

# HANDWÖRTERBUCH

DER

# STAATSWISSENSCHAFTEN

HERAUSGEGEBEN

VON

**D.Dr. LUDWIG ELSTER**  
PROFESSOR AN DER UNIVERSITÄT JENA

**Dr. ADOLF WEBER**  
PROFESSOR AN DER UNIVERSITÄT MÜNCHEN

**Dr. FRIEDRICH WIESER**  
PROFESSOR AN DER UNIVERSITÄT WIEN

VIERTE, GÄNZLICH UMGEARBEITETE AUFLAGE

**SECHSTER BAND**

**KRIMINALSTATISTIK — REKLAMESTEUER**



JENA  
VERLAG VON GUSTAV FISCHER  
1925

## Krisen.

1. Grunderscheinungen und Grundbegriffe. 2. Die arteigenen Erscheinungen der wirtschaftlichen Wechsellagen. 3. Der Kreislauf der Wechsellagen. Die Wechselstufen und Wechselspannen. 4. Der geschichtliche Ablauf der wirtschaftlichen Wechsellagen. 5. Lehrmeinungen über die wirtschaftlichen Wechsellagen. 6. Erklärung der wirtschaftlichen Wechsellagen.

1. Grunderscheinungen und Grundbegriffe. Seit etwa hundert Jahren verläuft das Wirtschaftsleben der am meisten vorangeschrittenen Länder in einem Wechsel von Aufschwung und Stockung, wobei der Aufschwung oft durch einen plötzlichen Zusammenbruch, die Krise, abgeschlossen wird. Auch früher gab es gute und schlechte Zeiten, aber sie hatten andere Ursachen, und der Wechsel war kein allgemeiner und regelmäßiger, kein kurzfristiger. Man hat von zehnjährigen Spannen gesprochen, in denen Aufschwung und Stockung zusammen sich abwickeln. Feste Zahlen mit unbedingten Regelmäßigkeiten lassen sich nicht angeben, aber auf eine Reihe von guten folgt immer eine Reihe von schlechten Jahren und umgekehrt, und in jedem Jahrzehnt tritt wenigstens ein Umschwung ein. Die Wechsellagen Aufschwung und Stockung sind die Entwicklungsformen der hochkapitalistischen Wirtschaft, unter deren gegensätzlichen Antrieben die Entfaltung des Hochkapitalismus sich vollzieht. Die mittelalterlichen Wirtschaftsformen wiesen für geraume Zeiten Stillstand auf; die kapitalistische Wirtschaft ist in steter Bewegung und kann als stillstehende nur gedanklich vorgestellt werden.

Der Aufschwung kennzeichnet sich durch steigenden Kapitalgewinn, vermehrte Kapitalanlage, Steigerung insbesondere des mittelbaren Verbrauches (Eisen, Kohle usw.), wachsende Gütererzeugung, anziehenden Leihzins und steigende Preise. Diese Erscheinungen treten nicht alle gleichzeitig und nicht sofort in voller Entfaltung ein. Die Zeit ihrer langsamen Entwicklung und allmählichen Versammlung ist der Anstieg, eine Uebergangsstufe. Sobald alle Erscheinungen gereift und versammelt sind, ist der Aufschwung voll entwickelt, und damit beginnt der Hochschwung. Die dritte und letzte Stufe ist die des Kapitalmangels; sie bereitet das Ende vor. Die Ausnutzung aller sachlichen Erzeugungskräfte und die zahlreichere und besser gelohnte Beschäftigung der Arbeiterschaft kann ein wirtschaftliches Wohlbefinden bewirken, das in höheren Ehe- und Geburtenziffern und günstigerer Sterblichkeit seinen gesellschaftlichen Ausdruck zu finden vermag. Der Auf-

schwung pflegt mehrere Jahre zu währen. Seine begrifflich entscheidende Eigenart ist steigende Kapitalanlage und Vermehrung des mittelbaren Verbrauches. — Der Aufschwung findet seinen natürlichen Abschluß durch die Uebererzeugung, und dieser Abschluß kann begleitet sein von einer Krise, wenn der Aufschwung ungesund in Kreditüberspannung und Ueberspekulation ausgeartet war. Die Uebererzeugung ist unausweichlich, während die Krise sich vermeiden läßt.

Das Wort Uebererzeugung wird als Gemeinbegriff für Zustände benutzt, die nicht unerheblich voneinander abweichen. Der Begriff wird mit einem volkswirtschaftlichen und mit einem sonderwirtschaftlichen Inhalt verbunden.

Volkswirtschaftlich besagt er, daß die Erzeugung oder die Erzeugungsanlagen den Verbrauch übersteigen. Im ersten Fall entstehen ungewöhnliche und ungewünschte Vorräte von Waren. Im anderen bleibt ein Teil der sachlichen und persönlichen Erzeugungsanlagen und -kräfte unbeschäftigt, und die Vorratbildung wird vermieden. Beides kann unausgeglichen nebeneinander hergehen. Dieses Zurückstehen des Verbrauches übt Preisdruck und schmälert den landesüblichen Gewinn der Unternehmungen oder bringt Verlust. Dies ist der sonderwirtschaftliche Inhalt des Begriffes.

Die volkswirtschaftlichen und sonderwirtschaftlichen Erscheinungen können rein getrennt werden.

Will man die sonderwirtschaftlichen Erscheinungen betonen, so kann man von Ungewinnerzeugung sprechen.

Nach der äußeren Gestaltung ergeben sich verschiedene Erscheinungsformen der volkswirtschaftlichen Uebererzeugung. Die Erzeugung wird eingestellt (Stillegung). Die Erzeugung wird eingeschränkt (Erzeugungseinschränkung). Vorräte entstehen oder werden angesammelt (Vorraterzeugung). Die sich sammelnden Vorräte werden mit Preisen, die unter denen des Inlandes stehen und das Ausland unterbieten, in dieses abgeschoben (dumping, Uebererzeugungsausfuhr). Die Erzeugungsanlagen werden verbessert und ausgedehnt, um die Herstellungskosten herabzudrücken (Kostensenkungserzeugung).

Denkbar wäre, daß nur die rein sonderwirtschaftliche Ungewinnerzeugung besteht. In diesem Fall müßten die Erzeugungsanlagen und -kräfte voll beschäftigt und dabei doch das Gleichgewicht von Erzeugung und Verbrauch gewahrt bleiben. Dazu ist erforderlich, daß die Preise auf den Gesamtabsatz der Erzeugung eingestellt werden, und die Unternehmungen auf den landesüblichen Gewinn verzichten, oder gar Verlust auf sich nehmen.

Umgekehrt ist es möglich, daß Gewinn-schmälerung und Verlust durch gelungene Anpassung der Preise und der Erzeugung an die kräftigsten Käuferschichten vermieden werden (Diamantentrust), und nur eine rein volkswirtschaftliche Uebererzeugung besteht (Anpassungserzeugung).

In aller Regel treten die Uebererzeugungsarten nicht in ihrer Reinheit und für sich auf, sondern der Zustand enthält Elemente aus jeder von ihnen nebeneinander.

Neben diese nach den Erscheinungen gebildeten Unterscheidungen und Begriffe sind einige andere zu setzen, die von den Ursachen ausgehen. Die Ursache der Uebererzeugung kann sein, daß die zeitigen Bedürfnisse für die vorhandenen Güter fehlen und diese unbedingt unverbrauchbar sind (unverbrauchbare Erzeugung). Wenn auch die Verwendung an sich nicht ausgeschlossen, so kann sie es doch sein im Sinne des Grundsatzes der Wirtschaftlichkeit. Jederzeit sind Eisenbahnschienen usw. für neue Eisenbahnen verwendbar, aber es vermag wirtschaftlicher zu sein, andere Verkehrsmittel beizubehalten, die geringere Kapitalaufwendung verlangen (unwirtschaftliche Erzeugung). Die Uebererzeugung kann darin begründet sein, daß die Bedürfnisse nicht in wirksamer Nachfrage zum Ausdruck zu gelangen vermögen, sei es daß bestimmte Preise zu hoch (Ueberteuerung) oder die Einkommen gewisser Käufergruppen zu niedrig sind (Unterverbrauch). Möglicherweise sind die Erzeugungskräfte falsch verteilt, so daß der Uebererzeugung an einer Stelle eine Untererzeugung an einer anderen entspricht (verhältnislose Erzeugung). Durch die neueren Untersuchungen ist als die wichtigste Art die Ueberanlage festgestellt worden. Diese Uebererzeugung gipfelt in den Gütern des mittelbaren Verbrauches und ist dadurch verursacht, daß die Anlagen für den Bau von Erzeugungsstätten und langdauernden Nutzungsgütern (Ertragsgüter) über den Bedarf und über das verfügbare Erwerbkapital hinausgewachsen sind.

Krise ist die Spanne Zeit, in der sich unter plötzlichen, heftigen Erscheinungen die Umwandlung eines krankhaften wirtschaftlichen Zustandes entscheidet. Der krankhafte Zustand ist die mit Kreditüberspannung verbundene Ueberspekulation, die heftigen Erscheinungen sind der Kreditzusammenbruch und die gehäuften Zahlungseinstellungen. Die völlige Kreditlosigkeit pflegt in der Regel nicht länger als 1-2 Wochen zu dauern, während die Bankerott-häufung sich oft über Monate hinzieht.

Der Zusammenbruch des Kredits und die Jagd nach Währungsgeld bilden den Inhalt der Kreditkrise im engeren Sinne. Diese Erscheinungen auf dem Gebiete des Kredit-

und Zahlungswesens stellen einen Angstzustand (Panik) dar und sind mit jeder Krise verbunden; sie kommen jedoch nicht aus heiterem Himmel, sondern werden verursacht durch Ueberspekulation und Kreditüberspannung bestimmter Wirtschaftskreise. Nach diesen ist es möglich, verschiedene andere Gebiete und Sondererscheinungen innerhalb der allgemeinen Wirtschaftskrise zu unterscheiden.

**Spekulationskrisen.** Ihr Bereich ist namentlich die Preisbildung. Zwei Arten, unabhängig voneinander, sind zu sondern: Wertpapierbörsenkrise mit Ueberspekulation im Wertpapierhandel und Warenhandelskrise mit Ueberspekulation im Warenhandel.

**Gründungskrise.** Die Ueberspekulation hat sich der Gründung neuer Unternehmungen bemächtigt, die auf falschen Voraussetzungen beruhen oder nicht fertig finanziert sind.

**Kapitalkrise.** Die Ueberspekulation gipfelt in Kapitalzeichnungen und angefangenen Unternehmungsanlagen, zu deren Erfüllung das in der Volkswirtschaft vorhandene Kapital nicht ausreicht.

Alle diese Krisen sind ohne Kreditkrise nicht möglich, die ihrerseits immer mit wenigstens einer dieser anderen Krisen verbunden ist.

Ist der Ausbruch der Uebererzeugung die Ursache für das Ende des Aufschwungs, so ist die mehrjährige Dauer der Uebererzeugung der recht eigentliche Inhalt der Stockung. Die Stockung beginnt mit einer Umkehrung der Aufschwungerscheinungen. Abnehmende Kapitalanlage, sinkender mittelbarer Verbrauch (Eisen), sinkender Kapitalgewinn und Leihzins, Rückgang der Erzeugung und der Preise. Dies ist eine erste Stufe, die mit Fug und Recht als Niedergang zu bezeichnen ist. Eine zweite Stufe ändert die Bewegungsrichtung einiger Erscheinungen. Die Senkung kommt zum Stillstand und weicht einer leisen Aufwärtsbewegung. Namentlich Erzeugung und Verbrauch der mittelbaren Verbrauchsgüter erfahren diese Umkehrung; die Kapitalanlage regt sich. Die Uebergangsstufe des Anstieges beginnt. Aber dieser erste Anstieg ist nur ein vereinzelter und stellt noch ausgesprochene Stockung dar. Die Nachfrage steht peinlich hinter dem Angebot zurück, ein Teil der persönlichen und sachlichen wirtschaftlichen Erzeugungskräfte bleibt unausgenutzt, das anlagesuchende Kapital staut sich, an Stelle des Wohlbehagens des Aufschwungs herrscht wirtschaftlicher Druck. Auch dieser Zustand der Stockung pflegt einige Jahre zu währen. Seine begrifflich entscheidende Eigenart ist Sinken oder tiefer Stand der Kapitalanlage und des mittelbaren Ver-

brauches und Brachliegen von Arbeitskräften und Erzeugungsanlagen.

Die einzelnen Stufen der beiden Wechsellagen Aufschwung und Stockung sind die Wechselstufen vgl. S. 38).

Eine Zeitspanne, die aus überwiegenden Aufschwungs- oder Stockungsjahren besteht, ist eine Wechsellage. Sind die Aufschwungsjahre vorherrschend, so ist sie eine Aufschwungslage, sind die Stockungsjahre zahlreicher, so liegt eine Stockungslage vor (vgl. S. 38 und S. 60).

Die Einsicht in die wirtschaftlichen Wechsellagen wird dadurch verdunkelt, daß vielfach die Stockung in den Krisenbegriff einbezogen wird. Zuweilen spricht man von schleichender Krise. Beide Wechsellagen sind von verschiedenem Inhalt und verschiedener Verursachung, und ihre scharfe Trennung ist deshalb Vorbedingung ihrer Erklärung.

Eine Gliederung der Erscheinungen ist auch bei der Erklärung der Uebererzeugung vorzunehmen. Die Entstehung der Uebererzeugung bricht den Aufschwung ab, und deren Erklärung muß von den Aufschwungserscheinungen ausgehen. Das mehrjährige Fortbestehen der Uebererzeugung bildet die Stockung und kann nur aus den Stockungserscheinungen erklärt werden. Die Lehre von der Uebererzeugung ist also nicht als eine unterschiedslose einheitliche Aufgabe zu behandeln.

Ohne Zusammenhang mit dem Kreislauf Aufschwung, Krise, Stockung gibt es Erscheinungen, die der Krise äußerlich gleichen, aber eine andere Verursachung haben. Ein Kreditzusammenbruch mit Geldjagd, wirtschaftlicher Angst und zahlreichen Zahlungseinstellungen kann auch entstehen aus Einflüssen, die die Volkswirtschaft von außen treffen. Es handelt sich um Unfälle, die man als Klemme bezeichnen kann.

Kreditklemme ist ein plötzliches starkes Versagen des Kredites, verursacht durch politische und kriegerische Ereignisse, durch einzelne Riesenbankerotte oder ähnliches.

Geldklemme ist ein Mangel an Umlaufmitteln, namentlich Währungsgeld, verursacht durch Währungswechsel, Umprägungen, plötzliches Verschwinden des Metallgeldes bei schneller Entwertung von Papiergeld u. ä.

Bei der Kreditklemme und Geldklemme zeigen sich die gleichen volkswirtschaftlichen Erscheinungen wie bei der Kreditkrise: Geldwertsteigerung und Preisfall.

Geldkrise ist eine plötzliche, starke Geldwertverminderung, verursacht durch Mißbrauch des Kreditgeldes. Deshalb erfolgt abweichend von den drei vorherigen eine Preissteigerung der Güter. Die Geldkrise tritt auf im Zusammenhang der Papiergeldwirtschaft.

2. Die arteigenen Erscheinungen der wirtschaftlichen Wechsellagen. Eine Erklärung der Wechsellagen setzt Feststellung des Tatbestandes voraus. Daran hat es lange gefehlt, und auch heute ist noch manches ungeklärt. Die Wechsellagen können nicht mittels Lichtbildverfahren aufgenommen werden. Der Forscher muß in der fast unübersehbaren Fülle der Erscheinungen Belangloses von Entscheidendem, Regelmäßiges von Zufälligem sondern und von sich aus die arteigenen Erscheinungen von Aufschwung, Krise und Stockung aufbauen. Ein so gewonnenes Bild ist nicht in allen Teilen notwendig, sondern gerade in wichtigen Zügen von der Auffassung des Darstellers, von persönlichen Urteilen abhängig. Abgesehen von dem, was aus lehrmäßigen Erwägungen für entscheidend oder belanglos gehalten werden kann, erschwert die Vielheit und Mannigfaltigkeit der Erscheinungen während einer hundertjährigen Entwicklung die Ermittlung des Regelmäßigen. Immer besteht die Gefahr, Beobachtungen aus einer oder einigen geschichtlichen Wechsellagen zu verallgemeinern, und dies besonders da, wo statistische Erfassungen fehlen oder unmöglich sind und die Einzelbeobachtung und -erhebung das alleinige Verfahren ist. Bei geschichtlichem Eindringen in die Wechsellagen zeigen sich vielfach die Erscheinungen jeweils verschieden. Die Mannigfaltigkeit im Ablauf der Wechsellagen ist viel größer, als gemeinhin im wissenschaftlichen Schrifttum angenommen wird. Aber auch das zeitliche Eintreten bestimmter arteigener Erscheinungen erfolgt hier früher, dort später. Das erschwert die zeitliche Abgrenzung der Wechsellagen, begründet aber auch die Aufgabe, diejenigen Erscheinungen anzugeben, die für die einzelnen Wechsellagen und deren Entwicklungsstufen entscheidend sind.

a) Aufschwung. Die Art der Kapitalverwertung wird in weitgehendem Maße bestimmt durch die Gewinnaussichten der verschiedenen Verwertungsgelegenheiten, ebenso wie die Leihkapitalbenutzung beeinflusst wird durch die Bedingungen, zu denen sie möglich ist. Der Kapitalertrag ist entweder Ausfluß eigener Kapitalbetätigung, Kapitalgewinn, oder Ergebnis der Verleihung von Kapital gegen ein Nutzungsentgelt, Zins.

