jahr auf das andere ſtark ſchwankt, ſo iſt natürlich die Konſequenz die, daß, nachdem in Jahren der ſtarken Kapitaleinfuhr das Preiſenniveau Deutschlands über das Preiſenniveau der Welt um  $x$  Prozent hinaufgegangen iſt, in Jahren ſchwächerer Kapitaleinfuhr das Preiſenniveau nicht mehr um  $x$  Prozent über das Weltpreiſenniveau hinausgehen wird, ſondern um einen Bruchteil davon. Inſolgedeſſen wird ein Abflauen der Kapitaleinfuhr unbedingt eine große Preiſereduktion am deutſchen Markte notwendig machen; und jede Preiſereduktion iſt doch eine Preiſen-erſcheinung!

(Sehr richtig!)

Inſolgedeſſen glaube ich, daß, ſelbſt wenn privatwiſtſchaftlich betrachtet, die innerhalb kurzer Friſt ſtattfindende Nachholung der Inveſtitionsverſäumnisse der letzten zehn Jahre für jeden einzelnen Unternehmer zweckmäßig wäre, geſamtwiſtſchaftlich betrachtet es viel beſſer iſt, dieſe Einfuhr auf eine Reihe von Jahren zu verteilen, weil dadurch dieſe Abſchwächung der Konjunktur, die auch ſo kommen muß, jedenfalls in einer ſanfteren Kurve verläuft und nicht die Konſequenzen hat, die ein plöckliches Nachholen der Inveſtitionsverſäumnisse haben würde.

(Lebhafter Beiſall.)

Chefredakteur Dr. Stolper-Berlin:

Meine ſehr geehrten Damen und Herren! Ich hätte mich nicht zum Worte gemeldet, wenn es mir nicht nötig erſchiene, gegenüber einer apodiktischen Behauptung meines Freundes Hahn einige zweifelnde Anmerkungen anzubringen. Hahn hat darauf hingewieſen, es ſeien in



der Frage, die uns heute beschäftigt, die Meinungen doch schon so geklärt, daß es gar nicht notwendig sei, sie nach der einen oder anderen Richtung hin zu ergänzen. Das ist auch ein möglicher Standpunkt wissenschaftlicher Betrachtung, wenngleich es ein gewisses Mißtrauensvotum gegenüber der Leitung dieses Vereins ausdrückt; denn daß dieser Verein Themen auf die Tagesordnung setzen sollte, denen gegenüber keine wissenschaftliche Meinungsverschiedenheit mehr möglich ist, das würde doch einen Mißbrauch der Geduld seiner Mitglieder bedeuten.

(Heiterkeit.)

Über so ganz klar sind die Dinge eben noch nicht; denn es hat sich allein seit dem Augenblick, wo der Verein beschlossen hat, dieses Thema auf die Tagesordnung zu setzen, eine Kleinigkeit ereignet, die Kleinigkeit, die es bewirkt hat, daß das Thema heute im Grunde veraltet ist. Die Diskussion dieses Themas wurde in einem Augenblick beschlossen, wo in Deutschland der Kampf darüber wütete, ob man ausländische Kredite hereinlassen solle oder nicht. Unsere Versammlung tagt in einem Augenblick, wo seit Monaten die Frage praktisch entschieden ist in dem Sinne: Wir kriegen gar keine.

(Zuruf und Heiterkeit.)

Der amerikanische Kapitalmarkt ist einfach gesperrt. Wir können heute einstimmig unserer wissenschaftlichen Überzeugung Ausdruck verleihen, daß Auslandsanleihen wünschenswert, unbedenklich und ungefährlich sind usw., daß jede Kontrolle unzweckmäßig und gefährlich ist: es kommt keine Anleihe herein. Und sehen Sie, verehrte Anwesende, das setzt nun doch eine Voraussetzung für unsere Diskussion, über die heute zuerst Herr Dr. Schlesinger in kurzen lichtvollen Ausführungen zu sprechen begonnen hat, nämlich einmal die Tatsache in ihrer Tragweite abzuschätzen, was es bedeutet, eine Volkswirtschaft von der Größe und Kompliziertheit der deutschen von Momenten abhängig zu machen, die alle zwei Monate der Welt ein anderes Gesicht darbieten.

(Sehr richtig!)

Herr Oberbürgermeister Dr. Sandmann, mit dem ich in vielem übereinstimme und der sehr wohl weiß, wie ich zur Frage der öffentlichen Betriebe und zur Wirtschaft der öffentlichen Hand stehe, hat gemeint: Ja, lassen wir die Dinge doch laufen, wie sie laufen, nehmen wir das Geld, solange wir es bekommen, wenn wir es nicht bekommen, na schön! Und Herr Hahn hat noch ausdrücklich seine Zustimmung zu

dieser These unterſtrichen. Nun, das iſt ein Standpunkt, der ſich ſehr wohl begründen läßt. Wir können uns natürlich auf den rein liberalen Standpunkt ſtellen: Weg mit jeder ſtaatlichen oder öffentlichen Einmischung in die Regulierung oder Beeinflussung des internationalen Kapitalverkehrs! Ziehen wir den Staat aus der Wiſtſchaft heraus und überlaſſen wir die Wiſtſchaft allen Konſequenzen des Marktes! Einverſtanden! Eine These, die ſich theoretisch bis ins letzte durchhalten läßt, eine These, die es allerdings ſchon ſchwer hat, ſich mit der Begünstigung der Wiſtſchaft der öffentlichen Hand vereinigen zu laſſen; denn die Wiſtſchaft der öffentlichen Hand hat ja die Tendenz, gerade die liberalen Vorausſetzungen der kapitaliſtiſchen Wiſtſchaft aufzuheben. Doch ich ſehe über dieſen Widerspruch hinweg. Wir leben aber nun einmal in einem Zeitalter, in dem wir das reine laissez faire nicht durchführen — ob können oder ſollen oder wollen —, wir führen es nicht durch. Wir leben in einer Zeit, in der die öffentliche Hand, Staat, Gemeinden, Selbſtverwaltungskörper uſw. mit der Wiſtſchaft tauſendfach verflochten ſind, und haben uns in dieſer Zeit die Frage zu ſtellen: Soll der Staat alles machen dürfen, nur keine Kreditpolitik? Macht er aber Kreditpolitik, dann iſt eine Kreditpolitik des laissez faire unmöglich. Regieren wir die Möglichkeit, die Zuſäſſigkeit, die Wünſchbarkeit der Kreditpolitik, ſo negieren wir damit alle anderen Regulierungen der Wiſtſchaft. Aber machen wir uns klar, daß es keine Kreditpolitik des laissez faire in einem Augenblick gibt, in dem die ganze Wiſtſchaft durch und durch politiſiert iſt! Über dieſen logiſchen Widerspruch kommen wir nicht hinweg. Und nur daß Herr Hahn ſich über dieſen logiſchen Widerspruch nicht klar iſt — ich möchte das zwar bei einem ſo ſcharffinnigen Geiſt nicht annehmen, aber ich habe biſher noch keine andere Erklärung dafür —, erklärt es mir, daß er mit einer Wendung, von der ich hoffe, daß er ſie ſelbſt als Entgleiſung empfinden wird, ſich auf das ganz heiße Gebiet der Reparationspolitik begeben hat. Denn das Wort ſagt es ſchon: Reparationspolitik iſt Politik,

(ſehr richtig!)

iſt keine Angelegenheit der Wiſſenſchaft. Reparationspolitik läßt ſich durch keinen Kathedervortrag entſcheiden, ſondern Reparationspolitik iſt eine Frage des politiſchen Willens, und dieſer politiſche Wille der Welt geht darauf hinaus, viel Geld von Deutschland zu bekommen,

17\*

ein Maximum von Geld. Nun, über eines müssen wir uns klar sein, daß bei derartigen politischen Fragen es auf die Klarstellung eines theoretischen Arguments auch dann gar nicht ankäme, wenn dieses theoretische Argument stichhaltig wäre.

(Zuruf von Professor Dr. Alfred Weber: Ist es nicht auch eine ökonomische Frage?)

Natürlich, ich komme sofort darauf.

(Zuruf: Also!)

Es ist nicht stichhaltig; denn die Quantitätsfrage schlägt hier natürlich absolut entscheidend durch. Die Quantitätsfrage ist es, die uns zu beschäftigen hat. Es ist keine Frage der bloß formellen Konversion, keine Frage des bloßen Titels, ob auf der Schuldverschreibung nun als Unterschrift Deutschland, Frankreich, England oder sonst wer steht, sondern es ist schlicht und einfach die Frage: Was kann der deutsche Kapitalkörper und was will der deutsche Kapitalkörper auf die Dauer an Lasten mit sich schleppen? Meine verehrten Herren! Es hat doch keinen Zweck, daß wir uns hier in diesem Kreise den Kopf darüber zerbrechen, welche Form wir dieser Last umhängen wollen.

(Zuruf von Professor Dr. Alfred Weber: Ist es nicht auch klar, daß es eine ökonomische Frage ist!)

Richtig, darauf will ich ja hinaus. Es kommt darauf an, daß das ganze Reparationsproblem — —

(Zuruf von Professor Dr. Weber.)

Es kommt darauf an, daß wir uns darüber klar sind, daß das ganze Reparationsproblem — ich glaube, daß es wohl Absicht war, daß das Reparationsproblem heute nicht auf die Tagesordnung gesetzt wurde, und deshalb will ich mich gerade in diesem heißen Augenblick, wo offizielle Verhandlungen beginnen, nicht darüber äußern — ein wirtschaftliches Quantitätenproblem von ganz tiefgreifenden Wirkungen ist und daß alles, was wir an theoretischen Formeln über Auslandskredit usw. hier untereinander vereinbaren, unter dem obersten Gesichtspunkt der Frage gestellt werden muß: Verträgt die Weltwirtschaft, verträgt die deutsche Wirtschaft eine Belastung? Welches ist die maximale Belastung, die wir auf uns nehmen können? Und diese maximale Belastung zu errechnen, diese maximale Belastung auszuhandeln, ist meines Erachtens weder möglich noch nötig in einem

weiten öffentlichen Kreiſe. Das ſollen die Bankiers machen. Das ſollen die Staatsmänner machen. Nur auf einen Punkt möchte ich noch unterſtreichend hinweiſen, auf das, was Herr Dr. Schlefinger geſagt hat: Es hat gar keinen Zweck, daß wir Fragen politiſcher Art theoretiſch behandeln in einer Zeit, in der das politiſche Moment für die Wiſtſchaft auſſchlagend geworden iſt, es iſt nicht möglich, in einer Zeit von politiſchen Vorausſetzungen abzusehen, in der die Politik das Schickſal der Wiſtſchaft und nicht die Wiſtſchaft das Schickſal der Politik geworden iſt. (Beifall.)

Dr. Wolfers-Berlin:

Meine Damen und Herren! Auch wenn ich nicht der letzte Redner wäre, würde ich mich außerordentlich kurz faſſen; denn ich will nur auf eine Kurioſität, ſo möchte ich beinahe ſagen, in der Ausſprache hinweiſen. Es iſt heute mehrmals geſagt worden, man befinde ſich hier im Ausland und dürfe daher den „Hausſtreit“ nicht vor das öffentliche Forum bringen. Das muß doch eigentlich den Ausländern gegenüber erſcheinen, als ob man hier etwas Bedenkliches zu verſteden hätte. Es handelt ſich aber bei dieſem Hausſtreit im weſentlichen um die Frage, ob es wünſchenswert ſei, daß die deutſchen Kommunen das Geld, das ihnen vom Ausland angeboten wird, nehmen ſollen oder nicht. Es handelt ſich alſo nicht etwa um die Frage, ob Deutſchland in irgendeiner geheimen Weiſe die Gläubiger dazu bringen ſoll, endlich einmal Geld nach Deutſchland zu ſchicken, ſondern es handelt ſich um die ganz andere Frage, ob man die Gläubiger nicht noch vor ihrer eigenen Dummheit ſchützen ſoll, ob man nicht am Ende die Gläubiger trotz ihrer Kontrolle, die ſie in Deutſchland ausüben und durch die ſie in Deutſchland ſelber jeden Schuldner, wie Oberbürgermeiſter Landmann ausgeführt hat, aufs äußerſte unterſuchen, noch davor ſchützen muß, daß der betreffende Schuldner, die betreffende Gemeinde, am Ende doch in Konkurs geraten könnte. Und zweitens zerbricht man ſich darüber den Kopf, ob nicht am Ende, ſelbſt wenn dieſer Schuldner durchaus zahlungsfähig wäre, die Gläubiger der Reparationen mangels Transfermöglichkeiten noch zu Schaden kommen können. Man tut das auch wieder nicht aus egoiſtiſchen Gründen, etwa deſhalb, weil es ein Unglück für den Schuldner wäre — denn der Schuldner iſt ja durch die Transferklausel an ſich geſchützt —, ſondern man tut es aus dem politiſchen Wuñſch, um Gottes

willen nicht als ein Schuldner zu erscheinen, der leichtfertig Schulden macht. Es ist also eine Sache, die man wahrhaftig vor ein internationales Forum bringen kann. Ja, man hat sogar zwei Gründe, aus denen man wünschen müßte, daß gerade diese Seite des deutschen Hausstreites vor einem internationalen Forum besprochen wird: erstens deshalb, damit dieser Streit um die Kommunalanleihen vor einem internationalen Forum, losgelöst von dieser Angst, man könne sich betrügerisch, leichtfertig und unbescheiden in Schulden stürzen, einmal auf rein theoretischem Boden so behandelt wird, wie es nur Unbeteiligten möglich ist. Es gibt sehr viele unter uns, die glauben, daß die Ausländer dann denjenigen in Deutschland helfen würden, die der Meinung sind, daß weder die Transfergläubiger noch die Privatgläubiger der deutschen Kommunen irgend etwas zu befürchten haben, daß die Ausländer gerade diejenigen wären, die versichern würden, den deutschen Gemeinden wird Geld gegeben, weil sie zuverlässig sind, und Deutschland werden Anleihen gewährt, weil, auf die großen Transfersummen hin gesehen, die Summen, die schließlich als Zinsen von den Kommunen zurückgezahlt werden müssen, überhaupt nicht ins Gewicht fallen.

Dann ist noch ein zweiter Grund, weshalb gewünscht werden müßte, daß das auf internationalem Podium besprochen wird. Von diesem Hausstreit kommt immer gerade das vor die Ohren des Auslandes, was Deutschland am meisten schaden könnte; es wird nämlich gerade das international diskutiert, was den deutschen Kommunen „in die Schuhe geschoben wird“, möchte ich einmal sagen. Es wird nämlich der innere Streit um die Zuverlässigkeit der Gemeinden so ausgetragen, daß die ausländischen Gläubiger oder Kapitalisten wirklich auf die Idee kommen könnten, es würden in Deutschland leichtfertig oder spielerisch von den Gemeinden Schulden gemacht. Gerade hier aber handelt es sich um eine interne Angelegenheit, nämlich die interne Politik, die Gemeinden dazu zu erziehen, daß sie tatsächlich in jedem Fall zuverlässige Schuldner werden. Wenn diese Seite allein vor die internationalen Ohren kommt, dann muß der Eindruck entstehen, als ob in der Tat der Gläubiger, der Kapitalist im Ausland, in der Kreditgewährung an Deutschland bis jetzt noch nicht vorsichtig genug war. Daher scheint es mir sehr wichtig zu sein, daß man gerade in Zürich, an einem ausländischen Ort, einmal zeigt, daß der Streit im wesentlichen gerade darum geht, so zuverlässig zu sein, wie es überhaupt

möglich ist, und daß man gewisse Bedenken an den Haaren herbeizieht, um nur auf keinen Fall in die Gefahr oder in den Geruch zu kommen, als ob man leichtfertig fremde Gläubiger zur Kreditgewährung an Deutschland verführen wolle.

(Lebhafter Beifall.)

Vorsitzender Geh. Rat Prof. Dr. Loß:

Das Wort wird nicht mehr gewünscht.

Nun habe ich den drei Referenten das Schlußwort zu erteilen. Unsere Tradition ist es, daß das in der umgekehrten Reihenfolge erfolgt, in der die Referate stattfanden.

Ich bitte also zuerst Herrn Dr. Somary, wenn er ein Schlußwort wünscht, das Wort zu ergreifen.

Dr. Somary-Zürich:

Meine sehr verehrten Anwesenden! Sie haben mich, glaube ich, heute vormittag von meiner angenehmen Seite gehört, nämlich von der der Kürze. Ich will Sie in Ihren Erwartungen, die Sie nach dem Vormittagseindruck haben, auch jetzt nicht enttäuschen. Ich will nur mit wenigen Worten auf das zurückkommen, was in der Debatte gesagt wurde, und bedaure nur, daß ich durch die Kürze meiner Ausführungen, die teilweise unfreiwillig war, zu manchem Mißverständnis Anlaß gegeben habe, das wieder andere Mißverständnisse hervorgerufen hat.

Herr Dr. Hahn hatte angenommen, daß die Summe von 10 Milliarden, die ich genannt hatte, die Summe für die Ablösungsanleihen aller Völker seien, d. h. Deutschlands, Englands, Frankreichs, Italiens usw., während ich in diesem Zusammenhang nur von Deutschland gesprochen habe, dessen Frage ja zeitlich die erste ist.

Nun ist natürlich die Frage der Gesamtheit aller Anleihen eine erheblich andere als die Frage einer einzelnen Anleihe. Die andere Anleihekonsolidierung, namentlich die der großen englischen Schuld gegenüber Amerika, ist augenblicklich noch nicht auf der Tagesordnung. Ich bin aber überzeugt, daß diese Frage nach der deutschen Konsolidierung kommen wird, weil sie kommen muß. Ich hatte darum den Konsolidierungsprozeß, die Konsolidierungsanleihen von Deutschland zuerst genannt, weil diese Anleihen jetzt im Vordergrund stehen und meines Erachtens die Vorbereitung für die anderen Konsolidierungs-

anleihen sein werden. Niemand von uns glaubt, daß zum Beispiel England 50 oder 60 Jahre Tribute an die Vereinigten Staaten in Zins- und Kreditform tilgen wird. Das wird zur Konsolidierung drängen und diese wird kommen. Wann, wissen wir nicht, aber ich glaube, nach der Entwicklung der bisherigen Zeit rascher, als wir denken, und die deutsche Konsolidierungsanleihe wird den Boden für andere Konsolidierungsanleihen wohl vorbereiten.

Vom Geldmarktstandpunkt aus haben wir das höchste Interesse — das gilt international betrachtet —, daß diese Verschuldungen möglichst bald in eine konsolidierte Form kommen; denn solange das nicht der Fall ist, ist der Geldmarkt völlig unüberschaubar. Solange wir nicht wissen, ob im nächsten Jahr oder in fünf Jahren eine Anleihe kommen wird, die einen Umfang von einigen Milliarden haben muß, können wir den Geldmarkt nur auf kurze Sicht beurteilen. Die Konsequenzen haben sich ja jetzt auch eingestellt. Sie wissen, daß im internationalen Bankanleiheverkehr, z. B. Schweiz—Deutschland, die kurzfristigen Kredite vorwiegen, während langfristige auf große Schwierigkeiten stoßen. Woran liegt eigentlich die große Schwierigkeit der landwirtschaftlichen Kreditierung? Weil niemand das übermorgen übersehen kann, weil niemand weiß, ob nicht nächstes Jahr die große Konsolidierungsanleihe kommt. Da drängen wir mit größter Entschiedenheit darauf, daß diese Konsolidierung in Anleiheform geschieht, nicht in verschiedenen anderen Mischformen, die irgendwie möglich sein können, aber die Unsicherheit auf dem Geldmarkt verewigen würden. Nur Konsolidierungsanleihen können einen klaren Zustand schaffen vom Standpunkt der Sicherheit des Geldmarktes aus. Und so wird die deutsche Konsolidierungsanleihe kommen in einem Betrag, den der internationale Geldmarkt verträgt. Hier sind wieder verschiedene Ansichten aufgetreten. Herr Dr. Hahn hat nach der persönlichen Mitteilung, die er mir später gemacht hat, mit der Ansicht von Herrn Dr. Silberberg absolut übereinstimmend gemeint, daß die Ziffer von zehn Milliarden — ich sprach von schweiz. Franken, ich rechne nicht in Mark —, die ich genannt habe, eine optimistische Ziffer sei. Ich glaube aber, der Markt kann diesen Betrag aufnehmen. Darüber können wir hier ein ziemlich richtiges Urteil haben, das kann sich auch in den nächsten Jahren nicht sehr wesentlich ändern.

Auch zu den zehn Milliarden werden wir die Hilfe aller Notenbanken vermutlich für die Übergangszeit benötigen, bis Teile des



Spekulationskapitals sich dem Rentenmarkt zugewendet haben; dazu ist nötig, daß der Typ der Konsolidierungsanleihen mit Formen ausgestattet wird, die der Spekulation Zukunftschancen geben. Ich glaube daher, daß wir im wesentlichen über diese Frage einig und daß die Mißverständnisse abgeklärt sind.

(Sehr richtig!)

Zu der Grundthese, die ich aufgestellt habe, ist in der Diskussion wenig geleistet worden. Als Grundfrage sehe ich es an, daß die Spannung zwischen der Rentabilität der Effekten der führenden Industrieländer auf der einen Seite und zwischen dem Rentenzinsfuß auf der anderen Seite nicht geringer, sondern immer größer wird. Herr Dr. Prion hat in einer Bemerkung hierzu eingewendet, das sei ja in Perioden starker Spekulation immer der Fall gewesen. Das ist vollkommen zutreffend, aber so stark wie gegenwärtig war diese Spannung noch nie, und der Grad der Spannung bestimmt die Intensität der Konjunktur. Selbst wenn man auf die Zeiten von John Law zurückgeht, hat es nie eine Reihe von Effekengruppen gegeben, die derartig niedrige Rendite ergeben haben. Ich möchte dabei hinzufügen, daß ich dabei nicht speziell und auch nicht in erster Linie an die deutschen Verhältnisse gedacht habe, sondern an die heutige internationalen Effektenmarktlage, obwohl auch in Deutschland die Rendite gegenwärtig außerordentlich niedrig ist. In den beiden von Herrn Professor Prion zitierten Fällen z. B., im Falle der Farbwerke und der A.G.G. ist doch die Rendite nach Abzug der Kuponsteuer kaum  $2\frac{1}{2}\%$ , wozu allerdings Bezugsrechte zeitweise hinzukommen.

(Zuruf: Die Farbwerke zahlen  $12\%$ .)

Ja, wir dürfen für unsere Betrachtung doch die Verzinsung nicht vom Nominalwert nehmen, der in ferner Vergangenheit liegt, sondern nur vom Kurswert. Das Beispiel aber, das ich in den Vordergrund gestellt habe — auch da muß ich das Bezugsrecht zu der Verzinsung hinzufügen —, das ist der bekannte Fall der Sofina, der Holdinggesellschaft in Brüssel, die in erster Linie südamerikanische Unternehmungen besitzt. Die Aktien der Sofina stehen jetzt ungefähr auf 85000 und tragen 250 belgische Franken, also nicht ganz  $\frac{1}{3}\%$ . Das ist der eine Fall, und eine Reihe von anderen Effekten kann man ebenfalls dazu rechnen, Fälle, in denen die Rendite außerordentlich niedrig ist, während zur selben Zeit die festverzinslichen Papiere im Kurs nicht bloß nicht

steigen, sondern noch hinabgehen. Das will bedeuten, daß eine Gesellschaft Kapital zu einem Satz erhält, der selbst bei Einrechnung der Bezugsrechte nur 1—2% Verzinsung bedingt — und zwar europäisches Geld für Südamerika, während 7- und 8prozentiges Geld für die Landwirtschaft nicht vorhanden ist. Das habe ich als Merkmal der gegenwärtigen Entwicklung angesehen, einer Entwicklung, die in den letzten Jahren nicht schwächer, sondern stärker geworden ist, die auch seit der Stabilisierung stets zugenommen hat.

Die Grundfrage, die ich gestellt hatte, war: Wie kommt es, daß das möglich ist? Warum begnügen sich hier breite Kreise des Publikums mit diesen Verzinsungen? Warum ist denn die Möglichkeit dessen, was gestern Herr Professor Sombart als Feudalität bezeichnet hat, was Herr Bonn als Dividendensperre angedeutet hat, gegeben? Vor dem Kriege waren die Aktionäre auch da, vor dem Kriege haben sie ebensowenig dreinzureden gehabt wie heute. Warum haben sie damals Dividenden bekommen? Warum bekommen sie heute keine? Warum ist das eine internationale Erscheinung, um so stärker, je mehr ein Land vorgeritten ist? Und ich habe geglaubt, diese Erscheinung darauf zurückführen zu können, daß die Umschichtung der Einkommen von den älteren zu den jüngeren, von Rentnern zu Spekulanten, teilweise von Europäern zu Amerikanern durchgeführt wurde. Ich wies auf den Zusammenhang mit den Wertschwankungen der Inflationszeit und auf die beispiellose Erfindungsära hin, habe dies zur Diskussion gestellt und bedaure sehr, am Abend der Diskussion feststellen zu müssen, daß über diese Frage, die für mich die zentrale Frage der auswärtigen Kapitalanlagen ist — nicht eine Frage etwa wie die um die Grenzen der Möglichkeit der Kommunalanlagen, die eigentlich keine aktuelle Streitfrage mehr ist und nur eine Episode des Vorjahres war, sondern eine Frage, die die nächsten Jahre und die ganze Wirtschaft beherrschen wird, — nicht diskutiert wurde. Und ich erlaube mir, meiner bescheidenen Enttäuschung über das Unterbleiben dieser Diskussion Ausdruck zu geben mit dem Wunsche, daß sie bei einer späteren Gelegenheit nachgeholt werden möge.

(Lebhafter Beifall.)

Professor Dr. Großmann (Schlußwort):

Herr Präsident! Meine Damen und Herren! Ich habe nur noch ganz kurze Worte an Sie zu richten. Ich glaube im Namen aller meiner Landsleute zu sprechen, wenn ich den Diskussionsrednern auf

das herzlichste für die zahlreichen Anregungen danke, die sie uns gegeben haben. In diesen Dank mischt sich — ich knüpfe damit unmittelbar an das an, was Herr Dr. Somary soeben gesagt hat —, ein ganz leises Bedauern darüber, daß das, was Herr Dr. Wolfers sehr prägnant als den „Hausstreit“ bezeichnet hat, in der Diskussion nicht mehr besprochen worden ist. Ich verstehe auch mit Herrn Dr. Somary unter diesem Hausstreit nicht speziell die Frage der Kommunalanleihen, sondern die Frage der Auslandsverschuldung überhaupt, so wie sie vom Herrn Reichsbankpräsidenten gestellt worden ist, die Frage, inwieweit dies einmal zu einer Gefährdung der deutschen Währung führen kann. Es ist wenig darüber gesprochen worden; aber das, was gesagt worden ist, lautet, wie ich glaube, nun doch durchaus erfreulich. Ich möchte da namentlich an das Wortum des Herrn Oberbürgermeisters Dr. Sandmann anknüpfen, mit dem ich nicht in allen Punkten einverstanden bin, aber doch jedenfalls insoweit, als er mit Nachdruck unterstrich, daß die ganze Konstruktion des Dawesplan eine solche ist, daß es nach menschlichem Ermessen beinahe ausgeschlossen ist, daß eine ernsthafte Gefährdung der deutschen Währung jemals wieder eintreten könnte. Dieser Plan ist mit solcher Umsicht angelegt, es ist das Prinzip der internationalen Kooperation auf alle Fälle derartig festgelegt, daß schon die politischen Verhältnisse sich in katastrophaler Weise verschlimmern müßten, bis die Situation eintreten könnte, daß von der Arbeitsgemeinschaft, die hinter dem Dawesplan steht, nicht auch größere Schwierigkeiten, als sie vielleicht denkbar sind oder in der Vergangenheit vorhanden waren, überwunden werden könnten.

Damit können wir, die wir mit einer gewissen Spannung dieser Aussprache, die nun eigentlich nicht stattgefunden hat,

(Weiterkeit.)

entgegengesehen haben, uns vollständig zufrieden erklären.

Im übrigen hätte ich nur noch eine einzige Bemerkung zu machen. Einer der Diskussionsredner, ich glaube Herr Prof. Seedorf, hat kurz Bezug genommen auf die Ausführungen bezüglich des Verhältnisses von Bodenverschuldung und Bodenwert, das ich speziell unter Zuspitzung auf die schweizerischen Verhältnisse und in sehr gedrängter Kürze — auch meine Redezeit war beschränkt — behandelt habe. Der betreffende Diskussionsredner meinte, daß dieses Thema doch nicht so einfach liege, wie es von den Referenten dargestellt worden sei. Ganz gewiß liegt das Thema recht kompliziert, und ich wäre dem betreffen-

den Herrn dankbar gewesen, wenn er vielleicht etwas kritisch ausgeführt hätte, nach welchen Richtungen hin dieses Thema noch ausführlicher hätte behandelt werden sollen. Nun, wir wissen alle mehr oder weniger — und ich stimme darin jedenfalls mit dem Kritiker überein —, daß dieses Thema der landwirtschaftlichen Verschuldung von so großer Bedeutung ist, daß es gerechtfertigt wäre, einmal eine eingehende Aussprache im Schoße des Vereins für Sozialpolitik darüber stattfinden zu lassen. Wir haben in unserer schweizerischen Statistischen Gesellschaft vor mehreren Jahren darüber eine interessante Aussprache gehabt, bei welcher Herr Professor Laur eine hervorragende Rolle gespielt hat. Es wäre erwünscht — und damit schließe ich mich den Worten des Kritikers an —, wenn der Verein für Sozialpolitik, dem viel reichere Mittel, namentlich auch hinsichtlich der Vorbereitung eines derartigen Diskussions-themas, zur Verfügung stehen, auch einmal dieses Thema in seine Verhandlungen einbeziehen wollte.

(Lebhafter Beifall!)

Professor Dr. Bonn (Schlußwort):

Meine sehr verehrten Herren! Der Referent, der in großen Zügen ein Problem darstellen soll, ist stets einem doppelten Angriff ausgesetzt. Einmal wird ihm vorgeworfen, was er gesagt hat, und dann wird ihm vorgeworfen, was er nicht gesagt hat.

(Große Heiterkeit.)

Ich gebe ohne weiteres zu, daß vieles, was ich gesagt habe, bewußt überspitzt war. Es ist gar nicht möglich, solche Fragen zu einer ergebnisreichen Diskussion zu bringen, wenn man sie nicht überspitzt. Ich stimme aber mit Herrn Dr. Somary darin überein, daß trotz der Überspitzung ein großer Teil meiner Ausführungen nicht aufgegriffen worden ist.

Ich habe von Anfang an zu zeigen versucht, daß dieses ganze Problem ja kein Problem der Auslandsverschuldung ist, sondern nur ein Teil des Problems der Verschuldung überhaupt, die Frage, wie weit dürfen öffentliche Körperschaften, wie weit dürfen Private in der heutigen Wirtschaftslage dazu übergehen, auf dem Wege des Kredits ihre Bedürfnisse zu befriedigen? Wir haben von vielen Seiten in diese Frage hineingeleuchtet; aber ganz so scharf, wie ich es zu meiner eigenen Belehrung gerne gesehen hätte, ist das Problem nicht angefaßt worden.

(Zuruf.)

Wenn ich auf alle Bemerkungen wirklich reiflos eingehen sollte, müßte ich jetzt solange reden, bis Sie alle hinausgingen.

(Weiterkeit.)

Ich weiß nicht, ob das viel Zweck hätte. Ich habe deshalb von Anfang an vieles fallen lassen. Ich habe auch nicht die Absicht, mich jetzt zu entschuldigen und das nachzuholen, was ich heute morgen unterlassen habe. Aber eines muß immer wieder gesagt werden:

In letzter Linie handelt es sich doch darum, daß keine Anleihepolitik vernünftig ist, die nicht mehr erbringt, als sie kostet. Das ist ein Gemeinplatz. Diesen Gemeinplatz kann man nicht oft genug wiederholen; denn von mancher Seite ist heute deutlich gesagt worden, der Zweck der Anleihepolitik bestehe darin, Arbeitslosigkeit zu verhindern. Das ist eine Auffassung, die ich einmal als Halb-inflation bezeichnet habe. Das Problem mag im Augenblick nicht sehr praktisch sein. Daß aber gewichtige Männer diese Auffassung heute noch haben, ist eine ernste Sache.

(Sehr richtig!)

Ich habe immer auf dem Standpunkt gestanden, daß wir aus der Inflation verflucht wenig gelernt haben.

(Sehr richtig!)

Ich sehe das leider bestätigt.

Eine Anzahl meiner jüngeren Kollegen war mit meinen theoretischen Ausführungen nicht vollständig einverstanden. Sie haben vollkommen recht. Ich hätte sie viel stärker und schärfer formulieren können. Ich glaube aber, ich hätte damit der Diskussion nicht genügt. Ich habe ja über diese Dinge einiges geschrieben. Nun stehe ich nicht auf dem Standpunkt, daß ich verlange, daß man alles, was ich schreibe, lese,

(Weiterkeit.)

trotzdem es meist sehr dünne Bücher sind. Aber ich glaube, wenn meine speziellen Fachkollegen sich mit mir über diese Dinge auseinandersetzen wollen, so wäre es besser, ein paar Seiten nachzulesen, als mir vorzuwerfen, ich hätte diese Dinge nicht richtig verstanden.

(Weiterkeit.)

Ich gebe ohne weiteres zu, daß ich auf diesem ganzen Gebiete sicher sehr häufig daneben gehauen habe; aber man kommt in der Frage nur weiter, wenn man sie rücksichtslos und scharf anpaßt. Dazu zählt insbesondere das Problem der Diskontpolitik in einem Lande, wo das System der freien Konkurrenz nicht herrscht. Ich würde es für dringend wünschenswert halten, daß wir diese Frage einmal gründlich durch-

arbeiten. Ich habe öfters darüber geschrieben. Es wäre vernünftiger, statt hier darüber eine Unterhaltung zu pflegen, mich einmal gründlich an anderer Stelle herunterzuputzen, wo man sich ausführlich mit diesen Dingen beschäftigen kann. Ich komme aber damit zu einem sehr ernstern praktischen Problem.

Ich habe wieder und wieder betont, daß die Reparationsfrage eine politische Frage ist. Das ist ja selbstverständlich. Es ist eine Frage, die von Politikern gelöst werden muß. Ich glaube, ich bin berechtigter als irgendein anderer in diesem Kreise, wenn ich gleichzeitig hervorhebe, daß die wissenschaftliche Behandlung dieser Frage notwendig ist; denn ich habe mich mit diesen Dingen schon zu einer Zeit beschäftigt, als die Mehrzahl meiner Kollegen sie noch verachtungsvoll als unter der wissenschaftlichen Würde liegend betrachtet haben. Aber das ist kein Beweis dafür, daß ich in der praktischen Frage irgendwie weiter käme, wenn ich hier auch noch so klug reden würde. Wenn ich der alliierten Seite bei praktischen Verhandlungen wieder einmal gegenüberstehen sollte, würde ich eine Menge Dinge sagen, die ich hier aus dem einfachen Grunde nicht sage, weil es keinen Zweck hat, über eine bestimmte Mengenfrage — ich habe ausdrücklich betont, daß die Reparationsfrage eine Mengenfrage ist — hier ein Urteil abzugeben.

(Zuruf: Sehr richtig!)

Denn es ist klar, daß die alliierte Seite verpflichtet ist, alles das, was ich vorschlage, zu übersteigern. Wenn ich X sage, muß sie sagen, darüber kann nicht geredet werden, es müssen mindestens 5 X sein. Ein derartiges Verhandeln hat einen Zweck, wenn man verhandelnd am Verhandlungstisch sitzt, aber nicht den geringsten Sinn, wenn man peroriert. Und da es hier nur meine Aufgabe war, zu perorieren,

(Geiterkeit.)

so hat es gar keinen Zweck, daß ich hier irgendwie mit praktischen Vorschlägen hinsichtlich der Reparationsfrage komme. Ich gebe zu, wenn wir im engsten Kreis unter Ausschluß der Öffentlichkeit uns über diese Dinge klar zu werden suchten, so könnte das sehr nützlich sein. Aber öffentlich darüber zu sprechen, hat keinen Zweck. Es fördert weder die Wissenschaft noch die Politik; denn wenn die Wissenschaft pfiffig wird, hört sie auf, Wissenschaft zu sein, und wenn die Politik sich hier wissenschaftlich gebärdet, nun, dann ist sie doch keine Politik mehr.

(Geiterkeit.)

Von diesem Standpunkt aus habe ich, wie gesagt, vieles nicht gesagt, was ich hätte sagen können.

Ich möchte nur noch auf einen Punkt eingehen, der mir besonders wichtig scheint, einen Punkt, den Herr Dr. Loß aufgriff und den er stark betonte: Es ist sehr eigenartig, daß in einem Zeitalter der gewaltig zunehmenden Kapitalanlagen im Auslande gleichzeitig die Sicherheit des Eigentums im Auslande gegenüber früher sehr vermindert worden ist. Es ist daher sehr begreiflich, daß die Amerikaner einen anderen Standpunkt einnehmen als die Engländer und heute immer wieder betonen: Verträge sind abgeschlossen worden, die müssen gehalten werden.

Es ist das der Standpunkt des Gläubigerstaates, der nicht will, daß der Schuldnerstaat sich einseitig von seinen Verpflichtungen liberiert. So ist die amerikanische Auffassung Frankreich gegenüber immer die: Es kommt gar nicht darauf an, daß ihr bezahlt; darüber werden wir später reden. Es kommt vor allen Dingen darauf an, daß ihr die Verpflichtung zur Bezahlung anerkennt. Wenn ihr nicht zahlen könnt, werden wir bestimmen, wie ihr euren Verpflichtungen nachzukommen habt.

Diese Frage steht in der Tat im Mittelpunkt der modernen Entwicklung. Ich habe mit einem gewissen Entsetzen die Ausführungen von Herrn Dr. Somary gehört, er sei auf Grund seiner praktischen Erfahrung überzeugt, daß der Rechtsschutz für Anlagen im Ausland auch in zivilisierten Ländern heute sehr viel geringer sei als früher, und daß er der Meinung ist, daß politische Sanktionen, wie wir sie durch die Kommerzialisierung der deutschen Reparationslasten abschaffen wollen, mehr und mehr in den Vordergrund träten. Wenn das in der Tat der Fall wäre, dann läge da eine große Aufgabe der internationalen Finanz vor, zu verhindern, daß sich diese Dinge in der Tat nach dieser Richtung hin stärker entwickeln; denn wenn es so kommt, dann entscheidet immer die stärkste Machtverteilung. Es hat ja immer schwache Schuldner gegeben, Venezuela und ähnliche Staaten oder Griechenland, die hat man mit Gewalt zu kommerzieller Moralität angehalten. Die großen Staaten hat man dagegen geschont. Wenn die Dinge sich so entwickeln, daß es keinerlei Rechtshilfe zivilrechtlicher Art gibt, dann muß die Macht auf diesem Gebiet entscheiden. Ich glaube, hier liegen große Aufgaben zur Lösung. Ich sehe nicht ein, warum es so gehen muß. Ich möchte hier einen Gedanken aussprechen,



den ich schon oft gehabt habe. Man muß frühzeitig dafür sorgen, daß im Kriegsfall ein internationaler Treuhänder bestellt wird, eventuell vom Völkerbund aus, der in den kriegführenden Ländern zum Verwalter des feindlichen Eigentums ernannt wird. Die Frage der Konfiskation wird aus der heutigen wirtschaftspolitischen Ordnung nicht mehr ausscheiden. Wir haben in allen Ländern im Innern so viel rücksichtslos konfisziert, daß ein Land im Krieg auf Konfiskation während des Krieges nicht verzichten wird; der Ausländer wird nie besser behandelt werden wie der Inländer, das kann man nicht erwarten. Das Problem ist aber, dafür Sorge zu tragen, daß, wenn der Friede kommt, diese Konfiskationen beglichen werden, und das ist nur möglich, wenn der Treuhänder, der das feindliche Vermögen im Krieg verwaltet, nicht so stark mit den Interessen seines Landes identifiziert wird, daß zum mindesten dem Sieger die Lösung und Auslösung dieser Pfänder nicht mehr opportun erscheint. Ich glaube, in dieser Beziehung wären praktische Aufgaben zu lösen.

Im übrigen kann ich persönlich nur sagen, daß Sie mich, objektiv gesehen, eigentlich viel zu freundlich angehört und mir zu geduldig zugehört haben. Ich bin mir vollkommen klar, daß bei der gewaltigen stofflichen Ausdehnung der Vorwurf, der mir gemacht worden ist, nicht unberechtigt war, daß vieles, was ich gesagt habe, nicht ganz richtig war und daß sehr viel Wichtiges von mir nicht gesagt worden ist.

(Lebhafter Beifall.)

Vorsitzender Geh. Rat Prof. Dr. Log:

Mit dem Dank an die Herren Referenten und an alle Zuhörer verbinde ich eine Mitteilung. In der Einladung für das Abendessen heute abend ist der Termin 8 Uhr angegeben; auf den Karten steht 8,30 Uhr. Nach den Erkundigungen, die ich eingezogen habe, ist 8,30 Uhr das Richtige. Das wird auch allen Antwesenden das Bequemere sein.

Also 8,30 Uhr auf Wiedersehen und herzlichen Dank! Sie werden gesehen haben, Finanzwissenschaft ist nicht mehr unbedingt so langweilig, wie man früher geglaubt hat.

(Schluß der Sitzung um 6 Uhr 35 Minuten.)

## Dritter Verhandlungstag.

---



## Dritter Verhandlungstag.

Sonnabend, den 15. September 1928, vormittags 9<sup>1/2</sup> Uhr.

Die Sitzung wird um 9 Uhr 56 Minuten durch den Vorsitzenden Geheimrat Dr. Diehl eröffnet.

Vorsitzender Geh. Hofrat Prof. Dr. Diehl-Freiburg i. Br.:

Meine Damen und Herren! Als Vorsitzender des theoretischen Unterausschusses und zugleich als Vorsitzender des dritten Verhandlungstages unserer Generalversammlung habe ich die Ehre, Sie hier zu begrüßen, und gebe der Freude Ausdruck, daß Sie so zahlreich erschienen sind.

Ich übergebe jetzt den Vorsitz meinem Stellvertreter, Herrn Professor Dr. Saigew.

Vorsitzender Professor Dr. Saigew-Zürich:

Meine Damen und Herren! Ich danke unserem Herrn Vorsitzenden für seine Freundlichkeit und die mir erwiesene Ehre. Ich glaube, daß ich mich am besten des mir übertragenen Amtes würdig erweise, wenn ich keine längere Ansprache halte und Herrn Geheimrat Dr. Diehl bitte, sofort das Wort zu seinem einleitenden Vortrag zu ergreifen.

Geh. Hofrat Prof. Dr. P. Diehl-Freiburg i. Br.:

Meine Damen und Herren!

Zum dritten Male tritt der theoretische Unterausschuß zusammen, aber diesmal in der breitesten Öffentlichkeit unseres Vereins; denn wenn wir auch bei den früheren Verhandlungen des Unterausschusses, über Valuta in Stuttgart und über Volksvermögen und Volkseinkommen in Wien, allen Mitgliedern des Vereins den Zutritt zu den Beratungen gestatteten, so waren diese Verhandlungen selbst doch insofern außerhalb des Rahmens der Generalversammlung des Vereins, als sie zu den eigentlichen Verhandlungen der Generalversammlung als Annex hinzutraten. Die heutige Beratung aber bildet einen integrierenden Bestandteil der Generalversammlung selbst und unser

Thema einen der Verhandlungsgegenstände des Vereins. Es muß späterer Erwägung überlassen bleiben, ob wir zu dem ursprünglich geplanten Modus zurückkehren wollen, daß nämlich die Beratungen des theoretischen Unterausschusses in einem engeren Gremium stattfinden und eine Art vorbereitender Tätigkeit für bestimmte Verhandlungsthemata der allgemeinen Generalversammlung leisten sollen, oder ob, wie es diesmal der Fall ist, unsere Beratungen mit der Hauptversammlung verschmolzen werden. Für den Wunsch des Vorstandes, daß die diesmaligen Beratungen des Unterausschusses in dieser Weise in der breitesten Öffentlichkeit stattfinden, war die große Aktualität des Themas „Kritik und Konjunktur“ mitbestimmend, denn dieses Thema steht bekanntlich im Mittelpunkt des Interesses der Nationalökonomien der meisten Länder. Und wenn auch unsere Verhandlungen auf streng theoretischer Basis gesetzt werden sollen, so wollen wir doch nicht vergessen, wie tief die Probleme selbst in die Wirtschaftspolitik und in die Sozialpolitik hineinragen: gibt es doch eine Gruppe von Konjunkturtheoretikern, die glaubt, vermittelt der Beherrschung der Konjunkturen auch die Arbeitslosigkeit aus der Welt schaffen zu können.

Anfänglich war das Thema des Unterausschusses weiter gefaßt; es sollte die ganze theoretische Problematik der Konjunkturforschung im Hinblick auf die jetzt so eifrig betriebene empirische Konjunkturforschung zur Diskussion gestellt werden, aber mit Recht ist für die heutige Verhandlung das engere Thema „Kredit und Konjunktur“ gewählt worden, weil es allein schon Stoff genug zu eingehender Diskussion bietet und sonst die Gefahr einer zu großen Zersplitterung der Debatte bestünde. — Allerdings wird es unvermeidlich sein, daß unsere heutige Verhandlung über das engere Thema hinausgeht und auch die theoretischen Konjunkturprobleme berühren wird; denn diejenigen, die auf dem Standpunkt der monetären und kreditären Konjunkturtheorie stehen, müssen den Beweis antreten, daß die übrigen sonst genannten Ursachen nicht die wesentlichen für den Konjunkturverlauf darstellen, und umgekehrt müssen alle die, welche die monetäre und kreditäre Konjunkturtheorie ablehnen, ihrerseits die Ursachen darlegen, die sie für die maßgebenden halten. Trotzdem ist durch diese Begrenzung des Verhandlungsthemas erreicht, daß die Frage des Zusammenhanges zwischen Kredit und Konjunktur im Mittelpunkt und Vordergrund unserer Beratungen stehen wird.

Ich habe nicht die Absicht, in meinen einleitenden Bemerkungen zur heutigen Versammlung meine eigene Konjunkturentheorie darzulegen; vielleicht gibt mir das Resümee, das ich am Schlusse dieser Verhandlung zu geben beabsichtige, Gelegenheit, meine eigene Stellungnahme nach der einen oder der anderen Richtung hin zu präzisieren. Ich möchte mich vielmehr darauf beschränken, in Kürze einige allgemeine Bemerkungen zur Problemstellung zu machen, besonders auch im Hinblick auf die spätere Debatte und auf die Punkte, auf deren Besprechung wohl das meiste Gewicht gelegt werden muß. Gerade weil die heutige Verhandlung nur das engere Thema umfaßt, die Gutachten aber größtenteils auch das allgemeine Konjunkturproblem behandeln, liegt mir daran, im Anschluß an die Gutachten einiges zur Klärung für die heutige Verhandlung zu sagen.

Vor allem möchte ich zur Aufklärung eines Mißverständnisses beitragen, das in einem der Gutachten enthalten ist. Die Frage, die von unserem Unterausschuß gestellt wurde, „ob und inwieweit die bisherigen Arbeiten der praktischen Konjunkturforschungsinstitute zur Lösung nationalökonomisch-theoretischer Probleme geeignet seien“, hat in ihrer vielleicht nicht ganz glücklichen Formulierung Hayek zu dem Mißverständnis geführt, als ob damit der empirischen Konjunkturforschung der Primat gegenüber der Konjunkturtheorie eingeräumt werden sollte; denn Hayek sagt im Anschluß an die eben erwähnte Frage: „Es kann nicht Aufgabe der empirischen Konjunkturforschung sein, das theoretische Verständnis der Konjunkturschwankungen zu fördern, sondern umgekehrt wird die statistische Untersuchung des tatsächlichen Konjunkturablaufs erst durch das Vorhandensein zutreffender theoretischer Einsichten in die Bestimmungsgründe des Konjunkturverlaufs sinnvoll und erhält dadurch praktischen Wert.“ — Selbstverständlich bin ich genau derselben Meinung, wie wohl alle Mitglieder des Ausschusses und die Gutachter, daß nämlich unbedingt die Konjunkturtheorie nie das Ziel, sondern stets die Voraussetzung und Grundlage der empirischen Konjunkturforschung sein muß. Keine gute und zweckmäßige Konjunkturforschung ohne eine klare und gute Konjunkturentheorie, das sollte doch wohl unbestreitbar sein! Und auch ein mitten in der praktischen Konjunkturforschung stehender Nationalökonom, Altschul, erklärt in seinem Gutachten, daß in der Konjunkturforschung der Primat logisch der Wirtschaftstheorie zukomme (S. 175). Um aber allen Mißverständnissen vorzubeugen, möchte ich hier

nochmals genau präzisieren, wie nach unserer Meinung die Beziehung zwischen Konjunkturforschung und Konjunkturtheorie sein muß, weil diese Feststellung doch für den Gang unserer Verhandlung wichtig ist.