Die Veränderungen des Kapitalgewinnes kommen zum Ausdruck in der Austeile der Aktiengesellschaften und der Ausbeute der Gewerkschaften, sowie in den von den Kapitalisten und Unternehmungen versteuerten Einkommen. Beide Quellen sind in hohem Maße unzuverlässig, geben die Gewinne ganz allgemein zu gering an und gleichen die Unterschiede der verschiedenen Jahre und Wechsellagen aus. Die neuere Einkommensteuerstatistik zeigt im Aufschwung

eine Vermehrung der Einkommen aus Vermögen und Unternehmungen, die mit den ersten Aufschwungserscheinungen einsetzen, und sich allmählich und z. T. erheblich bis zum Schluß steigern. Im letzten Jahr lassen sie in der Vermehrung der Steigerung etwas nach. Dies kann verursacht sein durch eine Abschwächung der Wachstumskraft des Aufschwunges, wie ja auch bei anderen Aufschwungserscheinungen im Gipfeljahr der Auftrieb nachläßt oder gar in eine Senkung umschlägt. Die Ursache kann aber auch in einer Unwirtschaftlichkeit des Hochschwunges und in Verschiebungen der Sachgüterpreis- und Lohnbewegung, oder schließlich in der Uebung der Steuererklärungen und der Gewinnausschüttungen liegen. Die Austeilpolitik ist namentlich in neuerer Zeit auf Stetigkeit und Ausgleich der Schwankungen gerichtet, wodurch die Ertragsunterschiede der Wechsellagen künstlich verwischt werden. Besonders die ganz großen Gewinne sucht man zu verschleiern, weil man sie als Ausnahmeerscheinung kennt, die einen Abfall nach sich ziehen muß, und die deshalb lieber zum Ausgleich schlechter Jahre aufgespart wird. Wenn die Austeile in den letzten Aufschwungsjahren keine Vermehrung zeigen, so beweist das nach Erreichung einer gewissen unbedingten Höhe keinen Stillstand der Gewinne. Vielfach steigen aber die Austeile bis zum Schluß, was oft anzeigt, daß die Gewinne gar nicht anders unterzubringen waren. Diese Veränderungen des Kapitalgewinnes als Ganzes sind ein Ausfluß des Aufschwunges, und wie dieser in seinen Einzelheiten geschichtlich sehr verschieden verläuft, so sind auch bei den Einzelheiten der Entwicklung des Kapitalgewinnes nicht zu unterschätzende Unterschiede während der verschiedenen geschichtlichen Aufschwünge wahrscheinlich. Ganz allgemein wird festzustellen sein, daß der Kapitalgewinn im Aufschwung steigt, daß vielfach der Aufschwung erst einen solchen zeitigt. Zum Teil sind die Steigerungen sehr erheblich. — Für die Lenkung der Kapitalverwertung ist unter Umständen der in der Zukunft erhoffte Ertrag wichtiger als der zurzeit tatsächlich erzielte. Namentlich für die Entstehung des Aufschwungs und die diesen in Gang bringende Vermehrung der festen Kapitalanlagen sind diese Erwartungen oft entscheidend.

Der durch leihweise Hingabe des Kapitals erzielte Kapitalertrag und gleichzeitig der für das Leihkapital zu zahlende Nutzungspreis ist im Leihzins leicht zu verfolgen. Die verschiedenen Arten des Leihzinses geben untrüglich den Kapitalertrag an, den die einzelnen Darlehensarten gewähren, sie lassen aber nicht alle einen untrüglichen Rückschluß auf die Lage des Kapital- und

Geldmarktes zu. — Jeder Leihzins setzt sich im allgemeinen aus zwei Teilen zusammen, dem Entgelt für die Nutzung des Kapitals, dem sog. reinen Zins, und einem Entgelt für die mit der Verleihung verbundene Verlustgefahr, den Gefahrenbeitrag. Der letztere Bestandteil ist es, der die gleichzeitigen Zinsunterschiede in der Hauptsache verursacht. Der reine Zins kann erkannt werden aus dem Preis derjenigen Kapitalnutzungen, bei denen eine Verlustgefahr nicht angenommen wird. Das ist für die langfristigen Darlehen des Kapitalmarktes der sog. landesübliche Zins, für die kurzfristigen Darlehen des Geldmarktes der sog. Marktzins.

Der landesübliche Zins ist nicht auf eine einzelne Begebungsart beschränkt und bezieht sich nicht auf eine bestimmte, sondern er gibt mit einer gewissen Spannung von Hoch- und Tiefpunkt den Satz an, der für die ungefähr gleichwertigen besten Sicherheiten längerer Fristen üblich ist. Er kommt zum Ausdruck im Ertrage der führenden Staatspapiere, auch wohl als Rente bezeichnet, der erststelligen Hypotheken und der Pfandbriefe der Grundkreditanstalten. Diese Gruppen haben weder untereinander noch innerhalb jeder eine durchaus gleiche Zinshöhe, Verschiedenheiten, die im einzelnen durch bestimmte Umstände begründet sind. Am beweglichsten ist der im Kurs der Staatspapiere und Pfandbriefe sich ausdrückende Zins, während die Zinssätze der Hypotheken schwerfällig sind und erst bei stärkerem Wandel der Preisbestimmungsgründe sich verändern. Der steigende Leihzins des Aufschwungs drückt sich im Kurse der Staatspapiere durch deren Sinken aus. In der Regel fallen die Staatspapierkurse erst, nachdem andere Aufschwungserscheinungen schon ausgesprochen zur Geltung gekommen sind. Umwandlungen hoher in niedriger verzinsliche Anleihen können noch in den Aufschwung hineinreichen. Nicht selten setzt der Kursrückgang langsamer ein, als der vorausgegangene Aufstieg ausgeklungen war, so daß das erste Jahr des Abfalles und unter Umständen sogar das zweite noch höhere Kurse hat, als das vorletzte Jahr der vorausgegangenen Kurssteigerung. Es gibt aber auch Kursrückgänge, die sofort tiefer fallen, als das vorletzte Jahr der kurssteigenden Zeit stand. Im Verlauf des Aufschwungs gehen die Kurse dann unter Schwankungen zurück und zwar z. T. nicht unerheblich. Die englischen Konsols fielen bis in die 1860er Jahre mit starken Jahresschwankungen zuweilen um 10% und mehr; seit diesem Jahrzehnt ermäßigte sich der Rückgang auf 6—2%, erreichte aber in den 1890er Jahren wieder das alte Ausmaß. Ähnlich war die Bewegung der preußischen Konsols; die der französischen war in der Regel schwächer.

Der Abfall wird oft auf der letzten Stufe des Aufschwungs während des Kapitalmangels und in Verbindung mit Krisen, Revolutionen und Kriegen ruckweise bewirkt. Es finden sich aber auch Zeitläufe mit gleichmäßig sich verteilendem, großen Kursrückgang. — Allgemein läßt sich nur feststellen, daß die Kursrückgänge der Rentenscheine eine späte, ja zuweilen die späteste Aufschwungserscheinung sind. Für die folgenden Stufen und die Schnelligkeit ihrer Entwicklung finden sich aber so verschiedenartige Verhältnisse, daß sie eine Regelmäßigkeit nicht aufkommen lassen.

Wie man den landesüblichen Zins als den reinen langfristigen, so kann man den Marktzins als den reinen kurzfristigen Leihzins bezeichnen. Er bildet den Nutzungspreis für Leihkapital, das gegen allererste Wechsel, die sog. Privatdiskonten, gegeben wird. Mit steigender Ausbreitung des Akzeptkredites ist auch die Bedeutung des Marktzins sehr gewachsen. Der Marktzins gilt als ein Marktpreis, der in freiem Wettbewerb der Kapitalgeber und Wechselverkäufer gebildet und nach den Regeln der Kursermittlung festgestellt wird. Beides ist überwiegend nicht der Fall. Da die Wechsel nicht durchaus gleichartig und vertretbar sind, so ist dieser Zinssatz kein Einheitspreis; er wurde, wie es scheint, mit Ausnahme von Wien, nicht amtlich festgestellt und erscheint nicht in den amtlichen Kurszetteln; auch in den Handelszeitungen ist er nicht immer mitgeteilt worden. Oft beruhen die Veröffentlichungen auf Umfragen oder den Angaben eines einzelnen Bankhauses und weichen voneinander ab. In früheren Zeitläufen, unter der Herrschaft zahlreicherer Darleiher und Borger war der Marktzins wahrscheinlich in höherem Maße freier Marktpreis als später. Mit der Erstarkung weniger beherrschender Darleiher muß er immer mehr zum Kartellpreis werden. Das ändert seine Wesensart von Grund auf und muß beachtet werden, wenn aus seinen Bewegungen und seinem Verhältnis zum Banksatz Schlüsse auf den Geldmarkt gezogen werden. Sind die für den Marktzins bestimmenden Häuser zugleich in anderen Geschäften, namentlich der Wertpapierausgabe, tätig, so können zeitweise andere als die Verhältnisse des Geldmarktes für seine Höhe maßgebend werden. Der Marktzins nähert sich in seinem Wesen dann dem Banksatz und wird zu einem Mittelzielbewußter Politik, dessen Stand mehr die Entwicklung beeinflussen will, als daß er die tatsächlichen Verhältnisse widerspiegelt. Auch das Steigen des Marktzins ist zuweilen ein späteres Aufschwungszeichen, namentlich in Deutschland, wo es in der Mehrzahl der Fälle später einsetzte als die

Zunahme der Wechselbestände der Notenbanken. Dagegen geht das Steigen des Marktzins oft dem Kursfall der festverzinslichen Papiere voraus. Bei dem verhältnismäßig späten Beginn des Marktzinsanstiegs war dieser in der Regel ein schnellerer als der vorausgegangene Abfall, so daß das erste Jahr des Aufstiegs höher stand als das vorletzte des Abfalls. Die Zunahme des jährlichen Durchschnitts hat während des ganzen Aufschwungs in London nie weniger als  $1\frac{1}{2}\%$  betragen, ist aber in den 1850er und 1860er Jahren auch auf 4 und mehr gestiegen. In Berlin waren die Steigerungen meist größer, in Paris meist kleiner, und dies zuweilen beträchtlich. Der Marktzins ist steten kleinen Aenderungen unterworfen und hat größere Jahresspannungen als der Banksatz. Hinter diesem bleibt er namentlich in den Zeiten der Kapitalstauung und der Kapitalflüssigkeit erheblich zurück, während er ihm an den Jahreszeitpunkten stärkeren Kapitalbegehrens und im späteren Aufschwung näher kommt. Während der Kreditnot am Ende des Aufschwungs und in den Krisen hat der Marktzins in London bis in die 1840er Jahre regelmäßig den Banksatz überschritten, in Paris ist das nie geschehen und in Deutschland nur bis 1830 und später ausnahmsweise einmal.

Neben dem Markt- ist der Banksatz zu verfolgen. Er ist nicht so sehr von Bedeutung für die Erkennung der Marktlage, als vielmehr für die Bedingungen, unter denen weite Kreise Betriebskredit erhalten. Wenn der Banksatz nicht einmal unbedingt maßgebend für alle Kunden der Zentralnotenbank selbst, geschweige für die Bankwelt ist, so dient er doch weiten Gebieten des Geldmarktes als Maßstab. Bis an die 2. Hälfte des 19. Jahrh. fehlt beinahe jedes ausgebildete Verfahren, oder das Streben geht höchstens dahin, den Satz im allgemeinen nicht zu hoch zu halten und zeitliche Aenderungen und örtliche Abweichungen zu vermeiden und zu beseitigen. Deshalb ist er in der ersten Hälfte des 19. Jahrh. durch Jahre und selbst Jahrzehnte unverändert geblieben. Seitdem bildete sich eine planvolle Handhabung aus, die an bestimmte Ereignisse anknüpft und bestimmte andere Verhältnisse herbeizuführen oder wenigstens in ihrer Richtung Einfluß zu üben sucht. Als ausschlaggebend kommen hier in der Hauptsache drei Gebiete in Betracht

- a) die wirtschaftliche Wechsellage und die durch sie herbeigeführte allgemeine Geldmarktlage;
- b) der Stand der Bank selbst und die an sie gerichteten Ansprüche;
- c) die Rücksicht auf die auswärtigen Wechselkurse und die zwischenländischen Währungsmetallbewegungen.

Im Aufschwung geht die Uebung dahin, durch rechtzeitig allmähliches Anziehen des Banksatzes leichtsinnigem Kreditnehmen entgegenzuwirken und die leitende Notenbank vor Erschöpfung der Metallbestände und der Notenrücklage zu bewahren und sie für den Fall der Krise voll leistungsfähig zu halten. Bei beginnender Kreditüberspannung und Ueberspekulation muß der Banksatz eine Höhe erreichen, die die Zurückhaltung der Waren und Wertpapiere vom Markt verhindert und der Bank doch erlaubt, die gesunden Kreditgesuche restlos zu befriedigen, ohne daß die Zinshöhe für diese als Kreditverweigerung wirkt.

Das Kennzeichen und die tragende Ursacherscheinung des Aufschwungs ist die Steigerung der Kapitalanlagen. Diese äußern sich auf dem Gütermarkt im Kauf von mittelbaren Verbrauchsgütern (Eisen, Baustoffe, Kohle) und dienen der Hervorbringung von Ertragsgütern (Erzeugungs- und langdauernde Nutzungsanlagen). Die volkswirtschaftliche Kapitalanlage kann ohne Zuhilfenahme des Kapitalmarktes erfolgen, indem die Sonderunternehmungen Gewinne dazu verwenden. Wird der Kapitalmarkt in Anspruch genommen, so erfolgt sie durch Beteiligung an Unternehmungen und durch Aktienerwerb oder durch langfristige Kapitaldarlehen gegen Schuldverschreibungen und Liegenschaftspfänder (Obligationen, Pfandbriefe, Hypotheken). Sie kann aber auch mit Hilfe des Geldmarktes vorgenommen werden, indem kurzfristig in laufender Rechnung oder im Akzeptkredit aufgenommenes Kapital regelwidrig in Ertragsgütern angelegt wird.

Die langfristigen Kapitalverwertungen des Kapitalmarktes können in der Wertpapierstatistik erfaßt werden. Die Summe der zur Ausgabe gelangenden Wertpapiere aller Art steigt, und mit seltenen Schwankungen überhöht jedes Jahr seinen Vorgänger. Nach der mit den 1870er Jahren beginnenden Statistik betragen die Vermehrungen im Verlauf des Aufschwungs Verdopplungen bis Versechsfachungen. Die Staats- und Gemeindegeldleihen folgen im großen und ganzen dieser Hauptlinie, dienen sie doch nur teilweise der Deckung von Fehlbeträgen, Not- und Kriegsbedürfnissen, zum großen Teil aber werbenden Anlagen, die unter dem Einfluß der Wechselagen stehen. Allerdings fehlt die gleichmäßige Neigung zum Steigen, und oftmals zeigt sich ein unregelmäßiges Schwanken. Im Anfang des Aufschwungs finden zuweilen umfangreiche Umwandlungen höher in niedriger verzinsliche Anleihen statt. Die Unterschiede zwischen den einzelnen Jahren sind viel geringer als die bei den Aktien, und hinter diese treten die öffentlichen An-

leihen in ihrer Mächtigkeit auf dem Höhepunkt des Aufschwungs meist zurück. Dies namentlich mit fortschreitender Ausbreitung der Aktienunternehmungen, und dies, obwohl nur ein Teil der Aktien mittels der Börsen ausgegeben und durch die Statistik erfaßt wird. Die Verkehrs-, Gewerbe- und Bankpapiere zeigen ein fast rückschlagloses Ansteigen und oft in stärkstem Ausmaß; Vervier- bis Versechsfachungen sind die Regel. Am größten sind oft die Vervielfachungen der neuen Bankaktien. Das letzte Aufschwungsjahr bringt immer einen Abfall (Kapitalmangel). Die Zahlen über Aktienausgaben stellen allerdings nicht in ihrer Gänze wirklich neue Kapitalanlagen dar; viele Aktien sind nicht untergebracht oder voll eingezahlt worden, andere entspringen der Umwandlung von Einzelunternehmungen oder der Tilgung von Bankkrediten. Gelegentlich ist beobachtet worden, daß mit Zunahme des Aufschwungs der Anteil der Umwandlungen stieg. In neuester Zeit spielt im Rahmen des Wertpapierkapitalismus der Austausch von Aktien und die Aktienausgabe zum Zweck des Aktienerwerbes eine Rolle. Dem steht, wie schon betont, gegenüber, daß oft nur die an der Börse eingeführten Papiere erfaßt werden. Die Schuldverschreibungen (Obligationen) bleiben an Mächtigkeit hinter den Aktien zurück und zeigen eine Bewegungsabweichung. Ihre Ausgabe kann im Anfang die der Aktien, wenn auch auf beträchtlich niedrigerer Stufe, überragen, stockt im weiteren Verlauf und nimmt erst zuletzt wieder zu. Umgekehrt fallen die Pfandbriefe, die in Deutschland in den letzten Jahrzehnten eine den Staats- und Gemeindegeldleihen ebenbürtige oder sogar überlegene Bedeutung erlangt hatten, in den letzten Aufschwungsjahren stark ab. Neben den Kapitalverwertungen in Wertpapieren gehen andere Formen einher, die vielfach je weiter zurück um so bedeutender sind. Die Gesamterscheinung der Kapitalbewegung bleibt die gleiche. — Die Vermehrung der Kapitalanlage in bestehenden Aktienunternehmungen und neuen Gesellschaftsgründungen gehört zu den frühesten statistischen Aufschwungerscheinungen. Zunächst halten sich die vermehrten Anlagen in bescheidenen Grenzen und stellen mehr eine Aenderung der Bewegungsrichtung gegenüber dem vorausgegangenen Niedergang dar. Dies ist der Abschnitt des Anstiegs, der den Uebergang zum Aufschwung bildet. Dann nehmen sie aber großen Umfang an (Aufschwung) und überhöhen in der Regel den Gipfel des früheren Aufschwungs. Das letzte Aufschwungsjahr bildet einen Abfall; das vielleicht sicherste Zeichen des abklingenden Aufschwungs, der letzten als Kapitalmangel bezeichneten Stufe.