Die gewaltige Arbeit, die in den letzten Jahren von Seiten der Konjunkturforschungsinstitute in den verschiedenen Ländern geleistet wurde, hat unser Tatsachenmaterial und unser Tatsachenwissen unendlich bereichert; sowohl die Erforschung des generellen Konjunkturenverlaufs, wie die spezielle Konjunkturforschung, d. h. die Erforschung des Konjunkturenverlaufs in einzelnen Wirtschaftszweigen hat allen Wirtschaftswissenschaftlern eine große Erweiterung unseres bisherigen Erkenntnistoffes gebracht, so daß wir nur von großem Dank erfüllt sein müssen für all das, was in diesen Forschungsinstituten in mühseliger und entlagungsvoller Kleinarbeit geleistet wurde. Aber, und damit komme ich zu dem Problem, das uns besonders angeht, hat diese ganze bisher geleistete Forschungsarbeit auch zur Förderung und Klärung bestimmter theoretischer Probleme beigetragen? Vor allem: hat sie zur Klärung der Frage, die schon so lange die theoretische Volkswirtschaftslehre beschäftigt, beigetragen, ob nämlich im Konjunkturenverlauf eine bestimmte Gesetzmäßigkeit vorliegt oder ob das nicht der Fall ist? Wenn die Konjunkturforschungsinstitute mehr sein wollen als große Sammelbecken für wichtige Tatsachenermittlungen zum Verständnis der Wirtschaftsvorgänge und mehr sein wollen als volkswirtschaftliche Auskunftstellen für die privatwirtschaftlichen Interessen der Geschäftswelt, wenn sie auch der Theorie im engeren Sinne dienen wollen, so kann eine Aussprache zwischen den Theoretikern unseres Fachs und den Männern, die praktisch in diesen Instituten arbeiten, den sehr nützlichen Zweck haben, sowohl der Theorie als auch der Praxis dieser Institute eine gewisse Förderung zu geben. Wir Theoretiker wollen nicht als Zensoren der praktischen Konjunkturinstitute angesehen werden, sondern als Mitarbeiter dieser Institute zu dem Ziel hin, das uns doch allen gemeinsam ist, der immer besseren Erkenntnis auf diesem so verschlungenen und komplexen Gebiete der Wirtschaftsvorgänge durchzudringen. Und darum fragen wir: sind die bisher eingeschlagenen Forschungswege dieser Institute so, daß sie auch zur Klärung bestimmter theoretischer Probleme beitragen können? oder: Können diese Methoden vielleicht entsprechend umgeändert oder erweitert werden, damit sie auch für diese theoretischen Probleme dienstbar gemacht werden können? Denn die großen Mittel, die heute schon in fast allen Kulturstaaten



für diese Konjunkturforschungen aufgewendet werden, könnten doch auch zugleich zu sehr erheblicher Förderung der rein wissenschaftlichen Erkenntnisse dienen.

Und jetzt gestatten Sie mir, daß ich die wesentlichsten theoretischen Probleme, die bei der Konjunkturforschung zu beachten sind, kurz skizziere. Daraus ergibt sich auch von selbst der Standort des Einzelproblems „Kredit und Konjunktur“, das heute im Mittel- und Vordergrund unserer Betrachtungen stehen soll:

1. Jede theoretische Konjunkturforschung muß vor allem das Gebiet der Untersuchung abgrenzen, denn die Konjunkturbewegung hängt aufs engste mit der ganzen Wirtschaft überhaupt zusammen, so daß man statt Konjunkturlage auch ebensogut Wirtschaftslage sagen könnte und statt Konjunkturpolitik auch Wirtschaftspolitik. Sehr treffend sagt Wilken in seinem Gutachten: „Die Konjunkturforschung hat den Blick auf die Gesamtwirtschaft zu richten und ist doch nicht mit Gesamtwirtschaftsforschung gleichzusetzen.“ (S. 103.) Soll die Konjunkturforschung nicht Hans Dampf in allen Gassen der theoretischen und praktischen Nationalökonomie werden, so muß sie sich auf ein engeres Gebiet beschränken; trotz der Verflechtung der Konjunktur mit dem ganzen Wirtschaftsleben muß sie in der Hauptsache sich darauf beschränken, die Auf- und Abwärtsbewegungen der Marktlage zu untersuchen. — Ferner ist zu untersuchen, ob trotz der Verflechtung der Konjunktur mit fast allen Erscheinungen des Wirtschaftslebens doch ein entscheidender und ausschlaggebender Faktor vorhanden ist, der ursächlich in erster Linie den Gang dieser Wellenbewegungen erklärt.

2. Jeder Konjunkturforscher muß sich Klarheit darüber verschaffen, ob er bei der Untersuchung der Konjunkturen auch zugleich die Krisen einbeziehen will, oder, ob er der Meinung ist, daß der Konjunkturverlauf unabhängig von den Krisenerscheinungen zu untersuchen und zu erklären ist. Bekanntlich sind in unserer Wissenschaft drei Richtungen in dieser Hinsicht vorhanden:

a) die ältere Richtung, welche die Krisen für sich erklären will als besondere einmalige historisch zufällige und vom allgemeinen Konjunkturverlauf unabhängige Erscheinungen;

b) die neue Richtung, welche die Krisen als einen Teil des gesamten Konjunkturverlaufs betrachtet wissen will, und

c) eine vermittelnde Richtung, wie sie etwa von Cassel vertreten wird, welcher eine Trennung macht zwischen der Zeit bis 1871 und nach-

her, welcher für die Zeit bis 1871 die Krisen als Sondererscheinung auffaßt, dagegen für die Zeit nach 1871 die Krisen im Rahmen der Konjunkturbewegung erfassen will. Wenn in den Gutachten auf diese Unterscheidung im allgemeinen nicht eingegangen wurde, so hängt das wohl damit zusammen, daß die meisten Gutachter wie überhaupt die jüngere Generation der Nationalökonomien der zweiten Richtung zugehören.

3. Es folgt das Problem der Periodizität der Konjunktur bzw. der Krisen. Liegt eine Regelmäßigkeit und Gesetzmäßigkeit im Verlauf der Konjunkturbewegung vor, lassen sich Zyklen mit gleichmäßigem Verlauf feststellen, oder hat die Konjunkturbewegung einen mehr zufälligen, einmaligen, im einzelnen Verlaufe unterschiedlichen Charakter? Wird die Frage im Sinne einer bestimmten Gesetzmäßigkeit des Konjunkturverlaufs beantwortet, so wird daraus auch die Möglichkeit einer Prognose für den künftigen Verlauf des Wirtschaftslebens geschlossen. —

4. Erst dann kann die Frage erörtert werden: welche Ursachen den Konjunkturverlauf letztlich bestimmen, und hier ist der Standort für das Problem, das uns heute in erster Linie beschäftigen soll, nämlich die Frage: Ist die Expansion bzw. Kontraktion des Kredits für den Konjunkturverlauf maßgeblich bestimmend? Oder ist die Disproportionalität der Produktion die letzte Ursache der Konjunkturschwankungen, oder auf welche andere Ursachen sind die Schwankungen zurückzuführen? — Für die Beurteilung der sogenannten monetären Konjunkturtheorie wäre dabei noch die Frage aufzuwerfen, ob diese Theorie nicht größtenteils mit Beobachtungen der Inflationsperiode im Zusammenhang steht. So sagt Hahn, ein Vertreter dieser monetären Theorie, daß erst die mehr oder minder starke Inflation der meisten Währungen in der Kriegs- und Nachkriegszeit bewirkt habe, daß sich immer weitere Kreise der Theorie wie der Praxis der Betrachtungsweise der sogenannten monetären Konjunkturtheorie wieder zuwandten (S. 155), und Altschul meint in seinem Gutachten, daß die Annahme nahe liegt, daß die besondere Beachtung der monetären Phänomene bei der Durchforschung des Konjunkturverlaufs wohl auch den Inflationserscheinungen zuzuschreiben sei.

5. Da in der Gegenwart jede nationale Volkswirtschaft eng mit der ganzen Weltwirtschaft verflochten ist, erhebt sich die Frage, ob das Konjunkturproblem überhaupt erforscht, beobachtet und erklärt werden kann, wenn nicht die ganze Erklärungsweise auf internationale

Basis gestellt wird unter Heranziehung von Material und Vergleichungsmaßstäben aus allen wichtigen Ländern der Welt?

6. Erst wenn alle bisher genannten Fragen beantwortet sind, wäre das Problem noch zu untersuchen, ob es Mittel und Wege gibt, die Konjunkturbewegungen in ein ruhigeres Fahrwasser zu bringen, die Konjunkturen, wie man sagt, mehr oder minder zu stabilisieren. Erst nach der Diagnose der Konjunkturerrscheinungen kann die Frage der Therapie erörtert werden. Aus der Konjunkturtheorie folgt die Konjunkturpraxis, und so muß auch konsequenterweise Hahn als Vertreter der Theorie, daß die Kreditexpansion eine *conditio sine qua non* der Konjunkturen ist, zu dem Schluß kommen, daß „durch Verhinderung der Kreditexpansion jede Konjunktur an der Entfaltung verhindert werden kann.“ (S. 159.)

Lassen Sie mich zum Schluß einige allgemeine Bemerkungen zu diesem ganzen Fragenkomplex machen und einiges zu den Gutachten, die uns geliefert wurden, hinzufügen. Sie werden alle beim Studium der Gutachten den Eindruck gewonnen haben, daß die Stellung der einzelnen Gutachter zum Konjunkturproblem in keiner Weise eine einheitliche ist, ja, daß sogar fast jedes einzelne Problem innerhalb der Konjunkturforschung wiederum zu den größten Meinungsverschiedenheiten Anlaß gibt. Aber wenn die Gutachten auch nicht zu einer Einheitlichkeit der Meinungen geführt haben, so haben sie doch sicher zu einer Klärung der meisten ebengenannten Einzelfragen ganz Erhebliches beigetragen, und ich möchte auch diese Gelegenheit benutzen, um den Verfassern unserer Gutachten für ihre Mühe im Namen des Unterausschusses und des Vereins unseren Dank auszusprechen. Besonders möchte ich auch Herrn Professor Harms für die freundliche Überlassung des Artikels von Burchardt aus dem Weltwirtschaftlichen Archiv über „Entwicklungsgeschichte der monetären Konjunkturtheorie“ an die Mitglieder des Vereins danken.

Interessant ist, daß unter den einzelnen Gutachten fast alle Varianten in der Betrachtung der allgemeinen Konjunkturtheorie vertreten sind, von dem größten Optimismus in der Beurteilung der Möglichkeit der Erklärung der Konjunkturen und ihrer Ursachen bis zum größten Pessimismus und Skeptizismus. Mir selbst hat sich beim wiederholten Durcharbeiten der Gutachten ein Gedanke aufgedrängt, der gewiß auch bei unseren Debatten eine Rolle spielen wird, und das ist ein methodologischer bzw. erkenntnistheoretischer Gesichtspunkt, und zwar ist es

der Gedanke: sollen wir uns nicht hüten, in der Konjunkturforschung wiederum einen Fehler zu begehen, der fast immer in der Volkswirtschaftslehre begangen wurde, wann irgendein neues Problem bei uns auftaucht? In der klassischen Ökonomie waren es hauptsächlich die Probleme von Wert, Preis, Lohn, Zins, Rente und die Geldtheorie, die damals zum ersten Male zielbewußt und energisch, systematisch behandelt wurden, und wie einfach, wie klar und wie unkompliziert erschienen diese Probleme nach den Lösungen in den bekannten Lehren der klassischen Schule, dem Produktionskostengesetz, dem ehernen Lohngesetz, der Durchschnittsprofitrate, der Quantitätstheorie usw. Erst im Laufe der Zeit erkannte man immer mehr, wie vorschnell diese Generalisationen waren, wie weit verwickelter die Zusammenhänge liegen; wie sehr war die Theorie gezwungen, immer mehr auf die empirisch-realistische Gestaltung des wirklichen Wirtschaftslebens Rücksicht zu nehmen. Müssen wir diesen Irrweg auch bei dem jüngsten theoretischen Problem, dem Konjunkturproblem beschreiten? Sollen wir auch hier wieder diese Kinderkrankheit durchmachen oder sollen wir nicht aus der Vergangenheit unserer Wissenschaft lernen, daß die verblüffende Einfachheit der Lösung manches Wirtschaftsproblems daher kommt, weil man allzusehr die sogenannten störenden Momente, die oft gerade das Wichtigste sind, d. h. alle die Momente, die dem abstrakten Theoretiker nicht in sein Schema passen, eliminiert hat. Nicht Theoriefeindlichkeit gibt mir Anlaß zu diesen Bemerkungen — denn das wäre ja merkwürdig für den Vorsitzenden eines theoretischen Ausschusses —, sondern umgekehrt Theoriefreundlichkeit, und zwar die ernste Sorge, daß wir die Theorie in Mißkredit bringen, wenn wir durch Aufstellung kühner Hypothesen glauben, komplexe und verwickelte Vorgänge in eine Formel bringen zu können. Die weitere Gefahr solcher rein abstrakten Theoriebildung weist wiederum auf den engen Zusammenhang mit der praktisch-statistischen Konjunkturforschung hin, nämlich die, daß die Konjunkturforschungsinstitute, die solchen einseitigen Lehren oder einseitig zugespitzten Theorien folgen, unter Umständen mehr Schaden als Nutzen stiften, indem sie den Praktikern und der Geschäftswelt eine Sicherheit und Gewißheit über künftige wirtschaftliche Entwicklungen vorherzusagen wollen, die ganz unmöglich gegeben werden können. Es ist gewiß ein schroffes Wort, das Morgenstern in seinem Gutachten (S. 345) ausspricht, wenn er sagt: „Jeder Versuch der Prognosestheorie bricht in seinen halbwegs strengen

Formen hoffnungslos zusammen“, aber kein Wort ist schroff genug, solchen naiven Vorstellungen entgegenzutreten, als ob die Konjunkturinstitute „Gesetze“ der Entwicklung von Angebot und Nachfrage aufstellen könnten und daraus sichere Verhaltensmaßnahmen für die Unternehmer ableiten könnten. Vergessen wir doch nicht, daß das Wirtschaftsleben nicht automatisch-mechanisch verläuft, sondern daß hinter allen Wirtschaftsakten Menschen stehen mit bewußtem Wollen, mit selbständigen Entscheidungen und mit allen möglichen psychologischen Motivationen, die sich nun einmal nicht auf eine allgemeine kurze Regel bringen lassen. — Und gerade diese psychologischen Momente scheinen mir von allen, die überhaupt für den Konjunkturverlauf von Bedeutung sind, die ausschlaggebendsten zu sein. —

Sehr richtig spricht Singer in seinem Gutachten „von der verbreiteten Periodenmythik, die in dem Glauben lebt, es müsse sich ein wellenförmiges Auf und Ab bei allen Wirtschaftsdaten mit gesetzlicher Notwendigkeit in leidlich bestimmten Fristen herausstellen, wenn der ursprüngliche Zahlenstoff nur hinlänglich lange in den Retorten der höheren Statistik gekocht wird“ (S. 331).

Nicht ein *savoir pour prévoir* können wir von den Konjunkturforschungsinstituten verlangen, sondern nur ein *savoir*, das bestenfalls eine gewisse Richtschnur und bestimmte Informationen und vor allen Dingen auch wichtige Lehren aus der Vergangenheit liefern soll. Auf keinem Gebiete der Wirtschaftstheorie sind Analogieschlüsse so wenig am Platze wie gerade in der Konjunkturfrage. Das gilt einmal insofern, als keine Gewißheit besteht, daß in demselben Lande Konjunkturbewegungen der Vergangenheit sich in der Zukunft wiederholen müssen, und ferner insofern, als der Konjunkturverlauf in einem Lande oft durchaus verschieden vom Konjunkturverlauf in einem anderen Lande ist.

Daher fordern wir von den Konjunkturinstituten immer verfeinerte Tatsachenermittlungen und Tatsachenerkenntnisse, aber nicht, daß sie wie eine Wetterwarte oder eine Erdbebenstation uns irgendwelche Prophezeiungen für die Zukunft liefern.

Deshalb ist auch die Bezeichnung „Konjunkturbarometer“, wie sie namentlich in der Anwendung auf das sogenannte Harvard-Barometer vorkommt, aber auch sonst in der Konjunkturliteratur sehr häufig angewandt wird, nicht glücklich gewählt, ja sogar direkt irreführend. Allerdings wird von Haber zur Rechtfertigung dieser Bezeichnung gesagt,

daß auch das echte Barometer nie mit absoluter Sicherheit das künftige Wetter voraussagen könne. Er meint: „So wie aber ein echtes Barometer nur dem Laien das kommende Wetter direkt voranzusehen scheint, tatsächlich aber nur die Höhe des herrschenden Luftdrucks mißt, die nur recht ungewisse Schlüsse auf die kommende Wettergestaltung ermöglicht, können selbstverständlich auch jene Wirtschaftsbarometer nur Vorgänge der unmittelbaren Vergangenheit registrieren, aus denen erahrungsgemäß gewisse Wahrscheinlichkeitschlüsse auf die nähere Zukunft gezogen werden können.“<sup>1)</sup> Aber der große Unterschied zwischen dem echten Barometer und dem Konjunkturbarometer besteht darin — und deshalb halte ich diese Bezeichnung für verfehlt —, daß alle Daten, welche die Wetter- und Erdbebenstationen registrieren, Naturtatsachen und vom Menschen gänzlich unabhängig sind, wie etwa die Windstärke, der Feuchtigkeitsgrad der Luft, die Zusammenfügung der Erdkruste, während das, was die Konjunkturbarometer registrieren, abgesehen von Ernteergebnissen, Resultate menschlichen Handelns, menschlicher Willkür sind, und deshalb niemals die Sicherheit und Unvermeidlichkeit haben, wie die von der Natur gegebenen Tatsachen.

Die Nationalökonomie muß aufhören, in naturwissenschaftlichen Kategorien zu denken, und das gilt auch in besonderem Maße für die Konjunkturforschung. So sagt z. B. Hahn, daß die strukturellen Veränderungen lediglich Ausdruck der natürlichen Entwicklungsercheinungen der Volkswirtschaft sei.

Wenn anfänglich die Hoffnungen der Mitglieder des Harvard-Ausschusses sehr hochgespannt waren, so daß man glaubte, daß die zeitlichen Relationen zwischen den drei Elementen des wirtschaftlichen Prozesses, nämlich zwischen Spekulation, Geschäftsfähigkeit und Zinsfuß — schließlich das System endgültiger Voraussage über die Wirtschaftslage möglich mache, so zeigen doch neuerliche Äußerungen von Persons, der selbst an der Ausarbeitung dieser Methoden entscheidend beteiligt ist, wie sehr man von dieser Hoffnung wieder abgekommen ist. (Singer, Gutachten S. 328<sup>1</sup>.) — Es muß die Frage aufgeworfen werden: sind die exogenen und endogenen Konjunkturursachen nicht so vielgestaltig und größtenteils gar nicht voraussehbar, daß daran schon die Aufstellung typischer Konjunkturzyklen scheitern

<sup>1</sup> Vgl. Monatsbericht des Österreichischen Instituts für Konjunkturforschung. Einleitungsheft. S. 11.



muß? Denken wir z. B. daran, daß die gute Konjunktur, die wir in Deutschland im Jahre 1926 hatten, doch von so gänzlich unvorhergesehenen Ereignissen, wie namentlich dem englischen Bergarbeiterstreik und dem Bekanntwerden großer technischer Errungenschaften, die einen großen Aufschwung gewisser Industriezweige erwarten ließen, verursacht war. Daß hier eine gewisse Skepsis am Plage und unbedingt notwendig ist, geht auch aus der Tatsache hervor, daß viele Konjunkturforscher selbst, die anfänglich die Möglichkeit der Annahme einer gewissen Gesetzmäßigkeit des Konjunkturverlaufs bejaht hatten, von dieser Auffassung später abgekommen sind. Snyder<sup>1</sup> erklärt nach einer eingehenden Schilderung der größten und umfassendsten Forschungen auf diesem Gebiete, an denen er selbst auch beteiligt war, resigniert, daß der Gewinn im Hinblick auf die Voraussage oder Kontrolle der Erscheinungen, die beide das Merkmal aller wahren wissenschaftlichen Erkenntnis ausmachen, recht gering sei: „Daß es aber etwas wie einen bestimmten zeitlichen Zyklus gibt, scheint schwer feststellbar, und es ist zweifellos dieser Umstand, der alle Bemühungen von vornherein so zweifelhaft und unbefriedigend erscheinen ließ.“ Ja, er geht sogar so weit zu sagen: „So weit es sich um zuverlässige Voraussagen handelt, kann kaum gesagt werden, daß wir über die Tage der Prophezeiungen Benners weit hinausgekommen wären.“<sup>2</sup> Und dieser Benner hatte im Jahre 1875 ein Buch erscheinen lassen mit dem Titel: Benners Prophecies of Future, Ups and Downs in Prices; What Years to make money on Pig Iron, Hogs, Corn and Provisions“ und hatte für die Jahre 1876 und 1877 das Horoskop gestellt, daß es Jahre großer Depression im allgemeinen Geschäftsleben seien und daß in diesen Jahren es viele Zusammenbrüche geben würde, worauf eine baldige Besserung folgen würde. Es erübrigt sich zu bemerken, daß die zurechtlichen Prophezeiungen Benners vielfach ganz hinfällig waren. Und Mitchell, der wie vielleicht kein Zweiter sich um die historisch-descriptive Darlegung und auch um die systematische Durchdringung der Konjunkturbewegung verdient gemacht hat, schreibt, nachdem er eine große Anzahl von Konjunkturzyklen angegeben hat, daß tatsächlich die aufeinanderfolgenden Zyklen nicht nur der Dauer nach, sondern auch

<sup>1</sup> Vgl. Carl Snyder, Das Studium der Krisen und Wirtschaftszyklen in den Vereinigten Staaten. In „Wirtschaftstheorie der Gegenwart“. Berlin 1928. 4. Bd. Konjunkturen und Krisen usw. S. 22.

<sup>2</sup> a. a. O. S. 27.



der Stärke nach und in der relativen Bedeutung ihrer verschiedenen Auswirkung voneinander verschieden werden. Er schreibt ferner von den Krisen, daß manchmal die Krisen nur eine milde Reaktion gegenüber vorausgegangenen geschäftlichen Aufschwüngen waren und manchmal zu einer Panik sich entwickelt hatten<sup>1</sup>). Das alles sieht nicht nach Regelmäßigkeit oder Gesetzmäßigkeit aus.

Die Schwierigkeit der Aufstellung typischer Konjunkturbewegungen wird noch größer, wenn die Untersuchung auf internationaler Basis durchgeführt wird, wie dies namentlich von Vogel und Morgenstern gewünscht wird. Soll die geforderte Weltwirtschaftskonjunkturforschung nur bedeuten, daß zum Verständnis des Konjunkturverlaufs jedes einzelnen Landes Informationsmaterial aus allen Ländern herbeigeschafft werden muß, und ferner, daß eine enge Zusammenarbeit und Austausch des Materials zwischen den Konjunkturinstituten der einzelnen Länder stattfinden muß, so wird jeder Konjunkturforscher dieser Forderung unbedingt zustimmen. Soll damit aber mehr erreicht werden, nämlich, daß der Konjunkturablauf als weltwirtschaftlicher Konjunkturablauf konstruiert werden soll, dann werden die Schwierigkeiten dieser Typenbildung noch viel größer. Denn der Konjunkturablauf in den einzelnen Ländern ist grundverschieden, je nach der wirtschaftlichen Struktur des Landes, ob es sich um einen Agrar-, Industrie- oder Handelsstaat handelt, ob um ein Land mit stark privatwirtschaftlich-individualistischem Wirtschaftssystem oder um ein Land, in dem gemeinwirtschaftliche und gemischtwirtschaftliche Unternehmungen eine große Rolle spielen, ob um ein Land mit sehr elastischem oder minder elastischem Banknotensystem usw. Darum scheint mir auch die Frage, aus welchem Lande man am besten das Muster einer Konjunkturforschungsmethode entnehmen soll und ferner der häufige Hinweis speziell auf die Methode des Harvard-Instituts als vorbildlich für alle Länder, verfehlt, denn es müssen in den einzelnen Ländern verschiedene Wege der Konjunkturbeobachtung und der Feststellung der Konjunktursymptome je nach der Eigenart der nationalen Wirtschaft erfolgen. So z. B. weisen die Vereinigten Staaten infolge ihres Privateisenbahnsystems und der bis zum Federal-Reserve-System vorhandenen Dezentralisation des Notentwesens ein ganz anderes Bild der Konjunkturbewegung auf als Deutschland, wo

<sup>1</sup> Wesley C. Mitchell, *Business Cycles*. In „*Business Cycles and Unemployment*“, bei Herbert Hoover, 1. Aufl. 1923.

schon seit langer Zeit das Eisenbahnwesen verstaatlicht und das Banknotentwesen zentralisiert war.

So sehr wir in unseren Beobachtungen genötigt waren, auf viele schwierige Probleme und Zweifelsfragen auf dem Gebiete der Konjunkturforschung hinzuweisen, so soll dies in keiner Weise zu der Meinung verleiten, als ob die Bemühungen der Theoretiker und Praktiker um Durchdringung und Aufklärung auf diesem Gebiete nutzlos wären, es soll nur bedeuten, daß die Forschung mit größter Sorgfalt sich in die Struktur des Wirtschaftslebens vertiefen soll, und daß man vor voreiligen Generalisationen und einseitig zugespitzten Theorien warnen muß.

Mögen die heutigen Verhandlungen zu ihrem Teil dazu beitragen, eine Brücke zu schlagen zwischen der Studierstube des nationalökonomischen Theoretikers und den fleißigen Werkstätten der empirisch-deskriptiv-statistischen Konjunkturforschung, ohne deren Bemühungen um Sichtung und Klärung des Informationsmaterials die nationalökonomische Konjunkturtheorie auf Sand gebaut wäre.

(Lebhafter Beifall.)

Ich übergebe jetzt den Vorsitz meinem Stellvertreter, Herrn Dr. Saigew.

Vorsitzender Professor Dr. Saigew:

Meine Damen und Herren! Ich spreche in Ihrem Namen, wenn ich Herrn Geheimrat Dr. Diehl für sein ausgezeichnetes Referat wärmsten Dank ausspreche. Ohne Zweifel wurde durch diese Einleitung jenes solide Fundament geschaffen, das die beiden Referate des heutigen Vormittags sicher tragen wird.

Ich bitte nun Herrn Kollegen Dr. Eucken, zu seinem Referate Referate das Wort zu ergreifen.

Prof. Dr. Eucken-Freiburg i. Br.:

### **Kredit und Konjunktur.**

Meine Damen und Herren!

In dem nachfolgenden Referat, das ich Ihnen zu erstatten die Ehre habe, beabsichtige ich nicht etwa, eine ganze Konjunkturtheorie zu entwickeln. Das wäre schon angesichts der Kürze der zur Verfügung stehenden Zeit ein Ding der Unmöglichkeit. Lediglich den Zusammen-

hang von Kredit und Konjunktur habe ich zu behandeln, wobei ich ebenfalls eine Auswahl vornehme, einige Probleme, die mir besonders wichtig zu sein scheinen, in den Vordergrund rücke und andere vernachlässige. Auf jeden Fall darf ich wohl in diesem Kreise von Sachkennern darauf verzichten, elementare Erkenntnisse der Konjunkturforschung zu wiederholen.

Auszuweichen haben wir von der Frage, was eigentlich die Konjunkturbewegung ist. Worin besteht sie überhaupt? In Übereinstimmung mit zahlreichen anderen Forschern bin ich der Auffassung, daß diese Frage nur dann richtig beantwortet werden kann, wenn wir die Konjunkturschwankungen, den Wechsel von Aufschwung und Stokung, im Rahmen der gesamten wirtschaftlichen Entwicklung der letzten 150 Jahre betrachten. Wir wissen, welche ungeheuren Umwälzungen sie gebracht hat; das braucht hier nicht im einzelnen nochmals beschrieben zu werden. Denn jeder Versuch, diese Entwicklung mit kurzen Strichen zu zeichnen, würde unvollständig und unbefriedigend bleiben. Eins aber kann hier festgestellt werden: Mit ihr ist im ganzen eine fortwährende Reinvestition von Kapital verbunden. Jede Ausdehnung einer Unternehmung, jede Schaffung einer neuen, jede Herstellung bisher unbekannter Waren, jede Anwendung neuer Produktionsmethoden, die Auffuchung bisher nicht beschickter Absatzmärkte — alle diese Vorgänge erfordern Kapitalanlagen. Und so kann eben die ganze neuere wirtschaftliche Entwicklung als eine fortwährende Ausdehnung der Kapitalinvestitionen angesehen werden. Gewiß gibt dieser Aspekt durchaus nicht ein vollständiges Bild, aber er ist richtig und führt zu weiterer Erkenntnis.

Die wirtschaftliche Entwicklung, die Ausdehnung der Investitionen also, vollzieht sich nun durchaus nicht in gleichmäßigem Fortgang. Im Gegenteil. Es zeigt sich dem Beobachter zunächst, daß in verschiedenen Zeiten einzelne Wirtschaftszweige besonders starke Investitionen aufweisen, während andere zurücktreten. Bekannt ist, wie vom Ende des 18. Jahrhunderts ab die Kapitalanlagen in der Textilindustrie zuerst, dann die im Eisenbahn- und Schiffbau, später in der Elektrizitätsindustrie und in der chemischen Industrie in den Vordergrund rücken. Solche Verschiebungen in der Investitionsrichtung brauchen uns hier nicht näher zu beschäftigen. Ungemein wichtig ist für uns jedoch eine andere Ungleichmäßigkeit des Wachstums der Kapitalanlagen, nämlich die zeitliche. Manchmal ist

es langsamer vor sich gegangen und manchmal schneller. Ist ersteres der Fall, so haben wir eine Stockung, bei rascherem Fortgang einen Aufschwung vor uns. So glauben wir in dem ganzen Wechsel der Konjunktur nur die Tatsache zu sehen, daß die wirtschaftliche Entwicklung, das Wachsen der Investitionen, sich in wechselndem Tempo vollzieht. Das Wesen der Stockung besteht also nicht darin, daß die Investitionstätigkeit vollständig ruht; das ist ganz und gar nicht der Fall, ein Punkt, der für unsere weiteren Betrachtungen nicht unwichtig ist. Im Aufschwung jedoch ballt sich die Zahl der Neugründungen und Erweiterungen zusammen, und im gleichen Zeitraum — etwa in einem Jahr — finden mehr Kapitalanlagen statt als in der Stockung. Die Folge ist, daß Güter, aus denen hauptsächlich Neuanlagen geschaffen werden, die sogenannten Güter des mittelbaren Verbrauchs, wie Eisen, Maschinen, Ziegel, Zement, im Aufschwung auch ganz besonders nachgefragt werden. Industriezweige, die sie herstellen, werden viel lebhafter beschäftigt, während sie umgekehrt in der Stockung unter Beschäftigungslosigkeit zu leiden haben und zahlreiche Arbeiterentlassungen vornehmen. In diesen Industrien der mittelbaren Verbrauchsgüter also äußert sich der Wechsel von Aufschwung und Stockung mit besonderer Schärfe.

Hiermit haben wir das Hauptproblem der Konjunkturtheorie formuliert. Es lautet kurz: Warum erfolgt die Ausdehnung der Investitionstätigkeit stoßweise und nicht gleichmäßig? Und zugleich kommen wir dadurch dem Problemkomplex näher, der uns heute allein beschäftigen soll. Wir haben zu untersuchen, welche Rolle die verschiedenen Arten des Kredits bei Aufschwung und Stockung, d. h. in Zeiten der Beschleunigung und der Verlangsamung der Investitionstätigkeit spielen. Hierbei sind es vor allem die Übergangszeiten, die interessante Probleme bieten. Der Übergang von der Stockung zum Aufschwung soll uns zuerst, der von Aufschwung zur Stockung später beschäftigen.

Es ist für das Verständnis des ersten Teils unserer Untersuchung wesentlich, daß wir nicht von einem sogenannten statischen Zustande, einer allgemeinen Gleichgewichtslage ausgehen, sondern von dem der Stockung, so wie wir sie tatsächlich in aller Regel vorfinden. Arbeitslose sind in größerer Zahl vorhanden, der Produktionsapparat ist nicht voll ausgenutzt, die bestehenden Anlagen sind also nur teilweise

in Betrieb, und zahlreiche Maschinen stehen still. Neubauten finden statt, aber in verhältnismäßig geringem Umfange.

Und nun entwickelt sich aus dieser Lage der Aufschwung, gekennzeichnet durch die Zunahme der Investitionen und die daraus hervorgehende Mehrbeschäftigung der Industrie des mittelbaren Verbrauchs und durch Rückgang der Arbeitslosigkeit. Hier bietet sich dem Nationalökonom ein ganzes Bündel von Problemen. Aus ihm greifen wir heute nur die heraus, die mit der Kreditgewährung an Unternehmer — der Konsumtinkredit scheidet aus — zusammenhängen. Ist vielleicht der Zins, der für langfristige oder kurzfristige Kredite verlangt wird, die alleinige Ursache für die Auslösung des Aufschwunges? Gerade neuerdings ist, wie man weiß, diese These in der Literatur sehr beredt verfochten worden, und sie wird sicher in der heutigen Diskussion ausführlich besprochen werden. Sie richtig zu behandeln, hieße die ganze Frage der Ursachen des Aufschwungs aufrollen, und das wäre natürlich ein viel zu weites Feld. Sehr schwerwiegende Bedenken sprechen gegen die These. Um eines zu nennen: Der Tiefstand des Zinsfußes dauert oft jahrelang an, ohne daß sich Aufschwungsercheinungen zeigen. Offenichtlich also genügt er durchaus nicht allein, um die Stockung zu überwinden. Wer die Ursachen des Aufschwungs aufdecken will, der muß schon weitergreifen und die gesamten treibenden Kräfte der modernen wirtschaftlichen Entwicklung zu erkennen versuchen. Aber diese Frage sei hier nur gestreift.

Gehen wir von dem Vorhandensein der Aufschwungsimpulse aus. Mehr Investitionen als sie im Verlauf der Stockung üblich waren, werden von den Unternehmern geplant. Nun aber bedeutet jede Investition, wie sie auch aussehen mag, ob nun Spinnereien oder Schuhfabriken, Bahnen oder Hochofenwerke neugegründet oder erweitert werden, eine Verwendung von sachlichen Produktionsmitteln und Arbeitskräften, ohne daß sich sofort die Menge der Konsumgüter steigert. Es dauert vielleicht jahrelang, bis die neugegründete Automobilfabrik auch wirklich Automobile liefert. Zunächst also erscheinen die gründenden Unternehmer lediglich als Nachfragende auf dem Markte. Sie müssen Arbeiter anwerben, zur Errichtung der Gebäude sind Eisen, Ziegel, Zement nötig, Maschinen müssen gekauft, Grund und Boden erworben werden. In der Stockung ist diese besonders geartete Nachfrage der Unternehmer geringer als im beginnenden Aufschwung, der uns hier beschäftigt. Finden nun die Unternehmer die zu-

fäßlichen sachlichen Produktionsmittel und Arbeitskräfte vor? Arbeiter stehen zunächst jedenfalls in dem Arbeitslosenheer der Stockung zur Verfügung. An sachlichen Produktionsmitteln scheint es ebenfalls nicht zu fehlen. Stehen die Maschinenfabriken doch zum Teil still und können ihre Produktion leicht erweitern. Ebenso die Hochofenwerke, Kohlengruben usw. Auch an den Urstoffen fehlt es nicht. Sie können durch gesteigerten Abbau ohne Schwierigkeiten vermehrt hergestellt und angeboten werden: wie Kohle, Kalk, Erze, Steine. Alles in allem ist also damit zu rechnen, daß Arbeitskräfte und sachliche Produktionsmittel zu gesteigerten Neuinvestitionen am Beginn des Aufschwungs verhältnismäßig leicht beschafft werden können. Dieser Tatbestand ist wichtig. Der Aufschwung könnte sich sonst nur unter großen Schwierigkeiten oder überhaupt nicht entwickeln. Aber die bloße Möglichkeit, Arbeitskräfte und sachliche Produktionsmittel heranzuziehen, nützt den neuinvestierenden Unternehmungen gar nichts, wenn sie nicht die Mittel haben, um sie zu kaufen. Weil sie solche Mittel in der Regel nicht selbst besitzen, müssen sie irgendwoher beschafft werden. Damit stoßen wir auf unser eigentliches Problem.

Um es uns möglichst plastisch vor Augen zu stellen, versehen wir uns einen Augenblick in eine geldlose Wirtschaft. Will da ein Unternehmer Neuanlagen errichten, will er zu diesem Zwecke Arbeiter einstellen, dann muß er ihnen Konsumwaren anbieten, sonst bekommt er sie nicht. Zunächst also muß er sich danach umsehen, die Verfügungsgewalt über solche Konsumwaren zu erhalten, und zwar für längere Zeit. Denn es verstreicht eine geraume Frist, bis er in der Lage ist, sie aus den Erträgen seiner Produktion zurückzuerstatten; zuerst muß das Werk fertiggestellt sein und dann eine ganze Zeit mit Gewinn laufen, bis er hierzu imstande ist. Also Konsumgüter muß er anbieten können, muß ferner die Gewißheit haben, sie erst nach längerer Zeit zurückzuerstatten zu müssen — sonst sind alle verfügbaren Arbeitskräfte, alle abbaufähigen Lager von Urstoffen für ihn vollkommen nutzlos. Diese Verfügungsgewalt über Güter, die der Unternehmer für eine bestimmte Zeit braucht, dies Kapital — so würde ich sagen — muß er sich von anderen in der Regel geben lassen: Kreditgeschäfte finden statt. Der Aufschwung mit seinen gesteigerten Investitionen braucht in größerem Umfang solche Verfügungsgewalt über Konsumwaren. Es fragt sich, woher sie genommen werden kann?

Verlassen wir wieder die geldlose Wirtschaft und kehren wir in die

unserer zurück. Im wesentlichen sieht hier das Problem genau so aus, nur tritt es in anderem Gewande auf. Es zeigt sich nämlich jetzt in doppelter Form. Woher erhalten die Unternehmer die größeren Geldsummen, die sie zu Beginn des Aufschwungs neu investieren, mit denen sie mehr Arbeiter, Eisen, Maschinen — im Grunde also Arbeits- und Bodenleistungen — kaufen können? Auf längere Zeit müssen sie ihnen zur Verfügung gestellt werden. Und auf der anderen Seite fragt es sich, woher die zusätzlichen Warenströme kommen, die mit den Geldsummen gekauft werden. Die Frage ist auch hier nicht damit beantwortet, daß man auf die teilweise unbeschäftigten Maschinenfabriken, die abbaufähigen Rohstofflager u. dgl. verweist. Um sie in Gang zu setzen, sind ebenso Arbeitskräfte nötig wie zum Bau der neuen Anlage selbst. Also die Frage bleibt, woher der Warenstrom kommt, den diese neu eingestellten Arbeiter verbrauchen und der notwendigerweise im Aufschwung weit größer sein muß als in der Stöckung, selbst wenn die bisher Arbeitslosen Versicherungsbeträge erhielten.

Jeder Aufschwung setzt also auch in unserer Wirtschaft voraus, daß die Unternehmer, die zusätzliche Investitionen planen, zunächst einmal meist in Geldform die Verfügungsgewalt über Sachgüter für eine längere Frist erhalten. Sie müssen Kapital haben, und unser Problem ist kurz dahin zu formulieren: Woher können sich die Unternehmer das im Aufschwung zusätzlich benötigte Kapital beschaffen?

Eine Reihe hervorragender Forscher gibt uns hierauf eine sehr eindrucksvolle Antwort: Die Warenvorräte sind da. Und die Verfügungsgewalt darüber kann von den Unternehmern, die zusätzliche Anlagen planen, auf dem Kapitalmarkt leicht erworben werden. In der Stöckung — so wird uns versichert — sammeln sich auf der einen Seite Warenvorräte in der Industrie, im Groß- und Einzelhandel auf, und diese Warenvorräte sind es, die zur Ausdehnung der Investitionstätigkeit im beginnenden Aufschwung zur Verfügung gestellt werden. Sie können insbesondere zur Entlohnung der neu eingestellten Arbeiter dienen. Denn gerade Konsumgüterlager sind in großem Umfang vorhanden. Den Warenvorräten entsprechen auf der Geldseite ruhende Geldkapitalien, die müßig sind, weil sie in der Stöckung nicht angelegt werden können. Auf sie greifen die Unternehmer jetzt zurück. Sie nehmen in verschiedenen Formen Kredit, und zwar besteht dieser Kredit in der Überlassung ersparter Einkommens-



beträge, die sich in der Stockung aufgehäuft haben, weil sie eben keine lohnende Beschäftigung fanden. So erklärt es sich, daß sich die Aktienemissionen zu Beginn des Aufschwunges wesentlich ausdehnen. Die Stockung schafft also — so wird argumentiert — mit ihren Warenvorräten und mit dem verwendungsbereiten Geldkapital die Voraussetzung für den Aufschwung, und es sind Ersparnis-kredite aus aufgesammelten Kapitalbeständen, mit denen der Aufschwung finanziert wird. „Aufschwung bedeutet Mehranlage von Erwerbkapital“ sagt Spiethoff. „Dieses zu seiner Entstehung nötige Mehr kann der Aufschwung nicht selbst hervorbringen, sondern er muß es vorfinden. Gleichgültig, wie die lehrmäßige Frage nach den Vorbedingungen kapitalistischer Güterhervorbringung entschieden wird, der Aufschwung trifft tatsächlich die hier geforderten Bedingungen im Überfluß an und stützt sich auf sie: Bereites Erwerbkapital und nicht nur bereite Arbeitskraft, sondern auch bereite sachliche Erzeugungsanlagen und Sachgütervorräte.“

Damit wäre unser Problem in der Tat auf eine sehr einfache Art gelöst. Aber eine nähere Analyse zeigt, daß es gänzlich unmöglich ist, diesen Weg zu betreten. Schon die Beobachtungen, auf die man sich stützt, sind nicht einwandfrei. Sicher ist es richtig, daß zu Beginn der Stockung große Vorräte vorhanden sind. Viele Unternehmer in Industrie und Handel haben mit einem größeren Absatz gerechnet, und weil der Verkauf dem Warenzufluß nicht entspricht, stauen sich die Waren in den Lagern. Aber sehr schnell wird auch der Zufluß von Waren durch Einstellung oder Verringerung der Aufträge gedrosselt. Gewiß arbeiten zahlreiche Werke zunächst auf Lager. Aber sehr bald müssen die Unternehmungen bestrebt sein, ihre Vorräte zu verringern, vor allem, um fällige Schulden abzutragen, und oft auch, um zu verhindern, daß infolge technischer Neuerungen oder Änderungen der Nachfragerichtung die aufgestapelten Waren entwerten. Dieses Abstoßen der Lager in der Stockung gelingt oft nur mit Verlusten oder sogar auf dem Wege des Konkurses. Aber eine wesentliche Verringerung findet während ihrer Dauer regelmäßig statt. Ja noch mehr. Einige neuere Untersuchungen haben gezeigt, daß das Bestreben der Unternehmer, durch Beschränkung der Einkäufe und Abstoßung der vorhandenen Lager die Vorräte zu verringern, offenbar dahin führt, daß sie zu Ende der Stockung niedriger sind als im vorhergehenden oder nachfolgenden Aufschwung. Das ist auch durchaus erklärlich. Denn

ganz anders als in der Stockung ist der Unternehmer in Handel und Industrie während des Aufschwungs geneigt, die Lagerbestände durch Neubestellungen möglichst zu vergrößern, um stets der wachsenden und gewinnbringenden Nachfrage genügen zu können.

Schon der Beobachtungsbefund ist also durchaus nicht so beschaffen, daß er die vorgetragene These wirkungsvoll zu stützen vermöchte. Aber auf diese Seite der Kritik soll deshalb nicht entscheidendes Gewicht gelegt werden, weil die statistischen Unterlagen leider heute noch zu unvollkommen sind. Gewichtiger ist ein anderes Bedenken gegen die kritisierte These, das sich aus der theoretischen Analyse ohne weiteres ergibt. Man spricht davon, daß die Sparkapitalien in der Stockung warten, daß sie also nicht angelegt werden können, daß sie bei den Banken ruhen, daß diesen aufgesparten Geldmengen ruhende Konsumgütervorräte entsprechen. Aber kann es denn überhaupt solche wartende Sparkapitalien geben?

Zur Beantwortung dieser Frage ist es zunächst notwendig, sich vom Sparprozeß ganz allgemein eine richtige Vorstellung zu machen. Sie wissen, daß früher von einigen Forschern die Auffassung vertreten wurde, das Sparen von Einkommensteilen, also der freiwillige Verzicht des Sparers auf Konsum, hätte zur Folge, daß in der Welt der Waren irgendwo Vorräte sich aufstapelten, die für einen späteren Verbrauch aufbewahrt würden. Diese Anschauung vom Sparen ist — wie schon in der Zeit der Klassiker gezeigt wurde — zweifellos unhaltbar. In Wirklichkeit hat das Sparen keine Vorratsbildung zur Folge, sondern es bedeutet ausschließlich eine bestimmte Leitung des Güterstroms. Wer von seinem Einkommen einen Teil erspart, der verzichtet allerdings so weit darauf, gegen seine produktive Leistung, die ihm das Einkommen bringt, entsprechende Waren oder Leistungen einzutauschen. An seiner Stelle kauft aber ein anderer, der Kreditnehmer. Wesentlich ist also, daß auch beim Sparen ein Konsum stattfindet. Nur diese Grundanschauung von der Spartätigkeit als einer bestimmten Leitung des Güterstroms kann zugrundegelegt werden. Sie ist heute für den Nationalökonom eine Selbstverständlichkeit, wie er sie auch immer im einzelnen formulieren mag.

Nun aber wäre die Frage zu stellen, ob vielleicht während der Stockung besondere Schwierigkeiten in der Disposition über die ersparten Geldbeträge entstehen, so daß sich hierdurch Sparsummen in Geldform auffammeln und entsprechende Lagerbestände auf der Waren-

seite entstehen. Jedenfalls hat ein so ausgezeichnete Konjunkturforscher wie Spiethoff folgendes erklärt: „... ich erkläre diese Vorräte vielmehr so, daß in der Depression für die Gesamtheit des neugebildeten Kapitals die Erlangung geeigneter anderer Anlageformen immer schwieriger wird und immer längere Zeit erfordert, so daß ein stets wachsender Kapitalteil in der Geldform weilt, ehe er in andere Anlagen übertreten kann.“

Aber man fragt sich: wo sollen die Sparsummen in Geldform liegen? Daß sie einfach vom Sparer in Bargeld zurückgehalten werden, daran wird offenbar nicht gedacht. Entscheidendes Gewicht wird vielmehr darauf gelegt, daß sich bei den Banken Sparsummen auffammeln, die nun nicht so ohne weiteres wieder angelegt werden können. Auch diese Vorstellung erscheint nicht haltbar. Gewiß ist es richtig, daß in der Stockung sich Angebot und Nachfrage nach Kapital gegeneinander verschieben. Insbesondere geht die Nachfrage der Industrie zu Investitionszwecken zurück. Der Zinsfuß sinkt, aber wir haben keinerlei Grund anzunehmen, daß bei dem gedrückten Zins nicht alle Sparbeträge untergebracht würden. Es ist doch stets lohnender, zu einem niedrigen Zins auszuleihen, als auf die Anlage überhaupt zu verzichten. Also der Zins bringt, auch wenn er während der Stockung tief steht, Angebot und Nachfrage ins Gleichgewicht, und zwar derart, daß alles anlagensuchende Kapital untergebracht wird. Erst wenn der Zins auf Null sänke, was tatsächlich in Stockungszeiten nicht der Fall ist, wäre es gleichgültig, ob man anlegte oder nicht. Und nun zu den Banken. Für sie gilt ganz Entsprechendes. Leider kann hier nicht auf das Wesen der Banktätigkeit und die Formen, in denen sich bei ihnen die Spartätigkeit der Bevölkerung äußert, eingegangen werden. Aber soviel ist sicher: solange die Banken für Sparguthaben überhaupt einen Zins zahlen — und das ist auch in der Stockung der Fall —, zeigen sie damit, daß die Liquiditätserhöhung, die eine Folge der Spartätigkeit ist, Gewinne bringt, daß sie also, um es populär und ungerast auszudrücken, die ersparten Beträge anlegen können. Gewiß geht der Umfang der jährlich neugeschaffenen Bankkredite in der Stockung zurück, gewiß erhöht sich die Liquidität der Banken, aber diese Erscheinung hängt mit den zusätzlichen Krediten zusammen, über die an anderer Stelle ausführlich zu sprechen ist.

Diese Analyse führt uns zu dem Ergebnis, daß eine Ansammlung von Sparbeträgen während der Stockung nicht stattfindet. Die be-

Stimmte Leitung des Güterstroms, die der Sparer mit der Spartätigkeit vornimmt, ist auch während ihrer Dauer möglich, so daß von ruhendem Kapital, von dem der Aufschwung seinen Ausgang nehmen soll, schlechterdings nicht gesprochen werden kann. Die jeweiligen Sparsummen der Stockung werden in ihrem Verlauf angelegt, und zwar werden dabei meist Staatspapiere und Obligationen, die gerade dann regelmäßig in gesteigertem Umfang emittiert werden, bevorzugt. Die Stockung schafft eben nicht in vollem Umfang die Kräfte, die den Aufschwung ermöglichen. Sie stellt wohl unvollständig beschäftigte Produktionsanlagen und Arbeitslose, aber keine aufgehäuften Kapitalmengen zur Verfügung.

Doch auch die laufenden Sparbeträge, die zu Beginn des Aufschwungs anfallen, reichen für ihn nicht aus. Denn es liegt keinerlei Grund vor, anzunehmen, daß schon während seiner Entstehung eine größere laufende Spartätigkeit erfolgt, so daß dieser Zuwachs an Kapital aus Ersparnissen den zunehmenden Ansprüchen genügt. Das Gegenteil ist bisweilen behauptet worden. Aber doch eigentlich ohne zureichende Begründung. Warum sollte die Spartätigkeit schon vor Aufschwungsbeginn wachsen und ihn so ermöglichen? Die Hauptsparer in der modernen Volkswirtschaft sind die Unternehmungen selbst; King, der die genauesten Untersuchungen darüber für die Vereinigten Staaten angestellt hat, schätzt, daß zwei Drittel der jährlichen Ersparnisse von ihnen stammen. Deren Gewinne aber sind am Ende der Stockung noch verhältnismäßig gering, sie steigen erst, wenn der Aufschwung in Gang kommt; dann und nicht früher können wir mit einer Zunahme der Ersparnisse rechnen. Die Weiterentwicklung des Aufschwungs wird hierdurch wesentlich beeinflusst und gefördert, aber unser Problem wird dadurch nicht gelöst.

Ebenso wenig kann allgemein festgestellt werden, daß durch Rückzahlung von Staatsanleihen die laufend verfügbaren Kapitalien am Aufschwungsbeginn sich vermehren. Jedoch wäre eventuell bei Betrachtung nationaler Konjunkturbewegungen die schon oft behandelte Frage zu untersuchen, ob vielleicht dadurch der beginnende Aufschwung größere Kapitalmengen vorfindet, daß von den laufenden Sparbeträgen während des Aufschwungs ein geringerer Teil im Auslande angelegt wird als im Verlaufe der Stockung. Dabei ist aber zu berücksichtigen, daß der Zinsfuß sich erst im weiteren Verlaufe des Aufschwungs hebt

und nun erst der innere Kapitalmarkt eine größere Anziehungskraft erhält als vorher.

So führt uns die Untersuchung der Stöckung und des beginnenden Aufschwungs mit Notwendigkeit zu dem Ergebnisse, daß die Ersparnis-kredite den Unternehmern nicht die Kapitalmengen zuführen können, die sie für die Mehrinvestitionen des Aufschwungs brauchen. Es scheint mir unmöglich zu sein, sich diesem Resultat zu entziehen. Der Hinweis auf die Spartätigkeit kann unser Problem eben nicht lösen, und so werden wir gezwungen, in einer anderen Richtung zu suchen. Hier stoßen wir auf die zusätzlichen Kredite der Banken, die für die Mehrkapitalbeschaffung des einsetzenden Aufschwungs nach dem Gesagten von entscheidender Bedeutung sein müssen. Die Banken gewähren gerade im Aufschwung einer Reihe von Unternehmern Kredite, denen keine gleichzeitigen Ersparnisse entsprechen, und die wir deshalb im Gegensatz zu den Ersparnis-krediten als zusätzliche Kredite bezeichnen. Solche Kredite vermehren die Geldmenge, vor allem in Form von Stralgeld; die Banken sind am Ende der Stöckung hierzu deshalb in der Lage, weil ihre Liquidität dann eine verhältnismäßig hohe ist. So werden die Unternehmer in den Stand gesetzt, aus dem vorhandenen Güterstrom einen Teil für sich abzuziehen, um damit vor allem die neuangestellten Arbeiter zu entlohnen. Dabei ist ein entsprechender Verzicht auf einen Anteil am Güterstrom von Seiten der Sparer nicht erfolgt. Die Preise steigen allgemein, bestimmte Bevölkerungsschichten, wie Rentner, Festbeholdete, sind nicht mehr in der Lage, soviel zu kaufen wie früher, von ihnen wird also der Konsumgutstrom zwangsweise abgeleitet und zu Investitionszwecken benutzt. Das sogenannte erzwungene Sparen beginnt. Also kraft der zusätzlichen Kredite erfolgt auch eine Kapitalbeschaffung für die neuinvestierenden Unternehmer, aber auf eine ganz andere Weise, als es bei den Ersparnis-krediten der Fall ist. Dieser Hergang ist oft genug geschildert worden. Eine nähere Erörterung ist nur insoweit nötig, als Bedenken gegen den üblichen Gedankengang vorliegen. Solche Bedenken bestehen in der Tat und sind von verschiedenen Seiten geltend gemacht worden.

Erstens: was der Aufschwung für seine Mehrinvestitionen braucht, ist Kapital auf lange Frist, das die Banken durch zusätzliche Kredite niemals zu beschaffen vermögen. Schon hiermit scheint erwiesen, daß alle irren, die die zusätzlichen Kredite als eine wesentliche Voraussetzung des Aufschwungs betrachten.

Aber so rasch ist diese Frage nicht zu erledigen. Wenn sich im Aufschwung die Investitionstätigkeit ausdehnt, dann erfolgt die Kapitalbeschaffung zwar teilweise durch Emissionen. Doch auch diese Emissionen nehmen zunächst sehr oft zusätzliche Bankkredite in Anspruch. Denn soweit sie an der Börse zur Zulassung gelangen, werden sie, wie die Erfahrung eindeutig lehrt, durchaus nicht sofort in vollem Umfang von den Sparern aufgenommen, sondern mit Hilfe von Bankkrediten weitgehend von der Spekulation gekauft, die dann gerade besonders rege ist. Ein Blick in die Bankbilanzen lehrt uns, daß die Effektedebitoren, die Effektenvorschüsse und Lombards gerade ganz am Anfang des Aufschwungs regelmäßig eine erhebliche Ausdehnung aufweisen. Erst ganz allmählich erfolgt im weiteren Verlauf des Aufschwungs bei Anwachsen der Ersparnisse die Unterbringung an die sparende Bevölkerung. Die zusätzlichen Kredite dienen aber nicht bloß auf dem Umweg über die Börse Investitionszwecken. Das ist eben in der Regel nur in den allerersten Phasen des Aufschwungs der Fall. Dann treten die direkten Kredite der Banken an Handel und Industrie in den Vordergrund, die nun aber auch wieder teilweise zu Investitionen verwandt werden, und zwar vollzieht sich dieser Vorgang in verschiedenen Formen. Oft wird von den investierenden Unternehmungen zunächst mit Bankkrediten gearbeitet, und erst erheblich später werden die Bankschulden durch Emissionen von Aktien und Obligationen abgestoßen, soweit nicht die Rückzahlung aus Gewinnen der Neuanlagen erfolgen kann. Das geschieht bisweilen erst in der nächsten Stockung, wie es z. B. im Jahre 1908 in Deutschland in erheblichem Ausmaß zu beobachten war. Oder auch der zusätzliche Kredit wird gar nicht von den investierenden Unternehmungen aufgenommen, sondern von ihren Lieferanten. Maschinen und Rohstoffe werden weitgehend mit langen Zahlungszielen gekauft, und die Zahl der ausgestellten Wechsel und offenen Buchschulden schwillt im Aufschwung erheblich an. Die Lieferanten, bei denen — wie wir wissen — sich keine großen Vorräte befinden, dehnen ihre Produktion unter Mehrbeschäftigung ihrer Werke aus und nehmen hierfür neue Bankkredite auf. Wenn diese also auch kurzfristig gegeben werden, so dienen sie eben doch den Bestellern der Maschinen zu Investitionszwecken und werden später ebenfalls durch hereinfließende Gewinne oder Emissionen abgelöst. So klärt sich also die behandelte Frage dahin, daß zwar mit zusätzlichem Kredit nicht auf die Dauer das Kapital für In-



vestitionen beschafft werden kann. Wohl aber sind sie imstande, das Mehr an Kapital, das im Aufschwung benötigt wird, zunächst heranzuschaffen. Sie springen gleichsam vorläufig ein und machen es möglich, daß trotz gleichbleibenden Angebots von Ersparnis-krediten die Investitionstätigkeit über den bisherigen Umfang hinaus gesteigert werden kann, worin ja gerade das Wesen des Aufschwungs besteht.

Ein zweiter Einwand: Das Auftreten der zusätzlichen Kredite müßte zu einer entsprechenden Steigerung der Preise führen. Die Wirklichkeit zeigt ein etwas anderes Bild. Es ist richtig, daß die Preise im Aufschwung sich im allgemeinen heben, im Übergang zur Stöckung fallen, aber diese Regel gilt doch nur mit Einschränkung. Zu Beginn des Aufschwungs z. B. pflegen die Preise nur langsam und oft spät zu steigen, und darüber hinaus finden wir sogar nicht nur einen, sondern mehrere Fälle, in denen ein Aufschwung zu sinkenden Preisen erfolgt. Wie passen solche Tatsachen zu der vorgetragenen Theorie?

Zu dem ersten Punkt — um mit ihm zu beginnen — wäre folgendes zu bemerken: Daß die Preissteigerung oft verhältnismäßig langsam erfolgt, ist durchaus nicht verwunderlich. Denn das auf dem Wege der zusätzlichen Kreditgewährung der Banken neugeschaffene Geld, mit dem die Mehrinvestitionen des Aufschwungs zunächst geschaffen werden, kann nur dann eine sofortige merkbare Preissteigerung erwirken, wenn es in einem Produktionsapparat verwandt wird, der völlig ausgenutzt ist. Aber in der Stöckung ist diese Lage, wie wir wissen, regelmäßig nicht gegeben. Die Folge der Geldvermehrung ist zunächst, daß die stärkere Nachfrage nur zu einer geringen oder kaum bemerkbaren Preissteigerung, wohl aber bei der steigenden Nachfrage der Unternehmer und Arbeiter zu einer Ausdehnung der Produktion der nachgefragten Waren den Anstoß gibt. Oder — um daselbe anders zu formulieren — die Ausdehnung des Handelsvolumens verhindert zunächst eine wesentliche Preiserhöhung. Sie kann erst bei voller Ausnutzung des vorhandenen Produktionsapparates stark hervortreten, und zwar auf dem Markt der Waren zuerst, deren Produktionsanlagen auch zuerst völlig beschäftigt sind. Im weiteren Verlauf des Aufschwungs pflegt dann auch die Wirksamkeit (Umlaufgeschwindigkeit) des Geldes zu steigen, so daß sich das Preisniveau häufig stärker erhöht als es der Vermehrung des Geldes entspricht. Und diese Er-



höhung wirkt in bekannter Weise als mächtiger Ansporn zu weiterer Beschleunigung der Investitionen.

Biel schwieriger liegt das Problem der Senkung der Preise im Aufschwung, — ein Problem, das, hier nur gestreift, nicht gelöst werden kann. Zutreffend ist, daß z. B. in dem Jahre 1882 in England bei nicht unerheblicher Ausdehnung der Bankkredite und leichter Belebung der Geschäftstätigkeit ein Sinken des Preisniveaus zu beobachten war. Ähnlich in den Vereinigten Staaten von Ende 1925 an bis Mitte 1927. Die Kurve der gewährten Bankkredite stieg hier bei entschiedenen Aufschwungsercheinungen, aber unter sinkenden Preisen an.

Wir haben Grund zu der Annahme, daß sich solche Erscheinungen aus einer besonders gearteten, erheblichen Erhöhung des Handelsvolumens erklären, die zu einer stärkeren Senkung des Preisniveaus geführt hätte, wäre nicht gleichzeitig die Geldvermehrung auf Grund der zusätzlichen Kredite eingetreten. Auf zwei verschiedene Ursachen vor allem könnte eine solche Ausdehnung des Handelsvolumens zurückgeführt werden, nämlich auf günstige Ernten und eine gleichzeitig und allgemein sich vollziehende Rationalisierung. In den beiden herangezogenen Fällen zeigt es sich tatsächlich, daß in denselben Jahren einige wichtige landwirtschaftliche Erzeugnisse in besonders reichem Umfang geerntet wurden, wie etwa Baumwolle in den Vereinigten Staaten 1925. In beiden Aufschwüngen weichen die Preise der Agrarprodukte auffallend stark. Aber der Hinweis hierauf dürfte zur Erklärung des Phänomens nicht auslangen. Vielmehr gewinnt eine sehr wichtige andere Tatsache noch wesentliche Bedeutung. Es wurde von uns schon mehrfach mit Nachdruck hervorgehoben, daß die Investitionstätigkeit durchaus nicht in der Stockung ruht, sie dehnt sich nur langsamer als während des Aufschwungs aus. Mit solchen Investitionen der Stockung beabsichtigen die Unternehmungen vor allem unter dem Druck der schleppenden Nachfrage, veraltete, teuer arbeitende Betriebe zu rationalisieren und so den Umsatz zu heben. Umfassende Pläne für gänzlich neue Anlagen gelangen jedoch weit weniger zur Durchführung. Aber die Rationalisierung der Stockung kann, falls sie sich allgemein zeigt, das Handelsvolumen beträchtlich ausdehnen und einen kräftigen Preisdruck ausüben, ohne daß die Rentabilität der Betriebe zurückzugehen braucht. Trifft die durch zusätzliche Kredite vermehrte Geldmenge des beginnenden Aufschwungs gerade auf einen solchen stark zunehmenden Warenstrom, dann vermag sie unter Um-

ständen die Preisenkung der Rationalisierung wohl aufzuhalten, aber nicht völlig zu verhindern, und wir haben also einen Aufschwung bei sinkenden Preisen vor uns. Auch in diesem Fall erfolgt eine teilweise Ablenkung des Güterstroms zum Zwecke der Mehrinvestitionen, auch jetzt findet gewissermaßen ein „erzwungenes Sparen“ statt, weil die Preisenkung geringer ist, als sie ohne zusätzliche Kredite gewesen wäre. Natürlich wird sich nur selten eine Situation dieser Art in der Wirklichkeit zeigen.

Hiermit darf ich diesen ersten Teil unserer Untersuchung zum Abschluß bringen. Wir gingen von der Stöckung mit ihrer Arbeitslosigkeit und mit unvollständiger Beschäftigung des Produktionsapparates aus, fragten uns, woher das Kapital für die Mehrinvestitionen des Aufschwungs kommt, und sahen zunächst, daß es sich nicht in irgendwelcher ruhenden Form vorfindet. Auch die laufenden Ersparnisse können dem beginnenden Aufschwung nicht genügend Kapital zuführen. Weil die Ersparniskredite nicht ausreichen, muß also die Kapitalbeschaffung durch zusätzliche Kredite der Banken eine wesentliche Voraussetzung für das Zustandekommen des Aufschwungs bilden.

Lassen Sie mich jetzt noch einige andeutende Bemerkungen über den umgekehrten Hergang, den Übergang vom Aufschwung zur Stöckung machen. Sie müssen schon wegen Zeitmangels kurz sein. Übrigens werden vielfach Fragen berührt, die bereits behandelt sind, und außerdem beabsichtige ich nicht, die eigentliche Krise mit ihren besonderen Problemen in den Kreis dieser Untersuchung einzubeziehen.

Die wirtschaftliche Entwicklung nimmt beim Übergang vom Aufschwung zur Stöckung ein langsameres Tempo an. Weniger Güter des mittelbaren Verbrauchs, wie insbesondere Eisen, werden gekauft und weniger Kapital während eines ebenso langen Zeitraums angelegt. Fragten wir uns vorher, woher der Zuschuß an Kapital kommt, den der Aufschwung braucht, so handelt es sich jetzt darum, zu erklären, warum die jährlich neuinvestierte Kapitalmenge geringer wird. Aber damit ist das Problem, um das es sich jetzt handelt, noch nicht genau bestimmt. Denn dieser Übergang vom Aufschwung zur Stöckung, d. h. die Abnahme der Neuinvestitionen, vollzieht sich meist in zwei voneinander ziemlich klar zu scheidenden Stappen. Zunächst nämlich sieht der Übergangsprozeß zur Stöckung so aus, daß „Kapitalmangel“ eintritt, daß der Zinsfuß steigt und der Kapitalmarkt sich als wenig

aufnahmefähig erweist. Hiermit kündigt sich meist das Ende des Aufschwungs an; schon jetzt beginnen die Anlagen an Kapital abzunehmen, was sich vor allem auf den Märkten der Güter des mittelbaren Verbrauchs auswirkt. Die zweite Etappe des Übergangsprozesses trägt einen völlig anderen Charakter: der Zinsfuß fällt, der Kapitalmarkt ist aufnahmefähig, die Kapitalknappheit hat sich wesentlich verringert, aber trotzdem sinken die Kapitalanlagen weiter. Wer die für den Umschwung zur Stodung kennzeichnende Abnahme der Investitionstätigkeit erklären will, muß beide Zeitabschnitte in ihrer verschiedenen Art berücksichtigen.

Im ersten Zeitabschnitt, dem des „Kapitalmangels“, muß der Rückgang der Neuinvestitionen offenbar durch ein Geringerwerden des Kapitalangebots bewirkt sein. Denn die Nachfrage nach Kapital ist noch stark, ja ungemein lebhaft, und sie kann nur schwer und bei oft erheblicher Steigerung des Zinsfußes eingeschränkt werden. So müssen wir die Frage aufwerfen, wodurch diese Abnahme des Angebots verursacht sein kann. Sie ist nicht so leicht zu beantworten, wie es zunächst erscheint.

Denn völlig unhaltbar wäre die Vorstellung, daß etwa im Laufe des Aufschwungs die aus der vorigen Stodung stammenden Vorräte an ruhendem Kapital allmählich aufgebraucht werden und so nach Ausschöpfung des Behälters die Knappheit sich geltend machen muß. Wir wissen, daß ein solcher Kapitalvorrat auch zu Anfang des Aufschwungs nicht vorhanden war, daß er also auch nicht aufgezehrt werden kann.

Zu zweit wäre an einen Rückgang der laufenden Ersparnisse zu denken. Gände er statt, so wäre hier ein Grund für die Abnahme des Kapitalangebots tatsächlich gegeben. Spiethoff ist auch der Auffassung, daß mit einem solchen Rückgang der Spartätigkeit vor Abbruch des Aufschwungs zu rechnen ist. Er verweist auf die Schmälerung der Gewinne, die durch Lohnsteigerung oder die Anwendung unborteilhafter Verfahren sich ergibt. Man könnte auch daran denken, daß veranlaßt durch die Preiserhöhung des Aufschwungs ein Teil der Bezieher fester Einkommen anstatt ihren Konsum zu verringern, ihre Spartätigkeit einschränken. Aber allen solchen Erwägungen ist doch entgegenzuhalten, daß die Hauptparer, die Unternehmungen, während des Aufschwungs im ganzen zweifellos verhältnismäßig hohe Gewinne machen, und

daß die Kapitalbildung durch Sparen zum mindesten nicht niedriger ist als zu seinem Beginn.

Hier befinden wir uns nun vor einer ähnlichen Situation wie vorhin bei Besprechung des Aufschwungs. Damals waren wir gezwungen, um die Herkunft des Mehr an Kapital, das angelegt wird aber nicht durch Kapitalvorräte und nicht durch laufende Ersparnisse zur Verfügung gestellt werden kann, zu erklären, den zusätzlichen Krediten eine besondere Bedeutung beizumessen. Jetzt steht es so, daß wir den Rückgang des Kapitalangebots weder mit der Erschöpfung von Kapitalvorräten noch mit der Verringerung der laufenden Sparsaktivität in Verbindung bringen können. Auch hier muß wieder an die zusätzlichen Kredite gedacht werden.

Es ist nun in der Tat richtig, daß ihre Schaffung nicht beliebig fortgesetzt werden kann. Nehmen wir an, die Banken hätten im Verlaufe des Aufschwungs in jedem einzelnen Jahr etwa die gleiche Menge an zusätzlichen Krediten zur Verfügung gestellt. Auch in diesem Falle muß die Liquidität der Banken abnehmen. Denn die zusätzlichen Kredite des ersten Jahres werden nur zum kleineren Teil im Verlaufe des zweiten aus Gewinnen zurückgezahlt oder durch Emissionen abgestoßen. Am Schluß des zweiten Jahres also sind auch dann, wenn in diesem der gleiche Betrag an zusätzlichen Krediten geschaffen ist wie im ersten, die Schulden der Banken weiter gesteigert und ihre Liquidität hat sich verringert. So geht es fort. Die Abnahme der Liquidität braucht nicht rasch zu einer Beschränkung in der Gewährung zusätzlicher Kredite zu führen, vor allem dann nicht, wenn die Zentralbank selbst liquide ist und die privaten Banken demnach imstande sind, sich Bargeld leicht zu beschaffen. Der Zinsfuß steigt daher im Verlaufe des Aufschwungs nur langsam an, und zwar in Goldwährungsländern um so langsamer, je stärker der Goldzufluß zur Zentralbank ist. Aber schließlich kann sich die Liquiditätsverringering der Banken als so bedrohlich erweisen, daß es nicht mehr möglich erscheint, im bisherigen Umfang Jahr für Jahr zusätzliche Kredite zu gewähren. Durch Zinserhöhung und schärfere Prüfung der Kreditgesuche wehren sich die Banken also gegen neue Ansprüche der Unternehmer, und so kann tatsächlich eine Verringerung des jährlichen Kapitalangebots eintreten, der Zeitpunkt des „Kapitalmangels“ ist erreicht, und die Investitionstätigkeit muß sinken.

Die vieldiskutierte Frage, ob noch andere Schranken die weitere

Ausdehnung des Bankkredits — etwa in einer freien Währung — verhindern würden, ist hier nicht zu untersuchen. Wichtig für unseren Zusammenhang ist nur, daß das Phänomen des „Kapitalmangels“, das meist die erste bergangsetappe zur Stokung kennzeichnet, auf diese Liquiditatsberringerung der Banken zurückzuführen ist. Nicht die Kapitalbeschaffung durch Ersparniscredite also läßt nach, denn deren Zulu wird tatsächlich nicht geringer, sondern die durch zusätzliche Credite kann nicht mehr auf der alten Höhe gehalten werden. Die Geldmenge vermehrt sich nicht weiter so, wie es früher der Fall war, die Steigerung des Preisniveaus läßt nach und hört auf.

Im zweiten Zeitabschnitt des Übergangs vom Aufschwung zur Stokung setzt sich trotz schwindenden „Kapitalmangels“ und sinkender Zinssätze die Verlangsamung der Investitionstätigkeit fort. Die Ursache kann jetzt nicht mehr auf Seiten des Kapitalangebots gesucht werden, denn Kapital ist reichlich vorhanden, sie muß vielmehr bei der Nachfrage zu finden sein. Die Chancen für Neugründungen und Ausdehnungen müssen seitens der Unternehmungen nicht mehr so günstig beurteilt werden wie früher. Anders ist jetzt der Rückgang des Investitionstempos nicht zu erklären.

Mannigfache Momente auch auerwirtschaftlicher Art können hierzu den Anlaß geben. Sie im einzelnen zur Darstellung zu bringen, ist natürlich gänzlich ausgeschlossen. Nur auf einen Tatsachenzusammenhang wirtschaftlicher Art sei hingewiesen: Die Neuanlagen, die im Aufschwung vermehrt hergestellt sind, werden fertig. Neue Güter des unmittelbaren und mittelbaren Verbrauchs erscheinen in wachsendem Strom auf dem Markt. Damit sind schwerwiegende Verschiebungen verbunden. Eine Richtungsänderung der Nachfrage seitens der nunmehr fertig gewordenen Werke macht sich geltend. Das neuerrichtete Kunstseideunternehmen etwa kauft jetzt nicht mehr, wie in der Zeit seiner Schaffung, vorwiegend Baumaterial und Maschinen, sondern Zellulose, die neue Baumwollspinnerei jetzt Baumwolle, das Hochofenwerk jetzt nicht mehr feuerfeste Steine und Eisen, sondern Erze und Kohle. Hand in Hand hiermit vollzieht sich eine zweite Verschiebung. Es findet nämlich nicht bloß eine Veränderung der Nachfragerichtung statt, sondern auch eine Verschiebung im Warenangebot macht sich geltend. Die neuen Werke bringen jetzt ihre Produkte auf den Markt und machen hiermit den älteren bisherigen Herstellern scharfe Konkurrenz. Um bei unseren Beispielen zu bleiben: Neue Kunstseide, neue Baumwollgarne, neues

Roheisen erscheint auf dem Markt, und zwar muß die Konkurrenz für die alten Hersteller sehr unangenehm sein, weil die neuen Werke in der Regel billiger arbeiten. Beide Verschiebungen finden im Laufe der wirtschaftlichen Entwicklung dauernd statt, aber jetzt machen sie sich besonders stark bemerkbar, weil eben im Aufschwung die Neuinvestitionen sich massieren und dementsprechend auch die Umstellungen in doppelter Richtung gehäuft auftreten müssen. Bei solcher allgemeinen Marktlage Neuinvestitionen vorzunehmen, ist weit riskanter als früher, auch dann, wenn der Zinsfuß sinkt. Und so setzt sich der Prozeß des Rückgangs der Neuinvestitionen fort, was immer auf den Märkten der Güter des mittelbaren Verbrauchs am stärksten zum Ausdruck kommt. Nunmehr kann die Kapitalbeschaffung durch Neugewährung von zusätzlichen Krediten ihren Nullpunkt erreichen. Ja, darüber hinaus kann die einsetzende Rückzahlung alter Bankschulden, die nach Abstoßung von Lägern oder durch Emissionen oder auch durch Gewinne einzelner Unternehmungen möglich werden, eine Verringerung der Giralgeldmenge bewirken.

Meine Damen und Herren! Ich komme zum Abschluß. Die Frage, welche Rolle die Ersparnis-kredite und die zusätzlichen Kredite im Konjunkturverlauf spielen, stand im Mittelpunkte unserer Untersuchung. Unser Resultat ist ein sehr bestimmtes: Wir sehen in der Schaffung der zusätzlichen Kredite eine sehr wesentliche Voraussetzung für das Zustandekommen des Wechsels von Aufschwung und Stockung. Nur einige Hauptgesichtspunkte konnten herausgearbeitet werden. Häufig mußten Andeutungen genügen. Sonst hätte das Referat eine Länge angenommen, die wir alle nicht wünschen. So bitte ich Sie, meine Ausführungen nur als das zu betrachten, was sie sein sollen: als Einführung in eine hoffentlich recht anregende Diskussion.

(Lebhafter Beifall!)

Vorsitzender Geheimrat Dr. Diehl:

Meine Damen und Herren! Ich danke namens des Ausschusses Herrn Kollegen Dr. Eucken für das uns gehaltene Referat und lasse eine Pause von 10 Minuten eintreten.

(Pause um 11 Uhr 31 Minuten.)

Die Sitzung wird durch den Vorsitzenden Professor Dr. Saitzew um 11 Uhr 57 Minuten wieder aufgenommen.

Vorsitzender Professor Dr. Saisew:

Nachdem die geschäftlichen Mitteilungen erledigt sind, ist es mir eine besondere Freude, Herrn Direktor Dr. Söhr von der Schweizerischen Kreditanstalt das Wort zu erteilen.

Direktor der Schweizerischen Kreditanstalt Dr. Adolf Söhr-Zürich:

### Kredit und Konjunktur.

Als ich vor nahezu dreißig Jahren mit meiner Dissertation die Rettung eines verkannten schweizerischen Nationalökonomens des 18. Jahrhunderts, Jean Herrenschwand, unternahm, hätte ich mir nicht träumen lassen, welche Aktualität dessen Lieblingsidee: die Beherrschung der Konjunktur durch den Kredit und weiterhin die Herstellung der wirtschaftlichen und sozialen Glückseligkeit durch die richtige Handhabung dieses Instrumentes, wenige Jahrzehnte später in der wissenschaftlichen Diskussion erlangen würde, und daß mir gar die Ehre widerfahren könnte, an der Tagung des Vereins für Sozialpolitik zu diesem Thema zu sprechen. Wäre Herrenschwand 150 Jahre später geboren, und wäre er statt zu den Moralphilosophen der Aufklärungszeit zu dem matter of fact man jenseits des Atlantik in die Schule gegangen, so hätte er sicher an Stelle des unererschütterlichen Glaubens an die prästabilierte wirtschaftliche Harmonie in der göttlichen Weltordnung den drüben verbreiteten unbegrenzten Glauben an die Statistik und die Konjunkturbarometer in sich aufgenommen und könnte heute den amerikanischen Propheten spielen, der uns zurückgebliebenen Europäern die Heilslehre verkündigt, wie durch richtige Handhabung des Kredites der höchste Grad von wirtschaftlicher und sozialer efficiency erreicht werden kann.

Doch, Sie wollen von mir ja keine literarhistorischen Reminiszenzen hören, sondern erfahren, wie sich die von Ihnen erörterten Probleme im Kopf eines Praktikers spiegeln. Ich will versuchen, diese Erwartung zu erfüllen, obwohl ich mir bewußt bin, daß der Praktiker, wie Schumpeter treffend bemerkt, gerade über diese Dinge von ärgerlichen Unklarheiten und Vorurteilen erfüllt ist. Ihrer freundlichen Rücksicht möchte ich mich daher angelegentlich empfohlen halten. Das um so mehr, als ich leider erst zu spät zur Einsicht gekommen bin, wie eng das so harmlos praktisch aussehende Thema „Kredit und Konjunktur“ mit den heikelsten und umstrittensten theoretischen Problemen der nationalökonomischen Wissenschaft verflochten ist. Neues werden Sie kaum



viel von mir hören, wahrscheinlich nur Altes in etwas neuer Beleuchtung.

Der Kaufmann übersetzt Konjunktur mit Geschäftslage; Saiselw definiert sie als Marktlage. Beide Begriffsbestimmungen sind richtig, nur von verschiedenem Standpunkt gebildet; beide sind aber meines Erachtens zu eng. Unter Konjunktur verstehe ich den Gang des Wirtschaftslebens, sowohl in den einzelnen Zweigen als in der Gesamtheit; der Begriff umfaßt die ganze Breite des Wirtschaftslebens, den Beschäftigungsgrad der Arbeiterbevölkerung, den Umfang der Güterproduktion, den Güterabsatz, aber auch die Gründertätigkeit, die Börsenlage und was dazu gehört.

Die Erfahrung lehrt, daß der Gang des Wirtschaftslebens nicht regelmäßig, sondern in Wellenbewegungen verläuft, zwischen Hochkonjunktur und Krisen periodisch hin und her pendelt.

Den Ursachen dieser Schwankungen nachzugehen und insbesondere festzustellen, ob und wie weit der Kredit, oder wie der heutige Modeausdruck lautet, Ausweitung oder Zusammenziehung des Kreditvolumens, daran ursächlich beteiligt sei, das betrachte ich als das Thema der heutigen Diskussion.

Gegenstand des Kredites ist nach Auffassung des Bankiers immer Kapital. Es verschlägt nichts, wenn er dabei von Geld spricht, denn gemeint ist immer Geld im Sinne von Kapital.

Was aber ist Kapital? Ich sehe ab von den Hunderten von Theorien, die über den Kapitalbegriff aufgestellt worden sind und nehme als tatfachen- und zahlengewohnter Kaufmann die doppelte Buchhaltung eines kapitalistischen Unternehmens zu Hilfe.

Da finden wir — eine Überraschung nur für den Abschützen der Buchhaltung —, daß das Kapital auf der Passivseite der Bilanz steht in Reih' und Glied mit den Schulden; eigene und fremde Kapitalien werden dort untereinandergestellt und fröhlich addiert als Gegenposten zu dem, was die naive Vorstellung sich eigentlich unter Kapital denkt: dem Geld, den Bankguthaben, den Fabrikanlagen, den Effekten, den Waren usw., die ihrerseits mit Geldsummen bewertet und in einer Addition zusammengefaßt sind.

Ist das Willkür eines Zahlenakrobaten oder steckt dahinter tieferer Sinn? Ich bin geneigt, dem Erfinder der doppelten Buchhaltung zuzutrauen, daß er vom Wesen des Kapitals eine klarere Vorstellung hatte

als mancher, der mit idealistischer oder materialistischer Philosophie bewaffnet, der Sphinx Kapital zu Leibe gerückt ist.

Kapital ist nach der Auffassung der doppelten Buchhaltung nichts Materielles, nichts Greifbares, sondern eine Abstraktion, allerdings eine sehr lebendige und durch die Rechtsordnung geheiligte und geschützte Abstraktion. Es stellt die in Geldsummen ausgedrückten Teilhaber- oder Forderungsrechte an die Masse der vorhandenen Aktiven und deren Ertrag dar, Teilhaberrechte, soweit es das eigene Kapital einer Unternehmung betrifft, Forderungsrechte, soweit es die fremden Kapitalien angeht.

Kapital ist vorerst eine Rechnungsgröße, gebildet aus den Faktoren: Quantität vorhandener Sachgüter und Bewertung; Kapital ist aber noch ein weiteres: kapitalisierte Rente, welcher Art immer sie sei, ob Grundrente, ob industrielle oder kaufmännische Vorsprungsrente, ob Monopolrente oder dergleichen mehr. Die Größe dieses Kapitals bestimmt sich aus der Höhe der vorhandenen oder sogar der künftig erwarteten Rente, multipliziert mit dem Kapitalisierungsfaktor, der normalerweise etwa dem Landeszinssfuß entspricht.

Wenden Sie nicht ein, das sei rein privatwirtschaftlich gedacht; ich behaupte, daß in unserer Geld- und Verkehrswirtschaft eine Gesamtanschauung von den Dingen ohne doppelte Buchhaltung nicht gebildet werden kann. Wer wissen will, wie eine Volkswirtschaft steht, wohin sie geht, ob vorwärts oder rückwärts, muß ihre Aktiven und ihre Ertragsquellen inventarisieren und bewerten.

Kapital entsteht direkt aus Unternehmungsüberschüssen, welche nicht an die Teilhaber ausgeschüttet werden, und indirekt aus Einkommensanteilen, welche gespart, d. h. zu neuer, nutzbringender Verwendung auf dem Kreditwege der Wirtschaft zur Verfügung gestellt werden. Einkommensquellen sind Löhne und Gehälter, Zinsen und Dividenden, aber auch realisierte Kapitalgewinne.

Welcher Teil der Einkommen zur Kapitalbildung verwendet wird, hängt von der psychischen Verfassung der Einkommensempfänger ab. Vom Verschwender bis zum Geizhals gibt es Tausende von Abstufungen. Der gute bürgerliche Sinn tendiert auch hier, wie allenthalben, zur Mitte, zum braven Durchschnitt.

Mit dem Sparwillen streitet der Drang nach Lebensgenuß; um die Seele des Einkommensempfängers kämpfen mit unzulänglichen Mitteln der Ersparniskassenverwalter und der Bankdirektor, mit allen Tricks

modernster Reklame die Erzeuger von Genußmitteln aller Art. Das abendliche Bild einer Großstadtstraße mit den in allen Farben sprühenden Lichtreklamen der Vergnügungsorte neben den stummen und unbeleuchteten Bankpalästen ist hierfür ein sprechendes Bild.

Verbrauch ist die Grundlage für die Produktion von Gütern des unmittelbaren Konsums; sparen schafft den Kapitalboden für die Erzeugung von Dauergütern der Produktions- oder der Konsumtions-sphäre.

Unsere Rechtsordnung hat die Möglichkeit geschaffen, das Kapital in papierenen Instrumenten zu verkörpern und es beliebig zu teilen, zu demokratisieren, wenn Ihnen ein politisch gefärbtes Wort nicht unwissenschaftlich klingt.

Die Erkenntnis, wie wandelbar Kapital ist, hat weiter dazu geführt, ein kompliziertes System von Sicherungen für diese Rechtsinstrumente zu schaffen. Denken Sie an die ganze Stufenleiter von Forderungs- und Teilhaberpapieren, von den auf Grund und Boden abgestellten Gülden, Schuldbriefen und Grundpfandverschreibungen hinweg über die Faustpfandverträge, einfachen Schuldscheine, die Obligationenanleihen, die income bonds, die convertible bonds weg bis zu den Vergwerkskuponen, den Vorzugs- und Stammaktien verschiedener Grade, den Gründeranteilen und Genußscheinen.

Da zum mindesten alle Forderungsrechte in unserer Wirtschafts-verfassung nicht anders als in Geld, dem gemeinsamen Nenner, ausgedrückt werden können, ist eine weitere Sicherung erforderlich: die Stabilität des Geldwertes. Die Technik der Währungsstabilisierung durch Anknüpfen an das Gold ist bekannt, die kapitalvernichtenden Folgen jeder bewußten oder unbewußten Abweichung ebenfalls. Sie erlassen es mir, hierauf irgend einzugehen.

Sie wollen mir diesen Umweg über das Gebiet des Kapitalbegriffs und der Kapitalbildung verzeihen; er war notwendig und wird, wie ich hoffe, die Zusammenhänge zwischen Kredit und Konjunktur klarer erkennen lassen.

Festhalten möchte ich als Ergebnis, daß Kapitalbildung und Kapitalvernichtung nicht etwa gleichbedeutend sind mit Vermehrung oder Verminderung des Sachgütervorrates einer Volkswirtschaft. Sie hängen grundsätzlich ebenso stark ab von psychologischen Faktoren, von der Bewertung der Güter, von der Kapitalisation der Rentenquellen, von der Verwendung der Einkommen.

Die Erfahrung spricht dafür, daß das Kapital zunimmt, wenn die Bevölkerung im Wachsen begriffen, die Produktivität der Wirtschaft durch gesteigerte Arbeit und verbesserten technischen Apparat verstärkt wird; es schwindet, wenn das Land sich entvölkert, die Produktivität der Wirtschaft sich vermindert durch Reduktion des Arbeitsquantums oder der Arbeitsintensität und durch Verfall des technischen Apparates.

Die Banken sind zu einem großen Teil Sammelbecken der neugebildeten Kapitalien. Mit diesen gewähren sie in erster Linie Kredit. Insofern ist der Umfang der von ihnen gewährten Kredite nicht Ursache, sondern Folge, nicht Erreger, sondern Begleiterscheinung der Konjunktur.

Es entsteht die Frage, ob die Banken darüber hinaus in der Lage sind, weiteren Kredit zu gewähren, neues Kapital der Wirtschaft zur Verfügung zu stellen.

Es ist kein Zweifel, daß die Banken nicht nur Sammelbecken für eigentliches Kapital sind, sondern daß vielmehr infolge des fortschreitenden Ausbaues ihres Übertragungssystems sich bei ihnen auch große Summen ansammeln, welche nichts anderes sind, als die notwendigen Kassenbestände der Einzelwirtschaften. Hieraus ergibt sich gesamtwirtschaftlich die Möglichkeit einer Ersparnis an Kassenbeständen, mit andern Worten, einer produktiveren Verwendung des entsprechenden Kapitals. Von irgendeiner willkürlichen Kredit- oder Kapitalerschöpfung kann da indessen nicht die Rede sein. Der Übergang von einer dezentralisierten zu einer zentralisierten Kassenhaltung in der Volkswirtschaft vollzieht sich übrigens nie sprunghaft, sondern ist das Ergebnis einer oft jahre- und jahrzehntelangen Entwicklung, so daß jedenfalls von ihr auf den Konjunkturverlauf keine unmittelbare Wirkung ausgehen kann.

Dagegen liegt in dieser Konzentration der Kassen eine nicht zu unterschätzende Gefahr für die Liquidität der Wirtschaft, welche dann zutage tritt, wenn aus irgendwelchen Veranlassungen, insbesondere bei einem heftigen Umschlag der Konjunktur vom Aufstieg zum Niedergang, das Vertrauen in die Zahlungsbereitschaft der Banken erschüttert wird und der Verkehr stürmisch nach Bargeld oder Noten verlangt. Die Therapie (um mich auch einmal medizinischer Fachausdrücke zu bedienen) ist bekannt: vorübergehende Ausgabe von Geldzeichen durch die Notenbank auf Grund der Wechseleinreichung usw. der Banken unter Erhöhung des Diskontos bis wieder Beruhigung eingezogen ist, die Prophylaxe

ist ebenfalls kein Geheimnis: sorgfältige Überwachung der eigenen Liquidität bei den Banken und Ansammlung genügender Barvorräte bei der Notenbank als Garantie der Elastizität ihrer Notenausgabe.

Nun wird den Banken aber weiter die Fähigkeit zugeschrieben, durch ihre Kreditgewährung neues Kapital, oder, was praktisch dasselbe bedeutet, neue Kaufkraft durch Kreditgewährung zu schaffen, und zwar in der Form, daß sie einem Kunden einen Kredit eröffnen, ihn dafür in Debitorenrechnung belasten und ihm den Gegenwert nicht in bar auszahlen, sondern in Scheckrechnung gutschreiben. Vorausgeschickt sei, daß das englisch-amerikanische Buchungsweise ist. In der Schweiz, und soviel ich weiß auch in Deutschland, wird nicht derart verfahren, wird kein Kredit belastet und gutschrieben, sondern es werden ganz einfach sukzessive die auf Grund des Kredites bezogenen Beträge dem Debitorenkonto belastet. Aber auch in England und Amerika belasten derartige fiktive Depositen die Bankbilanzen nicht sonderlich; den Luxus, auf der einen Seite teure Debitorenzinsen zu zahlen und auf der anderen nur magere Scheckzinsen einzuziehen, leistet sich auch der spleenigste businessman jenseits des Kanals oder des Atlantik doch nur ganz ausnahmsweise. Wenn man einwendet, es komme nicht darauf an, daß der kreditierte Betrag beim Kreditnehmer selber auf dem Konto stehe, es genüge, wenn er beim Zahlungsempfänger ersten, zweiten oder weiteren Grades als Buchguthaben weiterlebe, so erwidere ich darauf: dann ist schließlich an Stelle eines direkten Schuldverhältnisses zwischen dem Kreditnehmer und dem Zahlungsempfänger ein indirektes über die Bank getreten. Irgendeine Vermehrung der volkswirtschaftlichen Aktiven ist nicht eingetreten, irgendeine Vermehrung der Anrechte auf diese Aktiven auch nicht; es ist lediglich ein Zwischenglied in die Kette eingeschaltet worden; eine neue Kapitalbildung hat durch Kreditgewährung nicht stattgefunden.

Aber etwas anderes ist unzweifelhaft geschehen, was wirtschaftlich nicht bedeutungslos ist: gegen die langfristige Forderung an den Debitor hat der Zahlungsempfänger die kurzfristige Forderung an die Bank getauscht, eine für die Bank nicht ganz ungefährliche Tatsache. Ihre Erfahrung muß sie lehren, wie viele solcher Operationen sie machen darf, ohne ihre Zahlungsbereitschaft zu gefährden; im ganzen werden es sehr viel weniger sein, als man theoretisch glauben könnte. Denn alle auf Grund solcher Gutschriften geschaffenen giralen Zahlungsmittel sind außerordentlich kurzlebig; Plattschecks werden meistens schon

am nächsten Tag im Clearing verrechnet, Distanzschecks im kürzesten Postlauf vorgewiesen; die Überweisungen werden noch rascher erledigt; für größere Entfernungen wird schon das Telegramm zu Hilfe genommen. Sobald übrigens Schecks oder Überweisungen an andere Banken bezahlt werden müssen, geht ein Teil der Aktiven, sei es Kasse oder Bankguthaben, an die dritte Bank über, dann ist der Preis geschlossen und eine reine Übertragung von Kapital erfolgt. Ständig im Geldmarkt oder bei der Notenbank Kredit nehmen, kann die Bank nicht; sie würde sich damit ihr Fundament, das Vertrauen in ihre Zahlungsbereitschaft, allzusehr erschüttern. Nur so lange die kreditierten Summen im eigenen Kundenkreise sich drehen, ist eine vorübergehende Vermehrung der Zahlungsmittel eingetreten; es liegt überdies keinerlei Grund zu der Annahme vor, daß alle die Zahlungsempfänger immer nur Bankkreditoren seien; sobald einer Debitor ist, so geht das überwiesene Guthaben durch Kompensation mit seiner Schuld unter.

Im ganzen glaube ich, wird die Möglichkeit für die Banken, tatsächlich über den Rahmen der ihnen von dritter Seite zugeflossenen Kapitalien hinaus Kredit zu bewilligen, stark überschätzt; meines Wissens ist auch noch kein ernsthafter Versuch gemacht worden, zahlenmäßig sich darüber klar zu werden.

Damit ist nicht gesagt, daß die Kreditpolitik der Banken für den Konjunkturverlauf nicht von großer Wichtigkeit sei. Kreditieren heißt in der Hauptsache, Kapital von einem Wirtschaftsobjekt auf ein anderes übertragen; wohin das Kapital geleitet wird, das ist für den Verlauf des wirtschaftlichen Geschehens nichts weniger als gleichgültig.

Die häufigste Verwendung des Kredites ist wohl, daß bestehenden Unternehmungen des Handels und der Industrie Kapital für saisonmäßige Bedürfnisse oder für Ausdehnung ihres Umsatzes zur Verfügung gestellt wird. Das sind die normalen Handelskredite, welche der konservative Bankleiter am liebsten sieht, die sich in verhältnismäßig kurzer Zeit abwickeln und den normalen Gang des Wirtschaftslebens, soweit er nicht durch die eigenen Mittel der Unternehmer aufrecht erhalten wird, zu finanzieren bestimmt sind.

Interessanter für die von uns untersuchten Zusammenhänge zwischen Kredit und Konjunktur ist eine andere Art von Kreditverwendung, diejenige für die Ausdehnung des technischen Apparates der Wirtschaft. Da ist es von entscheidender Bedeutung, welche Teile dieses Apparates

ausgebaut werden. Ob Bergwerke erschlossen, ob Eisenbahnen, Kanäle, Verkehrswege erstellt, ob Elektrizitätswerke errichtet, Fabriken gebaut, ob Baumwollplantagen angelegt, Sändereien urbarisiert oder melioriert, ob städtische Mietkasernen oder ländliche Siedelungen gebaut werden, das lenkt die Tätigkeit ganzer Arbeiterdivisionen in andere Richtung, das stellt die Produktion unter Umständen von Grund aus um. Das schließt auch die Gefahr in sich, daß der Kreditgeber sich immobilisiert, weswegen solche langfristigen Finanzierungen vielfach nicht von den Banken direkt durchgeführt, sondern Instituten überlassen werden, die Kapital langfristig an sich gezogen haben.

Heikler noch ist die Verwendung von Kredit zu ausgesprochenen Spekulationen. Da wird Kapital zur Verfügung gestellt, nicht um normale Umsätze zu finanzieren, sondern um aus irgendwelchen Gründen erhoffte Wertsteigerungen von Waren oder Effekten auszunützen, gelegentlich sogar um durch Aufkauf künstlich das Angebot am Markte zu verringern und damit die Preise zu steigern. Die Gefahr solcher Kreditverwendung ist am größten, wenn die Konjunktur im Aufsteigen begriffen ist; ihre Wirkung ist, daß sich die Entwicklung übersteigert, überstürzt und damit den Umschlag, die Krise, befördert.

Kredit wird weiter beansprucht zur Ansammlung wirtschaftlicher Macht in Trusts, ein weites Gebiet, auf das im Rahmen meines kurzen Referates einzugehen ich mir versagen muß. Solchen Machtanstellungen können ebensogut volkswirtschaftlich konstruktive, wertvolle Ideen der Rationalisierung usw. zugrunde liegen, als auch rein spekulative Gedanken.

Und weiter die Überleitung von Kapital in Kanäle, wo es nicht mehr direkt und produktiv im Wirtschaftsleben tätig ist, sondern ruht. Solche Kreditverwendungen sind beispielsweise Staats- und Gemeindeanleihen für nicht direkt rentable Zwecke, wie Straßenbauten, öffentliche Anlagen, Kanalisationen, Verwaltungsgebäude, Schulhäuser usw. Sie schaffen Nachfrage nach Arbeit und Waren auf dem Markt; sie werden zweckmäßigerweise als Ausgleichsfaktor eingesetzt, wenn die Wirtschaftslage sonst rückläufige Tendenz zeigt.

Die letzte Verwendungsart des Kredites ist die zu ausgesprochen konsumtiven Zwecken, beim Staate zur Deckung von unwirtschaftlichen oder auöerwirtschaftlichen Aufgaben, wie beispielsweise Kriegskosten. Solche Kreditverwendung zerstört unrettbar Kapital von dem Moment



an, wo Verzinsung und Amortisation durch Besteuerung nicht mehr gedeckt werden können.

Fragen wir uns letzten Endes, wer oder was über die Kreditverwendung entscheidet, so kommen wir zum gleichen Ergebnis wie früher, wo wir untersuchten, wer oder was die Kapitalbildung bestimmt: es ist die psychische Einstellung der wirtschaftenden Menschen, vom kleinen Sparer und Kapitalisten weg, über den Bankier und Finanzier hin, zum Unternehmer und weiterhin zu den Finanzministern der Kommunen und der Staaten.

Kreditgeben ist wie alles Wirtschaften eine menschliche, allzu menschliche Angelegenheit, dem Irrtum unterworfen, wie jedes andere menschliche Tun. Unfehlbarkeit in der Leitung des Kapitals kann niemand für sich in Anspruch nehmen.

Der Einfluß des Zinses auf die Leitung der Kapitalien ist unbestritten, aber doch nicht so radikal durchgreifend, wie sich die Theorie das vorstellt. Auf Seite der Kapitalisten und der Kreditgeber steht die Sicherheit der geliehenen Kapitalien in erster Linie und der mögliche Ertrag in zweiter; auf Seite der Kreditnehmer entscheidet nicht die absolute Zinshöhe über die Zweckmäßigkeit der Kreditnahme, sondern das Verhältnis zu dem von der Kreditverwendung erhofften Ertrag. Das ist der Grund, weswegen in Zeiten guten Geschäftsganges fast kein Zins zu hoch, in Zeiten schlechter Konjunktur kein Zins billig genug ist.