Die Bewegungen des kurzfristigen Kapitalverkehrs, des Geldmarktes können an den Ausweisen der Notenbanken verfolgt werden. Der Begeh nach Betriebskapital kommt in den Wechselbeständen der Notenbanken zum Ausdruck. Das Anwachsen der Wechselbestände der Zentralnotenbanken ist eine mittelfrühe Erscheinung. Sie kann erst eintreten, wenn wenigstens größere Teile der ganzen Volkswirtschaft ergriffen sind. Dies nicht nur deshalb, weil erst dann eine sichtbare Vermehrung der Betriebskredite einzutreten vermag, sondern auch, weil die Zentralnotenbanken in der Regel durch die ersten Wellen nicht erreicht werden, sondern von ihnen vermöge der Zinsunterbietungen anderer zuerst unberührt bleiben. Deshalb fällt die Zunahme der Wechselbestände hinter die der Kapitalanlagen, aber in der großen Mehrzahl der Fälle findet sie doch vor dem Steigen des Marktinzinses statt. Die während des Aufschwunges festzustellende Zunahme der Kreditgewährungen erfolgt mit Schwankungen von Woche zu Woche, und zwar sind diese während des Aufschwunges erheblich stärker als in der Stockung. Jedes weitere Jahr des Aufschwunges zeigt eine unbedingte Vergrößerung der Spannung zwischen Hoch- und Tiefstand der an die Banken gestellten Anforderungen. Der tiefste Stand des letzten Stockungsjahres verhielt sich zum höchsten des Gipfeljahres des darauf folgenden Aufschwunges im 19. und 20. Jahrh. bei der Bank von England etwa wie 1 zu 2 bis 4, bei der Bank von Frankreich wie 1 zu 2 bis 7, vereinzelt aber auch bis 11 und 24, bei den deutschen Notenbanken wie 1 zu etwa 2—3. Diese Gegenüberstellung des niedrigsten Kapitalbegehres in einem Wochenausweis des letzten Stockungsjahres und der höchsten Kreditgewährung in einem Wochenausweis des letzten Aufschwungsjahres darf nicht zu der Vorstellung führen, als handle es sich um zwei Pole, die durch eine gerade Linie verbunden sind. Bei jedem Ausweisposten stehen sich im Verlauf eines Jahres in 40—50 Ausweisen höchster und niedrigster Stand mit erheblicher Spannung gegenüber, auf deren verschiedene Mächtigkeit bei den einzelnen Posten hinzuweisen bleibt. Bei den Kreditgewährungen ist sie im allgemeinen am größten, da die Mittel der Banken sich auf verschiedene Quellen, die gleich zu besprechen sind, verteilen. Der andere Vergleich des höchsten Bedarfes im letzten Stockungs- und im letzten Aufschwungsjahr ergibt Verdopplungen bis Verdreifachungen und mehr bei der Bank von England nur in der ersten Hälfte des 19. Jahrh., in Deutschland nur bis in die 1870er Jahre, während bei der Bank von Frankreich die Spannung der höchsten Jahresanforderung noch zwischen

1902 und 1908 fast wie 1 zu 2 ist. Seit Mitte der 1870er Jahre sind aus den Wochenausweisen Durchschnitte berechnet, die die Jahresunterschiede natürlich herabdrücken. Die durchschnittlichen Kreditgewährungen an Private im letzten Stockungs- und letzten Aufschwungsjahr zeigen Erhöhungen bei der Bank von England bis zu 100%, bei der Reichsbank bis zu 50%, bei der Bank von Frankreich bis 100% und darüber. Die Unterschiede sind nicht nur in der Verschiedenheit des volkswirtschaftlichen Kapitalbedarfes begründet, sondern hängen auch ab von der verschiedenen und wechselnden Stellung der Notenbanken auf dem heimischen Geldmarkt und dem abweichenden und wechselnden Verfahren der Banken. Ganz allgemein sind aber die Zunahmen der Darlehen im Aufschwung bei den Notenbanken in neuerer Zeit viel geringer als die Zunahme der Anlagen in der Wertpapierstatistik.

Die Kredite der Notenbanken werden teilweise aus den Kassenbeständen gewährt. Diese haben die umgekehrte Bewegung der Darlehen und nehmen während des Aufschwunges ab. Zuweilen setzen die Kassenbestände den aus der Stockung überkommenen Aufstieg noch fort, während die Kreditgewährungen schon zunehmen. Die Kassenabnahme ist also z. T. eine späte Aufschwungserscheinung. Die Abnahme des Kassenbestandes im Verlauf des Aufschwunges erfolgt mit Schwankungen von Woche zu Woche; diese sind aber nicht so groß wie bei den Darlehen, da ein Teil des Kreditbegehres durch Noten und Gutschriften befriedigt wird. Deshalb ist auch das Zurückgehen der Kassenbestände während des ganzen Aufschwunges geringer als die Zunahme der Kredite. Das Ausmaß der Kassenabnahme ist nicht nur bestimmt durch die Kreditanforderungen, sondern auch durch die Bankpolitik und die Gewohnheiten der Geschäftswelt. Seit den 1850er Jahren wird ein auf die Bewahrung der Kassenbestände gerichtetes Zinsverfahren geübt, und infolgedessen ist seit den 1860er Jahren das Zusammenschmelzen der Bestände sehr viel geringer geworden. Wir betrachten wiederum die Unterschiede zwischen dem höchsten Stand des letzten Stockungs- und dem niedrigsten Stand des letzten Jahres des darauf folgenden Aufschwunges, des Gipfeljahres. Bei der Bank von England waren im ersten Zeitabschnitt Senkungen auf  $\frac{1}{3}$  und  $\frac{1}{4}$  nichts Ungewöhnliches (von 1823—1825 gar von 14,1 Mill. £ auf 1 Mill. £), während später der tiefste Kassenbestand immer über der Hälfte des höchsten blieb. Hierauf wirkte auch die Gewohnheit der Geschäftswelt, während des Angstausruches der Krise die Einlagen zu verstärken, indem die

Angstansammlungen der Bank übergehen und die aus Vorsicht genommenen Vorschüsse nicht abgehoben wurden. Am stärksten war bis in die 1870er Jahre die Kassenabnahme bei der Bank von Frankreich, wo Senkungen auf  $\frac{1}{2}$ — $\frac{1}{4}$  die Regel bildeten, aber auch solche von 25 Mill. Fr. auf 1 Mill. und von 132 Mill. Fr. auf 6 Mill. vorgekommen sind. Der tiefste Stand des Aufschwungs bedeutete gegenüber dem tiefsten des vorausgegangenen letzten Stockungsjahres bis in die 1850er Jahre bei der Bank von England eine Senkung auf  $\frac{3}{4}$  bis  $\frac{1}{2}$ , bei der Bank von Frankreich eine solche auf  $\frac{1}{2}$  bis  $\frac{1}{3}$ . Später sind diese Unterschiede stark verringert und verschwunden. Die durchschnittlichen Bestände sind seit den 1870er Jahren bei der Bank von England nie unter  $\frac{2}{3}$  gesunken, bei der Bank von Frankreich sind sie mit Ausnahme der letzten Jahre vor dem Kriege bei geringfügigen Unterbrechungen durch den Aufschwung in der Hauptsache gestiegen. Die Reichsbank hält bis zu der starken Vermehrung der Vorkriegsjahre zwischen beiden die Mitte. Zuweilen ist den Banken im Gipfeljahr und noch früher eine Verstärkung der Kassenbestände gelungen.

Neben den Kassenbeständen werden die Kredite der Notenbanken teils mit Zetteln, teils durch Gutschrift erteilt, aber auch eingezahlte Einlagen kommen als Kreditquelle in Betracht. Die Bewegung dieser drei Posten im Verlauf der Wechsellagen steht in Abhängigkeit voneinander. Das ältere Kreditmittel sind die Noten. In Frage steht eine Stufe der Bankentwicklung, auf der die Zettelbanken in der Hauptsache überhaupt das Bankwesen darstellen, und die Möglichkeit der Notenausgabe eine wichtige Bedingung für das Entstehen einer Bank ist. In diesen Zeiten sind die Noten ein wesentliches Mittel für die Kreditgewährung der Banken und eine stark in Anspruch genommene Hilfe zur Ergänzung des Währungsgeldes als Umlaufsmittel. In der Folge treten die Noten für beide Aufgaben immer mehr zurück. Sowohl für die Gesamtheit des Bankwesens wie für die einzelnen Anstalten verlieren sie ihre alte Bedeutung. Es entstehen andere Bildungen mit großen eigenen Kapitalien. Aus der Bevölkerung fließen der Bankwelt in Form von Einlagen in steigendem Maße fremde Kapitalien zu, vielfach breiten sich in den Buchkrediten und Bankakzepten sowie im Umschreibungs- und Scheckwesen andere Verfahren der Kredit- und Zahlungsordnung aus, deren sich z. T. auch die Notenbanken bedienen. Hiermit erwachsen Hilfsmittel, die die früher allumfassende Bedeutung der Noten abschwächen und ihnen eine veränderte Stellung anweisen. Aus der Grundlage des

Bankkredites sind sie ein Hilfsmittel einer einzelnen Bankart geworden, ohne aber auch hier wie früher allein ausschlaggebend zu sein; und für die Kreditwirtschaft als Ganzes kommen sie in der Hauptsache als Aushilfe für Zeiten außerordentlicher Bedürfnisse und Wechselfälle in Betracht. Für den Umlaufsdienst werden sie aus einem Hilfsmittel für die regelmäßige Mengenergänzung mehr und mehr zu einem solchen für bestimmte Aufgaben. Oft ist diese Veränderung in der Stellung der Noten verbunden mit einer solchen der Notenstückelung. Auf der ersten Stufe geht die Stückelung weit hinab (England 1 £, Preußen 10 Tlr.), auf der zweiten werden die kleinsten Stücke verboten, und der Notenumlauf besteht aus Abschnitten einer gehobenen Größe (in England kleinste Note 5 £, in Deutschland 100 M.). Fallen diese drei Eigenschaften der Note als Kreditquelle, Zahlungsmittel und Groß- oder Kleinstück im Sinne der beiden Stufen in ausgesprochener Ausbildung zusammen, so hat der Notenumlauf auf jeder dieser Stufen eine eigene Bewegungsrichtung. Auf der ersten Stufe bewegen sich die Noten im Gleichschritt mit der Kreditgewährung, d. h. ihr Umlauf steigt im Aufschwung. Das war der Fall in England 1800—1825, 1872—1873, 1897—1899 und in sehr schwachem Ausmaß 1906—1907 und 1911—1912, in Frankreich bis 1830 und seit 1870; in Deutschland bildet es die Regel. Bei der Bank von Frankreich stellen die Unterschiede zwischen tiefstem Stand im letzten Stockungs- und dem höchsten Stand im letzten Aufschwungsjahr im Anfang des Jahrhunderts Spannungen um das 10—25fache dar, in den letzten Jahrzehnten des 19. Jahrh. zeigen sich Unterschiede nur noch um die Hälfte, und im 20. Jahrh. sind sie noch geringer. In Deutschland fanden bis 1873 Spannungen wie 1 zu 2—4 statt, seitdem sind sie schwächer, und in England bildet das seit jeher die Regel. Auf der zweiten Stufe geht der Notenumlauf im Gleichschritt mit dem Kassenbestand und nimmt im Aufschwung ab. Das war der Fall in England seit 1826 und in Frankreich 1831—1870. Aber die Abnahme des Kassenbestandes pflegt sehr viel stärker zu sein als die des Notenumlaufes, und deshalb dürfte der Aufschwung stets von einer Verschlechterung der metallischen Notendeckung begleitet sein. Bei abnehmendem Notenumlauf während des Aufschwungs verschwinden vornehmlich die großen Stücke aus dem Verkehr, und ebenso sind es auf der Stufe zunehmenden Zettelverkehrs im Aufschwung die großen Notenabschnitte, deren Menge wächst. Eine in fast allen Zeitläufen in England und Frankreich zu machende Beobachtung geht dahin, daß die Spannungen zwischen Hoch- und Tiefstand beim Noten-

umau geringer sind als beim Kassenbestand und den Einlagen.

Die Wettbewerber der Noten im Kreditwese im Zahlungswesen sind die Bankeinlagen. Neben der rückläufigen Entwicklung der Notenbedeutung schreitet eine Ausdehnung des Einlagewesens einher. Die Wirkung von Noten und Einlagen als Kreditmittel geht gleicherweise darauf zurück, daß die Banken Kredit geben können mit fremdem Kapital. Beim Notenkredit fordert die Bank fremde Kapitalbesitzer auf, gegen ihre Note Kredit zu gewähren, bei den Einlagen bringen die Kapitalisten der Bank selbst das Kapital. Noten und Einlagen wetteifern nicht nur durch ihre Kapital vermittelnde Fähigkeit, sondern auch im Zahlungswesen. Wenn sich an das Einlagewesen ein Scheck- oder Umschreibeverkehr anknüpft, so wirkt das in derselben Weise geldersparend wie eine Notenausgabe, und wenn es üblich wird, die Kredite anstatt in Notenzahlungen in Form von Gutschriften auf Einlage- oder Umschreibekonto zu erteilen, so ist dies ein weiterer Schritt zur Verdrängung der Zettel.

Die Erkennung des Verhaltens der Einlagen im Verlauf der Wechselagen setzt eine Scheidung der verschiedenen Einlagearten voraus.

Kasseneinlagen stellen eine durch die Bank geführte Kasse dar, neben der die Hinterleger keine nennenswerte Kasse im Hause halten, oder die zur Entlastung der Hauskasse dient.

Kassenrücklageeinlagen bilden eine Vorsichtsverstärkung der Kasseneinlagen.

Verlegenheitseinlagen dienen als vorübergehende Verwertungsform für Kapitalien, die während zeitweiliger Unmöglichkeit anderer Beschäftigung nicht im Hause aufbewahrt, sondern ganz kurzfristig oder stets fällig einer Bank übergeben werden (die alten hoards).

Begebungseinlagen dienen als dauernde Verwertungsform für Kapitalien, die eine nicht zu weitsichtige und das Kapital leicht wieder verfügbar machende Begebung erwünscht sein lassen.

Die beiden ersten Arten sind Zahlungseinlagen, die beiden letzteren Kapital-einlagen.

Nur natürlich ist es, wenn der Aufschwung eine Vermehrung der Kasseneinlagen bringt, d. h. der Bestände, die als Unterlage für den Scheck- und Umschreibeverkehr dienen, obwohl hier bis zu einem gewissen Grade auch der steigende Verkehr ohne Verstärkung, durch häufigere Benutzung bewältigt werden kann. Auch den Kassenrücklagen dürfte eine Neigung zur Vermehrung innewohnen, obwohl deren Hauptbedeutung in der Krise liegt. Die Verlegenheitseinlagen werden im

Aufschwung zwecks anderer Verwertung abgehoben, und zwar erfolgt dies, namentlich wenn sie, wie meist bei den Zentralnotenbanken in den letzten Jahrzehnten, unverzinslich sind, oft ruckweise fast von einem Jahr zum anderen und zwar im Anfang des Aufschwungs. Die Begebungseinlagen können die umgekehrte Bewegungsrichtung annehmen, wenn sie verzinslich sind, denn die Banken haben es durch Zinserhöhung in der Hand, nicht nur vorübergehende, sondern auch dauernde Verwertungsarten zu überbieten. Die eine Verzinsung gewährenden Einlagebanken können deshalb eine Vermehrung herbeiführen. Die Einlageanlockung hat in manchen Ländern und Zeitaläufen eine große Rolle gespielt und zur Wiedereinbringung der hohen Zinsen gewagtere Bankkredite veranlaßt und die ungesunde Ueberspekulation gefördert.

Die Bewegungsrichtungen der Einlagen treten in den Notenbankausweisen sehr viel weniger deutlich hervor als die der anderen Posten. Die Einlagebestände sind in der Regel nicht einheitlich zusammengesetzt, sondern bestehen aus verschiedenen Arten als Bestandteilen, und daraus ergeben sich Verwischungen der durchgehenden Linie und Zickzackbewegungen. Bei den Einlagebeständen der drei großen Notenbanken ist der Anteil der Bestandteile sehr verschieden, ebenso ihr Mengenverhältnis zu den Noten und den Darlehen. Es betragen Ende 1899 in Mill. M.

	Einlagen	Noten	Darlehen
Bank v. England	1061	578	694
„ „ Frankreich	662	3226	1416
Reichsbank	481	1359	1220

Die drei Zentralbanken haben deshalb besondere Bewegungsrichtungen des Einlagebestandes während des Aufschwungs. Die Privateinlagen der Bank von England hatten bis 1826 die Neigung, im Aufschwung abzunehmen; seit ihrer dann steigenden Bedeutung und namentlich seit der die Noten einengenden Peels-Akte (1844) haben sie in der Mehrzahl der Fälle sich verstärkt, wobei die Jahrespannungen wuchsen. Der Anstieg vom tiefsten Stand am Ende der Stockung zum höchsten des letzten Aufschwungsjahres pflegt hinter einer Verdoppelung nicht weit zurückzubleiben. Das Bemerkenswerteste ist der Zusammenhang mit dem Notenumlauf. Es ist derselbe Zeitpunkt, von dem ab während des Aufschwungs die Einlagen die Neigung zum Steigen und die Noten die Neigung zum Fallen bekunden, und mit einer einzigen Ausnahme sind es dieselben Aufschwungsjahre, in denen abweichend die Einlagen fallen und abweichend die Noten zunehmen. Notenvermehrung und Einlagenverminderung und umgekehrt ent-

sprechen sich bei der Bank von England. Gemäß der anderen Zusammensetzung der Einlagen der Bank von Frankreich herrschen hier andere Bewegungsrichtungen. Eine Vermehrung während des Aufschwunges in ausgesprochener Weise und durch mehrere Jahre hindurch findet sich in keinem Zeitabschnitt, vielmehr herrscht in der Hauptsache die Neigung zur Abnahme vor. Kennzeichnend für diese Anstalt ist eine stark sprunghafte Entwicklung, und in fast noch größeren Abständen als bei der Bank von England stehen sich häufig die Hoch- und Tiefstände desselben und der einander folgenden Jahre gegenüber. Bei den im älteren deutschen Notenbankwesen gesondert ausgewiesenen unverzinslichen und stets fälligen Einlagen besteht (1847—1875) entsprechend dieser Eigenart während des Aufschwungs eine Steigerung, wenn auch in Deutschland der Notenumlauf in erdrückender Weise vorherrscht, und die Einlagen deshalb keinen Einfluß auf ihn auszuüben vermögen. Bei der Reichsbank, die keine Verzinsung kennt und damit die Kapitaleinlagen nicht mehr absondert, sind die fremden Gelder im Aufschwung bisher gesunken oder nicht fortlaufend und nennenswert gestiegen. Die Abschwächung ist nicht bedeutend und nicht regelmäßig, aber es ist auch keine Vermehrung ersichtlich, die dem erheblich wachsenden Umschreibeverkehr und dem Ausmaß der unbedingten Steigerung des Wechselbestandes entspräche.