Nur wenige Worte noch über die Aufgabe der zentralen Notenbanken auf dem Gebiete der Kreditpolitik. Notenbanken sind meiner Ansicht nach nicht Kreditbanken, sondern ausschließlich Anstalten für die Regulierung der Währung und für die Versorgung des Verkehrs mit den nötigen Geldzeichen. Das Gebiet des Währungsschutzes liegt abseits von unserem Thema. Die Sicherung eines elastischen Geldumlaufs dagegen gehört dazu. Die saisonmäßigen Schwankungen des Bedarfes an Geldzeichen zu decken, ist die elementarste Aufgabe der Notenbank. Sie ist ferner, wie ich bereits betont habe, die zentrale Reserve für den Fall einer Geld- und Kreditkrisis.

Die Kreditversorgung der Wirtschaft dagegen ist grundsätzlich so wenig Sache der Notenbank als wie die Kreditversorgung des Staates. Ihr natürliches Bestreben muß vielmehr sein, sich einer Beanspruchung von Seiten der Wirtschaft oder des Staates zu ändern als zu kurzfristigen Geldbeschaffungszwecken zu widersehen, und besser noch: ihnen rechtzeitig vorzubeugen. Die Aufgabe ist schon schwierig genug neben-

der Sorge für die Währung. Die Notenbank jedoch mit der ganzen Verantwortung für den Konjunkturverlauf belasten wollen, würde heißen, das Wesen unserer Wirtschaftsverfassung verkennen, die nicht auf politische Leitung von oben, sondern auf Initiative von allen Seiten aufgebaut ist.

Der Einfluß des Kredites auf den Konjunkturverlauf und die Möglichkeit bewußter Einwirkung auf den Gang der Wirtschaft wird überschätzt. Zu Beginn einer aufsteigenden Konjunktur werden die kleinen Hindernisse, welche bei der Kreditgewährung dem Drang der Wirtschaft nach vorwärts in den Weg gelegt werden, überrannt, erst später, wenn er sich von selber müde gelaufen hat, können sie ihn abstoppen. Andererseits nützt das Beseitigen aller Kredit Hindernisse wenig oder nichts, wenn dem Geist der Wirtschaft der Elan fehlt.

Zum Schluß nur noch wenige allgemeine Betrachtungen:

Denn tieferen Ursprung der Konjunkturen erblicke ich in massenpsychischen Erscheinungen der wirtschaftenden Menschheit. Wäre der wirtschaftende Mensch, wären insbesondere Unternehmer und Bankiers Rechenmaschinen, dann gäbe es vielleicht keine Schwankungen der Konjunktur mehr. Und doch: sie müßten noch eine Gabe dazu besitzen: den untrüglichen Seherblick in die Zukunft!

So aber, wo wir uns damit bescheiden müssen, daß der Mensch nicht aus seiner Haut fahren, daß er nur, und sei er noch so kaltchnäuzig, irgendwie gefühlsbetont denken kann, daß er sich täuschen kann, der Macht der Suggestion, der Mode, dem Gesetz der Nachahmung unterliegt, daß wirtschaftlicher Optimismus und Pessimismus wie epidemische Krankheiten über ihn wegziehen, da müssen wir den Schluß ziehen, daß solches Auf und Ab der Wirtschaftsseele der bestimmende Grund für den Konjunkturverlauf ist. Bildung und Rückbildung von Kapital, Ausdehnung und Einschränkung des Kredites sind nicht Ursachen, sondern Folgen oder Begleiterscheinungen der Konjunktur.

Die Amerikaner sehen richtig, wenn sie bei ihren Konjunkturanalysen den secular trend von den kürzeren periodischen Schwankungen trennen. Die große Entwicklungslinie wird wohl bestimmt durch die Zunahme der Bevölkerung, den technischen Fortschritt und was daraus folgt: die Steigerung der Produktivität der Wirtschaft und den Ertragszuwachs der vorhandenen Rentenquellen in allen modernen Ländern. Dieser trend kann natürlich bei einer Umkehr der Verhältnisse auch umschlagen. Die Schwankungen in den kürzeren Zeitperioden dagegen

sind zurückzuführen auf die vorhin erwähnten psychischen Faktoren: auf die schwankende Bewertung der gesellschaftlichen Aktiven, auf die Schwankungen im Sparwillen der Bevölkerung und auf richtige oder falsche Leitung des neuen Kapitals durch den Kredit.

Die heftigsten Wirtschafts- und Kreditkrisen gehören wahrscheinlich zu den Kinderkrankheiten des Kapitalismus; mit zunehmendem Alter scheint sein Körper gegen die Spekulationsgifte doch mehr und mehr immunisiert zu sein, die Reaktion glimpflicher zu verlaufen. Wer Optimist ist, wird erklären, der wirtschaftende Mensch habe aus den Erfahrungen der Vergangenheit gelernt. Widersprechen wir ihm nicht, er ist doch unverbesserlich.

(Lebhafter Beifall!)

Vorsitzender Prof. Dr. Saizew:

Als ich vorhin Herrn Direktor Dr. Jöhr das Wort erteilte, sagte ich, daß mir das eine besondere Freude bereite. Dies sollte nicht als eine bloße Höflichkeitsformel aufgefaßt werden, und das soll nun auch in meinen Dankesworten zum Ausdruck kommen.

Wir haben allen Anlaß, Männern wie Direktor Dr. Jöhr dankbar zu sein, wenn sie die Last eines wissenschaftlichen Referats auf sich nehmen. Wir, die wir kontinuierlich, gewerbsmäßig Wissenschaft produzieren oder meinen, solche zu produzieren,

(Heiterkeit)

dürfen nicht vergessen, was für einen Mann, der als Leiter einer sehr großen Bank anderes zu tun hat, heißt, ein solches Referat auszuarbeiten.

Und dafür wie auch für die Ausführungen an sich, die uns sicherlich viel Neues, Anregendes und Interessantes gebracht haben, danke ich dem Herrn Referenten bestens.

(Lebhafter Beifall.)

Wir lassen jetzt die Mittagspause eintreten und beginnen um 3 Uhr mit der Diskussion.

Schluß der Vormittagsitzung um 12 Uhr 35 Minuten.

Die Nachmittags-Sitzung (Samstag) wird durch den Vorſitzenden Geheimrat Dr. Diehl um 3 Uhr 21 Minuten eröffnet.

Vorſitzender:

Ich eröffne die Debatte über die Referate des heutigen Verhandlungstages und bitte als erſten Redner Herrn Profeſſor v. Miſes, das Wort zu ergreifen.

Prof. Dr. v. Miſes (Wien):

Meine ſehr geehrten Damen und Herren! In einer vor kurzem veröffentlichten dogmengeschichtlichen Arbeit, die Ihnen allen zugegangen iſt, wird von der Kriſenlehre eines Nationalökonomens, und zwar von der Macleods, tadelnd bemerkt, daß ſie eine „nur als Nebenprodukt anfallende Kriſenlehre“ ſei, während ſein „eigenſtes Arbeitsgebiet“ die „Lehre von den Banken und vom Kredit“ ſei. Was hier als Vorwurf erſcheint, muß in Wahrheit als Vorzug einer jeden Behandlung des uns heute beſchäftigenden Problems erſcheinen. Immer wieder wird zwar der Ausſpruch von Böhm-Bawerk zitiert, daß eine Kriſentheorie, wenn ſie nicht ein dilettantiſches Ünding ſein ſoll, die reife Frucht der Erkenntnis sämtlicher ſozialwirtschafftlicher Vorgänge und ihrer wechſelwirkenden Zuſammenhänge ſein müſſe. Doch ohne Rückſicht auf die gute Lehre, die Böhm-Bawerk hier allen erteilt hat, die ſich dieſem Problem unſerer Wiſſenſchaft widmen, haben wir, beſonders in den letzten Jahrzehnten, Kriſentheorien entſtehen geſehen, die losgelöst von jedem Zuſammenhang mit den Problemen der Katallaktik vorgetragen wurden. Kriſentheorie wurde ein Spezialfach, und Kriſentheoretiker traten als eine beſondere Gattung von Spezialiſten auf, die es nicht für nötig erachteten, von den anderen Dingen irgend etwas zu wiſſen.

Das Grundproblem der Kriſen- und Konjunkturlehre gehört der Theorie des indirekten, d. h. des durch Geld vermittelten Tausches an, und zwar dem beſonderen Kapitel der Banktheorie, d. i. der Theorie der Umlaufsmittel. Es iſt das jenes Problem, um das ſich der berühmte Streit der Currency- und der Bankingſchule gedreht hat, die Frage, ob es eine durch den jeweiligen Stand der wirtschafftlichen Daten gegebene unüberſteigbare Grenze der Ausgabe von Umlaufsmitteln gebe oder nicht. Wenn man dieſe Frage bejaht, wie es die Bankingtheorie getan hat, dann freilich iſt der Weg zur weiteren Behandlung unſeres Problems abgeſchnitten; wenn man ſie aber ver-

neint, wie es die Currenchschule getan hat, dann ergibt sich das weitere Problem, in welcher Weise die durch die Überemission hervorgerufene ipezißische Störung des Gleichgewichtes wieder behoben wird. So führt die Lehre der Currenchtheorie dazu, uns die Möglichkeit von Störungen jener Art, wie sie die Krisen bringen, aufzuzeigen. Wenn die Versuche, Krisen und Konjunktur aus der Theorie des direkten Tausches zu erklären, aus ihrem System heraus zunächst keinen Weg zu einer Erklärung unseres Problems finden, und nur, weil sie das Problem im Ablauf des Wirtschaftslebens vorfinden, sich nun nachträglich krampfhaft bemühen, auch in ihr System eine Erklärung aufzunehmen, ist der Weg der monetären Erklärung der umgekehrte. Ihr weist das theoretische System den Weg zum Krisenproblem, und die Tatsache, daß Krisen wirklich auftreten, bringt ihr nichts als die Verifikation dessen, was sie theoretisch erschlossen hat.

Gerade weil das Entscheidende in der Konjunkturtheorie das Problem der Ausdehnungsmöglichkeit der Umlaufmittelermission ist, müssen wir Ricardo und Lord Overstone unter den Älteren und Wiesell unter den Neueren als die großen Förderer der Konjunkturtheorie bezeichnen. Es ist durchaus richtig, daß Ricardo das eigentliche Problem noch nicht in seinem ganzen Umfang erkannt hat. Es mag dahingestellt sein, ob man berechtigt ist, die Behauptung zu vertreten, daß „die Currenchschule die Theorie des over-issue nicht als Konjunkturtheorie vertreten hat“<sup>1</sup>. Wir wollen hier nicht über dogmenhistorische Probleme verhandeln; sicher aber ist, daß nur auf dem Boden der Lehre von der over-issue Konjunkturtheorie überhaupt aufgebaut werden kann.

Wiesells Konjunkturlehre erscheint mir unbefriedigend. Seine Wiederentdeckung der zumindest auf dem europäischen Kontinent in Mißachtung und Vergessenheit geratenen Currenchlehre und seine Widerlegung der Irrtümer der Bankingschule stempeln ihn aber zu einem der wichtigsten Förderer der Erkenntnis unseres Problems.

Nun ist neuerdings behauptet worden, daß es eine monetäre Konjunkturtheorie überhaupt gar nicht gebe, eine Erkenntnis, von der ihr Urheber selbst sagt, daß sie verblüffend sei. Der Weg, auf dem diese verblüffende Erkenntnis gewonnen wurde, ist ganz besonders charakteristisch für die Art und Weise, in der in den letzten Jahren von

<sup>1</sup> Wie dies Burckhardt (Weltwirtschaftliches Archiv, 28. Bd., S. 92) behauptet.

mancher Seite Konjunkturtheorie als Spezialgebiet, losgelöst von allen anderen Problemen und Fragen der nationalökonomischen Theorie, behandelt wurde. Wenn man die Behauptung aufstellt, daß nicht die over-issue, sondern der lag der Preise, Löhne und Zinsfüße es sei, der in den sogenannten monetären Konjunkturtheorien das entscheidende Moment spiele, so sieht man eben nicht, daß dieser lag ein durchaus monetärer Faktor ist. Das lehrt ein Blick auf das geld- und banktheoretische Schrifttum seit Hume. Man sehe doch daraufhin etwa die Arbeiten von John Stuart Mill an. Auch ich habe einen großen Teil meiner „Theorie des Geldes und der Umlaufsmittel“ unmittelbar oder mittelbar der Behandlung des Problems dieses lag gewidmet und seine Notwendigkeit in allen durch Veränderungen der Geld- und Umlaufsmittelmenge hervorgerufenen Verschiebungen nachzuweisen gesucht. Gerade der Hinweis auf diesen lag stempelt die Krisenlehren, von denen wir sprechen, monetär.

Ich habe übrigens gewisse Bedenken gegen den Ausdruck „monetäre Krisentheorie“, nicht etwa darum, weil es sich hier um eine fremde Zahnbürste handelt.

(Weiterkeit.)

Ich bin gerne bereit, jede Terminologie zu übernehmen, habe wenig Sympathie übrig für terminologische Streitigkeiten und bin der Meinung, daß es in der Regel besser ist, sich mit einer unzulänglichen Terminologie zu begnügen, denn seine Originalität dadurch zu beweisen, daß man neue Ausdrücke in die Wissenschaft einzuführen sucht. Nichtsdestoweniger würde ich doch vorschlagen, den Ausdruck „monetäre Konjunkturtheorie“ durch den Ausdruck „Zirkulationskredittheorie“ zu ersetzen. Mag auch der von mir vorgeschlagene Ausdruck schwerfälliger sein, so scheint er mir doch den Vorteil zu bieten, daß bei seinem Gebrauch eine Mißdeutung nicht so leicht vorkommen wird, die heute außerordentlich verbreitet ist. Spricht man schlechtweg von monetärer Konjunkturtheorie, so wirft man die Verschiebungen, die sich durch Veränderung der Geldmenge ergeben, in einen Topf mit jenen, die durch die Ausgabe von zusätzlichen Umlaufsmitteln ausgelöst werden. Es ist nun aber gerade für die Erklärung des Problems der wiederkehrenden Konjunkturzyklen von großer Bedeutung, zwischen diesen beiden Gruppen zu unterscheiden. Geldinflation, gleichviel nun, ob durch neue Metallfunde oder durch den Druck von Noten hervorgerufen, weist keineswegs jene Regel.

mäßigkeit der Wiederkehr auf, die die Überemission von Umlaufsmitteln charakterisiert. Man vertuscht unser Problem und erschwert sich seine Lösung, wenn man etwa die großen Inflationen der Kriegszeit mit den Überemissionen von Umlaufsmitteln, die aus Gründen, die ich an anderer Stelle ausgeführt habe, in den letzten Menschenaltern periodisch wiederholt wurden, in eine Linie stellt.

Die Vermehrung der Umlaufsmittelmenge, die bankmäßig, d. h. als Darlehen von den Banken ausgegeben, in den Verkehr gelangen, wirkt immer unmittelbar auf die Steigerung der Produktion, führt in der Regel unmittelbar zu Neuinvestitionen, und zwar zu Neuinvestitionen, die durch die ökonomischen Daten nicht gerechtfertigt sind. Die Vermehrung der Geldmenge, etwa durch neue Goldfunde, hat diesen Erfolg nicht immer und nur mittelbar. Unmittelbar und zunächst aber bedeutet sie eine Konsumerverschiebung und vor allem auch eine Konsumvermehrung.

Das, was die monetäre Konjunkturtheorie oder, wie ich sie lieber nennen möchte, die Zirkulationskredittheorie, bringt, ist zunächst lediglich der Nachweis der Möglichkeit des Entstehens von Störungen jener Art, wie die es sind, die uns unser Problem bieten. Daß diese Störungen tatsächlich eintreten und immer wieder eintreten, daß also Konjunkturtelle immer wieder auf Konjunkturtelle folgt, das bedarf erst eines besonderen Nachweises, und ich glaube, ihn in meiner jüngsten Arbeit in ausreichender Weise erbracht zu haben.

Wollen wir unsere Theorie in der Sprache des Handelsteils der Zeitungen und in der Sprache, die wir gewöhnlich gebrauchen, wenn wir von den Markterscheinungen reden, ausdrücken, dann lautet sie folgendermaßen: Bei jedem gegebenen Stand des Zinssfußes sind bestimmte Geschäfte nicht mehr durchführbar, weil sie nicht rentabel sind. Wird aber durch das Eingreifen der Umlaufsmittelbanken vorübergehend und zunächst eine Ermäßigung des Zinssfußes herbeigeführt, dann werden bestimmte Geschäfte, die bisher nicht mehr rentabel erschienen und daher nicht unternommen wurden, vom Standpunkt des einzelnen Unternehmers aus gesehen, möglich und durchführbar. Kapital wird in Unternehmungen investiert, in denen es sonst nicht investiert worden wäre. Da nun die Volkswirtschaft bei dem Stande ihrer Kapitalversorgung tatsächlich nicht reich genug ist, diese Investitionen zu bestreiten, wird dadurch das Gleichgewicht gestört, und es entsteht die Frage, wie sich das so gestörte Gleichgewicht wieder



herstellt. Das ist unser Problem, und wir geben darauf die Antwort: Früher oder später, an dem Tage nämlich, an dem die Banken die weitere Ausgabe von zusätzlichem Zirkulationskredit einstellen, muß es sich zeigen, daß die auf diese Weise eingeleiteten Unternehmungen und Geschäfte nicht rentabel sind, sobald die künstliche Ermäßigung des natürlichen Zinsfußes durch die Manipulation der Banken aufhört. Die Unternehmer sind eben durch die Störung der Geldrechnung, die durch die Überemission entstanden ist, irregeführt worden, sie haben sich in falscher Richtung betätigt, und nun wird dieses evident. Aus der Geschichte der Wirtschaftskrisen wissen wir, daß der Ausbruch der Krise sich in der Regel an den Augenblick knüpft, in dem von Seite der Umlaufmittelbanken die Erklärung abgegeben wird, daß sie nicht mehr in der Lage sind, neue Kredite zu den bisherigen Bedingungen — das sind eben jene Bedingungen, die den Verhältnissen auf dem Geldmarkte nicht entsprochen haben, die zu billig waren — zu gewähren. Die öffentliche Meinung, die immer nach Schuldigen fahndet, pflegt dann den Schuldigen in der Person des oder der für die Bankpolitik Verantwortlichen zu suchen. Nun wird wohl in der Regel der Fälle es ganz gut möglich gewesen sein, die Konjunktur noch eine gewisse Zeit hindurch zu verlängern. Es leuchtet aber ohne weiteres ein, daß damit nichts anderes gewonnen worden wäre als eine Verlängerung der Periode, in der durch systematische Verfälschung der Geldrechnung Fehlinvestitionen vorgenommen werden, daß die Krise endlich eintreten muß und daß sie um so schwerer ist, je mehr Fehlinvestitionen vorgenommen wurden.

Alle Versuche, die Lehre der monetären Krisentheorie oder, wie ich sie nenne, Zirkulationskredittheorie nachzuprüfen, haben gezeigt, daß eine Expansion des Zirkulationskredits mit dem Aufstieg der Konjunktur stets Hand in Hand geht. Daß ohne solche Expansion Aufstieg der Konjunktur nicht denkbar ist, wird allgemein zugegeben. Alle Theorien, auch die, die den Konjunkturwechsel aus anderen als aus monetären Faktoren zu erklären suchen, sehen in der Preissteigerung das charakteristische Merkmal des Aufschwunges, und es entsteht daraus für die nichtmonetären Krisenlehren eine ganz besondere Schwierigkeit. Sie sind genötigt anzunehmen, daß von irgendeiner Seite her der Wirtschaft im gegebenen Augenblick die entsprechenden Mengen von Geld- und Umlaufmitteln zur Verfügung gestellt werden, ohne die die Preissteigerung nicht denkbar wäre. Das ist auch in dem

schriftlichen Referat von Haber treffend ausgeführt worden. Es ist also auch für die nichtmonetären Krisenlehren das Monetäre zumindest Bedingung und Voraussetzung des Konjunkturverlaufes. Sie geben auch alle zu, daß der Umschwung in dem Augenblick einsetzt, in dem die Neuschöpfung zusätzlicher Umlaufsmittel zum Stillstand kommt oder gar einer Restriktion Platz macht.

Da hier heute nicht das Grundproblem des Streites der Currency-Theorie und der Banking-Theorie, nämlich die Frage, ob eine over-issue überhaupt möglich ist, zur Erörterung steht, haben wir uns lediglich die Frage vorzulegen, wie es komme, daß diese Möglichkeit periodisch auch immer wieder zur Wirklichkeit wird. Da müssen wir uns nun vor Augen halten, daß die auf dem Markte sich bildende Höhe des Zinsfußes von der öffentlichen Meinung nicht als eine Markterrscheinung, die mit Notwendigkeit aus den ökonomischen Daten folgt, und von der man durch Eingriffe nicht, ohne besondere Folgen nach sich zu ziehen, abweichen kann, hingenommen wird. Die öffentliche Meinung wünscht den Zinsfuß immer niedriger und übt auf die für die Bankpolitik verantwortlichen Stellen einen Druck zur Expansion des Zirkulationskredites aus. Die Notenbanken wurden gerade zu dem Zwecke errichtet, „billiges“ Geld, d. h. niedrigen Zinsfuß zu schaffen. Zurückhaltende Leiter von Notenbanken haben immer die öffentliche Meinung gegen sich; niemand kann wohl schwerer der öffentlichen Meinung gefallen als ein Bankleiter, der es nicht für seine Pflicht hält, den Zinsfuß durch Krediterpansion zu verbilligen. Da nun die Notenbanken in allen Staaten mehr oder weniger so gestellt sind, daß sie dem Drucke der öffentlichen Meinung, der Regierungen und der Parlamente mitunter weichen müssen, kommt es von Zeit zu Zeit zu Krediterpansion, die zunächst die Konjunktur und dann die Depression auslöst.

Von Seite des zweiten Herrn Referenten, dessen wissenschaftliche Arbeiten über Bankwesen wir alle ganz besonders schätzen und der als Praktiker an hervorragender Stelle im Bankwesen tätig ist, wurde heute gesagt, daß die Fähigkeit der Banken, zusätzliche Kredite zu gewähren, stark überschätzt werde. Das ist richtig. Man muß aber hinzufügen, daß vor allem die angeblich wohlthätigen Wirkungen zusätzlicher Bankkredite ganz besonders überschätzt werden. Man wünscht künstliche Verbilligung des Zinsfußes durch Expansion des Kredites, weil

man nicht versteht, daß man dadurch notwendigerweise Reaktionserscheinungen auslöst, die man nicht wünscht.

Eine Reihe von Theoretikern, die auf dem Boden der Zirkulationskredittheorie stehen, vertritt den Standpunkt, daß die periodische Erweiterung des Zirkulationskredites, geschichtlich gesehen, ein Segen gewesen sei, daß ohne sie der Fortschritt nicht denkbar sei und daß das als dauernde Frucht der Konjunktur — ich gebrauche hier das Wort eines mit Unrecht vergessenen Volkswirts (Michaelis) — eine Steigerung der Produktionsfähigkeit bleibe. Ich kann mich mit diesen Lehren hier nicht auseinandersetzen. Die in ihnen enthaltene Theorie des erzwungenen Sparens entspricht auch meiner Auffassung, ja man hat mir sogar die Ehre angetan, zu behaupten, daß sie von mir stamme. Man muß aber immer wieder betonen, daß dieses erzwungene Sparen in seiner quantitativen Bedeutung außerordentlich überschätzt wurde. Wenn ich den Ausführungen des sehr geschätzten Herrn zweiten Referenten bezüglich der Worte „stark überschätzt“ zustimme, so geschieht das insbesondere auch in bezug auf die Bedeutung, die man heute vielfach dem erzwungenen Sparen beimessen will.

Ich glaube feststellen zu dürfen, daß sich in bezug auf die Anerkennung der Zirkulationskredittheorie doch eine immer wachsende Übereinstimmung der Meinungen bemerkbar macht und verweise da nochmals auf die von mir zitierte Stelle aus dem schriftlichen Gutachten meines Schülers und Freundes Hayek. Alle in unserem Kreis vertretenen Auffassungen, so weit sie auch auseinandergehen mögen, wurden daher in einem eben erschienenen umfangreichen Buche über Konjunkturlehre nicht ohne Grund in einen Topf geworfen; es wurde ihnen allen vorgeworfen, daß sie lebensfremd wären und mit der lebendigen Wirklichkeit keinen Zusammenhang fänden. Wer nicht imstande ist, eine Theorie sachlich zu kritisieren, pflegt ihr gewöhnlich vorzuwerfen, daß sie lebensfremd ist.

(Sehr richtig! und Heiterkeit.)

Was über diesen Vorwurf und über die Auffassung, daß es Aufgabe der Theorie sei, das wirkliche Leben nachzubilden, grundsätzlich zu sagen wäre, muß man wohl in diesem Kreise nicht näher erörtern. Ein Mann, den keiner von uns vergessen hat und nie vergessen wird, Max Weber, hat diese Probleme in einer Weise dargestellt, die wohl nicht übertroffen werden kann. Nur eines möchte ich in bezug auf

Lehren der Currench-Theorie sind nicht nur Literatur, sie sind seit Jahrzehnten in die Bankgesetzgebung aller Staaten der Welt übergegangen. Alle Staaten haben in ihre Bankgesetzgebung irgendwelche Beschränkungen der Notenausgabe aufgenommen, doch offenbar darum, weil sie der Meinung sind, daß eine Überemission von Noten möglich sei und daß solche Überemission unerwünschte Folgen nach sich ziehe. Auch das deutsche Bankgesetz ist nichts anderes als ein Ausdruck der Ideen der Currench-Schule und ihrer Fortbildung. Immer wieder die behauptete Lebensfremdheit der Currench-Theorie bemerken. Die wurden diese Bankgesetze, wenn sie erneuert oder abgeändert werden sollen, zur Erörterung gestellt, und, wie ich betonen möchte, nicht nur von den Theoretikern, sondern vor allem auch von den Praktikern jedes Landes. Nie aber ist ihnen der Vorwurf gemacht worden, daß sie Lebens- und wirklichkeitsfremd wären.

Mehr will ich über diesen Angriff gegen die Arbeiten des Vereins für Sozialpolitik zum Konjunkturproblem nicht sagen. Wir werden es freilich alle mit großem Danke begrüßen, wenn die uns angekündigte und in Aussicht gestellte wirklichkeitsnahe, lebendige, nichttheoretische, nicht graue Konjunkturlehre einmal veröffentlicht werden wird.

(Große Heiterkeit.)

Aber solange diese Lehre nur angekündigt und noch nicht veröffentlicht ist, müssen wir uns mit dem begnügen, was vorhanden ist, nicht nur wir Theoretiker, sondern vor allem auch die Praktiker, die handelnden Wirtschaftspolitiker, die Bankpolitik machen müssen und die dabei notwendigerweise von irgendwelchen grundsätzlichen Anschauungen auszugehen genötigt sind.

Nun freilich könnte man einwenden: Wenn wirklich jahrzehntelang auf dem Boden der Currench-Theorie Konjunkturpolitik betrieben wurde, warum ist es noch nicht gelungen, die Krisen auszuschalten? Noch immer sei das goldene Zeitalter der Stabilität nicht erreicht. Wer so spricht, würde aber nur zeigen, daß er die Problematik des Konjunkturwechsels nicht erkannt hat.

Man kann nicht einfach jede weitere Ausgabe von Umlaufsmitteln unterbinden, wie es die Beelsche Akte angestrebt, aber aus den bekannten Gründen, auf die ich hier nicht eingehen muß, nicht erreicht hat. Denn dann würde unter bestimmten Voraussetzungen, nämlich immer dann, wenn die Vermehrung des monetären Goldvorrates nicht

ſo groß iſt, daß die Preiſe zumindest nicht fallen, das Steigen der Kaufkraft der Geldeinheit Unzufriedenheit erregen. Man kann auch nicht den Leitern der Notenbanken einfach den Auftrag erteilen, nur ſoviel Umlaufmittel jeweils auszugeben, daß die Preiſe ſtabil bleiben. Gäbe es ein Syſtem der Berechnung der Indezahl, das allgemein als das allein richtige anerkannt werden muß, dann könnte man ja an Hand der Indezberechnungen zumindest feſtſtellen, welchem Ziele eine derartige Politik der Stabilisierung zuſtreben hätte. Auf die Schwierigkeiten, die ſich ſelbſt dann daraus ergeben müßten, daß das Ausmaß der Wirkung einer quantitativ beſtimmten Vermehrung oder Verminderung der Geldmenge auf die Preiſe im voraus nicht beſtimmt werden kann, brauche ich hier gar nicht einzugehen. Denn wie allgemein bekannt iſt, gibt es eben ſehr verſchiedene Wege zur Ermittlung von Indezahlen, und keinen von ihnen kann die Wiſſenſchaft als den allein richtigen bezeichnen. Es iſt alſo nicht möglich, auf dieſe Weiſe ein unbeſtritten als richtig anerkanntes Ziel der Geldpolitik zu finden. Freilich wird heute darauf hingewieſen, daß die Differenz in dem Ergebnis zwiſchen verſchiedenen Methoden zur Ermittlung der Indezahlen nicht allzu groß ſei. Das mag richtig ſein, aber die Differenz iſt immerhin doch groß genug, um recht beträchtliche Meinungsverſchiedenheiten darüber zuzulaſſen, wie weit die Preiſe von dem Ideal der Stabilität der Kaufkraft abgewichen ſind. Die Auffaſſungen darüber werden ſubjektiv verſchieden ſein, ſo ſubjektiv verſchieden, wie in dieſem Augenblick die Auffaſſungen zwiſchen dem Herrn Vorſitzenden, der mir ob der Länge meiner Ausführungen bereits vorwurfsvolle Blicke zugeſchleudert hat, und mir darüber ſind, ob ich nicht ſchon zu lange geſprochen habe.

(Große Heiterkeit.)

Es bleibt alſo dann doch nichts anderes übrig, als die Entſcheidung der Frage, wie weit man unter Umſtänden mit einer Vermehrung der Umlaufmittel gehen darf, ohne Preiſſteigerungen herbeizuführen und Fehlinvestitionen in großem Umfange zu begünstigen, der Bankpolitik vorzubehalten. Wenn man den Druck, den die ſtürmiſch billiges Geld fordernde öffentliche Meinung durch Regierung und Parlamente auf die Bankpolitik ausübt, beſeitigen wird, könnten vernünftige Bankleiter durch Vorſicht in der Kreditgewährung ſchon am Beginn der aufſteigenden Konjunktur bremsen und dadurch verhindern, daß Fehl-

investitionen in größerem Umfang vorgenommen werden. Dann werden wir zwar nicht das verschwommene Ideal der Stabilität erreichen, wohl aber die großen, schweren Krisen mit allen ihren Folgen vermeiden können.

Ich muß nun, da ich schon viel zu lange gesprochen habe, schließen. Ich kann dies um so eher tun, als ich mich über alle diese Dinge wiederholt ausführlich geäußert habe und mit Befriedigung feststellen kann, daß mein Standpunkt immer mehr Zustimmung findet. Als ich vor 16 Jahren das vortrug, was man heute die monetäre Krisentheorie nennt, wurde meinen Ausführungen kaum Beachtung geschenkt, und heute bezeichnet man bereits diese Lehre als die herrschende Auffassung. Und wenn auf unserer Tagung wiederholt, wie ich glaube in ganz unberechtigter Weise, von einem Gegensatz zwischen Theoretikern und Praktikern gesprochen wurde, so will ich doch feststellen, daß Theoretiker und Praktiker in bezug auf unser Problem darin vollkommen einig sind, daß es nicht möglich ist, den auf dem Markte sich herausbildenden Zinsfuß durch Mittel der Zirkulationskreditpolitik zu ermäßigen, ohne Folgen auszulösen, die über Preissteigerung und Konjunkturaufschwung schließlich zur Krise und zur Depression führen müssen. Wenn man diese Folgen nicht will — und ich glaube kaum, daß sie jemand will —, ergibt sich daraus für die praktische Bankpolitik die Forderung, jeden Versuch, den Zinsfuß durch Kreditexpansion zu ermäßigen, zu unterlassen. Daß über diese Dinge Einhelligkeit herrscht, ist immerhin ein Ergebnis, mit dem die zufrieden sein können, die die Zirkulationskredittheorie seit Jahren — anfangs gegen starke Widerstände kämpfend — vertreten haben.

Ich bin am Ende meiner Ausführungen und bitte den Herrn Vorsitzenden und die geehrten Anwesenden um Entschuldigung, wenn ich zu lange gesprochen habe.

(Starker Beifall.)

Reichsminister a. D., Erzellenz Dernburg-Berlin:

Meine Damen und Herren! Es wird mir um so leichter fallen, der Redezeit zu entsprechen, weil ich mich mit dem Vortrag des Herrn Vorsitzenden, dem des Herrn Kollegen Söhr und auch in weitem Umfang mit dem letzten Herrn Diskussionsredner durchaus in Übereinstimmung befinde. Das bedeutet allerdings, daß ich natürlich gewisse Bedenken habe gegen die Ausführungen, die von dem ersten Herrn

Referenten gemacht worden ſind, Ausführungen, von denen ich annehme, daß ſie mehr rein theoretischer und ſkelettmäßiger Natur geweſen ſind und deshalb eine ganze Anzahl von praktiſchen Dingen und Erfahrungen nicht in Rechnung geſtellt haben und nicht in Rechnung ſtellen konnten. Ich will mich aber mit dieſen theoretischen Ausführungen deshalb nicht befaſſen, weil ich nach meiner ganzen Vorbildung gar nicht in der Lage bin, mit ſo hervorragenden Wiſſenſchaftlern die Klinge zu kreuzen, und weil ich außerdem der Anſicht bin, daß an der harten Realität der Tatſachen die von ihm aufgeſtellten Poſtulate von vornherein ſcheitern werden.

Meine Herren! Konjunktur wird wahrgenommen von Menſchen, und dieſe Menſchen, das ſind Kaufleute, Gewerbetreibende, Wiſſenſchaftler, die ihrerſeits ſpekulieren. Jeder Wiſſenſchaftler ſpekuliert, wenn er eine Konjunktur wahrnehmen will. Er verſucht an Hand der ihm zur Verfügung ſtehenden Daten hiñſichtlich der Marktlage, hiñſichtlich der Preiſe, hiñſichtlich der Koſten der Löhne, hiñſichtlich der Steuern und der Preiſe des Geldes zu einer Kalkulation zu kommen und eine Vorauſſicht auszuüben. Dieſe vernünftige Spekulation kann natürlich durch alle möglichen anderen Dinge geſtört werden. Wenn man früher dem Geldfaktor einen außerordentlich hohen Einfluß auf die Konjunkturentwicklung zugewieſen hat, ſo bin ich der Meinung, daß in einer Zeit, wo mit Rückſicht auf die anderen Koſten, inſbeſondere die Löhne und Steuern, eine große Maſſe von Geſchäften unterbleibt, ſolche auch nicht gemacht werden könnten, wenn der Geldfaktor hiñreichend erledigt wäre. All dasjenige, was Herr Profeſſor von Miſes hier wegen des Geldes geſagt hat, kann man hiñſichtlich des Lohns, der Steuern und all der anderen Faktoren ſagen.

Derjenige nun, der eine ſolche Spekulation unternimmt, muß ſich ſelbſtverſtändlich ſagen: Ich bin in der Lage, dieſe Sache zu machen, wenn ich — und hier handelt es ſich ja um die Finanzierung — das Geld bekomme. Das muß er ſich vorher fragen; die Frage des zuzüſſigen Kredits in einem ſpäteren Stadium iſt ſchon eine große Leichtfertigkeit. Er kann ſein Geld bekommen entweder aus eigenen Mitteln oder aus Mitteln ſeiner Freunde oder durch Aktienemiſſion oder durch Borgen. Er kann es im Inland bekommen, er kann es im Ausland bekommen. Aber jeder deutſche Bankier, der einem ſolchen Mann durch Zufaßkredit hilft, muß ſich bergewiſſern, daß dieſer Mann die ſonſt erforderlichen Mittel hat.



Etwas, wovon hier gar nicht gesprochen worden ist, ist der Einfluß der hohen Politik auf die Konjunktur. Wer im Juli 1914 den Amerikanern in Louisiana gesagt hätte, daß die Baumwolle von 16 Cents in einem Monat auf 8 Cents heruntergehen würde, wäre ausgelacht worden. Damals sind selbstverständlich sofort sämtliche Kredite eingefroren. Die Anbaufläche mußte erheblich heruntergesetzt werden, und die Folge war, daß im nächsten Jahr eine geringe Ernte war. Inzwischen hatte die Kriegskonjunktur eingesetzt, und in 1½ Jahren ging die Baumwolle auf über 40 Cents. Das hatte doch mit dem Zinsfuß überhaupt nichts zu tun. Ferner aber ist bei diesen Dingen zu überlegen, daß, wenn man eine Spekulation macht, sie natürlich auch fehlschlagen kann und oft genug fehlschlägt. Die Last einer solchen Spekulation muß aber derjenige tragen, der den Gewinn machen will, und soll nicht derjenige tragen, der gegen einen festen Zins vor dem Risiko steht.

(Geheimrat Dr. Diehl: Sehr richtig!)

Die Folge davon ist: die Idee, daß man unter allen Umständen überall alles zusammenborgt und selbst möglichst wenig Risiko nimmt, ist falsch, und die Banken wehren sich mit Recht gegen eine derartige Auffassung; denn eine Bank ist verpflichtet, ihren Namen, den Namen ihres Landes, den Namen ihrer Industrien dauernd aufrechtzuerhalten, und wenn sie fälschlicherweise oder leichtfertigerweise sogenannte zusätzliche Kredite gibt und dabei Schiffbruch leidet, so geschieht der Allgemeinheit und der Bank und möglicherweise auch der Währung ein sehr viel größerer Schaden, als wenn ein solches Unternehmen überhaupt unterbleibt. Deswegen liegt die Verantwortung für den zusätzlichen Kredit, über den Kredit hinaus, über den der Unternehmer verfügt, bei den Banken. Die Banken haben auch ihrerseits einen Rückhalt an der Zentralnotenbank keineswegs. In der deutschen Reichsbankakte haben wir die Vorschrift, daß jeder Wechsel drei gute Unterschriften haben muß und ein guter Handelswechsel sein muß; diesen Bedingungen entsprechen nicht Wechsel zur Finanzierung noch zu machender Profite oder Anlagen. Andere als Wechselkredite kann die Zentralbank überhaupt nicht geben. Wie gefährlich solche Spekulationen sind, die durch Schaffung zusätzlicher Kaufkraft Konjunktur herbeiführen soll, zeigt das Beispiel des französischen Wiederaufbaus, wo viele Milliarden von französischen Staatsschuldverschreibungen in Umlauf gesetzt sind auf die Spekulation hin, die der französische

Finanzminister Klog in die Worte gefaßt hat: *Le Boche payera tout*. Wenn der Boche nicht bezahlt, wie er es ja nicht getan hat, so lag die französische Valuta auf der Nase. Gegen solche Spekulation müssen sich Banken und Bankiers wehren, und die Frage der zusätzlichen Kredite, wie ich eingangs gesagt habe, ist zwar theoretisch außerordentlich interessant, aber praktisch kommt sie nur in sehr vermindertem, sehr kleinem Umfang in Frage. Es ist ganz zweifellos, daß bei aufsteigender Konjunktur eine gewisse Expansion stattfindet, sie aber in Ordnung zu halten, dafür müssen die Banken und die Reichsbank sorgen.

Es ist im übrigen nach meiner Ansicht ein übermäßiger Wert auf den Zinsfuß als ein Agens in der Gestaltung der Konjunktur gelegt. Wir in Deutschland sind nicht in der glücklichen Lage, daß wir auf unsere Reichsbank sehr drücken können, um den Zinsfuß umzugestalten. Die Gesamtlage ist so, daß wir sehr kapitalknapp sind und ein sehr großes Interesse an der Aufrechterhaltung der Zinsgefälle gegenüber dem Ausland haben; denn nur auf diese Weise bekommen wir das erforderliche Geld herein. Aber das möchte auch einmal aufhören; denn Deutschland ist ja zweifellos augenblicklich noch überlastet, und es gibt Leute bei uns — ich gehöre zu ihnen —, die meinen, daß diese Überlastung sich im Zinsfuß ausdrückt und daß z. B. die Landwirtschaft, die 10% Hypothekenzinsen zu bezahlen hat, und die Industrie, die 10% Rentenzinsen zu bezahlen hat, auf die Dauer nicht existieren können. Jedenfalls möchte ich die Schweizer Bauern sehen, die jetzt nach Bern ziehen wollen, um eine Demonstration zu machen, wenn man ihnen erzählte, ihre Hypotheken kosten ab morgen 10%. Trotz der dauernden Steifheit und Höhe unserer Zinssätze haben wir eine nicht ungünstige Konjunktur durchgemacht.

Aber selbst die Frage, wie überhaupt eine Zinserhöhung einer Zentralnotenbank wirkt, ist nach meiner praktischen Erfahrung durchaus nicht eindeutig. Die Dinge pflegen so zu verlaufen, daß zwar zunächst ein Preisdruck eintritt, der sich aber nicht nur auf die Waren erstreckt, sondern durch die Verteuerung des Geldes auf alle fest verzinslichen Staatspapiere, Pfandbriefe und dergleichen, also sich nicht nur nach der Richtung auswirkt, eine Verbilligung der Preise herbeizuführen, sondern auch auf dem ganz anderen Gebiete des Staats-, Real- und Börsenkredits, wo eine an sich schwache Wirtschaft sehr schwer getroffen werden kann. Die Preis senkung ist im übrigen sehr oft nur vorübergehend, da die erhöhten Geldkosten eingerechnet werden in die

Kalkulation und bei einer nicht ganz freien Wirtschaft — und eine freie besteht bei uns nicht mehr — dem Konsumenten aufgehalst werden. Man soll also mit dem Mittel der Diskontschraube sehr vorsichtig sein, und ich erinnere daran, daß wir in Deutschland Kontingentierung der Bankkredite und einen 13. Mai 1927 gehabt haben, weil mit dem Mittel der Diskontschraube einer sehr ungesunden Markt- und Börsenkonjunktur nicht beizukommen war.

Meine Herren, wir haben hier eine Reihe von ungewöhnlich interessanten Vorträgen gehört, und es wäre sehr reizvoll, sich mit den Dingen auseinanderzusetzen; aber erstens einmal wünsche ich den andern siebzehn Rednern, die noch kommen, ein hinreichendes Auditorium, und zweitens hat der Herr Vorsitzende außerordentlich richtig gesagt, man hüte sich in all diesen Dingen vor zu starker Verallgemeinerung, d. h. vor dem Versuch, eine so komplexe und, wie Herr Direktor Jöhr mit Recht gesagt hat, rein psychologische Sache wie die Entwicklung einer Konjunktur mit einer oder mehreren Formeln abzutun; man wird das niemals erreichen können. Diese amerikanische Methode, mit dem Barometer die Dinge zu messen, ist nach meiner Ansicht nicht möglich.

Wenn ich das sage, so will ich gleichzeitig mein Vertrauen auf die weitere Entwicklung der Konjunkturwissenschaft aussprechen und die Hoffnung anfügen, daß sie mit der Zeit ein wirklich wertvoller, noch wertvollerer Bestandteil der nationalökonomischen Wissenschaft werde. Aber solange sie nichts auszusagen vermag erstens über die internationale Konjunktur — und die Welt ist so verbunden, daß, was in einem Lande geschieht, an den anderen nicht vorbeigehen kann —, solange sie nichts über den Zeitablauf sagen kann, in dem sich die Dinge vollziehen, und solange sie keine Größenordnung festlegen kann, wird sie für den Praktiker nicht den Wert haben, den manche Leute ihr beimessen möchten. Ich als Praktiker warne davor; denn diese Konjunkturberichte müssen nicht nur abgestattet, sondern auch gelesen werden, und das Lesen ist sehr schwer. So sehr ich die Hoffnung habe, daß diese ganze Diskussion nützlich verläuft, und so sehr ich die Hoffnung habe, so sehr glaube ich, daß wir noch viele Male zusammenkommen werden, um die wirklich positiven und praktischen Resultate der Konjunkturforschung festzustellen. Als ein Praktiker und nicht als Theoretiker habe ich zu Ihnen gesprochen.

(Lebhafter Beifall.)

Prof. Dr. Gregory-Bondon (London School of Economics):

Herr Vorſitzender, meine Damen und Herren! Es ſagte mir vor vielen Jahren ein Altmeiſter der englischen Volkswirtschaft: „Wenn Sie einmal Lehrer der volkswirtschaftlichen Fakultät der Univerſität London ſein ſollten, dann fordern Sie nur immer auf, in die Ausländervorträge zu gehen; denn dann werden unsere Studenten wirklich ſehen, wie gut wir Nationalökonomie lehren im Verhältnis zu den anderen.“

(Weiterkeit.)

Er hat noch hinzugefügt: „Wenn Sie einen Ausländer einladen, dann beſtehen Sie darauf, daß er in ſeiner eigenen Sprache ſpricht. Wenn Sie das tun, dann quält er ſich nur ſelbſt; wenn er aber englisch ſpricht, dann quält er ſich und quält er die Studenten noch dazu.“ Nun, heute hat man mir geſagt, ich ſolle nur deutsch ſprechen, und wenn ich Sie quäle, ſo habe ich wenigſtens die Entſchuldigung dafür, daß man mich dazu aufgefordert hat. Es iſt ja nur auf zehn Minuten.

(Weiterkeit.)

Zunächſt darf ich meine Stellungnahme zum theoretischen Problem auseinanderſetzen. Ich glaube, daß der Streit zwischen den monetären und nichtmonetären Theoretikern in Deutschland einigermaßen ein Spiel mit Worten iſt. Wenn man ſich fragt: Wenn man eine geldloſe Wirtschaft hätte, würde ſich dieſe Wirtschaft dann ohne Störung fortſetzen? — dann glaube ich, daß die Antwort Nein iſt. Es würde natürlich auch in einer geldloſen, bankloſen Wirtschaft Verſchiedenheiten der Ernten geben, Neuentdeckungen und alle möglichen Neuerungen. Aber wenn man fragt, ob es in einer bankloſen, geldloſen Wirtschaft Konjunkturen geben würde, ſo iſt das eine andere Sache; denn ich glaube, daß man ſich bei dem Worte Konjunktur eigentlich regelmäßig etwas Wellenartiges vorſtellt, und ich glaube nicht, daß es in einer geldloſen, bankloſen Wirtschaft eine Konjunktur geben würde, obgleich ich meine, daß es Störungen, vielleicht ſehr große Störungen geben könnte. Aber wenn man ſich auch zur monetären Schule bekennt, ſo kommt es doch darauf an, ſich nicht nur mit Worten zu begnügen. Wie üben das Geld und der Kredit und die Bank ihren Einfluß aus? Ich habe in den letzten drei Tagen faſt alle Reden gehört, und ich glaube, daß es in der Konjunkturenlehre wie in der Kapitalismuslehre ſehr leicht vorkommen kann, daß man ſich mit

Worten anstatt mit Taten begnügt. Man muß sich fragen: Welches sind die einzelnen Einflüsse, die von der Geldseite her kommen? Und da glaube ich, daß es mindestens drei sind. 1. Der Unterschied zwischen dem Naturalzins und dem Geldzins der Banken. Das ist der Unterschied, den schon Ricardo u. a. vorgebracht haben. 2. Was Marshall, der englische Ökonom, einmal den „Real Rate of Interest“, also Realzins nennt, den man mathematisch fixiert, indem man den Geldzins durch die Indezzahl dividiert. 3. Was Dr. Eucken heute morgen schon vorgeführt hat, nämlich das Zwangsparen.

Die Aufgabe einer Konjunkturlehre ist es, diese drei Einflüsse zu prüfen, quantitativ und qualitativ. Es scheint mir, daß dies das wirkliche Arbeiten eines Konjunkturtheoretikers sein sollte, und nicht nur die Frage: Sind sie Geldtheoretiker in Konjunkturfragen oder sind sie nicht Geldtheoretiker?

Nun möchte ich nur als Engländer eines sagen, was mich heute morgen besonders in Dr. Föhrs Rede interessiert hat. Uns Engländern wird immer von den deutschsprechenden Kollegen vorgeworfen, daß wir „naive Quantitätstheoretiker“ sind. Das ist falsch. Wir sind nicht naive Quantitätstheoretiker; denn die hat es nie gegeben.

(Sehr richtig!)

Aber ich glaube, man kann den Einfluß des Kredits auf die Wirtschaft nicht messen, wenn man nur die Sache statistisch ansieht, denn dann sind doch die neuen zusätzlichen Kreditquanten zu klein. Es hat schon lange zuvor mein Freund Mises in seinem Buche gezeigt, daß das Grenznutzenprinzip auf das Geld angewendet werden kann. Und die Frage, wie der Kredit sich auf die Preise auswirken wird, ist nicht nur eine Frage der Quantität, sondern eine Frage der Elastizität der Nachfrage, und die Inflationszeit hat uns doch gelehrt, daß, wenn sie die Umlaufsmittel steigern, die Preise mehr als proportional in die Höhe gehen. Also ist es doch gar keine Antwort auf die Geldtheorie, zu sagen, quantitativ betrachtet sind die Kreditsteigerungen unendlich klein, wenn wir sie mit den Resultaten vergleichen, die sie zuletzt hervorgebracht haben. Ich glaube, das ist die richtige Antwort auf die Frage: die Banken sind nicht verantwortlich für die Krisen; denn die Banken vermehren doch den Kredit sehr wenig.