Die Wirkung dieser verschiedenartigen Strebungen der Einlagen auf die Leistungsfähigkeit der Notenbanken im Aufschwung liegt auf der Hand. Am besten waren die Verhältnisse bei der Bank von England und im älteren deutschen Notenbankwesen, am schlechtesten bei der Bank von Frankreich, die es vermöge ihrer sehr starken Kassenbestände auch am leichtesten tragen konnte. Aber selbst bei den vorteilhaftesten Neigungen bleiben die Einlagen ein unsicherer Posten. Die starken Spannungen innerhalb des Jahres, die Schwankungen von einem zum anderen und die große Verschiedenheit, mit der die Strebungen in den einzelnen Zeitabschnitten sich durchsetzen, machen die Einlagen zu einem unzuverlässigen Hilfsmittel. Die, keine Verzinsung gewährenden Zentralnotenbanken stehen den Einlagen einflußlos gegenüber, während sie in der Notenausgabe der bestimmtere Teil sind. Anders verhält es sich nur bei den verzinslichen Einlagen der Einlagebanken, die aber wegen des Widerstreites der täglichen Fälligkeit und der Festlegung zum Zwecke der Zinsenerwirtschaftung ein gefährlicher Posten sind. Den Noten ähnlich sind nur die durch Gutschrift gewährter Kredite entstandenen Einlagen,

und dies auch nur dann, wenn das Scheck- und Umschreibewesen den Zahlungsverkehr beherrscht, und eine Bindung dieser Einlagen an die Banken als Zahlungseinlagen besteht.

Diese Art der Kreditgewährung durch Gutschrift in laufender Rechnung, sei es auf Umschreibe- oder Einlagekonto, hat in den letzten Jahrzehnten immer größeren Umfang angenommen. Sowohl für die Kreditgewährungen der Banken wie für die Entstehung der Zahlungseinlagen spielt dieses Verfahren eine große Rolle. Entstehungsart und Verwendung wirken darauf hin, daß diese Einlagen im Aufschwung anschwellen.

Ein anderer Wettbewerber der Note ist das Bankakzept, das als die Banknote der nicht zettelausgebenden Anstalten angesehen werden kann. Es ist ein vom Bankkunden auf seine Bank gezogener und von dieser angenommener Wechsel. Mit der zunehmenden Bedeutung der großen gemischten Banken hatte dieses Kreditpapier vor dem Weltkriege schon eine die Note überragende Bedeutung erlangt. Der Akzeptkredit tritt bei günstigem Stande des Marktzinses vielfach an die Stelle des Kredites in laufender Rechnung. In ganz großem Umfange dienen beide nicht nur dem Betriebskredit, sondern auch dem Anlagekredit. Ihre Abdeckung erfolgt durch Ausgabe von Aktien und Schuldverschreibungen, wenn der Kapitalmarkt dem günstig ist. Der Neubau der deutschen Großgewerbe ist zu beträchtlichen Teilen auf diese Weise finanziert worden. Nach der seit 1883 vorliegenden Statistik der deutschen Kreditbanken wiesen die Akzente im Aufschwung erhebliche Vermehrungen auf, die regelmäßig bis zum Gipfeljahr anhielten. Gleich anderen Posten erfolgte zunächst ein Anstieg, der sich im Ausmaß des vorausgegangenen Aufschwungs hielt, und darauf setzte die Ueberholung ein.

Die Steigerung des Kapitalbegehrs im Verlauf des Aufschwungs ist bei den langfristigen Anlagen des Kapitalmarktes stärker als bei den kurzfristigen Begehungen des Geldmarktes. Aus verschiedenen hier zu weit führenden Gründen können die Kreditgewährungen der Zentralnotenbanken nicht zum mengenmäßigen Maßstab für den kurzfristigen Kapitalbegehrt des Geldmarktes im Aufschwung gemacht werden. Deshalb dürfen sie weder zu Vergleichen der einzelnen Zeitläufe untereinander hinsichtlich ihrer Anforderungen an den Geldmarkt und noch viel weniger zu Vergleichen mit dem Kapitalmarkt und der Wertpapierstatistik benutzt werden. Soviel ist aber sicher, daß der Volkswirtschaft alljährlich durch den Kapitalmarkt die viel größere Menge neuen Kapitals zugeführt wird als durch den Geldmarkt.

Ein Vergleich des Wechselbestandes der Reichsbank mit der deutschen Aktiengesellschaftsstatistik zeigt, daß die Aufschwungssteigerung in der Gründung neuer Gesellschaften etwa 1—2 Jahre früher einsetzt als die des Wechselkredites. Damit ist die alte Streitfrage der englischen Banktheoretiker über die ursächliche Bedeutung der Notenbankkredite für die Entstehung des Aufschwungs auch statistisch beantwortet und zugleich ein Schlaglicht auf die Kapitalanlagen des Kapitalmarktes geworfen.

Unter dem Einfluß der wirtschaftlichen Wechselagen findet ein regelmäßig sich wiederholender Zu- und Abfluß zwischen Kapital- und Geldmarkt statt. Während des Aufschwungs wendet sich ein Teil des Bestandes des Leihkapitalmarktes dem Markt des Unternehmungskapitals zu. Neben diesen Verschiebungen durch Willensakte der Kapitalbesitzer stehen solche, die oft unter Verschleierung des Sachverhaltes vor sich gehen. Im letzten Abschnitt des Aufschwungs und während der Ueberspekulation wird in großem Umfang Kapital, das tatsächlich als Unternehmungskapital langfristig angelegt wird, auf dem Geldmarkt kurzfristig aufgenommen. Es handelt sich hier um die Regelwidrigkeiten, die, in größerem Ausmaß auftretend, zur Krise führen.

Der Verlauf des Aufschwungs und dessen Einmündung in eine Krise ist abhängig von den geschichtlich wechselnden Einrichtungen der Kapitalverwertung und von den Leidenschaften der beteiligten Menschen. Immer gleichbleibend ist aber der volkswirtschaftliche Enderfolg der Kapitalanlagen. Wenn auch jeder Aufschwung im einzelnen wechselnde Brennpunkte hat, seien es ganz große Sonderunternehmungen oder bestimmte Zweige, das Gegenstück der schließlichen Kapitalanlage ist regelrecht ein Ertragsgut, sei es zur Hervorbringung von Erzeugungsmitteln, zur Leistung länger dauernder wirtschaftlicher Nutzungen oder zur Herstellung von Genußgütern. Die zunehmenden Wertpapierausgaben und sonderwirtschaftlichen Kapitalbelegungen des Aufschwungs stellen steigende volkswirtschaftliche Kapitalanlage dar; nicht liegt das Schwergewicht auf öffentlichen Verbrauchsanleihen oder auf sonderwirtschaftlichen spekulativen Vermögensübertragungen. Die Kapitalverwertungen erfolgen oft in spekulativer Absicht, und die Papiere können zum Spielball der Spekulation und zum Schluß des Aufschwungs zum Gegenstand einer Ueberspekulation werden, ohne daß hierin aber ihre volkswirtschaftlich für unsere Frage entscheidende Eigenart besteht. Dies war der Fall bei den großen Spekulationsbewegungen, die sich vom 16.—18. Jahrh. an Anleihengeschäfte der Staaten anschlossen;

aber sie sind grundsätzlich nicht anders zu beurteilen als die Spekulation in Tulpenzwiebeln und haben nichts gemein mit der kapitalistischen Anreicherungen der Volkswirtschaften im Aufschwung seit dem 19. Jahrh. in Form einer Bereicherung an Ertragsgütern: Erzeugungsanlagen aller Art Verkehrs-, Kraft-, Beleuchtungs-, Wasserleitungs-, Kanalisations-, Wohnanlagen u. a. m.

Die Beschreibung der Veränderungen der Güterwelt während der wirtschaftlichen Wechselagen muß darauf eingestellt sein, die Frage der Ueberzeugung einer Lösung zuzuführen. Die älteren Ueberzeugungslehren sahen die Güterwelt als ein unterschiedsloses Ganzes an. Die Beobachtung, daß es ganz bestimmte Güter sind, in denen die Ueberzeugung gipfelt, führt dazu, Gütergruppen zu bilden und diese gesondert zu behandeln. Diese kurze Uebersicht muß mit der Tür ins Haus fallen und mit der entscheidenden Beobachtung beginnen, daß der eigentliche Unterschied der Wechselagen Aufschwung und Stockung im Gebiet der Güterwelt durch die Veränderungen bei den Gütern des mittelbaren Verbrauches und bei den Ertragsgütern gegeben ist. Die Ertragsgüter werden mit Kapital gekauft und dienen der Hervorbringung neuer Güter oder langdauernder Nutzleistungen. Die Hauptelemente des mittelbaren Verbrauches für die Hervorbringung dieser Ertragsgüter sind u. a. zwei Stoffe, die den Vorzug haben, für die ganze Zeit des Hochkapitalismus erfaßbar zu sein: das Eisen und in zweiter Linie die Kohle. Auch Holz, Mauersteine und Zement müßten verfolgt werden, wenn die Statistik uns dazu hinreichende Handhaben böte.

Die besprochenen festen Kapitalanlagen finden im Kauf und Verbrauch von Gütern ihren Niederschlag, und deshalb wird zweckmäßig der Güterverbrauch vorangestellt. Wie müssen annehmen, daß die Bewegungen der Kapitalanlagen in engster Verbindung mit der des entsprechenden mittelbaren Güterverbrauches vor sich gehen, und die Erfahrung bestätigt dies. Der deutsche Eisenverbrauch erfährt im Aufschwung große Vermehrungen. Die Aufschwungsvermehrung beträgt auf den Kopf der Bevölkerung in den 1840er Jahren etwa 4 t (etwa 40%), dann 17,5, 13,3, 40,4, 17, 28,4, 65,5, 72,1, 91 t. Diese Bewegung verteilt sich aber wiederum auf zwei deutliche Abschnitte. Zunächst ein Anstieg, der sich in den Grenzen des früheren Aufschwungs hält. Er kann länger oder kürzer sein, sich überwiegend auf dem Tiefstand des vorangegangenen Niederganges halten oder auf der Höhe des dahinter liegenden Hochschwungs sich bewegen. Dieser Unterschied ist bedeutungsvoll und mitbestimmend, ob die

betreffenden Jahre noch zur Stockung oder schon zum Aufschwung gehören. Eine zweite Stufe bringt dann meistens (mit Ausnahme der beiden Aufschwünge Anfang und Ende der 1880er Jahre) die Ueberhöhung des früheren Aufschwungs, wodurch er zum ausgesprochenen Hochschwung wird. Wenn der Eisenverbrauch den Gipfel des früheren Aufschwungs zu übersteigen begann, waren auch die anderen Aufschwungserscheinungen vollzählig entwickelt. Nur das Zurückgehen der Staatspapierkurse und die Gesamtpreiserhöhung sind einige Male auch noch hinter dieser Erscheinung nachgehinkt. Nimmt der Eisenverbrauch zuletzt ab, so ist die Ueberzeugung da, und der Aufschwung findet sein Ende. Aber selbst dies ist nicht ganz ohne Ausnahme. Nach der Krise von 1857 ist in der ganzen kapitalistischen Welt das Jahr 1858 ein Stockungsjahr; in Deutschland steigt der Eisenverbrauch.

Der Kohlenverbrauch (Steinkohle und Braunkohle) teilt in Deutschland nicht dieselben Bewegungen mit dem Eisen. Die Hauptunterschiede liegen in der Stockung, und für den Zusammenhang mit dem Aufschwung bestehen sie darin, daß bis zum Ende des 19. Jahrh. der leise, unter dem Gipfel des früheren Aufschwungs bleibende Anstieg fast ganz fehlt. Vielmehr geht die Verbrauchsvermehrung sofort über den früheren Gipfelpunkt hinaus. Im neuen Jahrhundert wird zwar der Rhythmus derselbe wie beim Eisenverbrauch, aber die einzelnen Abschnitte umspannen etwas andere Jahre, und die Aenderung der Bewegungsrichtung tritt früher oder später ein als beim Eisenverbrauch. Für die Braunkohle gilt dies alles noch mehr als für die Steinkohle. Die Verbrauchszunahme im Aufschwung ist eine große und im Abschnitt des Hochschwunges im allgemeinen eine besonders große.

Eine starke Steigerung des mittelbaren Verbrauches im Aufschwung kann als erwiesen angesehen werden, und da wir keinen geschichtlichen Aufschwung ohne diesen kennen, so können wir sie als dem Aufschwung wesenseigentümlich ansehen.

In dieser starken Zunahme des mittelbaren Verbrauches während des Aufschwungs kommt die ruckweise Vermehrung der Ertragsgüter zum Ausdruck. Anlage und Ausbau der Gütererzeugungsstätten aller Art, der Verkehrsmittel, Eisenbahnen, Kleinbahnen, Schiffe, der Kraft- und Beleuchtungsanlagen und vieles anderen ist nicht gleichmäßig, sondern immer ruckweise erfolgt. Auch die Wohnanlagen der Gewerbeorte sind hier eingeschlossen. Aber bei ihnen kommt mit größter Deutlichkeit im Gipfeljahr des Aufschwungs die Zunahme zum Stillstand, oder sie weicht gar einem Rückgang. Der Grund sind die gestiegenen Bau-

kosten und noch mehr die Schwierigkeiten und Kosten der Kapitalbeschaffung während der Zeit des Kapitalmangels.

Für den unmittelbaren Verbrauch zu einem einheitlichen Urteil zu gelangen, ist sehr viel schwerer. Er setzt sich aus mehreren Gütergruppen mit zahlreichen Bestandteilen zusammen, und die zu verfolgenden können wir nicht aussuchen, sondern wir sind auf die zufälligen Angaben der Statistik des auswärtigen Handels und der indirekten Besteuerung sowie auf die wenigen Erhebungen über einzelne Güter angewiesen. Bei der Vielheit der Güter und dem Fehlen eines schlechthin als Maßstab zu benutzenden kommen wir mit einer allgemeinen Zergliederung der statistischen Reihen nicht aus. Der unmittelbare Verbrauch muß in geschichtlichen Untersuchungen ermittelt werden, die alle für eine bestimmte Zeit erreichbaren Nachrichten heranziehen und die oft entgegengesetzten Verbrauchsbewegungen der einzelnen Güter in ihrer Bedeutung für den Gesamtverbrauch der betreffenden Jahre gegeneinander abwägen. Hieran fehlt es noch. Als für die Erklärung der Wechselagen entscheidend vermögen wir aber heute schon zu sagen, eine Zunahme des unmittelbaren Verbrauches ist dem Aufschwung nicht wesenseigentümlich. Ein Aufschwung ist auch möglich ohne Vermehrung und Verbesserung des unmittelbaren Gütergenusses. Im deutschen Aufschwung der 1840er Jahre dürfte sich der unmittelbare Verbrauch verringert und verschlechtert haben, und für den Aufschwung vor dem Weltkrieg ist es strittig, ob die Einkommenssteigerung der großen Massen der Preissteigerung gleichgekommen ist und so der unmittelbare Verbrauch aufrechterhalten werden konnte. Die Hamburger Preisstatistik seit 1850—1900 zeigt im Aufschwung fast regelmäßig eine rückschlaglose Steigerung bei den Nahrungsmitteln zweiter Bedürfnisklasse (Fleisch, Reis, Zucker), was nicht wohl anders als durch eine Verbrauchszunahme zu erklären ist. Der für die Kapitalbildung bedeutsame unmittelbare Verbrauch der Vermögenden schwankt im Gebiete des eigentlichen Aufwandes und entzieht sich der Erfassung durch die vorhandene Statistik. Die hervorstechendste Erscheinung in der Bewegung des deutschen unmittelbaren Verbrauches ist, daß mehrjährige rückschlaglose Vermehrungen oder Verringerungen, gar solche durch einen ganzen Aufschwung sich erstreckende, hinter regellosen Zickzackbewegungen und bedeutungslosen Veränderungen zurückstehen. Zuweilen erfolgt ein mehrjähriger Rückgang, der aber in den unbedingten Zahlen über den einige Jahre vorher herrschenden bleibt, oder umgekehrt. Trotz abnehmender oder zunehmender Rich-

*[The left column of the page is almost entirely illegible due to extreme blurring and darkening. Only faint, ghostly outlines of text are visible.]*

Aufschwung und Stockung dann ebenso oder mehr im Außenhandel als in der Erzeugung.

Aus der Gruppe des mittelbaren Verbrauchs betrachten wir wiederum Eisen und Kohle. Die Eisenerzeugung in Deutschland schwankt viel weniger als der Eisenverbrauch, und die Wechsellagen kommen deshalb weit mehr im Verbrauch als in der Hervorbringung zum Ausdruck. Am stärksten äußert sich das in der Stockung, aber auch der Aufschwung bleibt nicht unberührt. Die Eisenerzeugung steigt in jedem Aufschwung; aber nicht so stark wie der Verbrauch. In den Zeiten, da fast ausnahmslos (bis 1875) eine jährliche Mehrein- fuhr nötig war, wurde ein Teil des vermehr- ten Verbrauches durch gesteigerte Einfuhr gedeckt, und als später die Ausfuhr über- wog, erfolgte ein Teil des Mehrverbrauches auf Kosten der Ausfuhr, die im Aufschwung abnahm. Die geringeren Rückschläge der Eisenerzeugung machten auch die Linie ihrer Vermehrung zu einer anderen. Diese Vermehrung erfolgte ebenfalls in zwei Ab- schnitten. Der erste hat bis in die 1880er Jahre immer ein oder selbst mehrere Jahre früher als beim Eisenverbrauch begonnen. Während er bei diesem regelmäßig als An- stieg im Rahmen des schon früher erreichten Verbrauches vor sich geht, übersteigt die Erzeugungsvermehrung meistens sofort den Höhepunkt des vorangegangenen Auf- schwunges. Die zweite Stufe besteht in einer beträchtlichen Verstärkung der Ver- mehrung. Sechsmal unter den beobach- teten 9 Aufschwüngen setzt sie in demselben Jahr ein, wie die zweite Stufe des Eisen- verbrauches, dreimal 1 und 2 Jahre früher; in der Regel fällt sie also mit dem Hoch- schwung zusammen. Die Vermehrung der Eisenerzeugung hält stets bis zum Ende des Aufschwunges an; aber der Abbruch des Aufschwunges ist unabhängig von der Eisen- erzeugung und tritt ein, gleichgültig ob diese fällt oder nicht. Die Regel ist die Abnahme, aber dreimal ist in Deutschland der Auf- schwung zusammengebrochen, während die Eisenerzeugung noch 1—3 Jahre ihren Auf- stieg fortsetzte. — Dieselben Bewegungs- abschnitte wie in Deutschland finden sich unter den führenden kapitalistischen Län- dern nur in den Vereinigten Staaten von Amerika während des 20. Jahrh. In den 1880er und 1890er Jahren verhielt sich dort die Eisenerzeugung einzigartig; die Vermeh- rung setzte nicht wie in Deutschland früh, sondern spät ein, überholte dann aber sofort im ersten Jahr ruckweise den Gipfel des vorausgegangenen Aufschwunges. In Frank- reich und England hat die Vermehrung der Eisenerzeugung dieselbe Linie wie in Deutschland der Eisenverbrauch regelmäßig und die Eisenerzeugung ausnahmsweise. Sie

setzt frühzeitig ein und hält sich zunächst im Rahmen des früheren Aufschwungs, um auf einer zweiten Stufe dessen Gipfel zu überholen. In beiden Ländern bleibt dieser zweite Abschnitt jedoch beim Aufschwung Ende der 1880er Jahre aus, und während des letzten Aufschwunges vor dem Kriege trat in England die Ueberholung erst im letzten Aufschwungsjahr ein. Wie in Deutschland dauert in den Vereinigten Staaten zuweilen die Vermehrung der Eisenerzeugung weiter an, obwohl der Aufschwung schon abgebrochen ist; einmal geschah dies auch in Frankreich. Eine von allen anderen Ländern abweichende Erscheinung findet sich in England. Viermal währte hier die Steigerung der Eisenerzeugung nicht bis zum Schluß des Aufschwungs, sondern wich im Gipfeljahre einer Abnahme.