Ich komme zu einer zweiten Frage, einer praktischen Frage. Ich möchte doch betonen, daß man gar nicht imstande ist, so zu argu-

mentieren, als ob es in dem Bereich der Banken liege, eine Konjunkturpolitik zu treiben oder nicht, wie sie eben wollen. Die Banken haben immer eine Konjunkturpolitik betrieben, die Banken müssen immer eine Konjunkturpolitik treiben. Kein Leiter einer Zentralbank kann es dahingestellt sein lassen, ob er seine Goldreserven nach Amerika schicken will oder nicht. Eine Zentralbank muß eine Konjunkturpolitik treiben und hat sie auch immer getrieben.

(Zuruf: Richtig!)

Nur sagt natürlich der Präsident einer Zentralbank: Ich führe keine Konjunkturpolitik, ich mische mich in solche Fragen überhaupt gar nicht hinein, ich wahre nur meine Währung. — Aber wenn ich meine Währung al pari mit dem Dollar halte, so führe ich doch trotzdem, meiner Ansicht nach, eine Konjunkturpolitik. In England wird es doch Governor Norman fortwährend zum Vorwurf gemacht, daß er die Währung mit Amerika aufrechterhalten will, aber nicht etwa deshalb, weil es nicht segensreich ist, das Pfund auf 4 Dollar 86 Cents zu halten, nein, weil Normans Geldpolitik angeblich die Hochkonjunktur verhindert. Ich sage daher, es ist unmöglich für eine Zentralbank, nicht eine Konjunkturpolitik zu führen. Die Frage ist nur die: Soll eine Zentralbank eine bewußte oder unbewußte Konjunkturpolitik führen?

(Sehr richtig!)

Und wenn man fragt, ob eine Zentralbank eine Konjunkturpolitik im Sinne einer Stabilisierungspolitik führen soll, so können natürlich die Meinungen darüber sehr auseinander gehen. Wenn ich meine eigene Meinung aussprechen darf, so glaube ich, daß man zwei Dinge streng auseinanderhalten muß. 1. Können die Zentralbanken eine Stabilisierungspolitik führen, wenn sie es wollen? Das ist die erste Frage. 2. Sollen sie es wollen? Ich glaube, daß man die erste Frage bejahen kann und bei der zweiten zweifeln muß. Ich glaube, es wäre möglich für eine Zentralbank, das Preisniveau wenigstens ziemlich stabil zu halten. Mathematisch exakt können diese Sachen niemals sein. Aber ob sie es tun sollen, das ist natürlich eine ganz andere Frage, und in dieser Beziehung bin ich persönlich sehr skeptisch, nicht nur weil man gelegentlich in der theoretischen Literatur die Unbedeutung findet, man könne ja durch die Inflation die Kapitalformation stärken, son-

bern aus ganz praktischen Gründen. Ich glaube, es ist die Aufgabe eines Präsidenten einer Zentralbank unpopulär zu sein.

(Weiterkeit.)

Das ist die wirkliche Aufgabe eines Präsidenten der Zentralbank. Aber ich glaube auch, daß, wenn man einem Manne zu viel Verantwortlichkeit gibt, er sich weigert, weiter die Verantwortlichkeit zu übernehmen. Wenn Sie die Preise stabil halten wollen, dann geben Sie dem Präsidenten einer Zentralbank heutzutage soviel Macht — politisch und sozial und ökonomisch —, daß er faktisch nicht in der Lage sein wird, irgendwie seine Pläne eigentlich durchzuführen. Er wird von allen Seiten angegriffen werden.

Darum bin ich persönlich ein Anhänger der Goldwährung. Sogar die Geschäftswelt sieht etwas ganz Unständiges darin, daß man den Schweizer Franken oder das Pfund Sterling mit Amerika stabil hält. Wenn man aber den Geschäftsleuten sagt, unter keinen Umständen dürfen die Preise steigen, dann verlieren sie wahrscheinlich ihren Glauben und den Respekt vor dem Präsidenten der Zentralbank. Ich will gar nicht von den Arbeiterparteien in der modernen Welt sprechen, die auch heutzutage ihre Ansichten haben.

Nur noch zwei Minuten! Ich möchte bloß noch meine Stellungnahme zu einer dritten Problemgruppe auseinandersetzen, das sind die Verhältnisse in der Konjunkturtheorie und der Statistik. Dr. Morgenstern hat schon gesagt, eine Prognose sei unmöglich. Soweit gehe ich nicht. Ich sage nur, wenn eine Prognose wirklich „100% efficient“ wäre, dann würde sie sofort gefälscht sein. Wenn ich weiß, daß am Ende des Monats September United States Steel in London um 10 Pfund steigen werden — ganz genau —, so steigen sie schon jetzt.

(Große Weiterkeit.)

Das ist dasselbe, als wenn ich sage, daß, wenn die statistischen Methoden vollständig ausgearbeitet sind, sie die ganze Konjunktur von Grund aus verändern würden.

(Sehr richtig!)

Das zweite ist dieses: Ich glaube, daß in den statistischen Methoden eine große Gefahr für die Volkswirtschaftslehre und für die Geschäftswelt liegt. Nicht, wie meine statistischen Freunde immer sagen, weil ich kein Mathematiker bin und daher natürlich die Mathematik verpöne —: aber ich sehe trotzdem zwei große Gefahren. Die erste Ge-



fahr iſt die Standardiſierung des Geſchäftsführertums. Man ſoll ſich nicht mehr um ſein eigenes Geſchäft kümmern, man braucht nur die Bulletins der Harvard Service leſen, dann weiß man ſchon, was in drei Monaten paſſieren mag. Nun ja, wir haben ja eben von Herrn Dernburg gelernt, daß das Leſen ſehr ſchwierig iſt. Aber in Amerika nimmt man dieſe Sachen ſehr ernſt, in Amerika werden die Bulletins geleſen, und ich glaube, es liegt eine große Gefahr darin, wenn die ganze Geſchäftswelt von einem einheitlichen Standpunkt aus ihre ganze Politik führt.

(Sehr richtig!)

Vom Standpunkt der Volkswirtschaftslehre aus glaube ich, daß die Statiſtiker wirklich meinen, man könne auch das Denken im theoretischen Wirtschaftsleben ſtandardiſieren. Eine mathematiſche Gleichung, eine Kurve zeigt einem nichts über Urfachen,

(Bravo!)

und darum iſt es zweitens eine große Gefahr, wenn Univerſitäten für ſtatiſtiſche Zwecke immer bereit ſind Geld auszugeben, und für theoretische Arbeiten immer den Beutel ſchließen.

(Lebhafte Zuſtimmung.)

Herr Präſident! Darf ich mit einigen engliſchen Worten ſchließen? You have done me a very great honour in asking me to ſpeak, and I thank You very much.

(Starker Beifall.)

Vorſitzender Geheimrat Dr. Diehl:

Ich danke dem letzten Herrn Redner beſonders für ſeine Ausführungen, die ſachlich ſehr intereſſant waren und zugleich ein Beweis der Sympathie des engliſchen Volkes und der engliſchen Gelehrtenwelt für unſere Beſtrebungen.

Nun bitte ich Herrn Profeſſor Prion. — Er iſt hier nicht anweſend. Dann bitte ich Herrn Profeſſor Löwe.

Prof. Dr. Löwe-Kiel:

Meine Damen und Herren! Die ausgezeichnete anſchauliche Beſchreibung, die Eucken von dem Ablauf der Konjunkturphaſen gegeben hat, trägt eine unerkennbare Gefahr in ſich: der Nichtfachmann wird angeſichts einer ſo einleuchtenden Analyſe den Streit der Kon-

konjunkturlehren gar nicht begreifen können. Demgegenüber muß ich vor allem anderen feststellen, daß Euckens Referat zwar einige strittige Fragen in den Außenbezirken der Konjunkturtheorie erörtert hat, daß er aber das zentrale Problem der konjunkturtheoretischen Auseinandersetzungen, die Frage nach den Ursachen des Konjunkturzyklus, von vornherein aus seinen Betrachtungen ausdrücklich ausgeschlossen hat.

(Sehr richtig!)

Wenn im folgenden zu dieser theoretischen Kernfrage, im besonderen zu der Frage gesprochen werden soll, ob die Geld- und Krediterscheinungen der modernen Verkehrswirtschaft die maßgeblichen Ursachen für den zyklischen Verlauf des Wirtschaftsprozesses sind, so richten sich diese Ausführungen nicht etwa gegen Euckens Referat. Sie sind als eine Ergänzung dazu zu bewerten, eine Ergänzung freilich in einem zentralen Punkt.

Eucken hat die grundsätzliche Frage der Konjunkturtheorie in dem Augenblick ausgeschlossen, als er seine Analyse von der Depression aus begann. Indem er ausdrücklich ablehnte, einen gedachten Gleichgewichtszustand seiner weiteren Ableitung zugrunde zu legen, führte er notgedrungen Voraussetzungen in seine weitere Erörterung ein, die im Rahmen einer wirklichen Konjunkturtheorie selbst erst einer Begründung bedürfen. Dem oberflächlichen Hörer mag es erschienen sein, als habe Eucken nichts anderes getan, als die normale Ordnung der Verkehrswirtschaft unter der zusätzlichen Bedingung einer Kreditinflation beschrieben. In Wirklichkeit ruhte seine Ableitung auf zwei weiteren Bedingungen, nämlich auf dem Vorhandensein arbeitsloser Massen als Ergebnis der zum Ausgangspunkt gewählten Depression und auf dem Vorhandensein neuer Gewinnchancen, die den zur Kreditgabe bereiten Banken überhaupt erst die willigen Kreditnehmer zuführen.

So einsichtig es ist, daß eine Beschreibung des Phasenzusammenhangs der Konjunkturen bei irgendeiner Phase, und vielleicht ganz zweckmäßig bei der Depression, beginnen muß, so unbezweifelbar ist es auf der anderen Seite, daß, wie dies heute morgen schon Geheimrat Diehl betonte, gerade die periodische Wiederkehr des wirtschaftlichen Niedergangs, sei es in der schroffen Form der Krisen oder in der gemilderten Form der Depressionen, für die theoretische Deutung des Kreislaufzusammenhangs das zentrale Problem dar-

ſtellt. Alle anderen Marktvorgänge laſſen ſich aus den psychologiſchen, ſoziologiſchen und techniſchen Bedingungen verſtehen, die die allgemeine Markttheorie als Daten ihrer Analyſe zugrunde legt. Während aber dieſe allgemeinen Bedingungen des Tauschprozeſſes, alſo das Erwerbſprinzip, Arbeitsteilung und Konkurrenz uſw., die Verkehrswirtſchaft als eine zum Ausgleich ſtrebende Ordnung mit der Tendenz ſtetiger Entwicklung enthüllen, erheiſchen Krife und Depreſſion eine beſondere Erklärung, weil ſie als periodiſche Störungen des Geſamtprozeſſes, alſo als eine unſtetig wiederkehrende Mißordnung, der allgemeinen theoretischen Deutung des wirtſchaftlichen Kreislaufs ſchroff widerſprechen.

Wenn ſo der periodiſche Niedergang der wirtſchaftlichen Bewegungen das zentrale Problem der Konjunkturtheorie darſtellt, ſo läßt ſich immerhin die Vermutung nicht abweiſen, daß auch am Aufſtieg etwas „nicht ſtimmt“, d. h. daß auch die realen Wachſtumserscheinungen der Verkehrswirtſchaft Merkmale an ſich tragen, die zu der allgemeinen Deutung der Marktzufammenhänge nicht paſſen. Die konjunkturtheoretische Analyſe des Aufſchwungs iſt freilich inſofern verwickelter als diejenige des Niedergangs, weil die Ausweitung des Produktionsvolumens an ſich als normale Entwicklungserscheinung einer wachſenden Marktwirtſchaft durchaus verſtändlich iſt. Die Scheidung zwiſchen den normalen Wachſtumserscheinungen und den konjunkturrellen Aufſchwungsmomenten ſtellt eine ſchwierige morphiſche Aufgabe, auf die jüngſt erſt wieder Wilken mit Recht hingewieſen hat. Aber wenn auch damit die ſpezifisch konjunkturrellen Elemente zeitlich aus der kritiſchen Phase in frühere Stadien des Kreislaufs vorverlegt werden, ſo bleibt doch, wie es ſeit mehr als hundert Jahren jede wirklichkeitsnahe Theorie immer geſehen hat, das eigentliche Problem die Krife, die in jenen kritiſchen Aufſchwungserſcheinungen ſelbſt ſchon bis zu einem gewiſſen Grade vorweggenommen iſt.

Das konjunkturtheoretische Problem iſt von der Wiſſenſchaft nicht erfunden. Es iſt ihr von der hiſtoriſchen Wirklichkeit geſtellt. Wenn ſchon die allgemeine Analyſe des Marktes nicht Wiſſenſchaftserkenntnis ſchlechthin, ſondern die Deutung eines beſtimmten Wiſſenſchaftsſystems im Sinne Sombarts darſtellt, ſo gilt dieſe hiſtoriſch-ſoziologiſche Eingrenzung des Problems noch viel mehr für die Erſcheinung der Konjunkturen. Ja, man wird weiter gehen müſſen und den räumlich-zeitlichen Wiſſenſchaftsbereich genau bezeichnen müſſen,

dessen konkrete Kreislaufserscheinungen konjunkturtheoretisch gedeutet werden sollen. Eine Ausweitung der Verkehrswirtschaft im Zusammenspiel von steigenden Preisen und steigendem Produktionsvolumen und ein darauf folgender Umbruch der wirtschaftlichen Entwicklung zur Depression, dieses Wirtschaftsbild, das im wesentlichen allen Konjunkturtheorien der Moderne zugrunde liegt, ist aus der Anschauung einer räumlich-zeitlich begrenzten Phase verkehrswirtschaftlicher Entwicklung gewonnen. Es handelt sich kurz gefasst, um die Phase des Hochkapitalismus im Sinne Sombarts, also um die Wirtschaftsgeschichte der abendländischen Großstaaten von der industriellen Revolution bis zum Weltkrieg. Es ist eine terminologische Frage, ob man den Begriff „Konjunktur“ der Kreislaufgestalt dieser Epoche endgültig vorbehalten und die möglichen, heute vielleicht schon wirklichen Formen anders gearteter Wirtschaftsabläufe mit einem anderen Wort bezeichnen will. Gewiß ist, daß eine um die Wesenserkenntnis der Wirtschaft bemühte Deutung der Kreislaufzusammenhänge in jedem Falle Auskunft darüber geben muß, welcher historischen Phase der modernen Verkehrswirtschaft ihre Analyse gilt.

Wenn so die konjunkturelle Problematik und ihre Lösung in einem bestimmten Sinne historisch relativiert wird, so bietet diese Verankerung des theoretischen Problems in historisch-soziologischen Zusammenhängen ein wichtiges Hilfsmittel für die Lösung. Soweit die allgemeinen Daten der Markttheorie zur Erklärung des Konjunkturzyklus nicht ausreichen und ein zusätzliches Datum gesucht werden muß, das diesen spezifischen Gestaltwandel des wirtschaftlichen Kreislaufs bewirkt, müssen von vornherein zwei Anforderungen an dieses Datum gestellt werden: es muß sich um eine naturale, psychologische, soziologische oder technische Erscheinung handeln, deren Wirksamkeit gerade in die historische Phase des Hochkapitalismus fällt, und diese Erscheinung muß im Zusammenhang der wirtschaftstheoretischen Daten überhaupt so „mächtig“ sein, daß sie den Gestaltwandel einleuchtend macht.

Unzweifelhaft hat die sogenannte monetäre Konjunkturtheorie auf den ersten Blick eine diesen Anforderungen entsprechende Antwort bereit. Befreit man sie von allem dogmengeschichtlichen Gestrüpp und nimmt man sie in ihren reifsten Ausprägungen, so sucht sie die entscheidende Ursache für den Konjunkturzyklus in der spezifischen Bankverfassung des Hochkapitalismus. Sicher unterscheidet sich das kapitalistische Bankwesen des 19. Jahrhunderts wesentlich von der

früheren Geld- und Kreditwirtschaft. Da es sich beim Bankwesen ferner um eine sozialökonomische Erscheinung von weitreichender Bedeutung handelt, dürfte die historisch-soziologische Prägung der monetären Lehre durchaus den Anforderungen genügen, die die historische Sonderheit des Konjunkturproblems stellt, ganz im Gegensatz etwa zu den Naturlehren, den naiven Spartheorien und ähnlichen Auffassungen, die ein historisch und soziologisch von der Phase des Hochkapitalismus ganz unabhängiges Element zur Deutung des Konjunkturzusammenhangs verwenden.

Mit dieser Anerkennung ist freilich nur ein negativer Einwand aus der außertheoretischen Sphäre abgelehnt. Es erhebt sich nun die positive Frage, ob die monetäre Konjunkturtheorie beweisen kann, daß die Geld- und Kreditphänomene im marktwirtschaftlichen Zusammenhang die spezifische, zyklische Form des Kreislaufs hervorrufen.

Ich habe in meinem Gutachten die Bedenken angeführt, die sich gegen die ganze Konstruktion der monetären Theorie ergeben. Mein Freund und Mitarbeiter Burchardt hat in seiner dogmenkritischen Studie, die ich gleichfalls in Ihrer Hand vermuten darf, die schwachen Stellen dieser Position aufgewiesen, indem er in eingehender Spezialanalyse der historisch vorliegenden Theorien immer wieder nachweisen konnte, daß diese Lehren, gerade wenn man sie im Geiste ihrer Autoren interpretiert, die wesentlichen Erscheinungen des Konjunkturzyklus, vor allem die Krise selbst, mit anderen als monetären Beweisgründen abgeleitet haben. Das einzige zyklische Phänomen, das nur mit Hilfe des Geldfaktors gedeutet werden kann, ist eine Teilererscheinung des Aufschwungs, die Aufwärtsbewegung der Preise.

Ich brauche den theoretischen und dogmenhistorischen Beweis hierfür an dieser Stelle aber schon deshalb nicht mehr zu führen, weil zu meiner großen Freude und Genugtuung ein repräsentativer Vertreter der monetären Lehre, Mises, in aller Deutlichkeit erklärt hat, daß auch seiner Meinung nach die kritische Erscheinung des Konjunkturablaufs der sogenannte „lag“ sei, d. h. jenes Auseinanderklaffen in der Bewegung bestimmter Preise bzw. in der Bewegung von Preisen und Einkommen, das von jeher die Disproportionalitätstheorien der verschiedenartigsten Prägung als ihr Problem erkannt haben. Ich kann zwar nicht so weit gehen, die noch offenstehenden Fragen nunmehr als rein terminologische anzusehen, da sich ja der Streit jetzt dahin zuspitzt, welchen Faktoren die Entstehung dieses „lag“ zuzuschreiben ist.

Mises hat soeben wieder zu zeigen versucht, daß die Variationen des Kreditvolumens in voller Isoliertheit diesen „lag“ hervorzurufen tendieren. Ich muß demgegenüber, indem ich mich für die Einzelheiten auf Burchardts Arbeit und mein Gutachten beziehe, daran festhalten, daß Variationen der Geld- und Kreditmenge für sich allein gerade die entscheidenden konjunkturellen Phänomene, nämlich die Variationen des Produktionsvolumens und die Krise nicht hervorrufen können, ja, daß bisher noch nicht ein einziges Mal ernsthaft der Versuch gemacht worden ist, diese Erscheinungen aus rein monetären Zusammenhängen abzuleiten. Auch die radikalsten Vertreter der monetären Theorie haben die fraglichen Erscheinungen restlos aus nichtmonetären Faktoren, etwa aus Raum- und Zeitfraktionen, Elastizitätsmomenten psychologischer, soziologischer oder technischer Art abgeleitet. Und auch Mises selbst konnte soeben seine Ableitung nur damit zu Ende führen, daß er einen bestimmten, meinem Gefühl nach der weiteren Erklärung durchaus! bedürftigen psychologischen Faktor als entscheidendes Moment einfügte: eine periodische Torheit oder Bosheit der für die Geld- und Kreditverfassung verantwortlichen Bankleiter.

Wenn ich mich so gezwungen sehe, den monetären Faktoren nach wie vor den Vorrang in der Deutung des Konjunkturzusammenhangs zu bestreiten, so möchte ich doch von vornherein den Eindruck vermeiden, als wollte ich dem Radikalismus der monetären Theoretiker mit einem entsprechenden Radikalismus entgegentreten. Dies führt zu einer grundsätzlichen Bemerkung über das Ursachenproblem in der Konjunkturtheorie. Wir müßten uns eigentlich doch alle darauf einigen können, den naiven Ursachenmechanismus endgültig zu begraben. Nicht nur zwingt uns dazu die wachsende empirische Einsicht in die Verwicklungen der konkreten Wirtschaftsvorgänge. Wer den Konjunkturzyklus einer bestimmten historisch-soziologischen Phase des Kapitalismus zuordnet, verlegt das Problem damit von vornherein in eine Sphäre realistischer Wirtschaftsbetrachtung, die mit dem einfachsten Schema äußerster Abstraktion zwar das „Skelett“ des Problems, wie es eben Erzellenz Dernburg zutreffend genannt hat, herauspräparieren, aber nicht die volle Wirklichkeitsgestalt umfassen kann. Aus dieser Einsicht ergibt sich aber, um jedem Mißverständnis vorzubeugen, das genaue Gegenteil jenes bequemen Standpunkts, der alles mit allem in Beziehung bringen will. Ein naiver Ursachenpluralismus, wie er in theoretisch resignierten Kreisen vielfach propagiert wird, kann unserem Problem

in keiner Weiſe Genüge tun, reiſt es vielmehr aus dem deutungs-  
fähigen Zusammenhang in die Oberflächenschicht der einfachen Beſchrei-  
bung. Auf was es in Wirklichkeit ankommt, das iſt eine „Schichten-  
lehre“ der Konjunkturfachen. Nicht ein einfaches Nebeneinander-  
ſtellen der zahlloſen, den Einzelfall mit verwirklichenden Bedingun-  
gen iſt die Aufgabe der Theorie, ſondern eine Abwägung der relativen  
Mächtigkeit, die den mitwirkenden Faktoren zukommt. Es iſt neuer-  
dings ſchon eine Mode geworden, von einer Ablöſung der alten quan-  
titativen Betrachtungsweiſe in der ökonomiſchen Theorie durch eine  
„Gefalttheorie“ zu ſprechen. Außer methodologiſchen Erörterungen  
iſt uns von dieſer neuen Gefalttheorie biſher noch nicht viel gezeigt  
worden. Hier, an einem konkreten Problem der realiſtiſchen Markt-  
theorie wird deutlich, was eine ſolche Gefaltanalyse der Wirtschaftsfak-  
toren leiſten kann.

Man wird zum mindesten drei Schichten von Urfachen gegenein-  
ander abzugrenzen haben. Wenn ich mich einer juristiſchen Terminolo-  
gie bedienen darf, ſo müſſen die „essentialia“, „naturalia“ und  
„accidentalia“ des Zyklus unterſchieden werden. Vor allem anderen  
ſind die „effentiellen“ Faktoren des Konjunkturzyklus herauszu-  
arbeiten, d. h. diejenigen Bedingungen, von denen der zykliſche Wechſel  
zwiſchen Aufſchwung und Niedergang in ſeiner Grundform abhängt.  
Hier iſt der Faktor einzufegen, dem im Urfachenſtreit jeweils die Rolle  
der „causa prima“ zugesprochen wird. Eine theoretische Analyse auf  
der abſtrakten Grundlage dieſer Daten wird nicht mehr bieten können  
als eine ganz ſchematiſche Deutung des Zusammenhanges, die der  
vollen Realistiſtik notwendig ermangeln muß und z. B. zu Konjunktur-  
politiſchen Folgerungen in keiner Weiſe verwendet werden kann.  
Zimmerhin wird dieſes Schema das Zentrum der eigentlich theoretischen  
Analyſe bleiben, wobei der Begriff des „Skelettproblems“ auch  
einmal ins Poſitive gewendet werden darf.

Um dieſes innerſte Gerüſt lagert ſich eine Schicht von „naturalen“  
Bedingungen, das will ſagen, ſolchen Faktoren, die in aller Regel  
aus der Verbundenheit des Kreislaufs heraus mit den effentiellen  
Faktoren gemeinſam auftreten. Zu ihnen treten ſchließlich „akziden-  
telle“ Momente, d. h. Faktoren, die angeſichts der theoretischen und  
hiſtoriſchen Problemlage zwar weder notwendig noch hinreichend für  
das Zustandekommen der konjunkturrellen Erſcheinungen ſind, die aber



doch mit einer gewissen Regelmäßigkeit und Mächtigkeit die im eigentlichen Sinne wirksamen Elemente begleiten und verstärken.

Wenn ich diesem formalen Schema<sup>1</sup> in aller Kürze die Andeutung eines Inhalts geben darf, so möchte ich als den essentiellen Faktor und damit als die zentrale Ursache der hochkapitalistischen Konjunktur den technischen Fortschritt in der spezifischen Form der anorganischen Methoden bezeichnen. Ich glaube, daß dieser Faktor zunächst der historischen Kritik standhält. Die rationale anorganische Technik mit ihren dauernden Revolutionen ist eine spezifische Erscheinung der Phase des Hochkapitalismus, deren Beginn ja geradezu datiert ist durch die sogenannte industrielle Revolution. Als deren Auswirkung sind dann auch die ersten hochkapitalistischen Krisen des ausgehenden 18. und beginnenden 19. Jahrhunderts zu verstehen, die sich von den vorausgehenden frühkapitalistischen Wirtschaftsstörungen durch zwei Momente deutlich abheben. Einmal sind es in ausgeprägter Weise industrielle und nicht vorwiegend spekulative Krisen; ferner geht ihnen regelmäßig eine Phase aufsteigender Wirtschaft voraus, d. h. die Krise ist keine sporadische Erscheinung im Rahmen eines sonst normal verlaufenden Wirtschaftsprozesses, sondern eine bestimmte Phase eines deutlich gegliederten Konjunkturverlaufs. Mit allem Vorbehalt, der gegenüber der Verwendung methodischer Schemata für die Deutung der historischen Wirklichkeit angebracht ist, läßt sich sagen, daß die industrielle Revolution den Übergang von einer mehr oder weniger statischen gewerblichen Tauschwirtschaft in die Dynamik des industriellen Hochkapitalismus darstellt, womit sich das für jede Konjunkturtheorie so schwierige Problem der „ersten“ Krise aus dem historischen Zusammenhang der Deutung von selbst löst.

Wesentlicher aber noch als diese historischen Erscheinungen sind die eigentlich theoretischen Folgerungen, die sich aus der Einführung des Datums „technischer Fortschritt“ in den Kreislaufzusammenhang ergeben. Drei Ausstrahlungen des technischen Fortschritts in verschiedene Sphären des wirtschaftlichen Kreislaufs lassen sich aufweisen, in denen sich zugleich der Meinungsstreit bestimmter Typen von Krisentheorien aufhebt. Auf die periodische Freisetzung von Arbeitskräften, die die wachsende Technisierung im Gefolge hat, geht jene

<sup>1</sup> Die folgenden Gesichtspunkte konnten in der Aussprache wegen der unvorhergesehenen Abkürzung der Redezeit nur in schlagwortartiger Knappheit vorgetragen werden. Ich gebe sie hier in dem ursprünglich vorgesehenem Umfange wieder.

Schwäche der Arbeitsmarktlage zurück, die während des ganzen 19. Jahrhunderts die breiten Massen der industriellen Arbeiterschaft immer wieder in ihrer Marktposition beeinträchtigt und als Folge dieser ungünstig veränderten Elastizität der Lohnbildung jene Divergenz der Einkommen hervorruft, die von den Unterkonsumtionstheorien als die zentrale Ursache der Krisen hervorgehoben wird. Dieser Disproportionalität der Einkommensbildung und Kaufkraftentwicklung schließt sich als zweite Ausstrahlung die periodische Chance der Fehlinvestitionen an, die nur die Rehrseite der Gewinnchancen aus dem technischen Fortschritt darstellt. Die Technisierung, markttheoretisch gesehen eine wenn auch vorübergehende Aufhebung des Allzusammenhangs der Preise, ruft jene Wandlung der Produktionsmengen und vor allem der Preisrelationen hervor, die von den Unternehmern schon deshalb nicht vorausberechnet werden kann, weil diese nach Harbys treffendem Wort jedenfalls die ferneren Wirkungen ihrer eigenen Neugealtungen nicht vorausberechnen können. Hier finden die richtigen Elemente der sogenannten Überproduktionstheorie ihren Ansatzpunkt. Dazu tritt schließlich die vor allem von Viefmann und Schumpeter betonte massenhafte Ausmerzung technisch rückständiger Betriebe, die als eine verschärfte Pinetik die Auswirkungen der Disproportionalität in der Preis- und Einkommenssphäre verstärkt.

Es ist hier nicht der Ort, diese theoretische Skizze in Einzelheiten zu vertiefen und zu zeigen, wie sich etwa das schwierige Problem der Verkürzung der Konjunkturhythmen im Laufe des 19. Jahrhunderts gerade aus den Wandlungen der Technik zwanglos lösen läßt, ein Gedanke, der ja schon bei Viefmann und Aftalion Verwendung gefunden hat. Indem diese Auffassung den Zyklus historisch in der industriellen Revolution verankert, braucht sie sich nicht weiter um die für die meisten Theorien kritische Frage zu mühen, wie denn das massenhafte Auftreten der Störungsfaktoren zu erklären sei. Aber eine andere Ergänzung ist dringlich. Der technische Fortschritt in der spezifischen Form der anorganischen Produktionsweise mit ihren langdauernden Investitionen ist die essentielle Ursache für die konjunkturelle Gestalt des hochkapitalistischen Kreislaufs. Für eine realistische Theorie dieses Kreislaufs reicht aber dieser Faktor nicht aus. Als intensivierende und retardierende Elemente „natürlicher“ Art müssen zwei Bedingungen des allgemeinen kapitalistischen Kreislaufs in die Deutung ein-

gefügt werden: einmal die Tatsache, daß die Technisierung sich in einer extensiv fortschreitenden Wirtschaft auswirkt, also mit wachsenden Menschenmassen in wachsenden Wirtschaftsräumen. Daß hier nicht nur das organische Wachstum der normalen Bevölkerungszunahme, sondern in stärkstem Maße der soziologische Faktor der Wanderung aus feudalen und agrarkapitalistischen Gebieten mitspielt, dürfte bei der Wanderungsdebatte, die der Soziologenkongreß in der kommenden Woche bringt, noch eingehender zu erörtern sein. Die Massentwanderung ist jedenfalls ein soziologischer Prozeß, der lange vor der industriellen Revolution die Schwäche der Arbeitsmarktsituation für die breiten Massen begründet hat, aber auch in gewissen Phasen des Hochkapitalismus noch nachdrücklich fortwirkt. Ähnliche Bedeutung kommt den durch den Liquidationsprozeß der Krise ausgeschiedenen Produktionsreserven zu, mit denen von der ersten Krise an jeder folgende Zyklus beim Aufschwung rechnen kann. Auch hier handelt es sich zu einem Teil um ein Element, das die Disproportionalität der Einkommensbildung verschärft. Zum anderen Teil stellen diese Reserven als Kapitalreserven die Finanzierungsquelle für neue technische Umstellungen und damit den Ausgangspunkt für einen neuen Aufschwung dar.

Dieser letzte Gedanke ist insofern von Bedeutung, als er zu der Frage nach dem Rang des monetären Faktors überleitet. Auch Eucken hat heute morgen nicht bestreiten können, daß die Kapitalbildung in der Depression nicht aufhört. Er glaubt, daß ihr Ausmaß zu gering ist, um den Aufschwung zu finanzieren. Unzweifelhaft wäre es nicht möglich, bei gleichbleibender Sparquote zu den alten Kosten eine Produktionsausdehnung durchzuführen. Ganz anders im Falle der auch von Eucken auf Grund unabstreitbarer empirischer Feststellungen in die Phase der Depression verlegten technischen Neuerungen. Für einen Produktionsprozeß mit verminderten Kosten bilden die Sparkapitalien einen dynamischen Antrieb. Anders ausgedrückt: die normale Sparbildung und die Liquidationsreserven der Depression stellen einen Fonds dar, aus dem der technische Fortschritt und damit die Einleitung eines neuen Aufschwungs finanziert werden kann, ganz unabhängig von der Frage einer zusätzlichen Kreditinflation. Dies ist der Grund, weswegen ich dem kreditären Faktor nur die Rolle einer „akzidentellen“ Krisenbedingung zuweisen möchte. Niemand kann bestreiten, daß die große Mehrzahl der Zyklen des Hochkapitalis-

muß von Kreditinflationen begleitet worden iſt. Die Größenordnung der zuſätzlichen Kredite dürfte zwar nach Meiffers neusten Unterſuchungen weſentlich überſchätzt werden. Trotzdem kann man zugeben, daß faktiſch ein großer Teil der Inveſtitionen regelmäßig mit Hilfe der zuſätzlichen Kredite finanziert worden iſt. Es fällt daher in aller Regel der Kreditinflation die Rolle eines intenſivierenden Faktors zu, eine Rolle, die ſie etwa mit gewiſſen techniſchen Erſcheinungen, dem Einfluß der naturhaft beſtimmten Agrarproduktion uſw. teilt. Ein höherer Rang kann dem monetären Faktor ſchon deſhalb nicht zuerkannt werden, weil erſt die Gewinnchancen des techniſchen Fortſchritts in allen ſeinen Auswirkungen den bereitwilligen Kreditnehmer ſchaffen, deſſen die moderne Bankpolitik bedarf, um überhaupt konjunkturell wirksam zu werden.

Man kann fragen, ob eine ſolche morphologiſche Ordnung der konjunkturell wirksamen Faktoren einen mehr als theoretischen Sinn hat. Daß dem ſo iſt, kann gerade an dem Streit mit der monetären Theorie deutlich gemacht werden. Die praktiſchen Folgerungen zeigen ſich nämlich alſobald, wenn man zur Konjunkturpolitik übergeht. Wer die Kreditinflation als eſſentiellen, ja vielleicht einzigen Faktor des Zyklus anſieht, muß notwendig, wie dies auch Miſes tut, zu der Überzeugung kommen, daß durch Mittel der Bank- und Kreditpolitik der Zyklus beſeitigt und die ſtörungsfreie Verkehrswirtſchaft hergeſtellt werden kann. Auch wer dem monetären Faktor einen geringeren Rang zuerkennt und ihn nur zu den akzidentellen, d. h. intenſivierenden Bedingungen des Zyklus rechnet, wird die konjunkturpolitiſche Bedeutung kreditärer Maßnahmen nicht leugnen. In dem eine zweckmäßige Kreditkontrolle den Kapitalfonds für Inveſtitionen verringert und damit die Durchſetzung techniſcher Fortſchritte einengt, wirkt ſie im entſprechenden Ausmaße allen Störungen entgegen, die der techniſche Fortſchritt ſonſt im Gefolge hat.

Man verweiſt auf der Seite der monetären Theoretiker gern auf die jüngſte Politik der Vereinigten Staaten, und auch ich habe in meinem Gutachten anerkannt, daß der Geſtaltswandel des Wiſtſchaftsprozesses in Amerika während der letzten Jahre, inbeſondere die vielbeſprochene Gegenbewegung von ſinkenden Preiſen und ſteigendem Produktionsvolumen, mit dieſer Politik zuſammenhängt. Als eine außerordentliche Übertreibung muß man es aber bezeichnen, wenn die Tatſache der mehrjährigen Kriſenbermeidung in den Vereinigten

Staaten ausschließlich auf die monetäre Politik zurückgeführt wird. Gerade der amerikanische Erfolg auf dem Gebiete der Stabilisierung der Beschäftigung erscheint mir als induktive Bestätigung meines theoretischen Standpunkts. Reicht doch die Konjunkturpolitik der Vereinigten Staaten weit über das enge Gebiet des Kreditwesens hinaus. Mindestens ebenso sehr wie auf Kreditkontrolle ist sie auf Festigung der Arbeitsmarktsituation und auf Hebung der Konsumkraft bedacht. Diesem Ziele dient nicht nur die Konsumfinanzierung, d. h. die Übertragung eines Teiles der an sich verknüpften Kreditmenge von der Kapital- auf die Konsumseite. Ihr dient ferner die Bekämpfung des Konjunkturfaktors „Einwanderung“, die speziellen Maßnahmen der Agrarpolitik und nicht zuletzt die imperialistische Expansion, die ein Ventil für alle binnenwirtschaftlichen Störungen öffnet. Es wird im einzelnen schwer zu erweisen sein, welcher dieser zentralen Maßnahmen das praktische Übergewicht zukommt, zumal sie durch eine mit europäischen Verhältnissen unvergleichbare Politik freiwilliger Anpassung der Industriezweige und Unternehmungen gestützt werden. Jedenfalls kann aber der Erfolg einer solchen umfassenden Konjunkturpolitik am ehesten zugunsten einer theoretischen Auffassung gebucht werden, die in den zentralen Bedingungen der Produktion und Verteilung den Keim der konjunkturellen Störungen sucht.

Daß im übrigen auch mit allen diesen Maßnahmen nicht jede Gefahr einer konjunkturellen Disproportionalität gebannt ist, liegt auf der Hand. Solange aus Ersparnissen technisiert werden kann, solange das normale Wachstum der kapitalistischen Wirtschaft Gewinnchancen und Reserven bietet, solange schließlich die unübersehbare Fülle zufälliger und außerwirtschaftlicher Störungen nicht vorausgesehen werden kann, bleibt ein unstabiles Element im Kreislauf der kapitalistischen Verkehrswirtschaft erhalten. Freilich ist hier in besonderem Maße die Frage angebracht, an welchem Punkte die Quantität in die Qualität umschlägt. Es ließe sich vielleicht gerade auf dem Hintergrunde der amerikanischen Methoden, vor allem der amerikanischen Agrarpolitik, eine verkehrswirtschaftliche Ordnung denken, bei der einerseits das Ausmaß der Störungen so weit vermindert, andererseits die Ventile für solche Störungen (Wohnpolitik!) so weit geöffnet sind, daß das Ziel einer stabilisierten Tauschwirtschaft in dem irdischen Verwirklichung zugänglichen Maße als erreicht gelten könnte.

Von hier aus stellt sich erneut und konkret die Frage, die schon den

Gegenſtand des erſten Verhandlungstages gebildet hat, ob eine ſolche Stabilifiſierung wahrſcheinlich und wüncſchenswert ſei. Es war das Beſondere an Sombarts Referat, daß er das Wahrſcheinliche und das Wüncſchenswerte der wirtſchaftlichen Entwicklung in einen ſchroffen Gegenſatz geſtellt hat. Ich möchte nicht unterlaſſen, die gegenteilige Poſition wenigſtens anzudeuten. Sicher iſt die Frage, ob eine beſtimmte Wirtſchaftsverfaſſung wüncſchenswert iſt, eine Bewertungſfrage. Vielleicht iſt ſie aber im vorliegenden Falle nicht einfach nach willkürlichen Maßſtäben zu entſcheiden. Vielleicht kann die kapitaliſtiſche Verkehrswirtſchaft überhaupt nur durch Stabilifiſierung, d. h. durch Dämpfung ihres Expansionsdrangs im weitesten Sinn, vor gewaltſamer innerer Zerſtörung bewahrt werden, ſo daß eine Verwerfung der Stabilifiſierung vielleicht den Verzicht auf organiſche Fortentwicklung der Verkehrswirtſchaft überhaupt bedeutet. Ich hatte heute morgen Gelegenheit, mit einem hervorragenden deutſchen Wirtſchaftsführer über dieſe Spannung zu ſprechen, die immer ſchärfer ſich zwiſchen der techniſchen und der ſozialen Ordnung herausbildet. Ein techniſches Tempo, das mit einer vierjährigen Amortisationsperiode rechnen muß — eine in der induſtriellen Praxis heute oft vertretene Behauptung —, hebt ſich ſelbſt auf, weil der geſamtwirtſchaftliche Ertrag durch die Rücklagen verſchlungen wird. Wenn ſchon die Sozialpolitik längſt als echte Produktionspolitik enthüllt worden iſt und inſofern als Bedingung für die Exiſtenz der Verkehrswirtſchaft, ſo iſt vielleicht der Augenblick nicht fern, wo die politiſchen und ſozialen Gefahren, die die herrſchende Wirtſchaftsverfaſſung gegenwärtig bedrohen, evolutionär nur durch eine Stabilifiſierung des Kreislaufs gebannt werden können. Man mag es der Jugendlichkeit meiner Generation verzeihen, wenn wir dieſe Tendenz zur Stabilifiſierung, die ich als objektive Tendenz der Entwicklung, wenn auch mit anderer Begründung, grundſätzlich wie Sombart ſehe, nicht mit ſkeptiſcher Reſignation hinnehmen, ſondern umgekehrt mit dem Optimismus derer, die bereit ſind, mit dieſer Verminderung der wirtſchaftlichen Energien eine größere Freiheit des politiſchen und ſozialen Lebens zu erkaufen.

(Beifall!)

Prof. Dr. Singer-Hamburg:

Meine Damen und Herren! Indem ich dieſes Podium beſteige, kommt mir zum Bewußtſein, daß mir einige wüncſchenswerte Dis-



kussions-Requisiten fehlen. Ich habe in meinem Vokabular z. B. keine Lavine zur Verfügung, die ich in Bewegung geraten lassen könnte, weder eine solche, die heraufrollt, noch eine solche, die herunterrollt, noch eine solche, die ihre Nabelschnur zerreißt und darauf ein Entwicklungskörper wird. Dafür aber verspreche ich etwas anderes: ich werde mich unmittelbar mit den Referaten beschäftigen und es nicht so machen, wie es in wissenschaftlichen Diskussionen häufig geschieht: daß jeder, wie bei dem Barditus der Germanen, den Tacitus beschreibt, den Schild vor den Mund hält, nämlich seine Theorie, und mit Kraft dagegen haucht, unbekümmert um das, was rechts und links getan wird.

Nun bekenne ich, daß das Referat von Eucken die Diskussion ein wenig schwer macht. Er hat sich, wie mir scheint, nicht ganz an den Vorsatz gehalten, das Elementare als allgemein zugegeben vorauszusetzen und nur über Problematisches zu reden. Bei der Kürze der zur Verfügung stehenden Zeit kann ich nur versuchen, einige Tatbestände herauszuheben, die geeignet sind, diesen oder jenen Gedanken etwas zu präzisieren oder zu problematisieren.

Was die Definition der Konjunktur betrifft, die er als Ausgangspunkt gewählt hat, so stimme ich ihm vollständig zu. Es ist die Spiethoffsche Definition, die sich wahrscheinlich immer mehr als die brauchbarste herausstellen wird. Was dagegen die Definition der „zusätzlichen Kaufkraft“ betrifft, so würde ich gerne von ihm weitere Aufklärung haben: nämlich ob er darunter das versteht, was ich mit *Hydrogenese* bezeichne, d. h. Schaffung von notalen oder giralen Zahlungsmitteln, bei Gelegenheit einer Krediterteilung, ohne daß also vorher ein anderes Zahlungsmittel eingezahlt ist. Ich bedauere, daß sich der Gebrauch dieses scharf umrissenen Begriffs sehr langsam einbürgert. Dagegen ist die in der Veröffentlichung des Vereins von mir, ich glaube zum erstenmal gebrauchte Unterscheidung „erstellter“ und „überstellter“ Giralguthaben auf einem Weg, den ich nicht ermitteln kann, von Köpke aufgenommen worden, als ob es sich um Gemeingut handele. Ich freue mich, daß sich diese Terminologie so rasch durchsetzt. Bei der „zusätzlichen Kaufkraft“ handelt es sich wohl im wesentlichen um das, was ich „erstellte Giralguthaben nenne“, nämlich Guthaben, die bei Gelegenheit einer Krediteinräumung geschaffen werden. Bei der Erörterung der Zusammenhänge dieser hydrogenetischen Vorgänge und den Konjunkturen aber tut man gut, dem Vorgang z. B. des auch



von Herrn von Miſes gelobten Otto Michaelis zu folgen und ſtreng zu unterſcheiden zwiſchen den eigentlichen „Stundungskrediten“ und den übrigen Krediten. Gemeint ſind Kredite, die beim Ankauf wirklicher Warenwechſel gegeben werden, ſei es im Wege der Diskontierung, ſei es in anderer Form. Auch Erzellenz Dernburg hat darauf hingedeutet. Wenn nun die Frage ſo geſtellt wird: Iſt nicht zur Entfaltung all der Konjunkturen, mit denen wir es biſher zu tun gehabt haben, zuzüſſiger, Hydrogenetiſcher Kredit, die Schaffung von erſtellten Guthaben, nötig geweſen? ſo ſage ich: Selbſtverſtändlich iſt das nötig geweſen; jedenfalls iſt es eine der vielen Miturſachen mit geweſen, eine der Bedingungen, die erfüllt ſein mußten — vorausgeſetzt, daß man darunter den Stundungskredit, den Umſatzkredit verſteht, nicht dagegen wenn man darunter den Anlagekredit verſteht, alſo den Mißbrauch dieſes kurzfriſtigen Bankkredits zur Schaffung von Inveſtitionen. Ich bitte, ſich einmal zu vergegenwärtigen, wenn ſich ſämtliche europäiſche und amerikaniſche Banken im 19. Jahrhundert darauf beſchränkt hätten, Hydrogeneſe nur zu betreiben im Dienſte des echten Stundungskredits, würden dann die Konjunkturen nicht entſtanden ſein, die im weſentlichen zuſammenhängen mit dem gewaltigen Ausbau des Eiſenbahnſystems, des Übergangs zu Eiſenſchiffen, der Elektriſierung uſw.? Ich glaube, das wird niemand, der die hiſtoriſche Lagerung der Kräfte kennt und die Macht des techniſchen Fortſchritts in dieſem Zeitalter, glauben, daß bei einer Kappung des eigentlichen Hydrogenetiſchen Anlagekredits, daß bei einer ſolchen Änderung der Bankpolitik die großen Konjunkturbewegungen nicht ſtattgefunden hätten.

Nun muß ich Herrn Dr. Eucken noch etwas anderes erwidern. Er fragte, woher ſollen denn die Anlagekapitalien kommen, wenn ſie nicht durch erzwungenes Sparen erzielt werden? Da iſt zunächſt darauf zu verweiſen, daß ein wichtiger Tatbeſtand von ihm nicht erwähnt worden iſt, daß nämlich in der Depression ein ſehr erheblicher Teil der Kapitalien kurzfriſtig ins Ausland gelegt wird, der im Aufſchwung wieder zurückgenommen werden kann; denn es iſt nicht ſo, daß Konjunkturen internationale ſolidariſche Bewegungen darſtellen, ſondern es kommen da außerordentlich große Differenzen vor. Ein Zweites kommt hinzu. Es iſt richtig, daß nicht unbeſchäftigte Geldſummen daliegen, ebenſo richtig aber iſt es, daß die lytriſche Kaufkraft in Form von Banknoten und Bankguthaben, über die verfügt werden kann, häufiger oder weniger häufig den Verfügungsberechtigten wechſeln. Gewöhnlich jagt

man, die sogenannte Umlaufgeschwindigkeit kann sich vergrößern. Besser: die Kassenhaltungsgewohnheiten verändern sich, worauf im Zusammenhang mit den Konjunkturen besonders von Keynes, neuerdings auch in Deutschland von Stucken hingewiesen wurde. Drittens sind Ströme da, Kapitalströme, die in der Depression in anderer Richtung gehen, also die aber jetzt im Aufschwung dem Aufbau von Industrieanlagen dienstbar gemacht werden. Die Ausgabe von Staatsschuldverschreibungen und ähnlichen Hehebungsformen nimmt ab. Wenn man aber darauf hinweist, daß es dann irgendwo an Kaufkraft fehlen muß, so ist zu erwidern, daß diese abgelenkte Kaufkraft genau das Phänomen schafft, das zu erklären ist, nämlich die ruckweise Vermehrung der Anlagekapitalien.

Außerdem kommt hinzu, daß am Ende der Depression die Preise schließlich sinken und daß auf diese Weise die Festbefordeten größere Beträge freibekommen, die gespart werden können. Dazu kommt die Vergrößerung der sogenannten Liquidität der Banken, die vermöge ihrer höheren Reserverhaltung jetzt dazu übergehen können, mehr Umsatzkredit zu geben. Daß da eine Senkung des Zinsfußes stattfindet, eine Senkung unter den „natürlichen Zins“ (ein sehr problematischer Begriff), ist meines Erachtens eine nicht hinreichend bewiesene Tatsache. Also kytrogenetischer Kredit, einmal in der Form des Stundungskredits, spielt sicher eine Rolle. Auch kytrogenetischer Anlagekredit kommt vor. Aber ich glaube, daß seine Größenordnung nicht derart ist, daß er zum ausschlaggebenden Faktor gemacht werden kann. Und vor allem ist daran zu denken, daß, wie es in dem bekannten Pigou'schen Gleichnis ausgedrückt ist, die Fabrikation von Eispickeln schließlich nicht die Ursache der Bergbesteigung ist, und daß ihre Zahl nicht darüber entscheidet, wieviel Bergbesteigungen gemacht werden.

(Weiterkeit.)

Es handelt sich um eine der Vorbedingungen, die erfüllt sein müssen; wenn aber die Eispickelfabrikation verboten wäre, so würden sicher noch andere Möglichkeiten gefunden werden. In keinem Fall darf in der Kytrogenese die Generalursache der Konjunkturen gesehen werden.