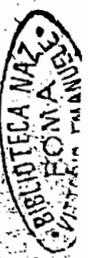
Die Kohlenerzeugung in Deutschland, in der ganzen Beobachtungszeit Ausfuhr-gewerbe, hat noch geringere Schwankungen gehabt als die Eisenerzeugung, und diese blieben auch hinter denen des Kohlenverbrauches zurück. Hatte dieser letztere während des 20. Jahrh. die Linie des Eisenverbrauches angenommen, so war die Kohlenerzeugung von 1850 ab nur eine von belanglosen Rückschlägen unterbrochene große Vermehrung. Der langsame Anstieg im Rahmen des früheren Aufschwungs fehlte fast ganz, denn er erstreckte sich einmal auf ein Jahr. Die Vermehrung begann sehr frühzeitig und überholte sofort den vorausgegangenen Aufschwung. Die Anfangsjahre waren nicht dieselben wie bei der Eisenerzeugung, deckten sich aber mit denen des Kohlenverbrauches. Die Erhöhung im Aufschwung erfolgte ohne Rückschläge, stieg stark mit diesem und währte mit einer Ausnahme bis zu dessen Schluß. Einige Male brach der Aufschwung zusammen, während die Steigerung der Kohlenerzeugung weiterdauerte. Dies war auch bei der Eisenerzeugung zu beobachten; aber nur einmal waren es dieselben Jahre. — In Frankreich, England und den Vereinigten Staaten von Amerika war die Bewegung stärker gegliedert als in Deutschland. In England und noch mehr in Frankreich findet sich mehrmals der leise frühe Anstieg und hier und da ein Abflauen im letzten Aufschwungsjahr.

Die Erzeugung der Nahrungsmittel, besonders die Ernten kennzeichnen sich durch die Regellosigkeit der Schwankungen, durch deren Größe und durch die fehlende Gleichmäßigkeit bei den verschiedenen Früchten und in den verschiedenen Ländern. Eine in die Augen springende Uebereinstimmung mit den Wechsellagen tritt nicht zu Tage. Eine ausgesprochen mit dem Aufschwung beginnende, sich steigernde und bis zum Schluß anhaltende Erntezunahme ist

in auch nicht einem Falle festzustellen. Aber selbst nur eine Annäherung an diese Bewegung gibt es nicht. Das gilt sogar für die Vereinigten Staaten von Amerika, deren guter Ernteaussfall oft als Bedingung des dortigen Aufschwunges betont worden ist. Die Weltweizenernten verhielten sich nicht anders als die Landesernten dieser oder einer anderen Frucht und als die Gesamternten aller vier Getreidearten, die z. B. für Frankreich seit dem Anfang des 19. Jahrh. übersehen werden können. — Aber wenn auch der volle Gleichschritt zwischen Wechsellagen und Ernten fehlt, so bleiben doch andere Möglichkeiten des Zusammenhanges. Gute Ernten könnten den Anstoß für den Aufschwung, schlechte den für dessen Abbruch bilden. Die Beobachtung zeigt in der Tat mannigfaches Zusammenfallen von guten Ernten und Anfang des Aufschwunges, und auch an Zusammentreffen von Aufschwungsende mit Ernteaussfällen fehlt es nicht. Es geht deshalb gewiß nicht an, die Ernten als geschichtlich einflußlos auszuschalten. Eine andere Frage ist, ob bestimmte Ernteerscheinungen mit bestimmten Wendepunkten der Wechsellagen regelmäßig zusammenfallen. Das ist bisher zu zeigen nicht unternommen, und der bisher von mir darüber gesammelte Stoff bietet keine Anhalte dafür.

Die Erzeugung von Reizmitteln kann nur bei wenigen Gütern verfolgt werden. Die auffallendste Vermehrung im Aufschwung erfuhr in Deutschland einige Male die Branntweinerzeugung; zuweilen reichte sie noch ein oder zwei Jahre in die Stockung hinein. Die Erscheinung ist aber nicht regelmäßig und findet sich ähnlich beim Bier nur einmal. Die deutsche Tabakerzeugung hat von den 1860er bis in die Mitte der 1890er Jahre unverkennbare Aufschwungsvermehrungen, später geht jedoch mit Stillstand und Rückgang des ganzen Zweiges dieser Zusammenhang verloren.

Die Erzeugung der Faserstoffgewerbe habe ich für Deutschland von 1837 bis 1900 nach den hergestellten Mengen berechnet. Für Wollgarn und Wollwaren bot anfangs die eigene Schafwolle die Grundlage. Deren Gewinnung zeigt bis in den Anfang der 1850er Jahre fast keine Veränderungen und fällt während des anschließenden Aufschwungs und ein Jahr darüber bis 1858 mit kleinen Schwankungen um 8—9%. Die Stockung und der darauf folgende Aufschwung bis 1864 bringen eine ansehnliche Vermehrung (in 6 Jahren um 20%), aber mitten im Hochschwung setzt 1865 der unaufhaltsame, völlig rückschlaglose, allmähliche Abfall ein, der 1890 etwas mehr als die Hälfte, an der Jahrhundertwende etwas mehr als  $\frac{1}{3}$  der Höchsterzeugung übrig gelassen hat. Diese Bewegungen durchschnei-



den und überdecken die Wechsellagen und sind unabhängig von ihnen. Im Gegensatz zu diesem Schwinden der Rohstoffherzeugung steigt die Erzeugung der Wollgarne und Wollwaren, die 1837/39 übereinstimmend mit der Rohwolle je 14000—15000 t betragen hatte, bis zum Jahrhundertende auf 94000 und 111000 t. Wollgarn- und Wollwarenerzeugung bewegen sich im allerengsten Zusammenhang miteinander, aber in loser Verbindung mit den Wechsellagen. Ihre Vermehrung erfolgte in einer eigenartigen Kurve. Sie geht oft in zwei Abschnitten vor sich, deren erster sich im Rahmen des vorausgegangenen Aufschwunges hält, und deren zweiter eine Ueberhöhung bringt. Die Vermehrung tritt früh ein, zweimal sogar 2 Jahre vor dem ersten Anstieg der Eisenerzeugung, sonst zusammen mit diesem, und sie weicht fast regelmäßig schon im letzten oder gar vorletzten Aufschwungsjahr einer starken Abnahme. Die Gleichmäßigkeit fehlt, und Rückschläge im Aufstieg sind nicht selten. — Auch Baumwollgarn und Baumwollwaren befinden sich in ihren Bewegungsabschnitten im engsten Gleichschritt miteinander, aber diese fallen noch weniger als bei der Wolle mit den Wechsellagen zusammen. Ein Anstieg im Rahmen des vorausgegangenen Aufschwunges und darauf eine Ueberhöhung des früheren Gipfels ist hier gleichfalls die Regel. Die Anfangsjahre fallen nur ausnahmsweise mit denen der Eisen- und Wollwarenerzeugung zusammen, sondern liegen noch 1—2 Jahre früher oder später, und die Ueberhöhung dauert entweder über den Aufschwung an oder weicht schon in dessen letztem oder vorletztem Jahre einer Senkung. Der Aufstieg ist nie gleichmäßig, sondern immer durch Rückschläge unterbrochen. — Die Seidenwarenerzeugung weist noch größere Unregelmäßigkeiten auf.

Jede Darstellung der Preisbewegung muß beginnen mit der Betonung der Ungenauigkeiten und Willkürlichkeiten, die mit der Ermittlung verbunden sind. Je nach den benutzten Quellen ergeben sich deshalb Abweichungen, und dies oft beträchtlicher Art. Sucht man möglichst viele Güter und einen möglichst langen Zeitraum zu erfassen, so ist an der Hamburger Preisstatistik nicht vorbeizugehen, trotz ihrer sonstigen Schwächen. Sie bringt „Ausgleichspreise“. Auch der Unterschied der „Seinfuhr“ und der „See- und Landeinfuhr“ ist nicht belanglos. Die letztere ist für die Erkennung des deutschen Marktes und für den Vergleich mit den statistischen Reihen von Güterverbrauch und -erzeugung, Kapitalgewinn und Kapitalanlage die geeignetere, sie reicht aber nur bis 1885, und deshalb muß für die Folgezeit die andere Reihe und andere Quellen benutzt werden.

Aus der Gesamtpreisbewegung (Generalmeßziffer) Deutschlands die Wechsellagen abzulesen, dürfte schwerlich möglich sein. Unter den bisher betrachteten Aufschwungserscheinungen hatte sich das Sinken der Staatspapierkurse als das späteste herausgestellt. Die Gesamtpreissteigerung in Deutschland beginnt mit zwei Ausnahmen ebenso spät und sogar noch später. Nicht selten ist es das Jahr, in dem der Eisenverbrauch den Gipfel des früheren Aufschwunges zu überragen anfängt; aber auch noch späteres Einsetzen ist vorgekommen, namentlich Ende des 19. und im 20. Jahrh. Oft wird die Steigerung im Aufschwung dadurch zu einer sehr kurzen. Diese ist nun aber durchaus keine ausgesprochene und rückschlaglose. Wir begegnen fast immer Jahren des Stillstandes und selbst Rückganges. Zuweilen ist das erste Jahr des Aufstieges das der Hauptsteigerung, zuweilen das letzte. Das letzte ist in der Regel der Gipfel im Bereich des Aufschwunges; aber nicht immer, vielmehr kann dieser auch vorher liegen. Der unbedingte Gipfel lag aber seit den 1880er Jahren überhaupt nicht im Aufschwung, sondern im Anfang der darauf folgenden Stockung. Die Generalmeßziffer hatte also eine besonders schwerfällige Bewegung und begann weder, noch endete sie ihren Aufstieg im Gleichschritt mit dem Aufschwung. Die Zeit des allgemeinen Preisfalles von 1874 bis 1897 brachte im Aufschwung nur einen Stillstand der Senkung oder eine geringe Erhöhung. Der Durchschnitt des Aufschwungs bedeutete gegenüber dem Durchschnitt der vorausgegangenen Stockung in den 1850er Jahren eine Meßziffersteigerung auf 109, in den folgenden Aufschwüngen auf 100, 105, 93, 100, 98. Der Aufschwung als Ganzes hatte also durchaus nicht immer höhere Preise, sondern im Gegenteil zuweilen sogar niedrigere. Größer sind die Unterschiede zwischen dem letzten Aufschwungsjahr und dem letzten Jahr der vorausgegangenen Stockung. Bei diesem Vergleich hatte das jeweilige letzte Aufschwungsjahr 1857—1913 Meßziffern von 119, 106, 109, 105, 103, 110, 111, 106. Wohlgemerkt sind dies nicht die überhaupt größten Spannungen, denn wie betont, lag der tiefste Preis oft nicht im letzten Stockungsjahr, sondern erst im Anfang des Aufschwungs und der höchste Preis nicht immer im letzten Aufschwungsjahr, sondern schon vorher oder erst nachher.

Zum Zweck der Erforschung der Wechsellagen habe ich die 100 Güter der Hamburger Preisstatistik in 9 Gruppen geordnet, die der besonderen Aufgabe angepaßt sind. In Verbindung mit den Wechsellagen bewegen sich die Güter des mittelbaren Verbrauches. Die Steigerung begann hier gewöhnlich 1 Jahr früher als bei der General-

Eisenverbrauches, oder wenn dieser den Gipfel des voraufgegangenen Aufschwungs überholte. Das stärkere Steigen aber setzte immer erst ein, nachdem der Eisenverbrauch die Ueberholung erreicht hatte. Die Erhöhung ist in der Regel eine ununterbrochene und rückschlaglose gewesen. In den früheren Aufschwüngen der kartellosen Zeit hörte sie zuweilen schon im vorletzten Jahr des Aufschwunges oder noch früher auf und wich einer rückläufigen Bewegung; seit den 1890er Jahren dauerte umgekehrt die Steigerung bis in die Stockung hinein. In manchen Fällen brachte das letzte Jahr noch eine bemerkenswerte oder überhaupt die größte Steigerung. Die Durchschnittsmeßziffer des Aufschwungs war 1852—1900 gegenüber der der voraufgegangenen Stockung 120, 106, 110, 82 (1880—1882), 103, 99 (1895 bis 1900). Also auch hier hielten während der Jahrzehnte im ganzen rückläufiger Preise die Aufschwünge die Gesamtbewegung nicht auf. Die höchste Meßziffer des Aufschwunges war 1852—1913 gegenüber der des letzten voraufgegangenen Stockungsjahres 148, 110, 147, 102, 115, 138, 111, 116. Zum Teil erhebliche, zum Teil geringfügigere Unterschiede, letztere in der Hauptsache während der Jahrzehnte schwacher Aufschwünge und im ganzen sinkender Preise oder gefestigter Kartellherrschaft.

Wenn wir aus dieser Gruppe die Eisenpreise herausgreifen, so ergeben sich einige Verschärfungen, aber kein wesentlich anderes Bild. Auch die Holzpreise fügen sich in den Rahmen ein und zeigen dieselben allgemeinen Neigungen wie Ausnahmen. Der Durchschnittserlös der württembergischen Staatswaldungen ist seit 1855 zu verfolgen und läßt den Aufschwung deutlich sich abheben, wenn auch die vollkommene Regelmäßigkeit fehlt. Die Steigerungen beginnen z. T. auffallend spät (1872) oder früh (1892), zeigen bis zuletzt kräftigen Auftrieb oder weichen im letzten Jahr einer Senkung (1866, 1912). (Der Holzanfall, die Fällungen, nahm z. T. im Aufschwung ab.) Das Grubenholz schwankt infolge langfristiger Verträge mit Händlern bei den Zechen erheblich weniger als im Walde. Auch die Waldpreise weisen hier und da dem Aufschwung nicht entsprechende Bewegungen auf.

In den sechs Aufschwüngen von 1850 bis 1900 hatte unter allen Preisgruppen den geringsten Zusammenhang mit dem Aufschwung die der Nahrungsmittel erster Bedürfnisklasse (Getreide, Hülsenfrüchte, Kartoffeln, Käse, Schmalz, Heringe, getrocknete Fische). Nur der Durchschnitt des ersten Aufschwungs hatte im Vergleich mit dem Durchschnitt der vorausgegangenen

Dies ist einer der beiden mit ausgesprochenem Vermehrung des Getreideverbrauches (während der drei letzten Jahre 1855—1857). Die Durchschnitte der drei folgenden Aufschwünge blieben auf 100, und die der zwei weiteren sanken auf 95 und 91. Also auch die vor der allgemeinen Preissenkung liegenden Aufschwünge der 1860er und 1870er Jahre hatten keine Erhöhung im Aufschwung. Nur der Vergleich des letzten Aufschwungsjahres mit dem letzten Jahr der vorausgegangenen Stockung bringt die Meßziffern 135, 109, 102, 112, 94, 111.

Ganz anders die Nahrungsmittel zweiter Bedürfnisklasse (Fleisch, Milch, Butter, Eier, Zucker, Reis). Sie stehen mit 5 Steigerungen in den 6 Aufschwüngen 1850 bis 1900 an der Spitze. Die nie bedeutenden Erhöhungen kommen in den Durchschnittsmeßziffern 111, 104, 111, 101, 104, 100 zum Ausdruck. Die höchsten Meßziffern im Verlauf der 6 Aufschwünge waren 125, 105, 118, 107, 106, 110. Hier ist der Aufstieg stets ein vollkommen rückschlagloser gewesen, wenn auch dreimal das letzte Aufschwungsjahr keine Ueberhöhung des vorletzten mehr brachte (kennzeichnenderweise bei den stärkeren Steigerungen). Die Bewegung gehört zu den mittelfrühen Erscheinungen und begann oft vor der Preiserhöhung des mittelbaren Verbrauches und vor der Ueberholung des alten Eisenhöchstverbrauches; oft gleichzeitig mit der Vermehrung des Wechselbestandes. Wir haben es hier mit einer ausgesprochenen Folgeerscheinung zu tun; und deshalb ist sie besonders kennzeichnend für die Auswirkung des Aufschwungs auf den Allgemeinzustand der Volkswirtschaft. Es nimmt deshalb nicht wunder, daß diese Folgeerscheinung der Preissteigerung der Nahrungsmittel zweiter Bedürfnisklasse meistens in dem Jahre beginnt, mit dem auch nach dem Zusammenspiel der Ursacherscheinungen die Wende von der Stockung zum Aufschwung anzusetzen ist.