Ich stimme mit Herrn Dr. Loewe darin überein, daß der Ursachenmonismus überhaupt ein für allemal als erledigt angesehen werden kann. Ich habe mich in einem Gutachten ausführlich über diesen Punkt geäußert und begrüße diese Übereinstimmung mit besonderer Freude.

Dann darf ich noch ein Wort sagen zu den Darlegungen des zweiten Herrn Referenten, der uns ein so maßvolles und anschauliches Bild des Denkens eines verantwortungsbewußten Bankleiters gegeben hat. Ich stimme mit ihm darin überein, daß der Einfluß der kytrogenetischen Kreditgewährung in der letzten Zeit eher überschätzt als unterschätzt wurde. Aber ich glaube, daß die technischen Möglichkeiten der Schaffung erstellter Giralguthaben von ihm zu gering eingeschätzt werden. Es würde jedoch unmöglich sein, im Rahmen auch von mehr als zehn Minuten ihn vom Gegenteil zu überzeugen. Ich habe über solche Fragen viele Unterhaltungen mit Bankdirektoren gehabt, die die Sache zunächst als eine Art von Verleumdung der guten Kreditfitten der Banken betrachteten und dann schließlich doch von der Existenz erstellter Bankguthaben überzeugt wurden. Wenn ich Gelegenheit und Zeit genug hätte, hierüber mit Herrn Dr. Jöhr zu sprechen, so würde ich hoffen können, auch ihn davon zu überzeugen. Noch mehr würde es mich freuen, wenn die in meinem Gutachten angeregte und im Plan skizzierte Statistik der einmal in irgendeinem Lande, am besten in einem wirtschaftlich führenden Lande unternommen würde, so daß man etwas schärfere Zahlenvorstellungen bekäme, nicht nur über die Schaffung von erstellten Krediten, sondern auch über die sogenannte Umlaufgeschwindigkeit von Giralguthaben. Vielleicht sollte man solche Untersuchungen auch einmal anstellen im Zusammenhang mit der Schwesterdisziplin, der Betriebswissenschaft. Ich glaube, daß gerade die Fragen, die Herr Professor Gregory angerührt hat, diese ganz scharf konkretisierten Probleme, die empirische Untersuchungen verlangen, nicht nur allgemeine theoretische Erwägungen über Möglichkeiten, beispielsweise das Problem der Wirkung von Diskontänderungen auf kurzfristige Kredite und langfristige Anlagen, einmal im Verein mit Betriebswissenschaftlern untersucht werden müßten. Und so möchte ich mit einer leichten Abwandlung eines Wortes von Sombart sagen: Gehen wir hier einmal an die Arbeit!

(Bravo!)

Vorsitzender Geheimrat Dr. Diehl läßt um 4 Uhr 57 Minuten eine kurze Pause eintreten und eröffnet die Sitzung wieder um 5 Uhr 13 Minuten mit folgenden Worten:

Meine Damen und Herren! Bevor ich die Diskussion wieder eröffne, möchte ich folgende Mitteilung machen. Da ich ja leider gezwungen bin,

die Diskussionsredezeit auf 10 Minuten zu beschränken, bitte ich folgendes zu beachten:

Es bleibt jedem einzelnen unbenommen, in der Niederschrift des Stenogramms später noch Zusätze zu machen. Sie brauchen bloß mit Sternchen anzudeuten, daß die und die Äußerung wegen der Kürze der Zeit nicht aufgenommen werden konnte, so daß Sie für die Drucklegung noch viel hinzufügen können. Ich glaube sogar, daß manchem der Mitglieder das sympathisch ist, weil sie oft, wenn sie etwas lesen, es noch etwas besser aufnehmen können, als wenn sie es nur gehört haben. Also sind die zehn Minuten Redezeit gedacht als Redezeit und nicht als Schreibzeit. (Geiterkeit.)

Bankdirektor Dr. Hahn-Frankfurt a. M.:

Es wäre an sich für mich von großem Reiz, hier einige weitere Ausführungen über die Kraft der Banken zu schöpferischer Kredit-einräumung zu machen. Ich möchte davon absehen, weil diese Ausführungen zum Teil etwas überflüssig, zum Teil etwas unnütz sein würden. Überflüssig deshalb, weil ja diejenigen, die der diese Kraft bejahenden Konjunkturtheorie nahestehe — das hat gerade die Diskussion des heutigen Tages gezeigt —, im prinzipiellen ziemlich einig sind und anerkennen, daß eine Parallelität zwischen Kreditausweitung und Konjunkturaufschwung besteht. Die Probleme, die sich weiter anknüpfen, insbesondere die Frage nach der Priorität und vielen weiteren Einzelheiten, zu behandeln, würde aber zu weit führen. Andererseits wäre aber die weitere Behandlung höchstwahrscheinlich auch unerwünscht. Denn diejenigen, die diesen Gedankengängen prinzipiell völlig ablehnend gegenüberstehen, werden natürlich auch durch so kurze Ausführungen, wie wir sie hier nur machen können, nicht im entferntesten bewogen werden, ihren Standpunkt zu ändern. In der Tat ist ja auch dieser Standpunkt seit — man kann sagen — mindestens hundert Jahren so oft und eindringlich geschildert worden, daß wir, die wir uns mehr oder weniger darauf beschränkt haben, diese Dinge erneut zu beschreiben bzw. sie abzuschreiben

(Geiterkeit)

auf jene Schriften verweisen können. Ich glaube, daß statt jeder Diskussion eine Verweisung auf Schriften wie diejenigen von Schumpeter oder Hawtrey — um nur die jüngeren Vertreter dieser Richtung zu nennen — erfolgen kann.

Ich beſchränke mich deshalb auf die folgenden kurzen Bemerkungen zur Diskuſſion des heutigen Tages und inſbeſondere des heutigen Nachmittags.

Die monetäre Konjunkturtheorie iſt nicht, wie es vielleicht den Anſchein haben könnte, eine Erfindung der Theoretiker. Ich weiß nicht ich bin nicht genügend dogmenhiſtoriſch gebildet —, ob ſie von den Praktikern ſtammt, obwohl es nahe läge, auf John Law zu verweiſen. Ich weiß nur, daß in London in der Bankwelt dieſe Theorie ſo ſelbſtverſtändlich iſt, daß man einigermaßen Aufſehen erregt, wenn man ſie in Frage ſtellt. Die Sache iſt daher die, daß die monetäre Konjunkturtheorie eher von Praktikern vertreten und von den Theoretikern erſt mit der Zeit — und immer wieder unter dem Einfluß praktiſcher Ereignisse — angenommen wurde. Heute war die Sachlage die umgekehrte. Herr Dr. Jöhr einerſeits und Excellenz Dernburg andererſeits waren wohl die extremſten Vertreter der der monetären Konjunkturtheorie entgegengeſetzten Auffaſſung, und ich frage mich nun, woher das kommt. Ich möchte meinen, daß es daher kommt, daß die Praktiker heute vorſichtiger ſind als zur Zeit John Laws und ſeiner Nachfolger.

(Weiterkeit.)

(Zuruf: Gott ſei Dank!)

Ich würde dieſe Vorſicht auch verſtehen, wenn es ſich hier darum handeln würde, eine Reſolution zu faſſen, derzufolge eine auf Kreditexpanſion beruhende Konjunktur nicht ſtattfinden ſoll. Dieſe Reſolution würde meinen vollen Beifall finden. Hier handelt es ſich aber um die Frage, ob eine trotz einer derartigen Reſolution zuſtande gekommene Konjunktur auf Kreditexpanſion beruht, bzw., um vorſichtig zu ſein, mit einer Kreditexpanſion parallel geht. Bezüglich dieſer Frage glaube ich aber, daß die Gegenerſchaft der genannten Herren wahrſcheinlich nicht ſo ſtark ſein würde.

Meine Damen und Herren! Noch eine Beobachtung, eine Beobachtung, die ich auch während des geſtrigen Tages zu machen Gelegenheit hatte! Ich habe einmal vor einigen Jahren kleine Kinder ſpielen ſehen. Sie ſpielten ein ganz eigenartiges Spiel: ſie verſtedten Gegenſtände, ſuchten ſie dann, fanden ſie, die Gegenſtände nämlich, die ſie ſelbſt verſtedt hatten, und freuten ſich außerordentlich darüber.

(Weiterkeit.)

Das scheint mir ein Spiel zu sein, das auch wir gelegentlich spielen. Wir gehen in unseren Betrachtungen von einem gewissen Tatbestandskomplex aus, machen über diesen Tatbestandskomplex Aussagen und freuen uns nachher, daß sie stimmen.

(Weiterkeit.)

Für dieses konkrete Problem heißt dies folgendes: Man kann natürlich sehr verschiedener Ansicht darüber sein, was man unter Konjunkturen versteht. Man kann beispielsweise eine Hauffe und Baiße in Baumwolle darunter verstehen, man kann überhaupt alle jene bekannten, auf zufällige Ereignisse zurückzuführenden Schwankungen des Wirtschaftslebens, wie sie insbesondere bei Kriegen stattfanden, darunter verstehen. Und dann wird man, wenn man so weitgehend interpretiert, unter allen Umständen zu dieser von Dr. Voewe bekämpften Auffassung, daß nämlich alles als Ursache der Konjunktur anzusehen ist, kommen.

(Zuruf: Selbstverständlich.)

Ich meine, daß man sich darauf beschränken muß, jene ganz bestimmten typischen Erscheinungen der Vorkriegszeit als Konjunkturen anzusehen bzw. der Diskussion zugrunde zu legen, die die Eigentümlichkeit hatten, mit Preissteigerungen einherzugehen. Tut man das, dann, glaube ich, kann man zum mindesten die prinzipielle Wichtigkeit der monetären Konjunkturtheorie nicht leugnen; denn daß allgemeine Preissteigerungen nicht ohne Veränderungen auf der Geldseite einhergehen können, ist doch wohl klar.

Meine Damen und Herren! Die Zeit, die mir gesetzt ist, läuft, wie an dem drohenden Aufstieg des Herrn Vorsitzenden zu erkennen ist,

(Weiterkeit)

ab. Ich möchte deshalb nur noch folgendes sagen. Vor etwa acht Jahren war die Lage bezüglich der Anerkennung der monetären Konjunkturtheorie — in Deutschland wenigstens — so, daß man sich doch etwas lächerlich machte, wenn man diese Theorie vertrat. Es gereicht mir zur großen Genugtuung, aus der heutigen Diskussion zu ersehen, daß die monetäre Konjunkturtheorie auch in Deutschland sich derjenigen Achtung und zum mindesten Teilanerkennung erfreut, deren sie in außerdeutschen Ländern seit Dezennien teilhaftig wird.

(Lebhafter Beifall.)

Dr. Schlefinger-Wien:

Meine Damen und Herren! Im Gegensatz zu Herrn Dr. Hahn halte ich es doch nicht für ganz nutzlos, aus Anlaß des Referates des Herrn Dr. Jöhr die Möglichkeit der durch Krediteinräumung stattfindenden Schöpfung von Depositen zu motivieren. Herr Dr. Hahn hat selber in seinen Büchern das Problem so ausgezeichnet formuliert, daß er sich offenbar nicht wiederholen möchte.

(Weiterkeit.)

Ich glaube aber, daß man vielleicht selbst in der kurzen Zeit von zehn Minuten die Gegner in ihren Anschauungen wankend machen kann, wenn man die Sache einigermaßen modifiziert vorträgt — modifiziert nämlich in dem Sinne, daß man weder, wie es bei den englischen Konjunkturtheoretikern angesichts der großen Verbreitung des Schecks einerseits und der zweiseitigen Buchung der eingeräumten Kredite andererseits erklärlich ist, die Kreditschöpfung als eine Selbstverständlichkeit betrachtet, noch in der Begründung der Kreditschöpfungstheorie von den dabei üblichen Voraussetzungen ausgeht. Dr. Hahn selber ist beispielsweise in seinem Wunsche, seine These extrem zugespitzt zu vertreten, von der Voraussetzung ausgegangen, daß nur Kreditgeld existiert und zirkuliert. Ich verstehe vollständig, daß sich der Praktiker sehr schwer in diesen Gedankengang hineindenken kann, und ich glaube, daß — trotzdem diese Voraussetzung sehr geeignet ist, die Pointe der Kreditschöpfungstheorie zu demonstrieren — es vielleicht nicht überflüssig erscheinen kann, die Sachen so darzulegen, wie sie sich in praxi verhalten, und dadurch auf jene Bemerkung von Herrn Dr. Jöhr zu antworten, wonach der eingeräumte Kredit am nächsten Tage durch Schecks abgehoben werden kann und infolgedessen der Möglichkeit, Kredit zu schöpfen, für die Banken ein enger Spielraum gesetzt ist.

(Zuruf.)

Ich will annehmen, wenn auch nicht zugeben, daß alle von den Banken eingeräumten Kredite am nächsten Tage durch Schecks abgehoben werden. Aber Herr Dr. Jöhr hat übersehen, daß am übernächsten Tage von diesen Krediten ein sehr großer Teil wieder in die Banken eingelegt wird und dann in Gestalt von Forderungen in der Volkswirtschaft zirkuliert, so wie früher Wechsel statt Geldes zirkuliert haben, und daß infolgedessen zwar Voraussetzung einer Krediteinräumung



seitens einer Bank gewiß der Bestand einer bestimmten Summe Bargeldes ist, den sie auszuleihen bereit ist, sei es indem sie die Zentralbank in Anspruch nehmen will, sei es indem sie ihre Barbestände zu reduzieren bereit ist, daß aber zur großen Überraschung der Banken sie in ihrer Gesamtheit am übernächsten Tag den größten Teil der neu ausgeliehenen Gelder wieder als Depositen zurückerhalten. In Anbetracht dieser Zusammenhänge glaube ich, daß, wenn man den Namen „Kreditschöpfungstheorie“, die ein gewisses Unbehagen verursacht — und zwar mit Recht; auf die Gründe kann ich leider nicht eingehen —, etwa durch den Namen „Theorie von der Wechselwirkung zwischen Kreditgewährung und Einlagenbildung“ ersetzen würde, die Theorie selber nicht der Befehdung und Antipathie, der sie heute begegnet, begegnen würde, und daß sich dann unser heutiger Streit vielleicht in einer künftigen Konjunkturdebatte nicht wiederholen würde.

Ich habe noch fünf Minuten und da möchte ich noch auf das Referat von Gudden kurz eingehen. Mich hat seine Beschreibung der Ausweitung der Kreditgewährung ganz außerordentlich befriedigt; weniger war dies hingegen in betreffs seiner Erklärung bzw. Beschreibung der Kreditrestriktion der Fall. Herr Gudden hat, wenn ich ihn recht verstanden habe, gesagt: „Die Banken erreichen eine gewisse Anspannung ihrer Liquidität und dann können sie keine frischen Kredite gewähren“; infolgedessen entsteht im ersten Stadium der Krise eine Kreditkontraktion und ein Preisrückgang.

Die Einstellung der frischen Kreditgewährung kann jedoch nur eine Stabilisierung des Preisniveaus und des Kreditvolumens zur Folge haben. Die Frage, warum eine Kreditrestriktion eintreten muß, blieb ungelöst.

Meiner Ansicht nach ist der erste Grund, weshalb eine Kreditrestriktion eintreten muß, der, daß keine Bank ganz genau bestimmen kann, welches Kreditvolumen ihrem jeweiligen Zinsfuß entsprechen wird; die Wirkungen einer Erhöhung oder einer Verminderung des Zinsfußes treten überdies erst nach Wochen oder Monaten ein. Infolgedessen kann eine Bank den Zinsfuß nicht so regulieren, daß das Volumen des bei ihr in Anspruch genommenen Kredites ihren Wünschen genau entspräche. Sie bleibt im Aufstieg der Konjunktur — weil sie sich aus Gründen des Erwerbsinteresses lieber nach oben hin, wie nach unten hin in dem erzielten Kreditvolumen irren möchte — immer hinter dem Zinsfuß, der dem gewünschten Kreditvolumen entspräche, zurück und

ſie muß inſolgedeffen ſpäter einen ſolchen Zinsfuß feſtſetzen, der das Kreditvolumen zurückerdrängt.

Der zweite Grund hängt mit Folgendem zuſammen: Im Gegenſatz dazu, daß bisher immer nur zwiſchen Gleichgewichtszinsfuß (Realzinsfuß) und Geldzinsfuß differenziert wurde, wobei als Realzinsfuß jener ſpezielle Realzinsfuß gemeint wird, der ſich im Gleichgewichtszuſtand der Volkswirtſchaft herausbilden würde, müſſen meiner Anſicht nach drei Zinsraten unterſchieden werden: der als Gleichgewichtszinsfuß zu bezeichnende ſpezielle Realzinsfuß, der Geldzinsfuß und drittens der putative Realzinsfuß, nämlich jener Rentabilitätzinsfuß, zu dem die Unternehmer die Gelder anlegen zu können glauben, ein Zinsfuß, der verſchieden iſt von dem Gleichgewichtszinsfuß der Volkswirtſchaft, und deſſen Abweichung vom Gleichgewichtszinsfuß erſtens beſtimmt wird — was Dr. Hahn betont hat — durch die vorherigen Kreditgewährungen und durch die aus ihnen hervorgehende Erwartung künftiger Preisſteigerungen — das halte ich aber nicht für entſcheidend — und zweitens dadurch, daß jene Produktionskoſtenelemente, die nicht in Produktion beſtehen — alſo in erſter Linie Löhne, aber beſpielsweiſe auch die Debetzinsen, die „Kohalties“, die der engliſche Kohlenbergbau zu zahlen hat, uſw. —, daß dieſe Koſtenelemente nachhinken; inſolgedeffen iſt der putative Zinsfuß zu der Zeit, wo die Preisbewegung im Steigen begriffen iſt, ja ſelbſt zu der Zeit, wo die Preisbewegung gerade zum Stillſtand gebracht wurde und wo man nicht mehr auf eine Preisſteigerung rechnet, höher als der wirkliche Gleichgewichtszinsfuß, und er geht zurück, ſobald und in dem Maße als ſich die „unplatiſchen“ oder „unelaſtiſchen“ Selbſtkoſtenelemente den geſtiegenen Produktenpreiſen anpassen.

Die Stabilität des Kreditvolumens wird aber bedingt durch die Gleichheit zwiſchen Geldzins und putativem Realzins, und nicht durch die Gleichheit zwiſchen Geldzins und Gleichgewichtszins. Inſolgedeffen muß eine Bank nach vorangegangenen Preisſteigerungen, ſelbſt wenn es ihr gelungen iſt, für den gegebenen Moment das Kreditvolumen auf dem geſüchten Umfang zu ſtabilifieren, nachher in dem Maße, in dem ſich die Unpaſſung der unplatiſchen Selbſtkoſten vollzieht, mit dem Zinsfuß wieder herabgehen; da dieſes Herabgehen wieder verſpätet erfolgen muß, ergibt ſich notwendigerweiſe — ſelbſt wenn das Kreditvolumen nicht das geſüchte Maß überſchritten hat — eine Kreditkonſtruktion.

Und zum Schluß noch eine kurze Bemerkung: Der Wunsch, daß wir mit Rücksicht auf die letzten Erscheinungen der amerikanischen Entwicklung, an der wir eine sogenannte Mengenkonzunktur beobachten konnten, und mit Rücksicht auf die entsprechenden deutschen Erscheinungen an jene Stelle unseres Systems, wo wir bisher als Konjunktürelement die Preiserhöhung gesetzt haben, ein anderes Element setzen, und zwar das Element der Spannung zwischen Preis und unplastischen, nicht in Produkten bestehenden Produktionskosten; denn ich glaube, alle Erklärungen, die von der Preiserhöhung ausgehen, gehen eigentlich von der Spannung zwischen Produktenpreiserhöhung und der Höhe der Produktionskosten aus. Dann behalten wir einen einheitlichen Konjunkturbegriff, ohne daß wir den Fall einer bloßen Mengenkonzunktur als eine Ausnahmserscheinung betrachten.

(Lebhafter Beifall.)

Dozent Dr. E. Altshul=Frankfurt a. M.:

Meine Damen und Herren! Ich möchte mit einigen Worten nicht nur auf die Ausführungen der Herren Referenten, sondern auch auf die einleitenden Bemerkungen des Herrn Vorsitzenden eingehen. Ich stimme mit dem Herrn Vorsitzenden vollständig darin überein, daß man keine Konjunkturbeobachtung betreiben kann, ohne eine Theorie zu haben, und zwar deswegen nicht, weil man ohne Theorie nicht weiß, welche symptomatischen Reihen überhaupt eine Bedeutung haben, und ferner deswegen nicht, weil die Beobachtung rein statistischer Regelmäßigkeiten schlechthin nichts aussagt über eine Zeitperiode, die der Beobachtung noch nicht unterlag.

Wenn ich nichtsdestoweniger ein Freund der Anwendung mathematisch-statistischer Methoden bin, so geschieht es aus folgendem Grund: Gesezt, wir haben eine abgeschlossene Konjunkturtheorie, so wird dadurch eine eindeutige Tatsachenbeschreibung noch nicht ermöglicht. Es handelt sich hierbei in erster Linie um einen Vergleich statistischer Reihen, zu dessen exakter Durchführung die Methoden der allgemeinen Statistik nicht ausreichen. Das reale Wirtschaftsleben weist eine Reihe von komplexen Bewegungen auf, die nicht ohne weiteres zu übersehen sind, wenn sie nicht zunächst zerlegt und in solche Bewegungen umgewandelt werden, die eine Übersicht ermöglichen. Meine Damen und Herren, durch Anwendung der mathematisch-statistischen Methoden in

der Konjunkturforschung wird die Untersuchung ökonomischer Erscheinungen in den Bereich mathematischer Betrachtungsweise einbezogen, wie es in analoger Weise in anderen Wissenschaften auch geschehen ist. Die Anwendung der Mathematik werden Sie auch nicht so schrecklich finden, wenn ich Ihnen in wenigen Worten sage, worin sie besteht. Sie wissen alle, daß man sich jetzt häufig der logarithmischen Skala bedient, um eine Wirtschaftskurve darzustellen. Wozu macht man das? Ja, nun, aus dem einfachen Grunde, weil die Logarithmen sich sehr viel langsamer verändern als die Reihe der natürlichen Zahlen. Wenn wir diesen Gedanken verallgemeinern, so bedeutet er folgendes: Um eine Reihe übersichtlich zu machen, muß man Veränderungen, die rasch erfolgen, in Beziehung setzen zu solchen Veränderungen, die langsam erfolgen. In nichts anderem besteht aber im Grunde genommen die Aufgabe der Mathematik überhaupt. Ob man eine mehr oder weniger komplizierte Methode anwendet, ist vollständig gleich. Die Mathematik ist mit anderen Worten ein Mikroskop, das uns ermöglicht, unser Auge schärfer einzustellen, mehr aber nicht. Ich bin ein grundsätzlicher Gegner jeder „Statistifizierung“ der Konjunkturforschung in dem Sinne, daß man glaubt, durch Sammlung von statistischen Daten allein eine Konjunkturprognose stellen zu können.

Damit kommen wir wieder auf das Problem der Konjunkturtheorie zurück. Herr Professor Sombart hat sehr gut gesagt, man kann, wenn man eine intuitive Begabung hat — das hat er nicht direkt ausgesprochen, aber sicherlich gemeint — die Entwicklung des Kapitalismus für die nächsten dreißig, vielleicht sogar die nächsten sechzig Jahre voraussehen; aber man kann nicht wissen, wie die Konjunktur in den nächsten drei Monaten sein wird. Ich glaube, daß das richtig ist. Eine ökonomische Theorie kann uns, wenn wir vom kapitalistischen System als solchem ausgehen, sehr wohl sagen, in welcher Richtung die weitere Entwicklung voraussichtlich erfolgen wird. Dagegen ist die Voraussage dessen, was in der allernächsten Zeit eintreten wird — ohne wesentliche Einschränkungen —, schon deshalb nicht möglich, weil wir dauernd mit Störfaktoren zu rechnen haben. Bedeutet das nun, daß die Veröffentlichungen der Konjunkturinstitute — ich habe an sich dieses Wort sehr ungern, denn ich glaube nicht, daß diese Einrichtungen, besonders wenn man sie mit naturwissenschaftlichen Instituten vergleicht, Anspruch auf eine solche Bezeichnung erheben dürfen — keinen Wert haben? Sind sie überflüssig? Das denn doch

nicht. Wenn man empfindliche Methoden hat, um die Veränderungen ausschlaggebender Faktoren eindeutig festzustellen, so kann man, gestützt auf die Kenntnis des wirtschaftlichen Kausalmechanismus, immerhin mit einer gewissen Wahrscheinlichkeit sagen: wenn keine Störung eintritt, kann man annehmen, daß die Wirtschaftslage in der nächsten Zeit so sein werde. Aber man kann das nur unter großen Vorbehalten tun, vielleicht unter noch größeren Vorbehalten, als es in der Medizin geschieht, wo ja Fehlprognosen an der Tagesordnung sind. Ich würde den Nationalökonomem nicht raten, diese schiefe Ebene zu betreten, da Prognosen ohne Vorbehalte, ohne sehr große Vorbehalte, die ganze Konjunkturforschung kompromittieren können.

(Lebhafte8 Sehr richtig!)

Nun, meine Damen und Herren, in welchem Zusammenhang steht das mit dem eigentlichen Thema unseres heutigen Tages? Wenn tatsächlich die monetäre Krisentheorie uns den Konjunkturzyklus hinreichend erklären könnte, so wäre damit auch eine gute Grundlage für die Konjunkturbeobachtung gegeben. Es handelt sich um Oberflächenererscheinungen, von denen die monetäre Konjunkturtheorie berichtet, und diese sind natürlich am leichtesten festzustellen. Ich glaube indessen nicht, daß die monetäre Konjunkturtheorie hieb- und stichfest ist.

Ich habe mich außerordentlich gefreut, daß Herr Professor von Mises uns erklärt hat, es handle sich bei der monetären Konjunkturtheorie nicht um die Aufdeckung von bestimmten Ursachenzusammenhängen, sondern um den Versuch, eine Konjunkturtheorie in ein geschlossenes ökonomisches System einzubauen. Der Versuch als solcher ist methodologisch beachtenswert; ich glaube aber nicht, daß er gelungen ist. Man hat hier davon gesprochen, daß die monetäre Krisentheorie die Theorie der Gegenwart ist. In Wirklichkeit ist sie die Theorie der Vergangenheit, und zwar der längst überwundenen Vergangenheit. Meine Damen und Herren, man darf bei geisteswissenschaftlichen Disziplinen die ideengeschichtliche Entwicklung der einzelnen Theorien nicht vollständig ignorieren. Es ist doch kein Zufall, daß die monetäre Krisentheorie bei Beginn der volkswirtschaftlichen Theorie aufkommt und daß bereits Marx im ersten Bande des „Kapital“ die monetäre Krisentheorie bekämpft hat. Ich will damit nicht sagen, daß sie dadurch widerlegt ist, aber man sollte doch bedenken, was das bedeutet, wenn er ausführt, daß die quantitätstheoretisch unterbaute Krisentheorie

die ausſchlaggebenden Zusammenhänge im kapitaliſtiſchen Wirtſchaftsſyſtem überſieht. Man kann, wenn man konſequenter monetärer Konjunkturtheoretiker iſt, im günſtigſten Falle den Aufſchwung erklären, nicht aber den Rückſchlag. Wenn nach dieſer Auffaſſung zwiſchen Ausdehnung des Kreditvolumens, der Steigerung der Preiſe und dem Konjunkturaufſchwung eine feſte Beziehung beſteht, ſo muß man ſich überlegen, was in dieſem Zusammenhange die Preiſsbewegung bedeutet. Die Preiſſteigerung ſtellt doch die Anpaſſung an das vergrößerte Kreditvolumen dar. Damit — ſollte man meinen — müßte der Gleichgewichtszuſtand wieder hergeſtellt ſein. Die Vertreter der monetären Konjunkturtheorie merken ſehr wohl, daß hier etwas nicht in Ordnung iſt. Um den Rückſchlag zu erklären, greifen ſie daher zu einer Reihe von Hilfsſhypotheſen, wie dem nachhinkenden Zinsfuß und dergleichen mehr. Ich glaube indessen nicht, daß dieſe Hilfsſhypotheſen uns über die Schwierigkeiten hinweghelfen können, und zwar deſwegen nicht, weil man den geſchmäßigen Ablauf des Wirtſchaftslebens innerhalb der hiſtoriſch gegebenen Wirtſchaftsverfaſſung nicht erklären kann, nicht anders verſtehen kann, als indem man die Wirtſchaftsverfaſſung als ſolche zunächſt zergliedert. Man kann das nur ſo tun — wiederum muß ich mich auf Sombart ſtützen —, indem man die weſentlichen Momente des Kapitalismus klarlegt. Dieſe ſind nicht durch monetäre Faktoren gegeben. Wenn Sie, meine Damen und Herren — ganz grob geſprochen —, drei „Elemente“ haben, Beſitzer von Produktionsmitteln auf der einen Seite, auf der anderen Seite Arbeiter, die nichts beſißen als ihre Arbeitskraft (alſo eine beſtimmte Ordnung in der Einkommensverteilung), und drittens vorausſetzen, daß die Wirtſchaft auf Profiterzielung einſtellt iſt, ſo ergeben dieſe Elemente in der „Retorte“ bereits ſämtliche Erſcheinungen der Konjunkturschwankungen. Die dem Kapitalismus weſenſeigene Einkommensverteilung führt zu einer dauernden Expanſion und verhindert, weil dieſe eine diſproportionale Ausdehnung der einzelnen Produktionszweige nach ſich zieht, eine ſtetige Entwicklung des Wirtſchaftslebens. Typiſch für den Konjunkturverlauf ſind nicht Schwankungen als ſolche, ſondern eine von Rückſchlägen unterbrochene Expanſion. Dieſe Rückſchläge, gekennzeichnet durch ſcharfen Preiſsrückgang, Einſchränkung der Produktion und Arbeitsloſigkeit, können durch eine Kreditreſtriktion verſchärft oder durch eine vorbeugende Kreditpolitik gemildert, nie aber durch Kreditkontrolle

beseitigt werden, weil sie im kapitalistischen Wirtschaftssystem als solchen begründet sind.

(Glocke des Präsidenten.)

Ich bin in wenigen Sekunden fertig, — in zwei Minuten!

(Große Heiterkeit.)

Die monetäre Konjunkturtheorie übersieht, daß die Gestaltung dieser ausschlaggebenden Erscheinungen auf dem Markte erfolgt. Ob Kredite einzuschränken oder auszudehnen sind, ob Liquidität oder Illiquidität besteht, wird nicht auf Grund der Bankbücher entschieden, sondern letztlich auf dem Markte. Illiquidität entsteht nur als Folge einer Absatzstörung. Ein Zeitungskiosk, in dem Sie für 10 Pfennige Ihre Zeitung erhalten, kennt ein Liquiditätsproblem nicht.

Zum Schluß will ich nur noch einen Gedanken andeuten, und zwar will ich es als Statistiker tun. Ich glaube nicht, daß man eine volkswirtschaftliche Theorie statistisch als richtig erweisen kann. Das ist unmöglich, denn die Theorie besitzt jeder Empirie gegenüber einen logischen Primat. Die Theorie muß jedoch mit der Wirklichkeit im Einklang stehen. Nun kann man nachweisen, daß bestimmte Tatsachenkomplexe durch die monetäre Krisentheorie sich schlechtthin nicht erklären lassen. Eine wirtschaftliche Theorie darf aber mit den Tatsachen des realen Wirtschaftslebens zu mindesten nicht in Widerspruch stehen. Was ich meine, ist der Konjunkturverlauf in Amerika seit 1925. Man kann nicht das eine Mal behaupten, Kreditausdehnung führe zur Preissteigerung, und das bedeute Konjunkturaufschwung, und das andere Mal sagen, es kann auch umgekehrt kommen. In Amerika sind in den letzten Jahren die Kredite in sehr erheblichem Maße ausgedehnt worden, die Preise sind aber, ungeachtet des offensichtlichen Aufschwunges, stärker gesunken, als es sonst in einer Krise zu geschehen pflegt. Das kann man nicht quantitativstheoretisch erklären, und in der Tat sind es auch ganz andere, nicht monetäre Ursachen gewesen, die diese Erscheinung bedingt haben.

(Lebhafter Beifall.)

Direktor Karl Lange-Berlin:

Meine Damen und Herren! Herr Professor Cuden hat bereits darauf hingewiesen, daß bestimmte Industriegruppen besonders konjunkturempfindlich sind, Industriegruppen, deren besondere volkswirtschaft-



liche Bedeutung Prof. Eucken gleichzeitig hervorgehoben hat. Es sind dies die Produktionsmittelindustrien. Ich möchte diese Ausführungen vom Standpunkt der mir nahestehenden Maschinenindustrie noch besonders unterstreichen. Die Produktionsmittelindustrien sind gleichzeitig diejenigen Industriegruppen, welche außergewöhnlich große fixe Kosten haben, wie z. B. Eisenindustrie, Maschinenindustrie, elektrotechnische Industrie, oder die mit einem ganz besonders hochwertigen Menschenmaterial arbeiten, mit einem großen Stamm von Konstrukteuren und hochwertigen Facharbeitern, wie insbesondere die Maschinen- und elektrotechnische Industrie, also mit einem Menschenmaterial, das sich nicht beliebig hin und her schieben läßt, sondern durch kürzere oder längere Depressionszeiten durchgehalten werden muß. Es entstehen aus diesen beiden Tatsachen heraus in diesen Industriegruppen bei häufigen und starken Konjunkturschwankungen selbstverständlich ganz besonders große Verluste, und ich bin der Auffassung, daß wir einen großen Fehler machen, wenn wir auf der einen Seite zwar den Ruf Hoovers nach Vermeidung der „waste in industry“ in Europa sehr energisch aufgreifen, überall den Ruf nach Rationalisierung, nach Vermeidung und Herabsetzung der Kosten ertönen lassen und gleichzeitig doch sehr zögernd an Maßnahmen herangehen, welche die Möglichkeit geben, die Schwankungen der Konjunktur zu vermindern und dadurch die sehr viel größeren Verluste, welche aus unnötigen Konjunkturschwankungen entstehen können, zu vermeiden.

Eine absolute Stabilisierung der Konjunktur steht nicht zur Debatte. Es kann sich ja nur um eine Abschwächung eines zu schnellen Aufstieges oder um eine Bremsung eines zu schnellen Abgleitens handeln. Erzellenz Dernburg hat gewiß recht, daß außer der Kreditpolitik noch eine ganze Reihe von anderen Maßnahmen für den Ablauf der Konjunktur mitbestimmend sind. Ich kann mich aber seiner Auffassung, daß die Zinshöhe für die Konjunkturentwicklung eine untergeordnete Rolle spiele, aus den Erfahrungen meiner eigenen Industrie nicht anschließen. Tatsächlich ist die Frage, ob der Zinsfuß einige Prozent höher oder niedriger ist, zu oft mitentscheidend für die Frage der Beschaffung großer Produktionsanlagen. Das man auf dem Wege der Konjunkturstabilisierung — ich fasse diesen Begriff immer als Dämpfung der Konjunkturschwankungen, nicht als absolute Stabilisierung auf — praktische Erfolge erzielen kann, hat bekanntlich Amerika ge-

zeigt, wo die Politik der Federal Reserve Banks unzweifelhaft in dieser Richtung gewirkt hat. Man hat sich zur Erklärung der lange dauernden günstigen Geschäftslage in Amerika viel zu sehr des bequemen Schlagwortes von den unererschöpflichen Hilfsquellen Amerikas bedient. Ich bin der Ansicht, daß selbst der größte Reichtum eines Landes keine ausreichende Erklärung dafür gibt, daß die Konjunkturschwankungen in diesem Lande außergewöhnlich gering sind. Ich bin vielmehr der Auffassung, daß die bewußt auf Konjunkturstabilisierung hinzielende Politik, welche die amerikanischen Notenbanken seit einigen Jahren getrieben haben, eine ganz wesentliche Ursache der Erscheinung ist, die wir drüben beobachten können.

Wenn ein Land wie Amerika mit seinem bekannten Reichtum sich veranlaßt gesehen hat, eine solche Politik zu betreiben, so hätten, glaube ich, die europäischen Notenbanken angesichts der Verarmung Europas um so mehr Veranlassung, ähnliche Maßnahmen zu ergreifen. Die europäischen Notenbanken haben bisher bei ihren Maßnahmen viel zu wenig die konjunkturpolitische Rückwirkung ihrer Diskont- und Kreditpolitik in Rechnung gezogen. Ich bin der Ansicht, daß sie viel mehr als bisher, sich einordnend in die allgemeine Wirtschaftspolitik ihrer Regierung, bewußte Konjunkturpolitik betreiben sollten, bewußte Konjunkturpolitik, weil sie unbewußt ja doch Konjunkturpolitik treiben; denn jede diskont- oder kreditpolitische Maßnahme hat konjunkturelle Rückwirkungen.

Es wird darauf hingewiesen, daß dieser Forderung die Tatsache entgegenstehe, daß die europäischen Notenbanken in erster Linie die Aufgabe der Währungspolitik hätten. Meines Erachtens schließt eine die Stabilhaltung der Währung verbürgende Politik der Notenbanken keineswegs eine konjunkturpolitische Mitwirkung — ich sage ausdrücklich Mitwirkung, nicht ausschließliche Beeinflussung der Konjunktur — aus. Der Kreis der währungspolitischen Aufgaben ist meines Erachtens bei den Notenbanken nur die Grenze, innerhalb deren eine Mitwirkung bei konjunkturpolitischen Aufgaben möglich ist.

(Lebhafter Beifall.)

Professor Dr. Lederer-Heidelberg:

Meine Damen und Herren! Ich möchte zunächst anknüpfen an die mich sehr interessierenden Ausführungen von Herrn Dr. Schlesinger,

welche vieles aus der Sphäre des praktischen Bankmannes heraus mit einem sehr klaren theoretischen Blick uns verständlicher und auch in der Tragweite klarer gemacht haben, als vielleicht vorher in den Ausführungen der übrigen Herren zum Ausdruck kam. Aber trotzdem scheint mir bei diesen Ausführungen ein wichtiger Punkt der Nachprüfung sehr bedürftig zu sein, ein Punkt, den Kollege Löwe vorher berührte, was mich übrigens instand setzt, meine Ausführungen auf fünf Minuten Maximum einzuschränken: daß nämlich in dieser ganzen Betrachtung, welche von der Sphäre des Bank- und Kreditwesens ausgeht, eben lediglich diese Außenseite, diese Haut, dieser äußere Zyklus der Geldbewegung gesehen und analysiert wird, während dabei der innere Zusammenhang mit dem Wirtschaftskörper, soweit ich sehe, etwas zu kurz kommt. Natürlich kann man die ganze Wirtschaft in einen Index zusammenpressen, und dann kann man das Ganze als Geldwertphänomen und dessen Spiegelung in den Preisen usw. ansehen; aber es fragt sich, ob wir von diesem Boden aus wirklich an den Wirtschaftsprozess herankommen. Und ich möchte die Frage aufwerfen und nach drei Richtungen hin prüfen, ob es nicht vollkommen unzulässig ist, irgendeinen Faktor, sei es auch den wichtigsten, als primäre und allein entscheidende Ursache hinzustellen, da wir ja in einem Interdependenzsystem stehen.

Erstens: Schließt die Setzung einer vermehrten Geldmenge schon Konjunktur in sich? Das hat Herr Löwe so glänzend ausgeführt, daß die Antwort „Nein“ von mir weiter nicht begründet zu werden braucht, insbesondere im Hinblick auf die verschiedenartigsten Tatbestandsreihen, welche eine Geldwertbewegung auslösen kann. Die möglichen Tatbestände sind so mannigfach und insbesondere abhängig davon, ob und inwieweit Reserven an Produktionsmitteln gegeben sind — und unter diese müssen wir das Moment neuer technischer Methoden als theoretisch mit Reserven gleichbedeutend einbegreifen —, daß in der Kreditsteigerung allein schon ein Aufschluß über das, was nun geschehen wird und muß, noch nicht gegeben ist.

Zweitens: Ist die Vermehrung des Geldes immer primär? Keineswegs! Ich nähere mich da vielleicht einer theoretischen Anschauung, die man heute bei Gefahr, verachtet zu werden, nicht haben darf. Aber ich glaube doch, daß die Erhöhung der Kredite in sehr großem Umfange von den Phänomenen, die aus der Wirtschaft herauskommen und möglich sind, also von den Möglichkeiten der Wirtschaft her be-

stimmt wird. Um mich eines Vergleichs zu bedienen: In einer Zeit, als in Deutschland die Menschen wieder anfangen, korpulenter zu werden, mußten die Kleider etwas weiter gelassen werden. Es wäre vielleicht verfehlt zu sagen, daß das Auslassen der Kleider die Ursache für das Korpulenterwerden gewesen sei.

(Weiterkeit.)

Ich möchte es Ihnen überlassen, diesen Gedanken weiter zu denken, in dem die These eingeschlossen liegt, daß aus dem Wirtschaftsleben heraus die Erweiterung der Kredite, also auch eine Erweiterung der Geldmenge induziert wird, welche dann ihrerseits die Bedingung der Möglichkeit dafür ist, daß eben dieser Wirtschaftskörper sich ausdehnen kann.

(Sehr gut!)

Drittens handelt es sich — und das ist ein Phänomen, auf das Herr Altschul schon hingewiesen hat, so daß ich kurz sein kann — um die Frage: Ist die Vermehrung der Kredite immer notwendig, um eine Konjunktur zu schaffen? Keineswegs! Wenn ich den Fall sehe, der sich eben jetzt in den in Amerika angedeuteten Tatsachen ereignet hat, wenn ich den Fall von Kostenkompressionen sehe, so habe ich die Möglichkeit, alle Anzeichen einer Konjunktur, d. h. Erweiterung des ganzen Produktionsvolumens zu konstatieren, ohne daß eine Vermehrung der Kredite notwendig wäre. Prinzipiell wäre jedenfalls eine univernale Kostenkompression allein vollkommen ausreichend, um dieses Phänomen zu schaffen. Nun könnte man noch immer sagen, und da würde ich sofort uneingeschränkt zustimmen, denn das ist ja meine Position: daß wir die Geldmenge nicht in ihrer absoluten Höhe, sondern als relative Geldmenge im Verhältnis zu den übrigen Daten der Wirtschaft auffassen müssen. Also ist eine gleichbleibende Geldmenge steigende Geldmenge, wenn die Kosten sich allgemein komprimieren. Welche Situation entsteht aber in dieser Auffassung für eine Theorie, welche von der Geld- und Kreditmenge als der „primären“ Ursache ausgeht, welche daher eine jede Aufwärtsbewegung auf Geld- und Kreditvermehrung zurückführen und also in dem hier berührten Fall in der Tatsache eine „primär wirkende Kraft“ sehen muß, daß sich in der Geld- und Kreditphäre nichts ändert!

(Sehr gut! Lebhafter Beifall.)

Vorſitzender Geheimrat Dr. Diehl:

Das Wort hat Herr Profeſſor Wolff. — Iſt Herr Profeſſor Wolff nicht da? Dann hat das Wort Herr Dr. Landauer.

Dr. Carl Landauer-Berlin:

Meine Damen und Herren! Ich möchte auf einen Gedanken zurückkommen, den Herr Dr. Gudden heute morgen hier vorgetragen hat. Er warf die Frage auf, woher denn der Warenſtrom kommt, der für den Aufſchwung notwendig iſt. Er wies darauf hin, daß dieſe Waren ja nicht in Lagern aufgeſpeichert ſein. Das iſt richtig. Ich glaube, die Antwort, die man auf dieſe Frage zu geben hat, heißt: Die Waren kommen aus der Kapazitätsreſerve der Induſtrie. Überlegen wir uns einen Moment, was daraus folgt: Die Induſtrie iſt heute darauf angewieſen — Herr Direktor Lange hat uns das hier des Näheren ausgeführt — ihre Kapazitäten ſo gründlich wie möglich auszunützen. Die Haltung einer Kapazitätsreſerve wird immer teurer. Das bedingt, daß die Kapazitätsreſerve immer kleiner wird, und daraus ergibt ſich ein Moment der Unelaſtizität der gegenwärtigen Wiſtſchaft, das man allerdings vielleicht zu den ganz ſpezifischen Gefahrenmomenten der Zukunft rechnen kann.

Ich kann der Verſuchung nicht widerſtehen, auf die zweite Frage von mir aus eine Antwort zu verſuchen, die Herr Dr. Gudden aufgeworfen hat: Woher kommt denn das Geldkapital, das für den Aufſchwung notwendig iſt? Ich möchte in der Sprache Böhm-Bawerks antworten: Dieſes Geldkapital war biſher in kurzfriſtigen und deſhalb wenig ertragreichen Produktionsumwegen angelegt und wird jezt inſolge der Entwicklung, die mit dem Konjunkturaufſchwung zuſammenhängt, herausgezogen und in ertragreichen längeren Produktionsumwegen angelegt.

Ich glaube, nach dem, was Herr Dr. Löwe hier geſagt hat, können wir jedenfalls eines beherzigen. Wir ſollten uns abgewöhnen, von monetärer Konjunkturtheorie zu ſprechen.

(Sehr richtig!)

Was die monetären Konjunkturtheoretiker ſchließlich meinen, das iſt doch dieſes: Der Konjunkturuſchlag kommt daher, daß die Inveſtitionen ſtärker ausgebehnt werden, als den Vorräten und Beſchaffungsmöglichkeiten für die Subſiſtenzmittel und für das reale Betriebs-

kapital in seiner übrigen Gestalt entspricht. Der Kredit ist das Werkzeug dazu.

Nun will ich gar nicht untersuchen, ob sich in einer anderen Wirtschaftsordnung nicht vielleicht andere Werkzeuge denken ließen. Aber warum wollen wir denn vom Werkzeug reden, wenn es uns auf die Sache ankommt?

Nun könnte jemand sagen: Dann sind wir in Gefahr, kein Klassifikationsprinzip für unsere Konjunkturtheorien mehr zu haben. Ich glaube freilich, die Gefahr liegt fern. Aber ich möchte daran die Frage knüpfen, ob sich nicht ein Klassifikationsprinzip finden ließe, das fruchtbarer wäre, nämlich die Frage, inwieweit die Konjunkturtheorien genötigt sind, von dem Moment des Irrtums Gebrauch zu machen. Man könnte einwenden, von Irrtum dürfen wir überhaupt nicht sprechen, der widerspricht der Theorie des *economical man*. Darauf hat, glaube ich, Herr Gregory schon die richtige Antwort gegeben. Wenn es keinen Irrtum gäbe, wenn wir genau wüßten, wie sich die Konjunktur entwickelt, dann gäbe es selbstverständlich keinen Wechsel der Konjunktur. Von dem Irrtumsmoment — das möchte ich ausdrücklich behaupten — muß auch die monetäre Konjunkturtheorie Gebrauch machen; denn sie kann sonst nicht erklären, warum die Produzenten ihre Investitionspläne nicht den vorhandenen Vorräten und den Beschaffungsmöglichkeiten für Subsistenzmittel und Rohstoffe anpassen.

(Beifall.)

Prof. Dr. Cohen-München:

Meine Damen und Herren! Wenn jemand, ohne mit unserer Wissenschaft näher vertraut zu sein, diesen Saal betritt und die Referate gehört hat, so wird er erstaunt sein über den Mangel an Übereinstimmung in den wichtigsten Punkten des Konjunkturproblems, z. B. über die Wirkungen der Diskontpolitik — allgemeiner ausgedrückt: der Krediterpansion bzw. Kreditkontraktion — auf die Preise. Die monetären Konjunkturtheoretiker sagen: Diskontermäßigung — Preissteigerung; die anderen nehmen an, indem sie den Wechseldiskont als Kostenelement betrachten, daß Diskonterhöhung Preissteigerung herbeiführt.

Ich glaube nun, einen Weg gefunden zu haben, auf dem die streitenden Parteien einander näher kommen können. Die Frage: „Einfluß des Wechseldiskonts auf die Preise“ hat ja eine interessante Analogie

in der Finanzwissenschaft in der Frage: Wie wirken die Steuern auf die Preise ein? Die einen behaupten, daß die Steuern überwältigt werden und dadurch die Preise steigen, die anderen entgegenn, daß dies nicht immer der Fall sein muß, und daß man zwischen verschiedenen Möglichkeiten unterscheiden muß, die man als Fernwirkungen der Steuern bezeichnet. Bekannt sind ja die Vorgänge: Steuerausweichung, Steuereinholung (innerer Ausgleich) usw.

Ich behaupte nun, daß es auch hinsichtlich der Wirkungen des Diskonts auf die Preise etwas Ähnliches gibt, formale Analogien zur Lehre von der Steuerüberwälzung. Die Preiserhöhung als Folge der Diskonterhöhung würde der Steuerüberwälzung entsprechen. Aber es sind auch andere Fernwirkungen möglich. Ich will nur ein Beispiel anführen: Die Kreditrestriktion von 1924 wurde damit begründet, daß ein Preisabbau herbeigeführt werden soll. Die Unternehmer sollten ihr Fremdkapital verringern, ihr eigenes Betriebskapital entsprechend erhöhen dadurch, daß sie den Absatz ihrer Waren forcieren — also Diskontausweichung! Schon Tooke erwähnt diesen Fall. Ein anderes Beispiel: Diskontermäßigung führt nicht immer Preiserhöhung herbei, nämlich dann nicht, wenn durch Rationalisierung ein Ausgleich der Mehrkosten entstanden ist.

Geht man also auf die Besonderheit des einzelnen Falles ein, so wird man finden, daß die Frage: „Einfluß der Diskontpolitik auf die Preise“ überhaupt nicht eindeutig gelöst werden kann, sondern daß es auf die näheren Umstände ankommt. Es geht aber nicht an, wenn das Ergebnis einer zu begründenden Theorie nicht entspricht, diese näheren Umstände, die der Begründung entgegenstehen, als „störende Momente“ — wie dies vielfach geschieht — zu behandeln. Vielmehr müssen alle „Daten“ als unter sich gleichberechtigt betrachtet werden, an der Bildung der Theorie teilzunehmen.

(Beifall.)

Dr. von Hayek-Wien:

Meine Damen und Herren! Wenn es vor Ihnen einer besonderen Entschuldigung bedürfte, die Ausführungen einer kurzen Diskussionsrede ausschließlich einem theoretischen Sonderproblem zu widmen, so würde ich mich dazu meines Rechtes bedienen, mit dem Zauberwort „Ich als Praktiker“ zu beginnen. Ich glaube aber, daß Sie mir, auch ohne daß ich diese weitgehende Vollmacht präsentiere, gestatten werden,



mit einer scheinbaren Nebenfrage zu beginnen, von der ich allerdings glaube, daß ihre genaue Prüfung dazu führen muß, der Frage „Ist die monetäre Konjunkturtheorie richtig oder nicht?“ zum mindesten eine andere Form zu geben. Ich erfülle damit auch ein Versprechen, das ich zu Beginn meines schriftlichen Gutachtens gegeben habe, unter dem Zwang des Ablieferungstermins dann aber nicht mehr einlösen konnte.

Es wird Sie auch nicht wundern, wenn ich die Erörterung dieser speziellen Frage sofort damit beginne, nicht nur den Vertretern der monetären Theorie, sondern auch gleichzeitig ihren Gegnern in einem der wenigen Punkte zu widersprechen, in dem sie bisher übereinstimmten. Herr Löwe hat vor gar nicht langer Zeit einmal betont, daß die monetäre Konjunkturtheorie eine exogene Krisentheorie sei, weil sie von bewußten Eingriffen der Banken ausgehe. Und der ausgesprochenste Vertreter der monetären Krisentheorie unter den Anwesenden, Herr von Mises, hat nun in seiner jüngsten Arbeit dieser Ansicht sehr entschieden recht gegeben, indem er seine früheren Darstellungen insofern ergänzte, als er die periodische Wiederkehr der Krisen nun der allgemeinen Tendenz der Notenbanken zuschreibt, den Geldzins unter den „natürlichen“ Zins herabzudrücken, der sich bilden müßte, wenn Ersparnisse und Nachfrage nach Ersparnissen einander unmittelbar gegenüber ständen. Vertreter und Gegner der monetären Erklärung der Konjunkturschwankungen stimmen also darin überein, daß diese Erklärung nicht eine endogene, sondern wesentlich exogener Natur ist.

Es scheint mir nun, daß diese Einteilung der monetären Theorie ausschließlich durch den Umstand begründet wird, daß in den üblichen Darstellungen ein vielleicht besonders auffälliger Sonderfall als der Normalfall dargestellt wird, während es tatsächlich jener bankpolitischen Eingriffe gar nicht bedarf, um immer wieder jene Situation eintreten zu lassen, die zwangsläufig Hochkonjunktur und Krise nach sich zieht. Die monetäre Theorie beraubt sich aber dadurch, daß sie die mit Notwendigkeit im Laufe der Entwicklung eintretenden Diskrepanzen zwischen Geldzins und natürlichem Zins vernachlässigt und die durch künstliche Herabsetzung des Geldzinses geschaffenen in den Vordergrund stellt, einer ihrer stärksten Stützen, die darin besteht, daß der von ihr dargestellte Vorgang unter der bestehenden Kreditorganisation immer wieder eintreten muß, sie also eine unserer Wirt-

ſchaft inhärente Tendenz darſtellt und dadurch eine im ſtrengſten Sinn des Wortes endogene Kriſentheorie bietet.

Es iſt eine ſcheinbar unwefentliche Verſchiedenheit im Ausgangspunkt der Darſtellung, die mir der monetären Theorie Anſpruch auf eine ſolche Stellung zu geben ſcheint. Die Situation, daß der von den Banken geforderte Zins unter dem „natürlichen“ Zinſſatz liegt, kann nämlich keineswegs nur dadurch entſtehen, daß die Banken den Zinſfuß ungebührlich herabſetzen. Genau dieſelbe Wirkung hat es ſelbſtverſtändlich, wenn eine Beſſerung der Gewinnausſichten oder eine Verminderung der Anſammlung von Erſparniſſen den „natürlichen Zins“, zu dem Angebot und Nachfrage von Erſparniſſen übereinſtimmen, in die Höhe treibt und die Banken den von ihnen geforderten Zinſſatz nicht parallel erhöhen, ſondern weiter zu dem bisherigen Satz verleihen, — alſo durch Schaffung neuer Kredite eine höhere Befriedigung der Nachfrage ermöglichen, als dies excluſiv durch die Erſparniſſe möglich wäre. Das Entſcheidende ſcheint mir dabei nicht ſo ſehr der Umſtand zu ſein, daß dieſer Fall in der Wirklichkeit wahrſcheinlich der häufigſte iſt, ſondern daß er unter der beſtehenden Kreditorganisation immer wiederkehren muß.

Zwei charakteriſtiſche Eigenſchaften der modernen Kreditorganisation ſind der Grund dafür, daß der von den Banken geforderte Zins ſich nicht prompt, wie es der Zins in einer Naturalwirtſchaft tun müßte, allen Änderungen der ökonomiſchen Daten angepaßt und daher nicht wie alle anderen Preiſe dahin wirkt, das Gleichgewicht der Wirtſchaft zu erhalten. Das erſte Charakteriſtikum iſt, daß der Zins als einziger Preis nicht bei einem unmittelbaren Zuſammentreffen von Angebot und Nachfrage des gehandelten Gegenſtandes „Erſparniſſe“ gebildet wird, ſondern daß die Nachfrage vorläufig durch einen Art Vertreter, ein Subſtitut des nachgefragten Gegenſtandes, durch den Bankkredit befriedigt wird. Der Preis, der Zins wird daher nicht durch den Umfang beſtimmt, in dem die Nachfrage nach Erſparniſſen durch das Angebot von Erſparniſſen befriedigt werden kann, ſondern durch den Umfang, in dem die Nachfrage nach Erſparniſſen durch jenes Subſtitut „Bankkredit“ befriedigt werden kann, deſſen Menge innerhalb gewiſſer Grenzen prinzipiell unabhängig von den Veränderungen im Angebot von Erſparniſſen variabel iſt.

Das zweite für unſere Frage weſentliche Charakteriſtikum der gegenwärtigen Kreditorganisation iſt, daß die Stellen, die mit jenem Sub-

stitut für Ersparnisse handeln, die Banken, weder die Möglichkeit haben noch einen Grund sehen, ihr Angebot von diesem Substitut ständig in genauer Übereinstimmung mit dem Angebot von Ersparnissen zu halten. Im Gegenteil! Die prinzipielle Ununterscheidbarkeit der aus Ersparnissen und der selbst wieder aus Bankkrediten stammenden Depositen schließt es von vornherein aus, daß etwa die Kreditgewährung planmäßig im Rahmen der gleichzeitigen Ansammlung von Ersparnissen gehalten wird, und eine direkte Ermittlung der Höhe jenes fiktiven „natürlichen“ Zinsfußes, zu dem nicht mehr Nachfrage nach Kredit besteht, als durch die tatsächlichen Ersparnisse befriedigt werden kann, ist selbstverständlich erst recht ausgeschlossen. Dagegen haben die Banken infolge der gegenseitigen Konkurrenz das größte Interesse, ihre Kreditgewährung so weit auszudehnen, als es die Sicherheit der Anlagen und ihre Liquidität zuläßt. Diese Grenzen ihrer Kreditgewährung stehen nun aber in keiner direkten Beziehung zur Spartätigkeit, die die Banken unmittelbar zwingen würde, die gewährten Kredite auf den Umfang der Ersparnisse zu halten. Eine Steigerung der Rentabilität Kredit suchender Unternehmungen, wie wir ihn hier als Ursache einer Steigerung des „natürlichen“ Zinsfußes ins Auge fassen wollen, erweitert vielmehr den Kreis der in Betracht kommenden sicheren Anlagen und setzt die Banken so in die Lage, ihre Kreditgewährung ohne Zinssteigerung über die Ersparnisse auszudehnen, was selbstverständlich nur durch Neuschaffung von Krediten geschehen kann.

Es ist nun zwar hier, kaum verständlicherweise, auch schon geleugnet worden, daß die Banken zur Schaffung neuer Kredite fähig sind, aber ich kann mich hier natürlich nicht damit aufhalten, Erkenntnisse, die seit langem Gemeingut der Wissenschaft sind, neuerlich zu begründen. Daß tatsächlich in allen Aufschwungspertoden die Kreditgewährung die gleichzeitige Ansammlung von Ersparnissen gewaltig überstieg, steht ebenso außer Zweifel, wie nicht bestritten werden kann, daß eine solche Kreditgewährung nur zu einem Zinsfuß erfolgen kann, der unter dem sogenannten „natürlichen“ Zinsfuß liegt. Ich kann hier auch nicht auf jenen Mechanismus weiter eingehen, der die Banken schließlich doch zwingt, den Bewegungen des „natürlichen“ Zinsfußes zu folgen und damit die weitere Schaffung von zusätzlichem Kredit einzustellen. Er ist in der Literatur oft genug dargestellt worden. Mir handelte es sich darum, zu zeigen, daß sich die Diskrepanzen zwischen dem Zins, zu dem Bankkredite gewährt werden, und dem natürlichen Zins infolge

des Charakters unseres Kreditwesens immer ergeben werden und daher die monetäre Theorie zur Ableitung der bekannten Zusammenhänge keineswegs an einen willkürlichen Eingriff anzuknüpfen braucht, sondern daß sie Vorgänge darstellt, die notwendig immer wiederkehren müssen.

Bevor ich zum Schlusse noch die Konsequenzen dieser Erkenntnis für die Beurteilung der monetären Konjunkturtheorie ziehe, möchte ich noch ganz kurz auf den Zusammenhang verweisen, der diese Auffassung mit einer rasch berühmt gewordenen These R. G. Sattreys verbindet. Der Satz „So long as credit is regulated with reference to reserve proportions, the trade cycle is bound to recur“ ist, allerdings in etwas anderem Sinne, als der Verfasser meinte, zweifellos richtig; denn eine Regelung der Kreditgewährung nach Gesichtspunkten der Liquidität wird nie eine prompte Anpassung des Kreditzinses an die Veränderungen des natürlichen Zinsfußes bewirken und daher immer Gelegenheit zur zeitweiligen Schaffung zusätzlicher Kredite geben, sobald die Kreditnachfrage die Ansammlung von Ersparnissen übersteigt, also der „natürliche“ Zins gestiegen ist.

Ich möchte mich hier mit diesem Nachweis begnügen, warum es unter dem bestehenden Kreditssystem immer wieder zu einer Unterbietung des „natürlichen“ Zinsfußes durch die Banken und damit zu Überinvestitionen kommen muß. Daß, wenn diese Voraussetzungen gegeben sind, der als ihre Folge von der Konjunkturtheorie dargestellte Ablauf der Vorgänge eintreten muß, kann wohl nicht gut bestritten werden und wird auch kaum bestritten. Der eigentliche Gegensatz zwischen den Gegnern und den Vertretern der monetären Theorie bezieht sich ja nicht auf die logische Richtigkeit der Ableitungen der letzteren, sondern auf die Frage, ob die empirischen Konjunkturschwankungen nichts anderes sind als jene deduktiv als notwendig erkannten „Kreditzyklen“.

Es muß nun ohne weiteres zugegeben werden, daß sich nicht a priori entscheiden läßt, ob jene als notwendige Folge unserer modernen Bankorganisation zu erwartenden Schwankungen ohne Mitwirken weiterer, in der monetären Konjunkturtheorie nicht berücksichtigter Momente schon jenen Umfang annehmen und gerade jene Dauer haben würden, die wir an den historischen Konjunkturwellen beobachten, oder ob sie nicht ohne solche ergänzende Einflüsse viel kleiner, viel schwächer, viel flacher wären. Was immer wir aber für weitere

Erklärungsmomente für den empirischen Konjunkturverlauf heranziehen, die wesentliche und unbestreitbare Erkenntnis, die uns die monetäre Konjunkturtheorie bietet, ist, daß die moderne Wirtschaft ohne jene monetär bedingten Schwankungen gar nicht denkbar ist und wir daher jene weiteren Erklärungsmomente, die wir vielleicht zur Erklärung der empirischen Konjunkturschwankungen noch brauchen, auch als zusätzliche Erklärungsmomente zu den monetären zu betrachten haben. Mit anderen Worten: Jede nicht monetäre Konjunkturtheorie darf mit ihren Erklärungen nicht einfach von einer stationären Wirtschaft ausgehen, wie sie von der allgemeinen Gleichgewichtstheorie dargestellt wird, sondern sie muß immer eine Wirtschaft voraussetzen, in der jene monetär bedingten Schwankungen, die man vielleicht an sich noch gar nicht als Konjunkturschwankung bezeichnen dürfte, schon vorhanden sind.

Gibt man dies aber zu, so muß man die Frage, ob die monetäre Konjunkturtheorie richtig ist oder nicht, wohl endgültig fallen lassen. Wenn aber auch die Richtigkeit der von der monetären Theorie behaupteten Zusammenhänge kaum zu bestreiten ist, so bleibt doch die Frage bestehen, ob diese Theorie auch zureicht, alles zu erklären, was wir an den empirischen Konjunkturschwankungen beobachten. Bedarf sie, um ein taugliches Instrument zur Erklärung der modernen Wirtschaft zu werden, nicht vielleicht noch einer Ergänzung? Da scheint mir nun aber, als ob wir, bevor wir diese Frage überhaupt mit Erfolg in Angriff nehmen können, genau wissen müßten, wieviel an den empirisch beobachtbaren Schwankungen den zweifellos wirkenden monetären Faktoren zuzuschreiben ist und wir daher vor allem einmal die Theorie der monetären Schwankungen fertig ausbauen müßten. Haben wir denn, wenn wir anerkennen müssen, daß es solche monetären Schwankungen gibt — rein methodisch gesprochen —, ein Recht, den anderen Gründen, die wird noch vermuten, ins einzelne nachzuforschen, bevor wir genau wissen, wie weit und in welchem Umfange tatsächlich jene monetären Elemente wirken? Haben wir nicht die Verpflichtung, erst die Wirkung dieser Elemente genau zu untersuchen, die notwendigen Folgen des bekannten Störungsmomentes im einzelnen auszuarbeiten und diesen Gedankengang zu einem definitiven Bestandteil unserer Systeme zu machen, bevor wir versuchen, alle anderen Momente, die noch in Frage kommen, in unser Lehrgebäude einzubeziehen?

(Beifall.)

Vorsitzender Geheimrat Dr. Diehl:

Meine Damen und Herren! Ich muß eine geschäftliche Mitteilung machen. Wir haben noch drei Schlußworte, und es sind noch fünf Redner gemeldet.

Ich darf mir den Vorschlag erlauben und erbitte mir Ihre Genehmigung, den Herren jetzt nur noch fünf Minuten Redezeit einzuräumen, weil ich fürchte, daß es sonst zu spät wird.

(Lebhafte Zustimmung.)

Privatdozent Dr. Haenel-Greifswald:

Meine Damen und Herren! Einer der letzten Sätze aus dem Referat des Herrn Professors Gucken lautete: Die zusätzliche Krediterteilung der Banken ist eine wesentliche Voraussetzung für das Ansteigen der Konjunktur. Ich glaube, mit diesem Satze werden sich auch diejenigen einverstanden erklären, die sonst keine unbedingten Freunde der sogenannten monetären Konjunkturtheorie in der Version Schumpeter-Hahn sind. Der Sinn des Referats war aber der, daß für das Ansteigen von Konjunkturen die Erteilung zusätzlicher Kredite von seiten der Banken die allein wesentliche Voraussetzung sei und Ersparnisse auf diese Krediterteilung und ihren Umfang und auf das Ansteigen der Konjunkturen überhaupt keinen Einfluß hätten. Wie steht es mit dieser angeblich vollkommenen Unabhängigkeit der sogenannten „Schöpfung“ zusätzlichen Kredits, ohne die von einer primären oder gar allein wesentlichen Einwirkung dieses Faktors wohl kaum ernsthaft gesprochen werden könnte? In allen Ausführungen, die ich heute gehört habe, auch in den Ausführungen des Herrn Gucken, ist zum Ausdruck gebracht worden, daß diese zusätzliche Krediterteilung der Banken begrenzt ist, damit also nicht ganz willkürlich sein kann. Wenn das aber der Fall ist, dann muß hier doch wohl wieder irgendein Zusammenhang bestehen zwischen den erzielten und zu erzielenden Ersparnissen, d. h. den Passiven der Banken und ihren aktiven Geschäften. Und wahrscheinlich ist der Zusammenhang doch wohl der, daß eben nur eine Krediterweiterung vorliegt. Ohne eine solche Krediterweiterung würde ganz sicher vor allem in solchen Ländern, bei denen die Währungssysteme verhältnismäßig starr sind, das ganze Wirtschaftsleben einen weitgehend anderen Charakter tragen, und auch in Ländern, die wie wir elastischere Währungssysteme haben, würden ohne zusätzliche Krediterteilung der Banken sehr wahrscheinlich die

Konjunkturen oft anders verlaufen. Das besagt aber durchaus noch nicht, daß nun diese zusätzliche Krediterteilung der Banken eine von anderen Faktoren losgelöste „Schöpfung“ ist. Ist nicht vielleicht der Zusammenhang derart, daß die Banken damit nur eine Spekulation vollführen dergestalt, daß sie darauf spekulieren, daß jedermann im Wirtschaftsleben darauf aus ist, an Gütern und besonders an Geld oder Forderungen auf Geld im Augenblick immer über mehr „Vorrat“ zu verfügen, als er im Augenblick nötig hat? Jedenfalls wenn ein Geld zirkuliert, von dem die Individuen glauben, daß die Verfügung darüber ihnen Möglichkeiten zum Wirtschaften anderen Individuen gegenüber relativ unverändert beliebig lange Zeiten ihrer Existenz hindurch sichern kann. Scheint ihnen das der Fall, dann halten sie, wie wir beobachten können, darauf, nicht nur fortlaufend über Kassenbestände in Geld zu verfügen, die in jedem Zeitpunkt größer sind als die Summen, die tatsächlich verausgabt werden, sondern auch, soweit möglich, auf Bildung und fortlaufende Erhaltung von Wirtschaftsvermögen in Gestalt mehr oder weniger schnell realisierbarer Forderungen auf Geld. Und darauf spekulieren eben die Banken, indem sie die Spekulation, die darin liegt, daß wirtschaftende Individuen in aller Regel bestrebt sind, möglichst in jedem Augenblick ihrer Existenz über Kassenbestände zu verfügen und darüber hinaus möglichst immer sich Guthaben offenzuhalten oder wenigstens für bestimmte Termine zu erzielen, die größer sind, als ein Wirtschaften nur für den Augenblick sie erfordern würde, gewissermaßen umkehren und nun ihrerseits darauf halten, daß in der Regel ihre Aktivgeschäfte in jedem Moment den Umfang ihrer Passiven übersteigen. Sie spekulieren eben darauf, daß die Mehrzahl der wirtschaftenden Individuen diese Spekulation in Form einer ihre Augenblicksbedürfnisse mehr oder weniger weit übersteigenden Akkumulation fortlaufend vorzunehmen und nach Möglichkeit fortzusetzen und zu erweitern bestrebt sind; auch wenn die Erfolge dieses Strebens im einzelnen und im allgemeinen Wandlungen unterworfen sind. Gerade die Berücksichtigung dieses letzteren Umstandes veranlaßt die Banken häufig zu Antizipationen von Konjunkturen durch Krediteypansion, deren oft belebende Wirkung nicht geleugnet werden soll. Außer auf das Stehenlassen von Guthaben wird dabei eben immer darauf spekuliert, daß auf dem Markt Gewinne in größerem oder geringerem Ausmaß erzielt werden, — eine Spekulation, die bei einigermaßen ge-



wiſſenhafter Beurteilung der künftigen Möglichkeiten des Markts im Vergleich zu den gegenwärtigen oft weniger gefährlich ſein dürfte als manche der ſogenannten regulären Bankgeſchäfte. Für eine Bank z. B., die weiß, eine ihr bekannte Firma kann einen ganz neuartigen Staubſauger produzieren, deſſen Zweckmäßigkeit vielleicht ſogar noch vom Deutſchen Hausfrauenverein oder ſonſtigen auf dieſem Gebiet maßgeblichen Autoritäten günſtig begutachtet iſt, ſo daß mit einem hohen Grad von Wahrscheinlichkeit auf Erzielung von Gewinn durch Produktion und Abſatz deſſelben zu rechnen iſt, kann die Erteilung von zuſätzlichem Kredit für dieſen Zweck unter Umſtänden gefahrloſer ſein als das Diskontieren von Wechſeln aus bereits getätigten Geſchäften. Aber warum gelten ſolche im einzelnen längſt bekannte Auffaſſungen dieſer Vorgänge heutzutage als altmodiſch und finden, wie auch die heutige Tagung beweist, im allgemeinen ſo wenig Anklang? Warum glaubt man lieber an eine böllig freie „Schöpfung“ von Kredit und in der Folge von Kapital aus dem Nichts, ſtatt den Vorgang auf eine nicht halb ſo geheimnisvolle Spekulation der Banken auf eine über den momentanen Konſumtionsbedarf hinaus erfolgte Bildung von Wiſſenſchaftsvermögen in Form von Geldforderungen und deren vermutliche Erhaltung und Erweiterung von ſeiten der einzelnen Individuen gegeneinander zurückzuführen? Das iſt ſehr leicht begreiflich beim Beſtehen von Theorien, von denen der Begriff „Gewinn“ eigentlich immer in Anführungsſtriche geſetzt werden müßte und die ohne einen gedanklichen Sprung es deſwegen auch nie befriedigend erklären können, daß von Individuen überhaupt Borräte gebildet und erhalten werden uſw. Wenn man bedenkt, daß auf der Grundlage unſerer üblichen Werttheorie, die ſich die exakte nennt, verſucht wird, den Wert eindeutig zurückzuführen und damit gleichzuſetzen entweder den „Kosten“ oder auch dem „Grenznutzen“, d. h. der jeweils letzten Verwendung, die ſchließlich doch auch wieder Koſtenelement iſt, dann muß eben der Begriff Gewinn vollſtändig den Inhalt verlieren. Aber nicht genug damit. Auch der Begriff „Wert“ verliert, genau genommen, jeden poſitiven Inhalt, wenn man ihn nicht doch wieder von den „Kosten“ irgendwie unterſcheiden kann. Oder — vom Blickpunkt einer individualiſierenden Theorie aus — wenn man den individuellen Wert bei allen denkbar engen Beziehungen zu einer letzten Verwendung, die die Verfügung über ein Gut einem Individuum zu ſichern ſcheint, nicht doch wieder davon unterſcheidet und zu unter-

scheiden vermag. Darin, in dieser Farblosigkeit, um nicht zu sagen Inhaltlosigkeit, des Wertbegriffs und der Unmöglichkeit, aus ihm eine befriedigende Erklärung dafür zu finden, daß in der Volkswirtschaft Gewinne und gar Kapitalgewinne regelmäßig, wenn auch in verschiedener und wechselnder Höhe, erzielt werden, scheint mir denn auch der letzte Grund dafür zu liegen, daß man schließlich zu Theorien kommen konnte, ja vielleicht mußte, die eine völlig freie „Schöpfung“ von Kredit und Kapital behaupten und für einleuchtender und wahrscheinlicher halten als eine Spekulation der Banken auf zu erzielende Gewinne ihrer Debitoren in Gestalt von Überschüssen, verbunden mit einer Spekulation darauf, daß ihre Kreditoren, abgesehen von Zeiten akuter Krisen, in der Regel dazu neigen, ihre Guthaben in der Mehrzahl der Fälle länger stehen zu lassen, als die Kündigungstermine laufen, d. h. tägliches Geld vielleicht einen Monat, monatliches Geld drei Monate uff. Kurz darauf, daß auch die bereits erzielten Überschüsse nicht alsbald und nie restlos von ihnen konsumiert werden. Ich muß leider meine Ausführungen hier abbrechen, die selbstverständlich eine allgemeine und breitere theoretische Grundlage haben, auf die ich hier aber nicht näher mehr eingehen kann. — Nur eine ganz kurze Andeutung darüber: Ich glaube nicht, daß wir theoretisch weiterkommen, wenn wir fortfahren, wie üblich das Wirtschaften wirtschaftender Individuen lediglich auf ein Streben nach Befriedigung oder gar Sättigung von Augenblicksbedürfnissen für bestimmte Zeitpunkte zurückzuführen. Zugleich mit diesem Streben und in steter Wechselwirkung damit gibt es offenbar noch ein anders gerichtetes Streben, das man mit einem Anklang an Menger etwa als Streben nach Sicherung von Möglichkeiten für individuelles Wirtschaften auf Zeiträume bezeichnen kann. Und nur, wenn man die stete Wechselwirkung dieser beiden Strebungen berücksichtigt — und zwar bereits innerhalb der allgemeinen Werttheorie —, scheint mir einige Aus-sicht zu bestehen, das Zeitmoment in unseren theoretischen Erörterungen gebührend zur Geltung zu bringen und die Tatsache zu erklären, daß wirtschaftende Individuen, ohne ihre Augenblicksbedürfnisse und deren Befriedigung zu vergessen, doch alle immer mehr oder weniger auf lange Sicht wirtschaften. Die Grenznutzlehre schaltet dies Streben nach Sicherung von Möglichkeiten und jede mögliche Wirkung desselben auf das Wirtschaften von Individuen vollkommen wieder aus, obgleich, wenigstens bei ihren älteren Autoren, genug,

ja vielleicht bei einigen (z. B. Menger) ſogar allzu viel und allzu excluſivlich davon die Rede iſt. Ich kann hier nicht weiter darauf eingehen, durch welche Fiktionen bzw. Kunſtgriffe es gelingt, dem ſogenannten „vorſorglichen Intereſſe“ nach langen Erörterungen über ſeine hohe Bedeutung für das Wirtſchaften doch wieder jede eigentliche Wirkung zu rauben. Daß es geſchieht und daß die ſogenannte Vorſorge auch ſchon in der älteren Grenznutzlehre irgendeine merkliche Wirkung nie ausübt, ſehen wir am beſten am Urwaldfarmer Böhms, der bei aller ſeiner „Sorge“ es ganz charakteriſtiſcherweiſe ganz vergißt, in ſeinem ſonſt ſo peinlich genauen Budget auch nur einen einzigen Sack Korn zur Sicherung der nächſten Ernte bereitzuſtellen! — Er muß es vergeſſen, er darf nur genau bis zur kommenden Ernte „bereiſtellen“, wenn nicht die angeblich ganz eindeutige Beſtimmung des ſogenannten abſoluten Grenznutzens und des ſogenannten „rein ſubjektiven Güterwerts“ von vornherein in ihrer ſcheinbaren Exaktheit gefährdet erſcheinen ſoll. Bei aller ſeiner Sorge kann er eben, genau genommen, nur von der Hand in den Mund wirtſchaften. Erntete er nicht zufällig nur einmal im Jahr, erzielte er, wie ſehr viele wirtſchaftende Individuen, ſeinen Vorrat fortlaufend Tag für Tag, wäre es bei einer derartigen Art der Vorſorge niemals begreiflich zu machen, wie er überhaupt jemals zur Bildung von Vorräten Veranlaſſung haben könnte, die über ſeinen Bedarf zur Befriedigung ſeiner Konſumtionsbedürfnisse in demſelben Zeitpunkt oder Zeitabſchnitt hinausgehen. Grenznutzindividuen könnten genau genommen eben höchſtens durch techniſche, ihrem „Wirtſchaften“ völlig weſensfremde Zufälle zur Bildung und Erhaltung von Vorräten veranlaßt werden! —

So muß man wohl ſchließlich zu Theorien von „erzwungenem Sparen“, veranlaßt durch geheimnisvolle „Schöpfung“ von Kredit und Kapital aus dem Nichts ſeine Zuflucht nehmen, vorausgeſetzt, man entſchließt ſich nicht zu einer Umgeſtaltung der allgemeinen Wert- und Preiſtheorie!

(Heiterkeit und Beifall.)

Dr. Honegger-Montagnola (Teſſin):

Meine Damen und Herren! Ich glaube, Ihnen das erlöſende Wort geben zu können, daß ich der letzte Diskuſſionsredner bin. Es wurde heute ſo viel Scharſinn entwickelt, daß ich mich kurz darauf beſchränken will, möglichſt nochmals das Problem in ſeinen Hauptzügen zu betrachten. Mein Landsmann Dr. Föhr hat heute morgen

darauf hingewiesen, daß in Amerika das Verdienst an dem großen Aufschwung der Kreditpolitik der Notenbanken zugemessen wird. Er hat sich etwas mißtrauisch dem Gedanken gegenüber geäußert. Ich glaube jedoch, es ist eine große Lehre, die uns Amerika geben kann, die Lehre vom schöpferischen Kredit. Ich glaube, Europa täte gut, diese Lehre zu beherzigen. Und wenn es das nicht tut, ist unsere Theorie weitgehend daran schuld. — Unsere Theorie ist viel zu sehr von Praktikern beeinflusst, wie das heute auch schon gesagt wurde. Sie sieht zu wenig die mehr positive Seite des Kredits als großer, schöpferischer Macht; sie bearbeitet viel zu sehr im Sinne der Praktiker die Gefahren, die daraus entstehen können. Die Theoretiker müssen mehr vom Geiste der Sachen ausgehen und die Schwierigkeiten, das Materielle, mehr den Praktikern überlassen. Denn von jeher war es so: Die Wissenschaft muß vom Geiste beeinflusst werden, um überhaupt führen und die großen Zusammenhänge sehen zu können. Gerade in einer Versammlung wie hier können wir nicht zu sehr auf praktische Einzelheiten eingehen, um die großen Zusammenhänge nicht zu vermissen. Es werden genug nationalökonomische Bücher geschrieben über solche Spezialprobleme. Die Wissenschaft, die Volkswirtschaftslehre insbesondere, darf nicht so sehr bloß Technik sein, sondern muß mehr philosophisch die Zusammenhänge erkennen.

Kredit nun heißt zuletzt Vertrauen, und das heißt Gegenseitigkeit, und das heißt Gemeinschaft; mehr allgemein betrachtet ist es eine Frage der großen Gesellschaftsgrundlagen, die uns hier beschäftigt.

Nun wurde heute der Kredit in der Diskussion gewissermaßen als Angeschuldigter hingestellt. Das liegt schon in der Problemstellung „Kredit und Krisen“. Die meisten Herren Referenten haben ja nun nicht den Kredit angeschuldigt als den eigentlichen Erzeuger dieser Krisen, aber sie haben doch meistens, beinahe alle, dem zusätzlichen Kredit diese Rolle zugewiesen, im Sinne der überlieferten Kapitalstheorie. Das kommt mir ungefähr so vor, wie wenn man sagt: Ja, die Sonne ist ganz schön und bestrahlt unsere Erde, sie ist eine sehr fruchtbringende Kraft; aber die zusätzlichen Sonnenstrahlen sind vom Übel! Ich kann mir schlechterdings nichts unter dem Begriff des zusätzlichen Kredits vorstellen, und ich meine, daß man sich dagegen, wie gegen die Sonne mit dem Schirm, schützen kann. Nun glaube ich nicht, der Kredit als heilsbringende Kraft in der Volkswirtschaft, ist anzuklagen, sondern das Kapital, denn das Kapital wirkt in der heu-

tigen Wirtschaftsordnung nicht nur, wie man oft meint, im Sinne der „Erhaltung“, der „Konserverierung“, nicht nur als „Konjunkturbremse“ -- der Konjunkturpolitik spricht man beispielsweise die „Funktion“ zu, eine zu rasche Entwicklung der Volkswirtschaft hintanzuhalten --, sondern das Kapital wirkt auch, entgegen der ihm volkswirtschaftlich zukommenden Aufgabe, als Antriebs-, als Expansionskraft. Ich glaube, es ist heute noch nicht gesagt worden, daß das Kapital auch eine privatwirtschaftliche Seite hat: das ist eben der von Marx und von andern Theoretikern so genannte „Stachel des Gewinns“, und indem dieser Stachel die Wirtschaft immer wieder zur Überkapitalisierung und zur Überproduktion treibt, daher kommt es immer wieder zu kapitalistischen Wirtschaftskrisen. Ich muß das, auch aus Zeitmangel, so einfach und eindeutig sagen, selbst auf die Gefahr hin, von Herrn Löwe des „Ursachenmonismus“ bezichtigt zu werden.

Ich muß mich kurz fassen. Das letzte entscheidende Moment ist, glaube ich, die vorwiegende Mentalität des heutigen Europa; eine übertriebene Ängstlichkeit, eine ständige Furcht, die sich in übertriebener Machtpolitik äußert; das sehen wir in der großen Politik und in allen Dingen. Der Militarismus will auch nur schützen (vor „Krisen“!) und dabei entfacht er Weltkriege! Genau so ist es mit unserer heutigen Kreditverfassung. Es ist, als ob der erwähnte Kreditsonnenschirm, wenn man ihn aufspannt, infolge des Kapitals stets erneut Giftgase entwickelt, die sich immer wieder von Zeit zu Zeit explosionsartig entladen. Indem unsere heutige Volkswirtschaft, die europäische Wirtschaft (und eben auch ihre Volkswirtschaftslehre) im allgemeinen viel zu ängstlich ist, führt sie selbst das Ergebnis herbei, dem sie entgehen will: die Wirtschaftskrisen.

(Beifall.)

Dr. Kuczynski-Berlin:

Meine Damen und Herren! Ich glaube als letzter Diskussionsredner am besten zu handeln, wenn ich eine Brücke zu schlagen versuche von den Verhandlungen von heute auf die von gestern. Es scheint mir, als ob das von großer Bedeutung sei. Wenn wir nämlich von einer Konjunktur in Deutschland sprechen, dann denken wir an das Wirtschaftsleben innerhalb der geographischen Grenzen, ohne darauf Rücksicht zu nehmen, wem die Produktionsmittel innerhalb dieser Grenzen gehören. Das schadet nun nichts etwa bei einem Lande, bei

dem die Anlagen im Ausland stärker wachsen als die Anlagen des Auslandes. Es ist aber von sehr großer Tragweite bei einem Land, das immer mehr überfremdet wird. Denn unter normalen Verhältnissen spielt es sich ja so ab, daß wir bei Steigen der Konjunktur ein Steigen des Volkseinkommens und ein Steigen des Volksvermögens haben. Nun werden wir in Deutschland bei einem Steigen der Konjunktur auch ein Steigen des Volkseinkommens beobachten können, aber nicht notwendigerweise ein Steigen des Volksvermögens. Dabei verstehe ich Volksvermögen im Sinne Helfferichs, der bereits heute von Dernburg zitiert wurde, wenn er ihn auch Klok nannte. Ich verstehe unter dem deutschen Volksvermögen die Summe der Aktiven der deutschen Staatsbürger und der öffentlichen Körperschaften minus ihrer Passiven. Nun ist es z. B. denkbar, daß wir heute in Deutschland für eine Milliarde Mark Aktien jährlich an Ausländer verkaufen, mit dem Erlös um  $\frac{3}{4}$  Milliarden Rohstoffe kaufen, irgendwelche Investitionen vornehmen und für  $\frac{1}{4}$  Milliarde Güter konsumieren. Dann würde das deutsche Volksvermögen sinken, weil wir eben für eine Milliarde verkauft hätten, aber nur für  $\frac{3}{4}$  Milliarden investiert hätten. Das ist natürlich wichtig, und das muß man, meine ich, bei allen Konjunkturuntersuchungen beherzigen. Wir haben in Deutschland ein Volksvermögen von rund 60 Milliarden Dollars. Ich schätze — ich kann nicht näher darauf eingehen — das Übergewicht der Aktiven des Auslandes in Deutschland über die Aktiven Deutschlands im Ausland auf etwa 10 Milliarden Dollars. Rechnen Sie noch 5 Milliarden dazu für Reparationsobligationen von Eisenbahn und Industrie, sowie für die Verkehrssteuer, dann kommen Sie etwa darauf, daß ein Viertel des deutschen Volksvermögens dem Ausland gehört. Nun betragen die jährlichen Verpflichtungen an das Ausland aus Reparationen 600 Millionen Dollars. Schätzen wir die sonstigen Zinsen, Dividenden usw., die wir jährlich an das Ausland zu zahlen haben, auf 400 Millionen Dollars, so kommen wir auf insgesamt eine Milliarde Dollars. Wir haben also folgende Größenordnung: 60 Milliarden Dollars Volksvermögen, davon gehören heute schon 15 Milliarden dem Ausland; eine Milliarde wird an das Ausland jährlich gezahlt, die wir, wenn die Dinge so weitergehen wie bisher, wiederum im Ausland borgen.

Ich glaube also, daß wir bei allen Konjunkturuntersuchungen in Deutschland bedenken müssen: Es mag sein, daß bei günstiger Kon-

junktur des Volkseinkommens steigt, es kann aber sehr gut sein, daß gleichzeitig sich das Volksvermögen verringert.

Prof. Dr. Wolff-Halle<sup>1</sup>:

Die Debatte hat bereits gezeigt, daß jeder Versuch, die Wellenbewegung der Wirtschaft aus einer einzigen Erscheinung heraus zu erklären, abgelehnt wird. Im besonderen schließe ich mich den verschiedenen Vorrednern wie Dernburg, Gregory (London) u. a. an, die die Erklärung und Lösung der Konjunkturschwankungen einzig aus einer monetären oder kreditären Konjunkturtheorie heraus ablehnen.

Geheimrat Diehl hat in seinem einleitenden Referat offensichtlich die gleiche Stellung eingenommen. Wenn er die Konjunktur als ein Auf und Ab der Wirtschaft bezeichnet und sie etwa als eine Wellenbewegung ohne Möglichkeit der exakten Bestimmung der Wellenlänge empfindet, so ist der Boden für eine bloß spekulative Betrachtung verlassen und der festere Boden für eine methodologische Betrachtung der Konjunktur betreten.

Nach aller Erfahrung über die wirtschaftlichen Konjunkturen der letzten fünf bis sechs Jahrzehnte ist eine feste Periodizität der einzelnen Konjunkturphasen nicht vorhanden. Selbst die beliebte Phasenfolge: Depression, Aufschwung, Hochkonjunktur, Stillstand, Abstieg, Krise, ist nicht als feststehend beweisbar. Oft springen die Phasen wild durcheinander; von einem Kreislauf derselben kann nicht die Rede sein, es sei denn, daß man den Konjunkturererscheinungen rein fiktional nachgehen will.

Nur unter diesem methodologischen Gesichtspunkt gelänge eine Konjunkturlehre, die dann aber mit der Konjunkturforschung im Sinne einer Erkenntnis und Förderung der Wirtschaftspraxis nur noch wenig zu tun hat.

Denn die Konjunktur ist die unberechenbare und unbestimmbare Bewegung der Wirtschaft; sie ist nicht eine „Dynamik“ der Wirtschaft, da ihre Bewegung sich nicht nach festen Sätzen im naturgesetzlichen Sinne vollzieht, sondern, von unzähligen Einflüssen beherrscht, die unwahrscheinlichsten Richtungen einschlagen und das unwahrscheinlichste Ziel erstreben kann.

<sup>1</sup>) Herr Professor Wolff konnte wegen Teilnahme an einer Unterausschußsitzung nicht im Saale anwesend sein, als er ans Wort kam. Er überreichte seine beabsichtigten Ausführungen schriftlich.



Was die Vorsichtigeren unter den mathematisch orientierten Konjunkturforschern für möglich halten, eine gewisse Wahrscheinlichkeit der Phasenfolge und Phasenlänge zu geben, ist tatsächlich nur zufällig möglich, aber nicht im voraus berechenbar.

Die Konjunkturforschung erlaubt deshalb nicht, einen Leitfaden für die wirtschaftliche Praxis aufzustellen, was anfangs vielfach erhofft wurde; sie erlaubt keine Wirtschaftsprognose, sondern allerhöchstens eine Wirtschaftsdiagnose, die in einer analytischen (statistischen) Darstellung der beobachteten Wirtschaftsmerkmale besteht.

Wegen der fortgesetzten Veränderungen der Wirtschaft brauchen wir eine fortgesetzte Beobachtung der wichtigsten Vorgänge der Wirtschaft. Wir müssen deshalb fortgesetzt eine Konjunkturstatistik pflegen; wir werden ohne solche statistische Beobachtung nie auskommen, solange wir eine freie Wirtschaft haben.

Erst eine vollkommen gebundene „Planwirtschaft“ könnte auf die Konjunkturforschung verzichten, weil dem irrationalen Wirken der produzierenden wie der konsumierenden Wirtschaft nun erst ausreichend feste Zügel angelegt sein würden. Aber dieser Zustand der Wirtschaftsverfassung ist fern, vielleicht ferner als je, weil die Versuche zur Planwirtschaft, die wir erlebt haben und zum Teil in anderen Ländern heute noch sehen, nicht ermutigen, die freie Wirtschaft ganz aufzugeben.

Die Konjunkturforschung wird die in Generationen oder gar in Jahrhunderten wirksamen Einflüsse erst nach Ablauf solcher Zeiträume zeigen können; die engeren Einflüsse aus der Jahreszeit, der Mode, den Zufällen des Alltags aber auch nie vorausfagen lassen.

Sombart hat durchaus recht, wenn er sagt, daß es leichter ist, langräumige Entwicklungslinien aufzuzeigen, als auch nur auf drei Monate im voraus zu prophezeien, welches der Kurs eines Wertpapiers oder der Preis einer Ware sein wird. Denn die säkularen Erscheinungen drängen sich uns allen sozusagen von selbst auf, die zufälligen konjunkturellen Erscheinungen aber sehen bestenfalls ein paar Spezialisten der Praxis.

Trotz dieser Einschränkungen muß eine gründliche Konjunkturbeobachtung gefordert werden, wie es sowohl Diehl, wie von Schulze-Gaevernitz u. a. schon ausgesprochen haben. Nur müssen wir uns klar darüber sein, daß die Konjunkturinstitute ihre Beobachtungsergebnisse nicht verallgemeinern, sondern nur der

Praxis zur intuitiven Wertung im Einzelfall zur Verfügung stellen dürfen.

Was Eckert in einem ganz anderen Zusammenhange andeutete, nämlich daß die Wirtschaftswissenschaften überhaupt nur sagen können: quo sumus und nicht quo vadis, das gilt in vollem Umfang auch für die Konjunkturforschung.

Wenn die beiden Festredner auf dem Bankett am Freitag Abend lachend, und doch ernst gemeint, betonten, die Wirtschaft brauche keine Wissenschaft, und die Verwaltung brauche keine Wirtschaftswissenschaft, so sind solche Äußerungen nur verständlich, solange die Wissenschaft der Wirtschaft auf Abstraktion, Schematisierung und Gesetzmäßigkeiten als letztes zielt. Diehl sagte hierzu ganz richtig, daß solche Zielsetzung eigentlich immer nur Anfangsstadium sein dürfe. Die wahre Wissenschaft der Wirtschaft müsse vielmehr die Wirtschaftsanalyse betreiben, damit jeder praktische Wirtschaftler mit ihr nach Gutdünken arbeiten könne.

Das aber wird der Praktiker erst aus vollem Herzen und mit Befriedigung tun, wenn ihm keine Konjunkturlehre mehr weismachen will, daß der Konjunkturverlauf eigengesetzlich sei, wenn ihm keine Konjunkturmystik mehr aufgezwungen wird, sondern sein Wirtschaftswille durch die Beobachtungsergebnisse der Konjunkturforschung nützliche Anregungen erhält.

Das Fingerſpitzengefühl des Wirtschaftlers, ob er Bankleiter sei, auf den von Mises schon hinwies, oder Industrieller oder Kaufmann, wird keine Konjunkturlehre ersetzen können, wohl aber wird die richtig verstandene, immer wiederholte Konjunkturforschung durch ihre Ergebnisse dieses Fingerſpitzengefühl gelegentlich noch schärfen können. Es ist deshalb ein Verdienst der Konjunkturforschungsinstitute, wenn sie nach bewährten statistischen Verfahrensgrundsätzen und in möglichst kurzfristigen, periodischen Abständen ihre Konjunkturbeobachtungen bekanntgeben.

Die methodischen Fragen der amtlichen Wirtschaftsbeobachtung, die publizistische Güte der Beobachtungsergebnisse, das sind demgemäß die beiden wichtigsten Aufgaben der Konjunkturforschung. Wenn sie außerdem noch eine öffentliche Konjunkturpolitik, etwa im Geiste meines „Lehrbuchs der Konjunkturforschung“ pflegt, ist alles erreicht, was sich die objektive wissenschaftliche Forschung hier als höchstes Ziel setzen konnte.

Vorsitzender Geheimrat Dr. Diehl:

Die Diskussionsliste ist geschlossen. Ich gebe nunmehr das Wort Herrn Direktor Föhr zum Schlußwort.

Direktor Dr. Föhr:

Meine Damen und Herren! Ich werde Sie nicht lange in Anspruch nehmen. Ich habe mit meinem Referat in dieser Versammlung, glaube ich, den Rekord der Kürze geschaffen; ich will auch mit meinem Schlußwort einen Rekord der Kürze einhalten. Ich möchte nur folgendes erklären. Herr Professor Gregory hat hier erwähnt, daß er der Auffassung sei, in einer geld- oder banklosen Wirtschaft könnten zwar Störungen vorkommen, aber keine periodischen Störungen mehr, keine Konjunkturen. Ich wage das zu bestreiten. Die menschliche Natur ist, ganz gleichgültig, ob Geld oder Banken vorhanden seien, eben etwas, was gewissen periodischen Einflüssen unterliegt und was sich ganz naturgemäß auch im Wirtschaftsleben ausdrückt. Es ist mir aufgefallen, daß in allen Konjunkturtheorien, die ich kenne — ich gebe zu, ich kenne vielleicht nur wenige Prozent davon —, bisher nie die Rede davon gewesen ist, daß eigentlich der Wechsel der Generationen im Wirtschaftsleben auch ein konjunkturbestimmendes Moment sein könnte. So alle sieben bis zehn bis fünfzehn Jahre kommt eigentlich eine neue Schicht von Unternehmern, von jungen Leuten wiederum nach oben, die wieder etwas tun wollen, und alle sieben bis fünfzehn Jahre erben die Kapitalisten von ihren Eltern und machen die Anlagen neu. Auch darin liegt ein gewisser Grund dafür, daß von Zeit zu Zeit eben neue Mentalitäten eintreten, nicht nur in der Wissenschaft, wo das eine bekannte Erscheinung ist, sondern auch in der Wirtschaft.

(Lebhafter Beifall.)

Vorsitzender Geheimrat Dr. Diehl:

Herr Professor Guden!

Professor Dr. Guden:

Meine Damen und Herren! Nur wenige Diskussionsredner haben sich mit meinem Referat befaßt, und so bin ich in der Lage, ebenfalls nur ein kurzes Schlußwort in Aussicht zu stellen. Darf ich dabei einleitend nochmals betonen, daß ich nicht beabsichtigt habe, eine Konjunkturtheorie in ganzer Breite zu entwickeln und den Wechsel von Aufschwung und Stodung zu erklären. Mir kam es nur auf ein

Spezialproblem an, nämlich auf die Frage, welche Rolle die Ersparniscredite und die zusätzlichen Credite im Konjunkturverlauf spielen. Um dieses Problem zu lösen, ging ich nicht von einem Gleichgewichtszustand aus, sondern von dem der Stockung, wie wir sie tatsächlich vorfinden mit ihrer Arbeitslosigkeit und mit ihrem unvollständig beschäftigten Produktionsapparat. Im ersten Teil wurde nun die Frage aufgeworfen, woher der beginnende Aufschwung das Mehr an Kapital, das er braucht, erhält. Diese Art der Fragestellung ist meines Erachtens aus folgendem Grunde notwendig: Die Bedeutung, die die zusätzlichen Credite für den Aufschwung haben, ist insbesondere von Schumpeter in glänzender Weise herausgearbeitet worden. Diese Lehre kämpft um ihre Anerkennung. Es wird ihr — wie der Kenner der Literatur weiß — immer wieder entgegengehalten, daß sie deshalb wenig Wert besitze, weil sie den Aufschwung aus einem fiktiven Gleichgewichtszustand heraus entstehen lasse. Möge sie hierfür auch richtig sein, so gelte sie eben nicht für die Wirklichkeit: die Stockung stelle nämlich ruhende, unbenutzte Kapitalien aus Ersparnissen bereit und schaffe so die Kräfte für die Entwicklung des Aufschwungs. Es schien mir notwendig zu sein, diese Behauptung zu prüfen, also nicht von einem Gleichgewichtszustand auszugehen, sondern gerade von der Stockung wie sie ist. Methodologisch bin ich demnach so vorgegangen, daß ich durch Analyse des Tatbestandes zu einem theoretischen Ergebnis zu kommen meinte. Die Zulässigkeit eines solchen Verfahrens zwecks Erziehung theoretischer Erkenntnisse kann meines Erachtens überhaupt nicht bezweifelt werden. Soviel zum Ausgangspunkt.