Es wird auffallen, daß die Gleichmäßigkeit der Aufschwungserscheinungen nicht größer, daß die Unregelmäßigkeiten so beträchtlich sind. Die Mannigfaltigkeit wird manchem so vielfältig erscheinen, daß es ihn wundernimmt, wenn trotzdem der Aufschwung zustande kommt und sich fortsetzt. Die tragenden Erscheinungen sind nicht ganz ohne Abweichungen vom gedanklich vorauszusetzenden gleichmäßigen Ablauf. Aber ihre Abweichungen sind klein gegenüber denen vieler anderer Umstände, die sich so zu steigern vermögen, daß sie bis zur Umkehrung führen können. Hierauf ist zweierlei zu sagen. — Das vorgeführte Bild des Aufschwungs ist reich an

Färbungen, und es weist auch Töne auf, die falsch dünkeln und die Einheit auseinanderzureißen scheinen. Die Einheit bleibt gewahrt, wenn ein Ton gefunden wird, der die Widrigkeit aufhebt. Die Abnahme des Notenumlaufes im Aufschwung hört auf, als störendes Element empfunden zu werden, sobald in den Einlagen eine ausgleichende Erscheinung erkannt ist. — Die „Fehler“ sind für den Ablauf des Aufschwungs unwirksam, wenn sie ausgeglichen werden, und viele derartige Ausgleiche sind wohl noch der Verfeinerung der Forschung zu finden vorbehalten. Aber auch unausgeglichene Fehler sind möglich, solange ihre Störungen durch stärkere Kräfte überwunden werden. Die tragenden Pfeiler des Baues, die manche Widrigkeiten der Gliederung zu überwinden vermögen, sind die steigende Kapitalanlage und die Vermehrung des mittelbaren Verbrauches. — Eine geschichtliche Würdigung der Aufschwungsabweichungen ist dem an die Seite zu stellen. Die Aufschwünge sind geschichtlich durchaus nicht gleich. Wie ungleich sie im einzelnen sein müssen, das zeigt die vorstehende Vorführung der Einzelercheinungen. Wie ungleich sie als Allgemeinerscheinung sein können, tut die Geschichte dar. Sie können wesentliche Hochschwungserscheinungen vermissen lassen, kurz oder lang, schwach oder stark sein; sie können gegenüber der Stockung das Uebergewicht haben und belanglose Stockungen umrahmen, sie können von schweren Stockungen eingerahmt sein und ihnen gegenüber zurücktreten. Die Unterschiede in den Einzelercheinungen sind durch geschichtlich wechselnde Ursachen zu erklären, die abseits des Ursachszusammenhanges der Wechselanlagen stehen. Der besondere Ablauf des Aufschwungs, wie überhaupt der Wechselanlagen, sind geschichtliche Erscheinungen mit jedesmal besonderem, geschichtlichem Ursachszusammenhang.

Suchen wir die Grundlinien der Aufschwungserscheinungen festzustellen. Das Kennzeichen und die tragende Ursacheerscheinung des Aufschwungs ist die Steigerung der festen Kapitalanlagen. Im Anfang des Aufschwungs herrscht, überkommen aus der Stockung, auf dem Kapital- und Geldmarkt eine überaus große Flüssigkeit. Die zum Schluß der Stockung begonnenen Umwandlungen höher in niedriger verzinsliche Anlehen können sich noch fortsetzen. Abnahme der Kassen- und Zunahme der Wechselbestände bei den Notenbanken sind erst allmählich und später eintretende Aufschwungserscheinungen, Anziehen des Marktzinses und Kurssenkung der Zinspapiere folgen noch später, und letztere gehört zu den langsamsten Aufschwungserscheinungen. Alle diese Zeichen bekunden, wie

das Kapital im Anfang des Aufschwungs sich staut und in Verwertungsverlegenheit befindet. Dies ist eine erste Stufe des Aufschwungs, die sich durch Kapitalüberfluß kennzeichnet (2. Anstieg). Es folgt eine zweite, auf der die Verwertungsverlegenheiten aufhören, aber auch die Kapitalbeschaffung keine Schwierigkeiten verursacht. Immerhin sind jedoch die Kapitalnachfrager schon in dieser Zeit diejenigen, die auf dem langfristigen wie auf dem kurzfristigen Leihkapitalmarkt Zinserhöhungen zugestehen müssen (Hochschwung). Eine dritte Stufe ist die des Kapitalmangels. Leise einsetzend, steigert er sich zu ausgesprochener Verlegenheit der Kapitalbeschaffung.

Entsprechend und ähnlich dem Kapital- und Geldmarkt haben Güterverbrauch und -erzeugung eine Folge von Stufen, die sich in erster Linie bei den Gütern des mittelbaren Verbrauches geltend machen. Zunächst werden schon im zweiten Teil der Stockung die vorhandenen, nicht voll ausgenutzten Erzeugungsanlagen stärker beschäftigt, und der mittelbare Verbrauch zieht an (1. Anstieg). Die zunehmende Kapitalanlage steigert das. Der ausgesprochene Aufschwung beginnt auf seiner ersten Stufe (2. Anstieg); er nutzt die Erzeugungsstätten bis zur Leistungsfähigkeit aus und führt den mittelbaren Verbrauch bis auf die Höhe des vorausgegangenen Hochschwungs. Bis hierher kann die mittelbare Verbrauchssteigerung ohne Preiserhöhung vor sich gehen. Dieser mittelbare Verbrauch hatte auch schon der Erweiterung der Hervorbringung der mittelbaren Verbrauchsgüter gedient (Erzeugungsanlagen für mittelbare Verbrauchsgüter), so daß auf der nächsten Stufe eine Ueberhöhung des höchsten Verbrauches des vorausgegangenen Aufschwungs eintreten kann. Der Hochschwung beginnt. Auf der ganzen Linie werden Ertragsgüter (Erzeugungsanlagen und langdauernde Nutzungsgüter aller Art) reißend vermehrt und bedingen einen immer weiter steigenden mittelbaren Verbrauch, der zu ausgesprochenem Mangel an Gütern und Arbeitskräften führen kann. Während die Neuanlagen für die Erzeugungsgüterherstellung einen großen mittelbaren Verbrauch hervorrufen, übersteigt ihre Hervorbringung zunächst also nicht die Nachfrage. Aber zuletzt bleibt dieses Ergebnis doch nicht aus. Ein Ueberschuß an mittelbaren Verbrauchsgütern tritt ein, und deren Preise beginnen bei freiem Markt zu sinken.

Wie stellt sich der Aufschwung auf der letzten Stufe des Kapitalmangels dar, auf der er abflaut und allmählich zur Stockung übergeht? Der Kapitalmarkt als Markt der dauernden Anlagen und langfristigen Dar-

leihungen hat geschichtlich einen Wandel der äußeren Erscheinungen des Mangels erfahren. In früheren Jahrhunderten und Jahrzehnten, bevor die Großbanken den durch Wertpapierausgabe bis an die Börse vordringenden Kapitalbegehrt regelten, waren am Ende des Aufschwungs massenhaft verunglückte Wertpapierausgaben offenkundig. Auf den Wertpapieren ruhten Verpflichtungen zu weitsichtigen ratenweisen Einzahlungen, und diese häuften sich gegen Ende des Aufschwungs, verursachten den Kapitalbesitzern Verlegenheiten und riefen peinliche Zwangsverkäufe hervor. Die Torwächertätigkeit der Banken und die Uebung, die Einzahlungsraten schnell auf die Zeichnung folgen zu lassen, haben das äußere Bild verändert und bewirken, daß der Kapitalmangel des Kapitalmarktes weniger auffällig wird. Auch die Berichterstattung und das Wesen des Kapitalmarktes begünstigen dies. Die Gesuche und Abweisungen um Unternehmungs- und langfristiges Leihkapital erfolgen nicht öffentlich und sind nicht Gegenstand täglicher Zeitungsberichte, aber die Tatsachen sind nicht zu übersehen. Der Liegenschaftspfandkredit versteift sich allmählich so, daß er wie zum Stillstand kommen kann, und ähnliches gilt vom sonstigen langfristigen Leih- und Unternehmungskapital. Unter allen Umständen erfolgt seitens der Kapitalgeber viel schärfere Sichtung und massenhaftere Abweisung. Auch auf dem Kapitalmarkt steigen die Zinssätze der Schuldverschreibungen verschiedener Art, aber bei langjährigen Darlehen können hier nicht mehrere Hundertteile, sondern nur Bruchteile eines solchen in Frage kommen. Die Nebenunkosten und einmaligen Zahlungen, als Provision und Damno bezeichnet, vergrößern sich beträchtlich, und die Bedingungen für Uebernahme von Aktien und Schuldverschreibungen werden so hart, daß man das Wort Emissionswucher hören kann. Ein starkes äußeres Zeichen des Kapitalmarktes ist das Sinken der Wertpapierkurse. Die an sich besten und sichersten Papiere gehen zurück, für solche mit kleinem Markt ist oft wochenlang kein Kurs möglich, und ein dringendes Verkaufsangebot drückt den Preis unverhältnismäßig. Ohne das Dazwischentreten der Großfinanz würde der Kursrückgang oft noch stärker sein. Die dringendsten Bedürfnisse des Kapitalmarktes strömen an den Geldmarkt und verschärfen dort die Lage. — Die Kapitalausrüstungen der Unternehmungen, die ihrem ganzen Umfang nach und in endgültiger dauernder Form auf dem Kapitalmarkt nicht zustande zu bringen sind, kommen mit ihrem augenblicklich dringendsten Teilbedarf an den Geldmarkt. Der stockende Warenabsatz erhöht den Bedarf nach Betriebskapital.

Die Wertpapierspekulation tritt mit großen Ansprüchen hervor, die als Reporthunger bezeichnet werden. Der Geldmarkt hat die starken äußeren Zeichen des Kapitalmangels in den Zinssteigerungen, die aller Welt die Lage offenkundig machen. Daneben stehen auch hier Provisionen verschiedener Art und ausgesprochene Kreditbeschränkungen und -verweigerungen der Banken an ihre Kunden, vereinzelt selbst der Zentralnotenbanken. Dies alles sind Erscheinungen des zu Ende gehenden Aufschwunges. Wie sich im Anfang des Aufschwungs die anlagesuchenden Kapitalvorräte stauen, so herrscht am Ende Kapitalmangel. Sein Einsetzen bildet die letzte Stufe, die des ausklingenden Aufschwungs. Es sind noch keine Krisenerscheinungen, und sie müssen auch nicht notwendig zu einer Krise führen.

Der Kapitalbegehrt des Aufschwungs tritt als Begehrung nach Geld und Umlaufmitteln auf. Die vermehrten Umsätze und die gestiegenen Preise erfordern wachsende Austauschmittel. Aber der Kapitalbegehrt ist nicht nur dieses, und durch Geld ist er nicht zu decken und der schließliche Kapitalmangel nicht zu heilen. Neuausgabe von Wertpapieren, Wechselverkauf, Beleihungen gegen Pfand, Darlehen in laufender Rechnung usw. stehen gleich als Anzeichen eines vor sich gehenden Kapitalbedarfes, und wenn sie schließlich nicht durchgeführt werden, als Zeichen des Kapitalmangels. Für die Inanspruchnahme des Kapital- und Geldmarktes und deren Ausschöpfung ist es gleichgültig, ob die Kapitalbesitzer Geld, Noten, Gutschriften oder Akzepte gewähren. Neben dem sonderwirtschaftlichen Kapitalbedarf, der schließlich deutlich wahrnehmbar als Mangel an Kapital gefühlt wird, entsteht zuletzt ein volkswirtschaftlicher, den der einzelne nicht als Kapitalmangel deutet, wohl aber als Käufermangel sehr gewahrt wird. Dies ist dann die Uebererzeugung, die das Ende des Aufschwungs bildet. Die auf den Kauf durch Kapital angewiesenen Güter bleiben zum Teil unverkauft, weil es an Kapital fehlt. Deshalb wäre es unmöglich, den gegen Ende des Aufschwungs regelmäßig auf dem Kapital- und Geldmarkt auftretenden Mangel durch Geld zu beheben; ein Zustand, der zu unterscheiden ist von der möglichen späteren Krise, wo es auf Geld ankommt.

Die Kapitalanlagen nehmen ab, ebenso der mittelbare Verbrauch, und bei freier Marktpreisbildung gehen die Preise der mittelbaren Verbrauchsgüter zurück. Das Abflauen des Aufschwungs hat begonnen, und sein Uebergang in die Stockung ist entschieden.

b) Krise. In der freien kapitalistischen Marktwirtschaft ist das Schicksal des Auf-

schwungs bisher immer die Uebererzeugung gewesen. Daneben kann gegen Ende des Aufschwungs ein plötzlicher, stürmischer Zusammenbruch, die Krise, erfolgen. Uebererzeugung und Krise haben beide im Aufschwung ihre Wurzeln, aber sie sind unabhängig voneinander. Die Krise ist in der Regel früher gekommen als die ausgesprochene Uebererzeugung, sie kann aber auch erst eintreten, wenn die Uebererzeugung schon da ist, und die Volkswirtschaft schon in die Stockung eingetreten ist, oder sie fehlt ganz. Die Krise geht weniger als die Uebererzeugung aus dem Innersten der Volkswirtschaft hervor, ja sie kann solche Sondergebiete treffen, daß sie Oberflächenerscheinung bleibt und außerhalb des volkswirtschaftlichen Kreislaufes fällt. Sie ist nicht untrennbar mit den Wechsellagen verknüpft. Schon lange bevor der Hochkapitalismus im Kreislauf von Aufschwung und Stockung abließ, traten Krisen als Sondererscheinungen auf, und nachdem sie dann seit den 1820er Jahren die steten Begleiterinnen des zu Ende gehenden Aufschwungs geworden waren, sind sie seit dem Ausgang des 19. Jahrh. in steigendem Maße vermieden worden.

Die Krise besteht im plötzlichen Zusammenbruch des Kredites und führt zahlreiche Zahlungseinstellungen herbei. Für diesen stürmischen Abschluß liegt in der Aufschwungsentwicklung keine Notwendigkeit, vielmehr müssen starke Uebertreibungen, gipfelnd in Ueberspekulation und Kreditüberspannung eingetreten sein. Der Wirtschaftskreis, der sich des Kreditmißbrauches schuldig gemacht hat, gibt der Krise ihr besonderes Aussehen, und die Krisenarten unterscheiden sich durch den besonderen Ursachszusammenhang, der zur Kreditüberspannung geführt hat. Aber jede Krise ist eine Kreditkrise. Wir haben deshalb neben den Erscheinungen der im wesentlichen immer gleichen Kreditkrise ihren nach Gebieten gesonderten Wirkungskreis zu unterscheiden. Hiernach ergeben sich die Wertpapierbörsenkrise und die Warenhandelskrise, die als Spekulationskrisen eine engere Gruppe bilden, sowie die Gründungskrise und die Kapitalkrise. Mit allen ist stets eine Kreditkrise verbunden. Treten die verschiedenen Krisen zusammen auf, so liegt eine Allgemeine Wirtschaftskrise vor.

Spekulationskrisen. Die beiden Spekulationskrisen, die in den Preisen ihren Brennpunkt haben, treffen den Wertpapier- oder den Warenmarkt. Verfallen diese Märkte der Ueberspekulation, so ist damit die Krise vorbereitet. Die Ueberspekulation ist nicht schlechthin nur eine verfehltete Spekulation, sondern sie geht von Voraussetzungen aus, die bei klarer Ueberlegung

sich jedem einigermassen handgreiflich unmöglich herausstellen. Die für ein bestimmtes Gebiet ausschlaggebenden Menschen beurteilen die Zukunftereignisse in einer Weise, die als Urteilsbenommenheit anzusehen ist.

Wertpapierbörsenkrise. Jeder Aufschwung ist von einer Steigerung der Aktienkurse und einer Ausdehnung der Spekulation begleitet. Nicht notwendig ist aber die Ausmündung in die eine Krise bedingende Ueberspekulation. Die Ueberspekulation äußert sich in der Kurssteigerung ins Unendliche. Der Erwerb der Papiere erfolgt nicht zum Zweck der dauernden Kapitalanlage, sondern um bei der erwarteten Kurssteigerung durch baldigen Wiederverkauf einen Kapitalgewinn zu machen. Vom Ertrag der Wertpapiere wird bei der Preisbildung abgesehen, und die Kurssteigerung hat so lange keine Grenze, als die Hoffnung auf Käufer besteht, die ihre Rechnung beim Wiederverkauf zu finden erwarten. Deshalb erfolgen die wahnsinnigsten, in dem inneren Wert der Papiere gänzlich unbegründeten Kurserhöhungen. Die Ueberspekulation findet ihren Brennpunkt in bestimmten Gebieten und Papieren, den sog. leitenden Spekulationspapieren. Namentlich Aktien von Unternehmungen, die durch den Aufschwung begünstigt werden, und Aktien von Neugründungen, denen schwer nachzuprüfende Gewinngewinnlichkeiten zugeeignet werden können, sind bevorzugt. Hieraus ergibt sich unter Umständen ein Zusammenhang zwischen Wertpapierbörsen- und Gründungskrise.

Eine Ueberspekulation ist nicht möglich ohne Einrichtungen, die dem Spekulantem erlauben, auch ohne Kapitalbesitz und besonders ohne verfügbaren Geldkapitalbesitz sich zu betätigen. Die verbreitetste Form hierfür ist das Zeitgeschäft, und wo es fehlt, besteht ein Ersatz. Ebenso wichtig wie das Eingehen eines Kaufes ohne Kapitalbesitz ist die leihweise Heranziehung von Kapital, um die in der Hoffnung einer Kurssteigerung auf Zeit gekauften Papiere nicht verkaufen zu müssen, auch wenn dies bei dem tatsächlichen Kurse nur mit Verlust möglich ist. Diese Gelegenheit bietet das Kostgeschäft. Indem so der Spekulant für das Abwarten eines günstigen Kursstandes auf das leihbare Geldkapital angewiesen ist, entsteht ein Zusammenhang zwischen der Haussespekulation und dem Geldmarkt und für die Aufrechterhaltung ersterer eine Abhängigkeit von letzterem. Hieraus ergibt sich ein Zusammenhang zwischen Wertpapierbörsen- und Kreditkrise.

Die Möglichkeit, ohne Kapitalbesitz zu spekulieren, ist die Voraussetzung für die Größe des Marktes. Wenn jeder Spe-

Höhe eignes Kapital haben müßte, würde nie ein großer Spekulationsmarkt zustande kommen. Eine gewisse Größe des Marktes ist unentbehrlich, weil die Spekulation darauf angewiesen ist, jeden Augenblick jeden beliebigen Posten kaufen oder verkaufen zu können. Hierin liegt die Bedeutung der Börsenfremden, und wenn diese während der Ueberspekulation sehr zunehmen, wenn Kellner, Tippfräuleins und Gymnasiasten sich am Börsenspiel beteiligen, so ist dies eine Bedingung für die Ueberspekulation. Aber auch ursächliche Bedeutung kommt dieser Menge der Unerfahrenen zu, denn auf sie gehen in erheblichem Maße die bis zur Unsinnigkeit getriebenen Kurssteigerungen zurück.

Die ewige Fortführung der Ueberspekulation ist unmöglich, und allmählich entsteht eine Abwärtsbewegung der Kurse. Der Anstoß hierzu ist ein dreifacher. Die Finanzmächte, ursprünglich wegen ihrer Wertpapierausgabe Förderer der Spekulation, bremsen. Aber auch unabhängig von ihnen versteift sich der Geldmarkt und verteuert er den Kredit derart, daß die Kurse darunter leiden. Kossätze von 40—50% jährlich sind vorgekommen. Zuletzt muß auch das Mißverhältnis zwischen Kurs und Erträgnis der Papiere augenfällig werden. Dies beginnt bei einer kleinen Personenzahl, aber bald wird sie größer. Damit sind die beiden Grundpfeiler der Spekulation, die Größe des Marktes und die Leichtigkeit der Geldkapitalerlangung, erschüttert. Solange die Wechsellage noch nicht ganz umgeschlagen, sucht eine Menge verzweifelter Spekulanten sich dem Abbröckeln der Kurse entgegenzustemmen. Aber die Geldmächte haben das Durchhalten verloren gegeben. Ihnen liegt an der Einschränkung der Kredite, an der Vorbereitung und eigenen Sicherung für den Sturm, und so drängen sie auf Lösung der Verpflichtungen. Schon beginnen die Kurse ruckweise um viele Hundertteile zu fallen, kleine aber zahlreichere Zahlungseinstellungen erzeugen hier und da einen Vorkrach. Jetzt bedarf es nur noch einer großen Erschütterung, des Falles einer führenden Unternehmung oder einer größeren Bank, und der Zusammenbruch ist da. Dieser findet seinen Brennpunkt in den Erscheinungen der Kreditkrise und wird auch für den Wertpapiermarkt im Zusammenhang mit dieser dargestellt.

Warenhandelskrise. Die Preissteigerung erfolgt wie auf dem Wertpapiermarkt, weil eine noch weitergehende Erhöhung erwartet wird. Aber diese Ueberspekulation des Warenmarktes pflegt an bestimmte, außergewöhnliche Ereignisse anzuknüpfen und weniger die Gesamtheit des ganzen Marktes

meine Spekulationsbewegung, die sich schließlich in Ueberspekulation verliert, als vielmehr die Ausbeutung ganz bestimmter, geschichtlich wechselnder Vorkommnisse, die zu ungesunder Uebertreibung führt. Handelssperren, Kaperkriege und Mißernten, deren Dauer und Ausdehnung immer unsicher, die Eröffnung neuer Märkte und Absatzgebiete, deren Mächtigkeit unübersehbar ist, waren der Ausgangs- und mehr oder weniger der bleibende Mittelpunkt der Warenüberspekulation.

Das Bestreben der Spekulanten ist nicht nur auf die Erhöhung der Preise gerichtet, sie trachten, von den aussichtsreichen Waren möglichst große Mengen in die Hand zu bekommen. Für die Mehrzahl der Waren besteht kein börsenmäßiger Zeithandel, sondern ist die Spekulation auf den Kauf handgreiflicher Ware angewiesen. Die Aufgabe des spekulierenden Händlers besteht hier vielfach geradezu in der Erlangung der Ware. In dieser Herbeischaffung der Waren begehrt das Spekulantentum die größten Uebertreibungen.

Die Warenmenge erhält eine ausschlaggebende Bedeutung vermöge des Zusammenhanges zwischen Preis, Erzeugung und Verbrauch. Die Preissteigerung zieht sich auf dem Warenmarkt selbst den Totengräber groß. Sie lockt Waren von entfernten Märkten herbei, feuert die Erzeugung an und neigt, den Verbrauch zu hemmen; kurz sie schafft Vorräte, die für die Preisbildung unwirksam zu machen, eine außerordentliche, ja auf die Dauer unmögliche und selbstmörderische Aufgabe ist. Deren Inangriffnahme stellt den Höhepunkt der Ueberspekulation dar.

Das Mittel für die Aufrechterhaltung und Steigerung der Preise ist der Kredit, namentlich in Form des Wechselkredites. Anfänglich hatte die Spekulation wohl zu dem Hilfsmittel gegriffen, Waren vom Markte fernzuhalten, um die Preise treiben zu können. Bald muß sie dasselbe tun, um den Preisrückgang aufzuhalten. Die Kreditanspannung erreicht den Höhepunkt, wenn die hohen Preise gefährdet werden durch Vorräte, die zum derzeitigen Preise nicht verkäuflich sind. Der Kredit wird jetzt der eigentliche Träger der Marktlage. Seine Anspannung erfolgt unter ähnlichen Erscheinungen wie auf dem Wertpapiermarkt. Was dort die bis zur Unerschwinglichkeit steigenden Kossätze, sind auf dem Warenmarkt der Wechselzins, der Pfandzins und die Lagergebühren.

So geschieht es, daß die Ueberspekulation des Warenmarktes nicht nur in den unhaltbar getriebenen Preisen gipfelt, sondern ebenso in den übergroßen Warenvorräten.

Der Ausbruch der Warenhandelskrise kann in zwei Formen vor sich gehen. Es gibt Ereignisse, die die Krise unvermittelt und mit ganzer Kraft auslösen. Hierher gehört das unerwartete Hereinbrechen großer Warenmassen infolge der Aufhebung von Handelssperren, der Beendigung von Kriegen oder des Ersatzes einer Mißernte durch eine sehr gute. Wenn derartige Ereignisse zusammentreffen mit einer schon an Ueberspekulation krankenden Marktlage, so ist der Krisenausbruch ihre unmittelbare Folge. Allmählich bereitet sich die Krise vor, wenn sie aus dem ursächlichen Zusammenhang von Preissteigerung und Vorratbildung erwächst und durch den zusammenstürzenden Kredit ausgelöst wird. Dies geht mittels desselben Abbröckelns der Preise, der bei der Spekulation Aushaltenden, der noch weiterhin Kredit Genießenden vor sich, wie das vom Wertpapiermarkt beschrieben ist. Die letztere Form ist die neuere. Die erstere herrschte früher in der Hauptsache vor, da bei dem schlechten Verkehrs- und Nachrichtenwesen plötzlichen Ereignissen gegenüber eine schnelle Anpassung nicht möglich war und Verfügungen über weite Entfernungen nur mit großem Zeitaufwand ausgeführt werden konnten. Der Ausbruch der Warenhandelskrise, die massenhaft auftretenden Zahlungseinstellungen von Handelshäusern und der Preissturz, fällt mit der Kreditkrise zusammen und wird mit dieser gemeinsam dargestellt werden.

Für das gänzliche Verschwinden der Wertpapierbörsenkrise besteht in absehbarer Zeit wenig Aussicht, wenn auch die Auswüchse der Spekulation abgenommen haben. Die Warenhandelskrise gehört teilweise nur noch der Vergangenheit an. Alle diejenigen Krisen sind verschwunden, die früher aus Anlaß plötzlicher Ereignisse eintraten. Was heute die Zusammenbrüche des Warenhandels allein herbeiführen kann, sind die Leidenschaften in Verbindung mit gänzlich falscher Beurteilung der Marktgelegenheiten.

Gründungskrise. Zahlreiche und selbst übermäßige Neugründungen gehören zum Bilde des Aufschwungs und bedingen keine Krise. Diese muß aber eintreten, wenn das Zuviel zusammentrifft mit besonderen Gebrechen der einzelnen Unternehmungen.

Diese pflegen dreierlei Art zu sein. Die Unternehmungen sind durch ihre Gründer so stark belastet oder so mangelhaft ausgestattet, daß eine gedeihliche Entwicklung unmöglich ist. In anderen Fällen sind trotz besten Willens und unantastbarer Ehrlichkeit der Gründer die Grundlagen phantastisch, oder sie erweisen sich trotz gewissenhafter Prüfung schließlich doch als technisch un-

zulänglich. Ein drittes Gebrechen ist der Kapitalmangel, und zwar liegt dieser bei der Gründungskrise, im Gegensatz zur Kapitalkrise, nicht in volkswirtschaftlichem Kapitalmangel, sondern in den Verhältnissen der einzelnen Unternehmungen und des Gründungs- und Finanzierungswesens. Wo das Gründungswesen, zumal das größerer Unternehmungen, nicht in Anlehnung an starke Kapitalmächte erfolgt, kann eine unerträgliche Zahl von Unternehmungen an sonderwirtschaftlichem Kapitalmangel leiden. Fallen diese Einzelgebrechen mit einem Uebermaß von Gründungen zusammen, so wird der Wettbewerb so schwer, daß massenhafte Zusammenbrüche, d. h. die Gründungskrise, die Folge ist.

Der Ausbruch der Gründungskrise erfolgt derart, daß aus Einzelursachen zunächst in kurzer Aufeinanderfolge und in auffälliger Weise einige der kranken Unternehmungen zusammenbrechen. Diese Bankrotte führen zur Krediterschütterung und unter Umständen zur wirtschaftlichen Angst, und in Verbindung mit der Kreditkrise stürzt nun in schneller Aufeinanderfolge eine der siechen Gründungen nach der anderen.

Im Laufe der Jahrzehnte hat sich das Gründungswesen außerordentlich gebessert. Die ärgsten Ausschreitungen und der offenkundige Raub und Betrug sind unterbunden, die schlimmsten Auswüchse werden vermieden. Aber ganz werden die Gründungskrisen dadurch nicht aus der Welt geschafft. Wenn es im Sommer 1901 in Deutschland zu einer ausgesprochenen Krise gekommen wäre, so hätte die Erscheinung als Gründungskrise bezeichnet werden müssen.

Kapitalkrise. Am Schlusse jedes Aufschwunges tritt Kapitalmangel ein. Eine Kapitalkrise wird aber erst herbeigeführt, wenn zur Durchführung neuer oder zur Erweiterung bestehender Unternehmungen so große Verpflichtungen eingegangen sind, daß sie die Kraft des Kapitalmarktes übersteigen. Der Zusammenbruch der an unfertiger Finanzierung leidenden Unternehmungen reißt den ganzen Markt mit und löst die Krise aus.

Die Ueberlastung des Kapitalmarktes mit Finanzierungsverpflichtungen ist die Folge mangelnder Marktordnung und unvollkommenen Finanzierungswesens. Auf den Markt stürmt eine unbegrenzte Zahl von Kapitalnachfragen ein, die ohne Beziehung zu den anlagesuchenden Kreisen sind. Da jeder für sich vorgeht, so erfolgt die Bewegung als Ganzes ohne Rücksicht auf die Aufnahmefähigkeit der Kapitalisten. Keine Sichtung der Pläne findet statt, sondern jeder kann mit der Aufforderung zur Aktienzeichnung an den offenen Markt treten, ohne daß dies etwas Ungewöhnliches wäre.

finanzierungsgeschäftes stent eine hierdurch verursachte besondere Art, die Kapitalisten zur Erfüllung ihrer Zeichnungen heranzuziehen. Das gezeichnete Kapital wird nicht in wenigen, sich schnell folgenden bestimmten Raten gefordert, sondern man begnügt sich mit einer geringen ersten Einzahlung und läßt die folgenden ohne bestimmte Fristen ungewiß oder setzt die weiteren Raten klein und fern an. Die leichten Zeichnungsbedingungen veranlassen eine große Menge von Spekulanten zur Teilnahme, die nicht vorhaben, die späteren Raten zu entrichten. Werden diese schließlich eingefordert, so nötigt dies zum Verkauf der Papiere und bewirkt deren Kursfall. Auf diese Weise entsteht ein Zusammenhang und ein Ursachenverhältnis zwischen Kapitalkrise und Wertpapierbörsenkrise.

Der Ausbruch der Kapitalkrise kann in Verbindung stehen mit der Wertpapierbörsenkrise. Diese bringt eine größere Anzahl zu Kapitalleistungen Verpflichteter zu Falle. Nun geraten auch die halb finanzierten Unternehmungen in Zahlungsverlegenheiten, da der Kapitalmangel jetzt nicht mehr nur ihre Aktionäre, sondern sie selbst berührt. Sobald zahlreiche Zahlungseinstellungen eintreten, fällt die Kreditwirtschaft zusammen, und die Kapitalkrise bricht aus, alle Unternehmungen in sich hineinziehend, die an unfertiger Finanzierung leiden.

Der Kapitalkrise ist durch die Fortschritte im Finanzierungs- und Gründungswesen erheblich an Boden entzogen, und bei Sicherung der Vorzüge dieser Neuordnung ist sie vielleicht ganz zu überwinden.

Die Wirkungen der Kapitalkrise sind wie die der Gründungskrise besonders schwere und führen dauernde volkswirtschaftliche Verluste im Sinne unbedingter Kapitalvernichtung herbei. Durch die Kapital- und Gründungskrise bleibt eine große Anzahl von Anlagen in halbfertigem Zustande liegen, ohne daß die angelegten Kapitalien je zur Nutzung kommen.

Kreditkrise. Ob die Verhältnisse der Wertpapierbörse, des Warenmarktes, der neuen Gründungen, des Kapitalmarktes zu einer ausgesprochenen Krise sich zuspitzen, hängt von der Aufrechterhaltung des Kredites ab. Dessen Aufhebung bedeutet für alle Gebiete, die der Ueberspekulation verfallen sind, den Krisenausbruch. Der Kreditzusammenbruch ist verursacht durch den Kreditmißbrauch, und dieser wurzelt in der Ueberspekulation bestimmter Wirtschaftgebiete.

Jeder Aufschwung mündet in den Zustand des Kapitalmangels, aber die Krise setzt eine ungewöhnliche Entwicklung des Kredites während der Ueberspekulation vor-

Kreditanspannung und schließlich Ueberspannung, die Verschlechterung der Deckung der Kredite, die dazu führt, daß den Kreditgeschäften zu beträchtlichen Teilen Scheinwerte zugrunde liegen, und schließlich in Verbindung mit diesem Umstand das Mißverhältnis zwischen eigenem Kapitalbesitz und Kreditgebrauch, das den Vermögensbesitz weit hinter den Kreditverpflichtungen zurückläßt, wenn das wahre Wesen der Scheinwerte sich offenbart.

Der Ausbruch der Kreditkrise kann ausgelöst werden durch einzelne Vorkommnisse oder eine Häufung von solchen, wie sie auch in ruhigen Zeiten sich ereignen, ohne einschneidende Wirkungen hervorzurufen: sonderwirtschaftliche Verluste führen eine größere Anzahl von Bankerotten herbei. Die Wirkung auf den gleichmäßigen Gang der Wirtschaft muß sich ändern, wenn die Bankerotte in eine Zeit der Ueberspekulation und Kreditüberspannung fallen, wo die Zahl der gegen Störungen und Verluste empfindlichen Unternehmungen ungewöhnlich groß ist. So geschieht es, daß aus den zunächst nur sonderwirtschaftliche Einzelfälle darstellenden Bankerotten sich ein allgemein volkswirtschaftlicher Störungszustand entwickelt. Die Bankerotte führen den Zusammenbruch des Vertrauens und des Kreditverkehrs herbei und lösen dadurch auf den Wertpapier- und den Warenmärkten den Preissturz aus. Die ersten Bankerotte gehäufte Zahl können aus dem Gebiete jeder der vorgeführten Krisen stammen.

Der Anstoß zur Kreditkrise kann auch aus ausländischen Beziehungen erwachsen. Sind zur Zeit angespanntesten Kredites in einer Volkswirtschaft die Wechselkurse aus irgendeinem Grunde so gestiegen, daß Edelmetall abfließt, so wird hierdurch und durch die folgenden starken Zinserhöhungen häufig das Zeichen zum Ausbruch der Kreditkrise gegeben. Soweit die Ursachen für die Krise aus dem Gebiete der Warenhandels- oder Wertpapierbörsenkrise stammen, soweit also Ursachen in Frage kommen, die in erheblichem Maße zwischenländischen Einflüssen unterliegen, scheint die Krise in der Regel zuerst in einem Lande mit ungünstigen Wechselkursen auszurechnen.

Die Kreditkrise kann jedoch auch von innen dadurch ausgelöst werden, daß Kreditverlängerungen sich entweder als unmöglich erweisen oder einen Zins kosten, der jeden Vorteil verschlingt. Zur Beschaffung von Geld muß zu Verkäufen geschritten werden, diese stürzen die Preise, und nun ist das Zeichen zum allgemeinen Losschlagen der Bestände gegeben. Der Preissturz ist nicht mehr aufzuhalten, und dieser in Ver-

...treten-  
 ...entliche  
 ...ung ist  
 ... Krisen-  
 ...ammen-  
 ... Waren-  
 ... Preis-  
 ... Kredit-  
 ...edeutet  
 ... Krise.  
 ...örungen  
 ... äußere  
 ... nicht ge-  
 ... nicht der  
 ... Bei der  
 ... einzelne  
 ... Ein-  
 ... Zeitpunkt,  
 ... der Krise,  
 ... sendend.  
 ... senden  
 ... bei.  
 ... weit ent-  
 ... als  
 ... So  
 ... darüber  
 ... In  
 ... daß der  
 ... fällt.  
 ... nnahme  
 ... die Be-  
 ... eine  
 ... vor.  
 ... und der  
 ... Ver-  
 ... lichen  
 ... in den  
 ... Kreditver-  
 ... folgend  
 ... Waren-  
 ... mit dem  
 ... Er-  
 ... des Kre-  
 ... ist ein  
 ... mit  
 ... Nicht  
 ... mit  
 ... zu stär-  
 ... sich zu-  
 ... Vorgeben  
 ... einge-  
 ... ver-  
 ... solche in  
 ... Sobald die  
 ... Verhalten  
 ... Besondere  
 ... auch die  
 ... verfallen. Das

Verhalten der Banken ist für den Gesamt-  
 seelenzustand von größter Tragweite. Auch  
 diejenigen, die im Augenblick gar nicht auf  
 Hilfe angewiesen sind, werden von Angst  
 befallen, wenn die Banken sich dem Kredit-  
 begehre verschließen. Eine auf eigene Sicher-  
 ung gerichtete Stärkungspolitik der Banken  
 ist ein unfehlbares Mittel, den Angstausschub  
 hervorzurufen, wenn er noch nicht besteht.  
 Sich selbst erweisen die Banken damit den  
 schlechtesten Dienst, denn die Bevölkerung  
 dreht den Spieß sofort um und veranstaltet  
 eine Berennung der Anstalten zwecks Rück-  
 forderung der Einlagen.