Das Resultat, zu dem ich komme, ist, daß das Mehr an Kapital, das der beginnende Aufschwung braucht, weder aus Ersparnissen der Stockungszeit noch aus laufenden Ersparnissen zur Verfügung gestellt wird, sondern daß nur zusätzliche Credite den Zuschuß in Kapital liefern können. Deren Gewährung bildet also eine Vorbedingung — nicht den Anstoß — für das Zustandekommen des Aufschwungs. Dieses Resultat ist von einigen Diskussionsrednern nicht anerkannt worden, und zwar wurde es aus ganz verschiedenartigen Gründen abgelehnt.

Ein Teil der Herren, insbesondere die Praktiker, widersprachen dem Gedankengang offensichtlich in erster Linie deshalb, weil bei ihnen nicht volle Klarheit darüber besteht, was denn eigentlich zusätzliche

Kredite sind. Insbesondere hatte ich diesen Eindruck — wenn ich mir die Bemerkung erlauben darf — bei Ihnen, Erzellenz Dernburg. Sie haben offenbar die Auffassung, daß zusätzliche Kredite nicht nur unnormal, sondern auch unsolide sind. In Wirklichkeit sind sie etwas Alltägliches und die Bankleiter gewähren sie im Verlauf ihrer praktischen Tätigkeit sehr oft — ohne den Tatbestand selbst immer zu übersehen. Der Unterschied von Ersparnis Krediten und zusätzlichen Krediten möge kurz an einem Beispiel anschaulich gemacht werden, wobei ich die anwesenden Theoretiker um Entschuldigung bitten muß, wenn ich Allbekanntes wiederhole. Nun also: Ein Mann hat ein Einkommen von 10000 Mark im Jahr. Er spart davon 2000 Mark und leiht diesen Betrag an einen Unternehmer, etwa an einen Fabrikanten aus. Hier haben wir einen Ersparnis Kredit vor uns. Der Fabrikant entnimmt statt des Sparer's eine entsprechende Gütermenge aus dem Güterstrom. Erheblich komplizierter stellt sich der Hergang dann dar, wenn eine Bank dazwischen tritt. Zahlt unser Mann die 2000 Mark bei seiner Bank ein oder wandelt er sein Scheckguthaben in dieser Höhe in ein Sparguthaben um, so ist die Bank in der Lage, mehr Kredit als vorher zu gewähren, weil sich ihre Liquidität erhöht hat. Wenn sie nur 2000 Mark Kredit mehr gibt, als sie es vor dem Sparakt ihres Kunden tat, so haben wir ebenfalls einen Ersparnis Kredit vor uns. Der kreditnehmende Unternehmer übt die Kaufkraft aus, die unser Sparer hätte geltend machen können, falls er nicht eben durch seine Spartätigkeit darauf verzichtet hätte. Bis hierhin wird Übereinstimmung bestehen. Aber nun stoßen wir auf den Differenzpunkt. Ich behaupte nämlich, daß die Kreditgewährung der Bank durchaus nicht durch die zur Verfügung gestellten Sparbeträge beschränkt ist, sondern wesentlich darüber hinaus ausgedehnt werden kann und tatsächlich ausgedehnt wird. Die Banken schaffen fortwährend Giralgeld, indem sie Unternehmern Kredite gewähren. Einen Teil dieser Giralgeldmenge entspricht — wie sich soeben zeigte — Ersparnissen, ein Teil geht darüber hinaus. Diese Ausdehnung der Giralgeldschöpfung über die Sparmittel ist möglich, weil die Banken lediglich auf ihre Liquidität achten müssen. Können also kredit suchende Unternehmen die notwendigen Sicherheiten bieten, so sind die Banken imstande, durch Kreditgewährung so lange Giralgeld zu schaffen, wie es die Rücksichtnahme auf ihre geldliche Liquidität gestattet. Daß ihr eigenes Gewinninteresse sie veranlaßt, diese ihre Fähigkeit möglichst auszunutzen, liegt auf der Hand.

In Parenthese darf ich Herrn Dr. Jöhr gegenüber bemerken, daß wir die Diskussion dieser Fragen durch Besprechung buchungstechnischer Einzelheiten nicht fördern. Es ist doch ganz gleichgültig, ob in England und Amerika der kreditierte Betrag sofort auf Scheckkonto gutgeschrieben und gleichzeitig belastet wird (Zuruf von Dr. Jöhr: Aber damit wird es motibiert.) —, oder ob auf Grund des eröffneten Bankkredits der Kreditnehmer etwa an seinen Lieferanten Überweisungen vornimmt und der Betrag ihm erst dann belastet wird, wie es in Deutschland üblich ist. In diesem Falle erscheint das neue Giralgeld eben sofort auf dem Konto des Lieferanten, der die Überweisung erhält und nicht auf dem Konto des Kreditnehmers. Hierauf hat übrigens wohl schon Herr Gregory hingewiesen. Also, meine Herren, die Schaffung zusätzlicher Kredite ist durchaus nichts Unnormales oder etwa das Zeichen einer unsoliden Geschäftsführung der Bank. (Ezzellenz Dernburg: Darin liegt ja unsere große Differenz, daß ich das für nicht solide halte.) — Ich bedaure, Sie nicht überzeugt zu haben. Vielleicht darf ich Ihnen aber vorschlagen, sich etwa in den Werken von Mises oder Fisher, oder in der ausgezeichneten Studie von Hartley Withers über Zusammenhänge zu orientieren, auf die ich aus Zeitmangel leider nicht näher eingehen kann.

Die Herren Theoretiker, die sich mit meinem Referat befaßt haben, haben an dem Begriff der zusätzlichen Kredite keinen Anstoß genommen, aber einige von ihnen haben doch eingewandt, daß sie für das Zustandekommen des Aufschwungs nicht notwendig seien, oder daß ich sie in ihrer Bedeutung zum mindesten wesentlich überschätze. Im allgemeinen kann ich diesen Einwänden gegenüber auf mein Referat verweisen, das sich mit den meisten auseinandersetzt. Soweit dies nicht der Fall ist, seien einige Bemerkungen gestattet. Es ist darauf hingewiesen worden — ich glaube von Professor Singer —, daß doch aus dem Ausland Kapitalbeträge zurückgezogen werden könnten, die zur Finanzierung des Aufschwungs zur Verfügung ständen. Demgegenüber muß ich zunächst betonen, daß es prinzipiell unmöglich ist, eine theoretische Schwierigkeit in unserer Wissenschaft durch Hinweis auf das Eingreifen von Kräften aus dem Ausland zu überwinden. Aber abgesehen hiervon ist bisher keineswegs erwiesen, daß zu Beginn des Aufschwungs in nennenswertem Umfang Kapitalien aus dem Ausland regelmäßig zurückgezogen werden, ein Kapitalbeschaffungsmittel, das bei internationalen Konjunkturen natürlich überhaupt versagt.

Herr Dr. Landauer wandte ein, daß doch die Kapitalien zu Beginn des Aufschwungs aus kürzeren Produktionsmengen herausgezogen und in längeren Produktionsumwegen, die größere Erträgnisse bringen, angelegt werden können. Jedoch vermag ich nicht einzusehen, wie durch Herausziehen des Kapitals an einer Stelle und Anlage an einer anderen das Mehr an Kapital, das im Aufschwung benötigt wird, geschaffen werden kann. Mir scheint, die Differenz mit Dr. Landauer beruht letzten Endes in einer verschiedenen Auffassung des Kapitalbegriffs.

Mit meinen kurzen Bemerkungen über den Rückgang der Investitionstätigkeit, durch den der Übergang zur Stokung gekennzeichnet ist, haben sich die Herren weniger beschäftigt. Dieser Teil des Referats enthält ja auch nur einige anspruchslose Andeutungen, die noch eingehend begründet werden müssen. Unvollständig sind sie vor allem deshalb, weil ich den Zusammenhang der ersten mit der zweiten Epoche nicht näher erörtert habe und so nicht zeigen konnte, daß die erste der zweiten durchaus nicht notwendig vorangehen muß, wohl aber tatsächlich meist vorangeht. Jedenfalls eigneten sich diese Bemerkungen wenig zur Diskussion. Nur Herr Dr. Schlesinger hat sich in sehr interessanten Darlegungen mit ihnen befaßt. Er hat insbesondere Bedenken gegen die Schilderung, die ich der ersten Epoche des Übergangs, also der des Kapitalmangels gewidmet habe, geltend gemacht. Er sagte — wenn ich ihn richtig verstanden habe —, es könnte doch dieser Kapitalmangel nur dazu führen, daß das Preisniveau nicht weiter steige, aber er könne es nicht herabdrücken. Denn die Giralgeldmenge bleibe doch zunächst gleich. Dem stimme ich in gewissem Umfang bei und würde hinzufügen, daß eben das Preisniveau tatsächlich in der Regel erst sinkt, wenn die Bankschulden der Unternehmer sich verringern, also in der zweiten Epoche des Übergangs. Aber natürlich können auch andere Momente, wie die Ausdehnung des Handelsvolumens und der Rückgang der Wirksamkeit des Geldes hierbei mitspielen.

Damit möchte ich meine Ausführungen zu Ende bringen. Nur die in der Diskussion angeschnittenen Probleme habe ich berührt, die sich auf mein Referat unmittelbar bezogen. Auf die übrigen Anregungen einzugehen, verbot der Mangel an Zeit. Aber dankbar dürfen wir



wohl alle auf die reiche Fülle von Gedanken zurücksehen, die die Diskussionsredner heute vor uns entwickelt haben.

(Lebhafter Beifall.)

Vorsitzender Geheimrat Dr. Diehl:

Meine Damen und Herren! Wir sind am Schlusse unserer heutigen Tagung und am Schlusse der Generalversammlung angelangt, und ich hätte noch das Schlußwort zu sprechen. Es wäre vielleicht meine Aufgabe, hier in einem Resümee die verschiedenen Auffassungen, Ansichten und Meinungen zusammenzufassen, die hier ausgesprochen worden sind. Aber ich müßte, wenn ich das einigermaßen ausführlich machen wollte, Ihre Zeit sehr lange in Anspruch nehmen. Erlauben Sie mir nur ein paar Worte darüber zu sagen.

Unser Zweck, daß wir über diese prinzipiellen Fragen in der Forschung uns aussprechen, ist sicher in dem Punkte erreicht, daß die praktischen Vertreter der Konjunkturinstitute von uns eine gewisse Anregung bekommen, und daß sie auch, wie ich glaube, zugeben müssen, daß wir in gerechtester und objektivster Weise zu der Anerkennung bereit waren und sie auch ausgesprochen haben, daß ihre Verdienste sehr groß sind, so daß wir also uns gemeinsam über die Methode dieser Untersuchungen aussprechen können. Es sind tatsächlich sehr komplizierte Probleme, an deren Lösung wir gemeinsam arbeiten wollen.

Es ist ferner heute eine zweite Erkenntnis herausgekommen, die allgemein ist. Ich glaube, auch die Vertreter der monetären Konjunkturtheorie haben mehr oder minder zugegeben, daß die Frage außerordentlich vielseitig ist, und daß sie nur im Sinne einer einseitig zugespitzten Theorie ihre Meinung aufrechterhalten können; denn die Position der Herren ist eine ungeheuer schwierige! Wie kann man Vorgänge aus der Geld- und Kreditwirtschaft, die in jeder Hinsicht eine sekundäre Rolle im Wirtschaftsprozess spielen, primär verantwortlich machen für eine so wichtige Erscheinung, wie für den Konjunkturverlauf? Das ist so schwer ausführbar, daß die Herren monetären Kredittheoretiker, wie ich beobachtet habe, eigentlich mehr die Symptome der Dinge erwähnen, aber nie die letzten Ursachen. Daß diese Dinge mit Expansion und Restriktion des Kredits zusammenhängen, wissen wir alle; aber die letzten Impulse gehen doch von den Unternehmern aus. Das ist wenigstens die Auffassung der Gegner, die heute zum Worte gekommen sind.

Dazu kommt noch eine andere Gruppe der monetären Konjunkturtheoretiker, die selbst schon Wasser in den Wein ihrer Theorie gegossen haben, so daß ich doch im allgemeinen den Eindruck hatte, daß die Position der rein monetären Konjunkturtheoretiker erschüttert wurde. Alle Wissenschaft ist am Ende, wenn sie fertige Lösungen bringt. Es ist das Schöne an der Wissenschaft, daß sie immer um die Wahrheit kämpft. Daß wir alle ehrlich bestrebt waren, in diesen Dingen die Wahrheit zu erkennen, das ist das schöne Ergebnis der Arbeit unseres Theoretischen Unterausschusses. Und so möchte ich zum Schluß noch persönlich ein Wort des Dankes sagen für die Freude, die ich bei der Arbeit in diesem Ausschuß empfand.

Ich möchte meinen Dank ferner richten an die Herren Gutachter, an die Herren Referenten und auch an die Diskussionsredner, und möchte hoffen und wünschen, daß, wenn die erfreulichen Ansätze unseres Theoretischen Unterausschusses sich so weiter entwickeln, er nicht den schlechtesten Bestandteil unseres großen Muttervereins bilden wird.

(Starker Beifall.)

(Schluß der Sitzung um 6 Uhr 56 Minuten.)

-----

## Anhang.

### I.

#### Schriftliches Gutachten

zur Aussprache über das Thema:

#### „Die Wandlungen des Kapitalismus“.

Von Geh. Reg.-Rat Prof. Dr. Julius Wolf (Berlin).

Aussagen über die künftige Gestaltung des Wirtschaftslebens haben allem voran die Sinnerfassung des jeweiligen Wirtschaftslebens zur Voraussetzung. Genauer: die Sinnerfassung der in ihm sich befindenden wesensverschiedenen Wirtschaftsgebilde.

Dahingehend will ich Sombarts These „Wir müssen in Wirtschaftssystemen denken lernen“ verstehen. Ohne Sinnerfassung jedenfalls keine intellektuelle, aber auch keine intuitive Vorwegnahme der wirtschaftlichen Zukunft.

Auf eine von Sombart abweichende Sinnerfassung alles dessen, was berufen sein soll, uns aus dem Kapitalismus hinauszuführen, und was Sombart darum nachkapitalistisch nennt, führt sich sonach zurück, daß sich mir auch die Zukunft des Wirtschaftslebens anders als ihm darstellt.

Dieses vermeintlich nachkapitalistische hat freilich auch schon durch Sombart eine erfreuliche Einengung erfahren: draußen geblieben sind, soviel ich sehe, a) das Kartell, b) die Gewerkschaft, c) die Gewinnbeteiligung, d) der konstitutionelle Betrieb.

Sombart selbst gibt als nachkapitalistisch nur aus: A. die Genossenschaft, B. die Gemeinwirtschaft, C. das Mitbestimmungsrecht der Volksgemeinschaft an wirtschaftlichen Maßnahmen. Es läßt sich jedoch zeigen, daß uns auch dieses Triumbirat zumindest nicht zwangsläufig über den Kapitalismus hinausführt.

A. Echter Genossenschaftsgeist ist zwar ganz gewiß kein kapitalistischer Geist, doch von einem echten Genossenschaftsgeist ist in den modernen Genossenschaften kaum etwas zu finden. Haben sie doch keine andere Bestimmung als die, ihren Mitgliedern, die sich Genossen nennen, das Erwerbsleben auf die oder jene Weise zu erleichtern. In ihnen haben die vor- und außerkapitalistischen Wirtschaftselemente und -kräfte Anschluß an den Kapitalismus gesucht und gefunden.

Der genossenschaftliche Zusammenschluß hat Bauern, Handwerker und Krämer sowohl kreditwürdiger, als auch bezugs- und vertriebskräftiger gemacht. Damit ist ihnen eine quasi kapitalistische Wirtschaftsführung möglich geworden. Von dieser Möglichkeit haben bereits sehr viele Gebrauch gemacht, ausgiebig Gebrauch gemacht. Sie wirtschaften jetzt im wesentlichen kleinkapitalistisch. Nur noch mit Residuen vorkapitalistischer Wirtschaftsgesinnung. Aber auch die Konserveratiberen unter ihnen haben ihre Wirtschaftsführung mehr auf den Erwerb umgestellt, als es ihren vorkapitalistischen Wirtschaftsprinzipien entspricht.

Übersehen darf auch nicht werden, daß diese (Erwerbs-)Genossenschaften selbst kapitalistische Gebilde sind. In ihrer Mehrheit werden sie einwandfrei kapitalistisch geleitet. Darin, daß sie mehr mittelbar als unmittelbar dem Erwerbsstreben ihrer Mitglieder dienen, unterscheiden sie sich nicht grundsätzlich von in engerem Sinne kapitalistischen Körperschaften: auch unter diesen gibt es solche, die von Erzielung eines eigenen Profits Abstand nehmen.

Auch die modernen Konsumvereine sind nur der Ideologie nach keine kapitalistischen Gesellschaften. Faktisch sind sie es und werden es immer sein, weil sie es notgedrungen sind. Ohne angemessene Verzinsung der Einlage und ohne Gegenmarken würden den Konsumvereinen die Mitglieder entlaufen. Ihre ganze Werbe- und Anziehungskraft wäre dahin. Das gilt auch für die proletarischen Konsumvereine. Sie gebärden sich nur antikapitalistisch. Ihre Spitze richtet sich aber bloß gegen andere kapitalistische Wirtschaftsgebilde, nicht gegen den Kapitalismus als solchen. Ihm erweisen die proletarischen Konsumgenossenschaften ungewollt sogar Handlangerdienste. Sie sind ein eminent taugliches Mittel, die Arbeiterchaft zu entradikalisieren, sie mit dem Geist zu erfüllen, der sie im Kapitalismus selbst

bereits „auf einen grünen Zweig kommen“ läßt und sich mit ihm abzufinden bestimmt.

Als unwahrscheinlich hat auch zu gelten, daß sich aus dem genossenschaftlichen Zusammenschluß der Konsumenten eine Selbstversorgung aller oder der überwiegenden Mehrheit entwickeln werde. Genossenschaftlich zusammenschließen läßt sich nur ein uniformer und stabiler Bezug.

Nach alledem stellt die Genossenschaft in keiner der Formen, in denen sie heute anzutreffen ist, so etwas wie ein Ausfallstor aus dem Kapitalismus vor.

B. Ebensovienig ist die Gemeinwirtschaft ein solches Ausfallstor, solange es zu keiner Erschütterung der gegenwärtig allgemein, bei arm und reich, anzutreffenden Mentalität kommt.

Diese Mentalität ist eine übersteigert materialistische. Sie verlangt der materiellen Güter immer mehr, darunter vielerlei Kulturundwürdiges, und überdies noch — heute das und morgen jenes. Einem solchen Verlangen gegenüber kann sich nur diejenige Wirtschaftsweise auf die Dauer behaupten, die alles Erwünschte und nur Erwünschtes in der jeweils höchst möglichen Menge und so preiswert wie möglich bereitstellt.

Da dies nur eine Umschreibung des Kapitalismus ist, dürfte er in der Zeit fester verwurzelt sein, als seinen Gegnern lieb ist.

Nur unbedenklicher „Optimismus“ kann der Meinung sein, daß eine alles oder auch nur vielerlei umfassende Gemeinwirtschaft ernstlich mit dem Kapitalismus konkurrieren könne. Unbeschränkte Gemeinwirtschaft muß vielmehr, in Variierung eines bekannten Wortes von Janet ein „abaissement du niveau économique“ unabwendbar nach sich ziehen. Ihre Elastizität, Ergiebigkeit und Willigkeit ist aus psychologischen Gründen notwendig eine geringere.

Ihrem Wesen nach ist die Gemeinwirtschaft eine Monopolverwaltung. Auch die eingeschränkte ist es. Die Einschränkung liegt bei ihr in der Beschränkung auf die jeweils wirklich monopolreifen Teile der Wirtschaft.

Bei eingeschränkter Gemeinwirtschaft kommen allerdings auch außerhalb des monopolisierten oder der Monopolisierung zustrebenden Teils der Wirtschaft gemeinwirtschaftliche Betriebe vor. Sie be-

zwecken aber nicht die allmähliche Auffaugung der übrigen mit ihnen konkurrierenden Betriebe. Entweder dienen sie deren Kontrolle oder sind auch nur bloße Verlegenheitserzeugnisse. Mehr als eine sekundäre Bedeutung kommt ihnen nicht zu.

Man muß Fanatiker einer bestimmten Form, einer bestimmten Struktur des Kapitalismus sein, um auch der eingeschränkten Gemeinwirtschaft die Existenzberechtigung absprechen zu wollen. In dem monopolisierten Teil der Wirtschaft ist die Gemeinwirtschaft nicht notwendig minder elastisch und teurer. Nur nicht ganz so ergiebig dürfte sie sein wie die private Monopolwirtschaft. Dafür ist aber die Gefahr eines wirtschaftlichen Mißbrauchs des Monopols wesentlich geringer. Und gleichfalls geringer die Gefahr eines politischen Mißbrauchs des Monopols, d. h. der Wirtschaftsmacht, die ein Monopol gewährt. Keinem Volke darf man zumuten, daß es einen Staat im Staate dulde.

Mit der eingeschränkten Gemeinwirtschaft könnten sich danach auch die an dem Fortbestande und der Fortentwicklung des Kapitalismus besonders Interessierten nachgerade befreunden. Die eingeschränkte Gemeinwirtschaft ist nichts „Nachkapitalistisches“. Alle Wahrscheinlichkeit spricht dafür, daß sie in die Grenzen der jeweils wirklich monopolreifen Wirtschaft gebannt bleibt. Und diese Grenzen sind nicht zu weit; denn Monopolen strebt die Konzentration nur unter ihr ganz besonders günstigen Bedingungen zu.

Je entwickelter die Wirtschaft, um so unwahrscheinlicher auch die Überschreitung der der Gemeinwirtschaft gezogenen Grenzen. Der Preis für solche Grenzüberschreitung wird ein immer höherer.

Weit entfernt also, etwas Nachkapitalistisches zu sein, ist die eingeschränkte Gemeinwirtschaft allenfalls etwas Außerkapitalistisches, das dem Kapitalismus aber eher frommt als schadet.

Zumeist ist sie sogar etwas ausgeprägt Kapitalistisches. Wohl gibt sie sich gerne als Staats- und Munizipalsozialismus aus. In Wahrheit pflegt sie aber Staats- und Munizipalkapitalismus zu sein. Staat und Gemeinden müssen mit ihrem Pfunde wuchern, mit der Gemeinwirtschaft Geld machen: soviel wie möglich. Unmittelbar und mittelbar. Unmittelbar als Abgabenertrag, mittelbar durch Förderung des Erwerbstrebens der Jenigen. Das Eine findet in dem Anderen sein Korrektiv. Diese wechselseitige Bedingtheit gewährt übrigens noch

einen zusätzlichen Schutz gegen eine unwirtschaftliche Ausweitung der Gemeinwirtschaft.

Sobiel über die Gemeinwirtschaft. Was endlich C. das Mitbestimmungsrecht der Volksgemeinschaft an den hierfür in Betracht kommenden wirtschaftlichen Maßnahmen betrifft, so ist dieses Mitbestimmungsrecht schon aus formalen Gründen nichts Nachkapitalistisches. Denn es ist eben ein Mitbestimmungsrecht, das den Kapitalismus in irgendeiner Form voraussetzt. Anders verhielte es sich nur, wenn man schon jede Bindung als etwas Anti- und damit Nachkapitalistisches ansehen könnte. Anti- und nachkapitalistisch ist jedoch in Wirklichkeit nur ein Abgehen von der Verwendung der Erwerbs- als Wirtschaftsdirigative.

Zimmerhin hätte man noch mit der Möglichkeit zu rechnen, daß das Mitbestimmungsrecht bis zum Diktat, bis zur völligen Entrechtung der Partner sich allmählich ausweite. Diese Möglichkeit ist aber eine rein theoretische. Praktisch verbietet sich eine solche Ausweitung des Mitbestimmungsrechts aus den gleichen Gründen wie die Überschreitung der der Gemeinwirtschaft gezogenen Grenzen.

Unbedingt geboten ist ein Mitbestimmungsrecht der Volksgemeinschaft danach nur an solchen wirtschaftlichen Maßnahmen, die der Gefahr des Mißbrauchs steuern sollen.

Gegen ein Mitbestimmungsrecht der Volksgemeinschaft in diesem Umfang sich aufzulehnen, ist Torheit. Es bedeutet für den Kapitalismus ein Ventil.

Gelegentliche Schädigungen des Wirtschaftszwecks sind als unvermeidbar in Kauf zu nehmen. Durch eigenen Irrtum sind Ungezählte schwerer zu Schaden gekommen, als es von der zu erwartenden Ausübung des Mitbestimmungsrechts der Volksgemeinschaft, die ja der jeweiligen allgemeinen Mentalität instinktiv gehorcht, je zu befürchten ist.

Auch von dem Mitbestimmungsrecht der Volksgemeinschaft aus läßt sich also fürs erste der Kapitalismus nicht aus den Angeln heben.

Mit allem vermeintlich Nachkapitalistischem deutet sich nicht das Ende des Kapitalismus selbst, sondern wohl nur das Ende seiner Sturm- und Drangperiode an.

Über den Werdegang aller Prinzipien menschlichen Zusammenlebens sagt Leo Frobenius: „Das Junge ist Ausdruck und tritt ein



mit dem Anspruch auf Hegemonie in allen Dingen. Neben ihm, das eben die Wucht des Ausdrucks hat, tritt alles zurück; unter seinem Einfluß bildet sich alles um, bis die machtvolle Eroberung sich alles unterworfen und auf alle Gebiete der Lebensäußerungen modifizierenden Einfluß ausgedehnt hat. Damit geht es unmerklich über in die zweite Form, die der Eingliederung; es wird Teil eines Ganzen. Die in den Schatten gedrängten und beiseite geschobenen anderen Seiten der Kultur regen sich als Gemeinsamkeit, die den Jungen seinen Platz antweist.“ Ob danach für das kapitalistische Prinzip nicht jetzt die Zeit der „Eingliederung“ in das Kulturganze, seiner sinnbewußten Anwendung gekommen sein sollte!?

Im allgemeinen nennt man gerade diese Zeit der Reifung und Reife die Hoch-Zeit des Lebens. Demgemäß ließe sich auch erst jetzt von einem Hoch-Kapitalismus reden. Anders Sombart. Für ihn ist der Hoch-Kapitalismus vorüber. Eine gleiche Vordatierung der Hoch-Zeit des Lebens beliebte übrigens schon Mephistopheles in Lenaus Faust: „Natur kommt mit Erfrischungsfrüchten etwas post festum angezogen, wenn schon die Sommerglut verflogen und 's Laub will von den Bäumen flüchten; so bringt die Weisheit ihre Pühlung im Nachtrab stets der Leidenschaft, wenn's aus ist mit der heißen Pühlung, wenn schon selber friert die Kraft und der Tod sich nistet in die Glieder.“ Auf den Namen kommt es aber nicht an. Man mag von der Zeit der ausschließlichen Geltung der Wirtschaftsmomente im Leben als Hoch-Kapitalismus reden, so ist die kommende nur eben die des kritischen oder des kulturbezogenen Kapitalismus, kürzer eines Kulturkapitalismus.

So unmerklich, wie Frobenius meint, vollzieht sich der Übergang vom Stadium des Ausdrucks zum Stadium der Eingliederung allerdings nicht. Ohne vorangegangenen Kampf kein Kompromiß.

In Summa: Nur die Sturm- und Drangzeit des Kapitalismus liegt schon hinter uns. Der Kapitalismus stirbt nicht ab, wenn er ein „totalitätsbezogener“ wird. Was wir erleben, das ist ein Klärungsprozeß, kein Welken. Aus Most wird Wein. Der Gemeinwirtschaft einschließlich der genossenschaftlichen und der Ausübung des Mitbestimmungsrechts der Volksgemeinschaft sind von vornherein so enge Grenzen gezogen, daß sie niemals die individualistische Wirtschaft verdrängen werden. Einer im Kern individualistischen Wirtschaft gehört auch die absehbare Zukunft.

## II.

La France et le Marché international des Capitaux<sup>1</sup>.

Par

Louis Pommery,

Professeur à l'École des Hautes Études Commerciales et à l'École  
Libre des Sciences Politiques de Paris.

Parler du rôle de la France sur le marché international des capitaux aurait, il y a peu de temps encore, paru singulièrement hors de saison. Aux heures difficiles de ces dernières années, alors que le franc, en baisse constante, menaçait de s'effondrer, ne semblait-il pas que le recours au capital extérieur serait pour notre pays une nécessité inéluctable, non seulement pour que devînt possible la stabilisation de notre monnaie, mais encore pour que fussent assurés à l'économie française les capitaux dont elle avait besoin et que l'épargne nationale semblait incapable de lui fournir. La France, naguère «banquier du monde», apparaissait ainsi comme devant désormais figurer parmi les pays «importateurs» de capitaux.

Quelques bons esprits, cependant, sans nier la gravité de la situation, restaient plus optimistes. Leur sentiment était que, si la crise du change, dont les causes étaient faciles à déterminer, pouvait être maîtrisée, l'épargne française connaîtrait une rapide restauration et qu'à bref délai la France redeviendrait un grand réservoir de capitaux.

C'est à ces optimistes que les faits ont donné raison. La stabilisation du franc a pu être effectuée sans qu'il fût fait appel aux crédits extérieurs. Et il est aujourd'hui évident, non seulement que l'économie française peut se passer du concours du capital étranger, mais encore que la France est à même de reprendre place, sur le marché international des capitaux, parmi les pays prêteurs.

Pour qu'un pays puisse «exporter des capitaux», trois conditions sont nécessaires :

1. il faut tout d'abord que soient assurées l'élasticité et la sécurité de son marché monétaire;

<sup>1</sup> Herr Louis Pommery hatte es freundlicherweise übernommen, in der Diskussion über Frankreichs Stellung am Weltkapitalmarkt zu sprechen. Da er schließlich verhindert war zu erscheinen, stellte er ein schriftliches Memorandum zur Verfügung, welches vervielfältigt und an die Anwesenden in der Versammlung verteilt wurde. Es wird mit Erlaubnis des Herrn Pommery hier als zum Bericht über die Verhandlungen vom 14. September gehörig veröffentlicht.

2. il faut ensuite que sa balance des comptes se solde par un excédent actif susceptible d'être investi à l'étranger;
3. il faut enfin que les besoins internes de capitaux soient largement satisfaits, de telle sorte que les taux d'intérêt qui y sont pratiqués rendent son marché accessible aux emprunteurs étrangers.

Nous allons examiner la situation actuelle de la France à ce triple point de vue. —

### 1. Le Marché monétaire français.

La position technique de la Banque de France est assurément l'une des plus fortes qui soient au monde. Son encaisse-or est plus considérable que celle d'aucune autre banque d'Europe. Encore est-elle loin de représenter la totalité de ce qu'on a le droit de considérer comme la couverture-or de ses engagements. Son bilan comporte en effet deux postes dont le montant doit, de toute évidence, s'ajouter à celui de l'encaisse-or proprement dite. Ces postes sont, d'une part: Les disponibilités à vue sur l'étranger qui s'élèvent (bilan au 30 Août) à 14 milliards de francs, et, d'autre part, les Effets négociables achetés à l'étranger qui atteignent 17200 millions. Au total la Banque de France détient ainsi plus de 31 milliards de francs de devises étrangères — devises-or bien entendu — que la loi du 25 Juin 1928 ne l'autorise pas à inclure dans la couverture légale de l'émission, mais qui, techniquement, font évidemment partie de cette couverture. Celle-ci est donc assurée à l'heure actuelle à concurrence de plus de 100% de la circulation et de 80% des engagements à vue. Encore cette proportion est-elle susceptible d'être relevée par le dénouement des opérations de report sur devises actuellement en cours et qui s'élèvent à 5 milliards environ.

Une telle couverture est extrêmement forte et pourrait être sensiblement réduite sans inconvénient. Il est sage d'admettre, il est vrai, que des capitaux étrangers, investis précédemment en valeurs françaises, pourront être rapatriés, d'où sur le marché des changes un appel aux devises détenues par la banque. Nous entrons d'autre part dans une période de l'année durant laquelle les besoins de devises deviennent importants, en vue du règlement des importations saisonnières de matières premières. La Banque pourra être appelée

à fournir des devises. En fait on l'a vu offrir des dollars en Bourse le 23 Août, pour la première fois depuis la stabilisation. Il est donc possible que durant les mois à venir les avoirs en devises de la Banque diminuent quelque peu. Mais il ne semble pas que la diminution puisse être suffisante pour compromettre l'élasticité désirable de notre marché monétaire et encore moins la sécurité de ce marché.

Aussi bien ne s'agirait-il là en tout état de cause que d'un phénomène essentiellement transitoire. En définitive la situation est dominée par les tendances générales de notre balance des comptes. Il s'agit donc de rechercher si celle-ci se solde normalement par un excédent de créances, condition nécessaire d'une exportation de capitaux. —

## 2. La Balance des Comptes de la France.

Un peu partout on s'est efforcé, au cours des dernières années, d'évaluer les divers éléments de la balance des comptes. En France les recherches les plus poussées ont été poursuivies par Mr. Pierre Meynial qui en a publié chaque année le résultat dans la *Revue d'Économie Politique*. Nous lui empruntons les évaluations suivantes pour 1927 :

### Balance des revenus de la France en 1927.

	Débit	Crédit
Balance du commerce . . . . .	304	—
Recettes de la marine marchande . . . . .	—	3 350
Assurances et transit . . . . .	—	450
Sommes expédiées par les ouvriers étrangers	2500	—
Dépenses des touristes étrangers . . . . .	—	6 000
Recettes nettes d'intérêts . . . . .	—	3 000
	2804	12 800
Excédent créditeur . . . . .	—	9 996

Ces chiffres nécessitent quelques explications. Tout d'abord ils ne s'appliquent qu'à la balance des revenus (income account) qui excult les mouvements de capitaux parmi lesquels nous rangeons les paiements que l'Etat français doit faire à l'étranger au titre des «dettes interalliées» et les recettes qu'il recouvre au titre des «réparations». Ces deux derniers postes peuvent du reste être considérés comme se compensant dans l'ensemble. Les mouvements privés de capitaux ont été considérables en 1927, mais il est évident

que du point de vue de notre étude actuelle il n'y a pas lieu d'en tenir compte.

Le chiffre passif de 304 millions indiqué au poste Balance commerciale peut surprendre, les statistiques établies par notre administration des douanes faisant apparaître un excédent d'exportations de 2372 millions. Mais ces statistiques se rapportent à l'ensemble de nos échanges extérieurs, tant avec l'étranger qu'avec nos colonies. Or celles-ci étant, à l'exception de l'Indo-Chine, au même régime monétaire que la métropole, il faut évidemment, pour l'établissement de notre balance des paiements internationaux, ne tenir compte que de nos échanges avec l'étranger, en y comprenant tant les échanges propres de la métropole que ceux de nos territoires d'Outre-mer. Ce sont ces diverses modifications qui font ressortir le déficit de ces échanges à 304 millions.

Au total, le bilan établi dans ces conditions fait ressortir un excédent de créances de 10 milliards de francs. Il est vrai que les évaluations établies pour de nombreux postes restent inévitablement conjecturales et que l'on ne saurait attribuer aux résultats mêmes qu'elles permettent de dégager une rigoureuse exactitude. Du moins peut-on en déduire, à défaut de chiffres absolus, la certitude que notre balance des revenus se solde par un excédent actif très important.

En sera-t-il de même désormais? La question doit-elle être posée. Nos exportations, tout d'abord, ne seront-elles pas affectées par les inévitables réajustements consécutifs à la réforme monétaire? En fait, depuis le début de 1928, l'excédent des importations est supérieur à ce qu'il avait été en 1927 — 1700 millions pendant les 6 premiers mois de 1928 contre 1 milliard pendant la période correspondante de 1927. Mais un tel écart ne modifiera pas sensiblement le solde général de notre balance internationale. On peut, il est vrai, se demander, si les dépenses des touristes, élément essentiel de ce solde, se maintiendront au même niveau. Il faut ici tenir compte de ce que les évaluations de Mr. Meynial ont été établies avec beaucoup de prudence. En bref, il est permis de penser qu'au cours des prochaines années le rapport de nos dettes et créances internationales ne se modifiera pas profondément. Or, étant donné notre position monétaire, tout excédent peut apparaître comme susceptible d'être utilisé pour des investissements à l'étranger.

### 3. La Situation du Marché du Crédit en France.

Encore faut-il, il est vrai, que la situation du marché du crédit en France permette ces investissements. C'est ici le problème de la reconstitution de l'épargne française qui se pose. Techniquement, il se confond avec celui du loyer de l'argent, dont le niveau dépend évidemment de la mesure dans laquelle sont satisfaits les besoins internes de crédit.

A ce point de vue la situation s'est modifiée dans des conditions véritablement extraordinaires depuis deux ans. Il suffit, pour s'en rendre compte, d'observer que le taux de la Banque de France, qui, à la fin de 1926, était parmi les plus élevés qui fussent alors en vigueur (il était de  $7\frac{1}{2}\%$ ), est aujourd'hui l'un des plus bas,  $3\frac{1}{2}\%$ ; seule la Banque Nationale de Suisse a pu maintenir un tel taux; à Londres et à Amsterdam, le taux officiel est de  $4\frac{1}{2}\%$ , à New-York il est de  $5\%$ . A certains moments, l'abondance des disponibilités sur notre marché monétaire a été telle que l'on a vu le taux de l'escompte hors-banque, par exemple, tomber au-dessous de  $2\%$  (voir, en annexe, le tableau des fluctuations de ce taux depuis 2 ans) actuellement la situation est moins anormale: le taux hors-banque est de  $3\frac{1}{8}$  à  $3\frac{1}{4}\%$ . Le marché reste d'ailleurs facile, l'argent au jour le jour (call money) valant  $2\frac{1}{2}$  à  $2\frac{3}{4}\%$ . Depuis que le franc a été stabilisé, l'intercommunication entre le marché français et les marchés étrangers a été rétablie; et, étant donné la présente position technique, il est certain que notre marché est redevenu créateur de l'étranger, comme il l'était traditionnellement avant la guerre.

On sait que la France jouait alors sur les divers marchés monétaires — et notamment sur le marché allemand — un rôle important, en raison des disponibilités qu'elle y entretenait. A cet égard on peut dire qu'elle a, dès à présent, recouvré toute son influence. N'avons-nous pas vu que la Banque de France disposait, à elle seule, de plus de 30 milliards de francs d'avoirs à l'étranger, auxquels il faut ajouter cinq milliards de devises en report?

Mais la situation est différente si l'on considère, non plus le marché monétaire — marché du crédit à court terme —, mais le marché des capitaux, ou marché du crédit à long terme. Le rôle de la France sur ce marché reste pour l'instant très limité.

En fait, il ne semble pas que des émissions étrangères importantes puissent être normalement effectuées en France avant quelque temps. Il faut tout d'abord remarquer que le loyer de l'argent à long terme, dont la baisse a été moins rapide et moins prononcée que celle du loyer de l'argent à court terme, reste élevé. Le rendement net des obligations industrielles actuellement émises est d'environ 6½ %, il faut en outre tenir compte des impôts pris en charge par l'émetteur, ainsi que des commissions et frais divers, en sorte qu'au total l'argent revient à environ 8½ % à l'emprunteur. On emprunte à meilleur compte sur d'autres marchés.

Nous sommes certainement, à cet égard, en pleine période de transition. A mesure que s'affermira la reconstitution de notre épargne — les indices en sont nombreux — le taux net des placements ira en s'abaissant (l'amélioration est du reste déjà sensible, car il y a 2 ans, comme le montre le tableau annexé, ce taux approchait de 10 %). Mais ici se pose un grave problème, celui de notre fiscalité.

Les exagérations de cette fiscalité en matière de valeurs mobilières ont été maintes fois dénoncées. En particulier les dispositions relatives aux valeurs étrangères, à leur émission et à leur cotation en France, ont fait l'objet de vives critiques. Des modifications leur seront certainement apportées; toutefois, contrairement à ce qu'on avait espéré, le projet de budget de 1929 ne contient encore rien à ce sujet. C'est que la préoccupation d'assurer l'équilibre budgétaire a primé le souci d'améliorer notre régime fiscal. Le problème toutefois n'est qu'ajourné. Mais, en ce qui concerne le point qui nous occupe, sans doute faudra-t-il compter avec l'opposition d'une opinion souvent mal avertie de l'intérêt que présentent pour un pays les placements étrangers.

Cela ne veut pas dire que le capital français restera sans aucune influence sur les marchés internationaux. Mais pendant un certain temps cette influence sera raisonnablement limitée du fait que la masse de l'épargne pourra difficilement être sollicitée.

Telle est, semble-t-il, la situation présente. Dès aujourd'hui la France a repris place parmi les pays susceptibles de fournir des capitaux à l'économie mondiale, et ce, à concurrence d'un montant annuel qui n'est pas très différent de celui d'avant guerre (à cette époque de 1 milliard à 1500 millions de francs). C'est un fait d'im-



portance, et pour notre pays, du redressement duquel il témoigne, et pour l'ensemble du monde dont les besoins n'apparaissent pas pleinement satisfaits. Sans doute, de 1919 à 1927, le montant des valeurs étrangères émises aux États-Unis a-t-il atteint le chiffre considérable de 7399 millions de dollars. Le taux de l'intérêt reste cependant plus élevé qu'avant la guerre et il subsiste, semble-t-il, des besoins importants. D'autre part, les placements extérieurs des États-Unis et de l'Angleterre, au cours de ces dernières années, ont certainement dépassé les excédents réels dont ces pays pouvaient disposer; ces placements ont été rendus possibles par l'afflux vers ces deux pays de capitaux étrangers venant y chercher un abri contre les troubles monétaires; mais, aujourd'hui, ces capitaux sont en voie de rapatriement et il est probable que les possibilités de placement de ces deux marchés s'en trouveront diminuées. Dans ces conditions le marché français peut être appelé à jouer un rôle très important.

Toutefois, nous l'avons vu, c'est surtout sans doute sur le marché du crédit à court terme que se manifesterà, pendant quelque temps, l'action du capital français. Mais cette action ira, très certainement, en s'intensifiant progressivement sur le marché du crédit à long terme, que notre épargne a de tout temps largement alimenté.

## Annexe I.

## Taux de l'Escompte hors banque en France.

	1926		1927		1928	
	Maximum	Minimum	Maximum	Minimum	Maximum	Minimum
Janvier . .	5	4 <sup>1</sup> / <sub>8</sub>	4 <sup>3</sup> / <sub>4</sub>	4 <sup>3</sup> / <sub>8</sub>	2 <sup>7</sup> / <sub>8</sub>	2 <sup>5</sup> / <sub>8</sub>
Février . .	5	4	4 <sup>1</sup> / <sub>2</sub>	4	2 <sup>3</sup> / <sub>4</sub>	2 <sup>1</sup> / <sub>2</sub>
Mars . . .	5 <sup>1</sup> / <sub>8</sub>	4 <sup>1</sup> / <sub>4</sub>	4 <sup>1</sup> / <sub>4</sub>	3 <sup>3</sup> / <sub>8</sub>	2 <sup>5</sup> / <sub>8</sub>	2 <sup>1</sup> / <sub>2</sub>
Avril . . .	5	4 <sup>1</sup> / <sub>4</sub>	3 <sup>1</sup> / <sub>2</sub>	2 <sup>1</sup> / <sub>2</sub>	2 <sup>3</sup> / <sub>4</sub>	2 <sup>1</sup> / <sub>2</sub>
Mai . . . .	5 <sup>3</sup> / <sub>8</sub>	4 <sup>1</sup> / <sub>4</sub>	2 <sup>3</sup> / <sub>4</sub>	1 <sup>7</sup> / <sub>8</sub>	2 <sup>5</sup> / <sub>8</sub> (a)	
Juin . . . .	5 <sup>3</sup> / <sub>4</sub>	4 <sup>3</sup> / <sub>4</sub>	2 <sup>1</sup> / <sub>4</sub>	1 <sup>7</sup> / <sub>8</sub>	3 <sup>1</sup> / <sub>8</sub> (a)	
Juillet . . .	5 <sup>7</sup> / <sub>8</sub>	4 <sup>5</sup> / <sub>8</sub>	2 <sup>1</sup> / <sub>4</sub>	1 <sup>7</sup> / <sub>8</sub>	3 <sup>1</sup> / <sub>8</sub> (a)	
Août . . . .	7 <sup>1</sup> / <sub>8</sub>	6 <sup>3</sup> / <sub>4</sub>	2 <sup>3</sup> / <sub>8</sub>	2	3 <sup>1</sup> / <sub>4</sub> (b)	
Septembre .	7 <sup>1</sup> / <sub>8</sub>	6 <sup>1</sup> / <sub>2</sub>	2 <sup>1</sup> / <sub>4</sub>	1 <sup>7</sup> / <sub>8</sub>	3 <sup>3</sup> / <sub>8</sub> (b)	
Octobre . .	7 <sup>3</sup> / <sub>8</sub>	6 <sup>1</sup> / <sub>4</sub>	2 <sup>1</sup> / <sub>4</sub>	1 <sup>7</sup> / <sub>8</sub>	—	
Novembre .	6 <sup>1</sup> / <sub>2</sub>	5 <sup>3</sup> / <sub>4</sub>	3 <sup>1</sup> / <sub>8</sub>	2 <sup>1</sup> / <sub>2</sub>	—	
Décembre .	6	4 <sup>3</sup> / <sub>4</sub>	3 <sup>1</sup> / <sub>8</sub>	2 <sup>3</sup> / <sub>4</sub>	—	

(a) fin du mois.

(b) début de septembre.

## Annexe II.

Taux de rendement net des obligations émises  
en France.

	1926	1927	1928
Janvier . . . . .	10.20	9.20	7.25
Février . . . . .	10.30	—	6.85
Mars . . . . .	9.05	8.75	6.70
Avril . . . . .	9.80	8.05	6.75
Mai . . . . .	9.40	7.55	6.65
Juin . . . . .	9.80	7.60	6.55
Juillet . . . . .	10.10	7.60	6.35
Août . . . . .	—	7.70	6.25
Septembre . . . . .	9.75	7.75	6.40
Octobre . . . . .	9.80	7.30	—
Novembre . . . . .	9.85	7.40	—
Décembre . . . . .	9.15	7.15	—

## **Geschäftliche Beschlüsse der Generalversammlung.**

---

Am 13. September 1928 nahm die Generalversammlung die Ergänzungswahlen zum Ausschuß vor. Es wurden gewählt die Herren: Brentano, Diehl, Eckert, Gothein, Harms, Loß, Oldenberg, Saenger.

Die (Kumpf-) Ausschußsitzung vom 15. September 1928 wählte zum Vorsitzenden des Ausschusses Herrn Herkner, zu stellvertretenden Vorsitzenden die Herren Fuchs, Sering, Sombart und Erzellenz v. d. Lehen, zu Schriftführern die Herren Boese und Geibel, zum Schatzmeister Herrn Saenger. Das Weitere, besonders über die Ko-optationen zum Ausschuß, ergibt sich aus dem Protokoll der Züricher Ausschußsitzungen.

**Als Vorsitzender:**

**Herkner.**

**Als Schriftführer:**

**Boese.**

## Verzeichnis der Redner.

---

- |  |  |
|--|--|
| <p>             Altschul 358.<br/>             Baumert 119.<br/>             Bonn 140, 224, 268.<br/>             Cohen 368.<br/>             Dernburg 326.<br/>             Diehl 85, 275, 305, 317, 335,<br/>                 351, 375, 391.<br/>             Ebert 42.<br/>             Egner 245.<br/>             Eucken 287, 386.<br/>             Feller 71.<br/>             Fuchs 135.<br/>             Gregory 331.<br/>             Großmann 191, 266.<br/>             Haenel 375.<br/>             Hahn 238, 353.<br/>             Hafter 16.<br/>             v. Hayek 369.<br/>             Herkner 3, 21.<br/>             Honegger 379.<br/>             Jöhr 306, 386.<br/>             Klöti 15, 61, 71, 81, 105, 113,<br/>                 Korrodi 19.             [124, 135.<br/>             Kuczynski 381.<br/>             Landauer 367.<br/>             Landmann 224.<br/>             Lange 362.<br/>             Lederer 97, 364.         </p> | <p>             Löwe 335.<br/>             Loß 139, 217, 224, 248, 253, 263,<br/>                 272.<br/>             Ludwig 108.<br/>             v. Mises 317.<br/>             Mousson 12, 23, 41, 61.<br/>             Pommerh 399.<br/>             Prion 231.<br/>             Rohn 191, 205, 217.<br/>             Saikew 76, 275, 287, 306, 316.<br/>             Salin 113.<br/>             Schlesinger 255, 355.<br/>             v. Schulze-Gaebernitz 61.<br/>             Seedorf 253.<br/>             Silberberg 81, 240.<br/>             Singer 347.<br/>             Sombart 23, 124.<br/>             Somary 71, 206, 263.<br/>             v. Spitzmüller 218.<br/>             Stolper 257.<br/>             Tönnies 22, 102.<br/>             Weber, Mr. 89.<br/>             Wilbrandt 93.<br/>             Wilken 105, 250.<br/>             Winkler 110.<br/>             Wolf, Jul. 393.<br/>             Wolferß 261.<br/>             Wolff, Hellm. 383.         </p> |
|--|--|