Das Umlaufmittelwesen erfährt  
 einen Umsturz, der in der Außerkurssetzung  
 einer Masse Geldersatzmittel besteht. Die  
 Voraussetzung der Kreditwirtschaft, die  
 Geldhingabe durch ein bloßes Versprechen  
 derselben ersetzen zu können, fällt fort. Den  
 Höhepunkt bildet es, wenn das Geld selbst  
 verschwindet und an die Stelle des Verkehrs  
 die Stockung tritt.

Der Wechselverkehr ist so gut wie  
 aufgehoben, niemand nimmt Wechsel an,  
 und auch die Akzepte der besten Häuser  
 werden zurückgewiesen. Mit dem Wechsel-  
 geschäft geht es ähnlich. Unter allen Um-  
 ständen schmilzt die Zahl der als privat-  
 diskontfähig angesehenen Akzepte erheb-  
 lich zusammen. Bei 100% Diskont hat es  
 sich als unmöglich erwiesen, Wechsel unter-  
 zubringen. Die angegebenen Zinssätze des  
 offenen Marktes dürfen nicht zu der Annahme  
 verleiten, irgendwie nennenswerte Geld-  
 summen seien am Markte gewesen. Daß die  
 Zentralnotenbanken die einzigen Wechsel-  
 käufer sind, ist in solchen Zeiten keine  
 Seltenheit. Gegen alles Erwarten war dies  
 selbst Mitte 1901 in Berlin gelegentlich des  
 Zusammenbruches der Leipziger Bank der  
 Fall. Die Reichsbank war die einzige An-  
 stalt, die wirklich bereitwillig Wechsel kaufte,  
 während die großen gemischten Banken sich  
 teils zurückhielten, teils weigerten. — Einen  
 scharfen Gegensatz zu den Wechseln bilden  
 die Noten, wenn auch zwischen denjenigen  
 der Zentralnotenbanken und der kleineren  
 ein gewisser Unterschied besteht. Eine  
 angstmäßige Notenvorzeigung im Rahmen  
 einer Wirtschaftskrise dürfte bei einer Zen-  
 tralbank nicht nachweisbar sein. Bezüglich  
 der Zentralbanknoten wird man ganz all-  
 gemein sagen können, sie laufen in Krisen-  
 und Angstzeiten unangefochten und ohne  
 Mißtrauen um und werden gleich dem Wäh-  
 rungsgelde behandelt. — Während die Noten  
 das angstfesteste Geldersatzmittel sind, gilt  
 entfernt nicht Aehnliches von den Ein-  
 lagen, wenn sie auch nicht so regelmäÙig  
 und beinahe vollständig versagen wie der  
 Wechselverkehr. Hier muß zwischen Zah-  
 lungs- und Kapitaleinlagen geschieden wer-

den. Im Gegensatz zu den letzteren haben die ersteren keine Neigung zum Abströmen während des Aufschwungs und während des Angstausruches, sondern folgen vielmehr der umgekehrten Bewegung. Der Einfluß des Angstausruches auf die Einlagen ist deshalb verschieden nach ihrer Art. Bei der Bank von England zeigt sich in der Regel eine Zunahme der Einlagebestände. Ebenso geschah es bei der deutschen Reichsbank gelegentlich des Mitte 1901 drohenden Angstausruches, während früher hier wie auch in Frankreich eine Abnahme die Regel bildete. Diese war aber ganz geringfügig, schwächte die Banken nicht eigentlich und war kein Ausfluß des Mißtrauens. Alle anderen Anstalten sind der Berennung ausgesetzt, auch die großen, ja Rieseneinlagebanken und die gemischten Banken. Die großen deutschen gemischten Banken sind nach den Erfahrungen des Jahres 1901 durchaus nicht gefeit gegen massenhafte Einlageentziehungen, obwohl man hätte vermuten dürfen, daß sie im allgemeinen Vertrauen bei uns eine ähnliche Stellung erobert haben wie die Reichsbank. Auch die Sparkassen sind der Angststimmung und Berennung unterworfen. — Für den Umschreibeverkehr ist aus dem Krisenschrifttum kein Beispiel seines Versagens ersichtlich. Ebenso verhält es sich mit dem Abrechnungsverkehr.

Das Gegenstück zum Stocken des Kredites ist das Zurückhalten des Währungsgeldes. Der Brennpunkt der Krise ist das Geld; seine Erlangung ist das Ziel aller Maßnahmen. Die Furcht, sich seiner zu entäußern, und die häufig alleinige Anerkennung desselben unter Ausschluß zahlreicher Ersatzmittel ist die Ursache des Verkehrsstillstandes. Eine Geldsucht bricht aus, die das im Aufschwung und namentlich in der Ueberspekulation herrschende Verhältnis zwischen Geld und Waren umkehrt. Allein das Geld ist sicher vor dem Sturz, dem alle anderen Güter unterliegen; nur der Geldbesitz schützt gegen die Unberechenbarkeiten der Lage. Die Zinssätze schnellen empor, um das Geld aus den Schlupfwinkeln zu locken, und doch zeigt es sich nicht. Die Unmöglichkeit der Gelderlangung gilt nicht lediglich für notleidende Spekulanten. Die Eigenart der Lage besteht darin, daß niemand und nichts Vertrauen genießt, daß alle Welt gebannt auf das Geld blickt. Die Jagd nach dem Gelde führt die Zentralnotenbanken zu dem Versuch, Edelmetall aus dem Auslande heranzuziehen. Oftmals ist das gelungen und ein Entspannungsmittel daraus geworden.

Den Höhepunkt erreicht die Schwierigkeit der Gelderlangung, wenn eine Berennung der Banken eintritt. Sie bildet den

eigentlichen Brennpunkt in der Krise. Niemand wagt davon zu sprechen, aber alle befürchten sie und suchen sich darauf einzurichten. Eine drohende und ausbrechende Berennung ist tatsächlich gleichbedeutend mit Einstellung der Geldkreditgewährung seitens der Banken, d. h. dem Verlust der letzten Hilfstelle.

Neben der Berennung steht der Abfluß des Geldes in Edelmetallform ins Ausland. Voraussetzung hierfür ist ein ungünstiger Stand der Wechselkurse, die in Krisenzeiten ungewöhnlich rasche und starke Schwankungen durchmachen. Keiner Bekräftigung bedarf, daß ein Abfluß des Edelmetalls ins Ausland zugleich mit einer Geldjagd im Innern die Lage aufs höchste spannen muß. Hierbei kann es sich ganz unmittelbar darum handeln, daß den Banken die Kreditgewährung zur Unmöglichkeit wird. Die Berennung im Innern steigert die Zinssätze derart, daß daraus ein Edelmetallzufluß aus dem Auslande zu folgen pflegt.

Aus dem Gebiet der Gründungs- und Kapitalkrise erwachsen beim Ausbruch der Kreditkrise keine besonderen Erscheinungen, die sich gegenüber anderen Arten abheben. Aus dem ihnen eigenen Ursachszusammenhang entstehen massenhafte Bankerotte, die durch die Kreditkrise in gesteigertem Maße und zeitlich eng zusammenfallend ausgelöst werden. Ob es sich hierbei um eine Gründungs- oder Kapitalkrise handelt, ist aus den äußeren Erscheinungen nicht abzulesen, sondern kann nur aus einer Untersuchung der Ursachen erfahren werden. Bei den Wertpapierbörsen- und Warenhandelskrisen ist aber ein arteignes Bild äußerer Erscheinungen gegeben, die ohne weiteres erkennen lassen, in welchem Zusammenhang die Kreditkrise steht.

Im Mittelpunkt der Wertpapierbörsenkrise stehen selbstverständlich die Kurse. Bei den Kursrückgängen und -stürzen muß unterschieden werden zwischen den Spekulationspapieren am einen Pol, und den Rentenpapieren am anderen. Je mehr ein Papier Spekulationsgegenstand war und der Ueberspekulation unterlag, desto mehr ist sein Kurssturz Naturnotwendigkeit. Am deutlichsten und zweifellosesten tritt das hervor, wenn die Wertpapierbörsenkrise von einer Gründungs- oder Kapitalkrise begleitet ist. Wenn Unternehmungen zusammenstürzen, die man bis dahin für Goldgruben gehalten hatte, wenn Aktiengesellschaften, die eben noch eine hohe Austeile beschlössen hatten, ihre Wechsel nicht einlösen können, hat der Sturz ihrer Kurse keine Grenzen. Je weiter zurück, um so schlimmer die Ausschreitungen, und die Kursstürze der Spekulationspapiere in der Krise des

Jahres 1720 stehen deshalb wohl unerreichbar da. — Anders verhält es sich mit nicht künstlich im Kurse getriebenen Rentenspapieren. Diese gewinnen durch die in der Stockung bevorstehende Verschlechterung anderer Gewinnmöglichkeiten und durch das Sinken des Zinsfußes erfahrungsgemäß an Kapitalwert. Wenn diese Papiere in der Krise im Preise fallen, so hat dies lediglich in der stürmischen Geldnachfrage seine Ursache und ist mehr eine Erscheinung der Kredit- als der Wertpapierbörsenkrise. Selbst die zweifellosesten Werte müssen im Kurse erheblich herabgehen, wenn sie für die ängstlichen Geldbesitzer Anreiz zum Erwerb bieten sollen. Der Sturz erstklassiger Rentenspapiere unter völliger Versteifung des Kapital- und Geldmarktes stellt die schwerste Form der Krise dar. Im Gegensatz hierzu gibt es leichte Formen, wo diese Erscheinungen fehlen, und auch Fälle, wo große und riesenhafte Ueberspekulationen mit lautem Krach begraben wurden und dennoch für gute Werte ein williger Markt bestand. Das äußere Bild vermag recht wechselvoll zu sein. Daraus folgt die Beeinflussbarkeit des Vorganges. Mäßigung der Spekulationsleidenschaft, richtige Bankgebarung und gute Rücklagen vermögen der Krise einen großen Teil der verheerenden Wirkung zu nehmen.

Die Erscheinungen, die der Kreditzusammenbruch auf dem im Zustande der Ueberspekulation befindlichen Warenmarkt auslöst, sind ähnlich wie auf dem Wertpapiermarkt. Auch hier gibt es schwere und leichte Fälle. Aber wenn, was die Regel, die Preise planvoll durch Zurückhaltung der Waren vom Markt und durch Kredittürmung in die Höhe getrieben worden waren, erscheint mit dem Zusammenbruch des Kredites plötzlich eine Warenmenge auf dem Markt, die notwendig einen plötzlichen Preissturz bedingt. Der Abfall der Krise erstreckt sich nicht unbedingt auf alle Waren, aber die Krise ist doch ein allerstärkster Wellenberg. Der Preisfall erfolgt nicht durchgehend bis unter den Stand vor der Ueberspekulation. Obwohl auch dieser schon ein Ergebnis des Aufschwungs war, so bleibt für eine Reihe von Waren eine Steigerung bestehen. Wie auf dem Wertpapiermarkt vermögen manche Waren, namentlich die am meisten von der Ueberspekulation ergriffenen und deshalb auch am stärksten von der Krise betroffenen, sich bald nachher zu erholen. Andere setzen unter dem Einfluß der Stockung den Preisrückgang fort und erreichen erst in deren Verlauf den Tiefpunkt.

Der wirtschaftliche Allgemeinzustand muß durch die Krise erheblich leiden. Der Stillstand des Geld- und Kreditverkehrs,

die Ausschaltung eines mehr oder weniger großen Teils der Banken und Bankers, die täglich auftretenden Konkurse und der Preisfall müssen auf alle Wirtschaftsgebiete wirken. Die Geldknappheit macht die Lohnzahlungen oder überhaupt die Fortsetzung mancher Betriebe unmöglich, durch die Konkurse werden große Massen von Arbeitslosen geschaffen. Von manchen Krisen werden die erfinderischsten naturalwirtschaftlichen und sonstigen Verfahren berichtet, durch die bei dem Fehlen des Geldes der Kleinverkehr aufrecht erhalten wird. Manches stellt sich schließlich als weniger schlimm heraus, als es in der ersten Bestürzung den Anschein hatte. Aber die Krise an sich wird dadurch nicht harmloser. Die Volkswirtschaft ist um manche Unternehmung ärmer, die der Sturm fortgerissen hat, die aber bei Vermeidung der Krise und bei ruhigerer Abwicklung der Ueberspekulationstorheiten hätte erhalten werden können. So unmöglich es ist, die in der Ueberspekulationszeit vorgenommene Bewertung der Güterwelt aufrechtzuerhalten, so naturnotwendig der überspannte Kredit schließlich einmal versagen muß, so wenig ist der Zusammenbruch der ganzen Wirtschaft und überhaupt der Ausbruch der Krise mit Angst, Geldzurückhaltung und Bankerotttürmung ein unentrinnbares Schicksal. Das oft gehörte preisende Wort von der reinigenden Wirkung der Krise übersieht, wie die Hyänen des Schlachtfeldes am Lebensmark Tausender zehren, und verschweigt, wieviel jede Krise unnötig vernichtet. Die Verhinderung und Milderung der Krise ist stets des Schweißes der Edlen wert.

c) Stockung. Der Kapitalgewinn kommt ins Stocken oder sinkt. Die Gesamtsumme der Einkommen aus Vermögen und Unternehmungen wird unbedingt kleiner oder macht nur geringe Fortschritte. Nicht selten beginnt die Stockung auch hier zunächst mit einem Niedergang, der sich steigend mehrere Jahre umfassen kann, und dem dann ein allmählicher Anstieg folgt. In derselben Linie verläuft die durchschnittliche Austeileziffer aller Aktiengesellschaften und diejenige der Unternehmungen der mittelbaren Verbrauchsgüter. Diejenige anderer Gewerbegruppen kann in günstiger oder ungünstiger Richtung davon abweichen, noch mehr diejenige einzelner Unternehmungen, die vielfach der Austeilelosigkeit und Verlusten verfallen. Die Kurse der Zinspapiere steigen, und dies oft bis in den Aufschwung; dauert die Stockung lange, so erfolgt Herabsetzung des Zinssatzes. Der Marktsatz fällt lange; Tiefstände von 1% und darunter sind oft zu verzeichnen gewesen. Der Banksatz wird seit dem Walten

günstige Zahlungsbilanz und ungünstige Wechselkurse eines Landes dessen Edelmetallbestände bedrohen, kann der Banksatz eine der Wechsellage nicht entsprechende Erhöhung erhalten. In diesen Fällen setzt sich die leitende Notenbank der Gefahr aus, daß die Bankwelt und die Börse ihr nicht folgen, da der Kapitalüberfluß der Stockung von der Notenbank unabhängig macht und zu Zinsunterbietungen reizt. In solchen Zeiten würden Rückschlüsse von der Bewegung des Banksatzes auf die Wirtschaftslage in die Irre führen.

Die Wertpapierausgabe als Gesamtheit fällt im Verlaufe der Stockung allmählich, und zwar verläuft diese Linie mit wenigen Zacken. Das erste Stockungsjahr ist zuweilen dem letzten Aufschwungsjahr nahe, aber das tiefste Stockungsjahr machte in der zwischenländischen Statistik nur  $\frac{1}{2}$  bis  $\frac{1}{3}$  davon aus. In Deutschland waren die Spannungen viel geringer, die Unregelmäßigkeiten der Bewegung aber größer. Die öffentlichen Anleihen folgen der Gesamtbewegung weniger gleichmäßig als im Aufschwung und zeigen starke Unregelmäßigkeiten und Schwankungen. Gegen Ende der Stockung beginnen sich die Umwandlungen höher in niedriger verzinsliche Anleihen zu häufen, was bis in den Anfang des Aufschwungs hineinreicht. Die durch neu gegründete Aktiengesellschaften, durch bestehende Verkehrs-, Gewerbe- und Bankunternehmungen in Aktienform beanspruchten Kapitalanlagen fallen schon im Gipfeljahr des Aufschwungs und sinken im Verlauf der Stockung weiter, und zwar in der Regel von Jahr zu Jahr; die Senkung geht auf  $\frac{1}{2}$  bis  $\frac{1}{3}$  hinab. Am stärksten ist der Abfall bei den Banken. Dem Niedergang schließt sich ein leichter Anstieg an. Die Ausgabe von Schuldverschreibungen nimmt in der Stockung zu und kann an Mächtigkeit die der Aktien überwiegen; in Deutschland hat die zuweilen am Ende des Aufschwungs eintretende Vermehrung der Ausgabe der Schuldverschreibungen sich ohne Unterbrechung in die Stockung fortgesetzt. Die Pfandbriefe haben in Deutschland während der letzten Jahrzehnte regelmäßig schon im ersten Stockungsjahr einen Aufstieg begonnen. Der Rückgang oder der tief bleibende Stand der Kapitalanlagen als Ganzes in Ertragsgütern ist wohl das untrügliche Zeichen der Stockung.

Die Wechselbestände der Notenbanken gehen unter ständigem Schwanken zurück, die Spannungen zwischen höchstem und niedrigstem Jahresstande verringern sich. Die Höchstanlage des Aufschwungs fiel in der nächsten Stockung bei der Bank von

bei den deutschen Notenbanken auf  $\frac{2}{3}$  bis  $\frac{1}{3}$ . Die Durchschnitte fielen seit den 1870er Jahren bei der Bank von England auf  $\frac{9}{10}$  bis  $\frac{2}{3}$ ; bei der Bank von Frankreich auf  $\frac{2}{3}$  bis  $\frac{1}{2}$ ; bei der Reichsbank sind diese Unterschiede viel geringer. In der Regel währte der Rückgang oder Tiefstand des Wechselvorrates 1—2 Jahre länger, als diese Linie bei der Aktienaussgabe anhielt.

Die Kassenbestände der Notenbanken nehmen in der Stockung zu, und dies dauert oft auch dann noch an, wenn die Kreditgewährungen schon wachsen. Der Metallvorrat stieg vom Tiefpunkt im Gipfeljahr des Aufschwungs auf den Höchststand in der Stockung bei der Bank von England auf das  $1\frac{1}{2}$ - bis 11fache, bei der Bank von Frankreich auf das  $1\frac{1}{3}$ - bis 16fache, bei den deutschen Notenbanken auf das  $1\frac{1}{2}$ - bis 4fache; seit den 1870er Jahren sind die ganz großen Spannungen fortgefallen, aber Verdopplungen und Verdreifachungen kommen weiter vor. Die Jahresdurchschnitte stiegen seit den 1870er Jahren bei der Bank von England auf das  $1\frac{1}{10}$ - bis  $2\frac{1}{3}$ fache, bei der Bank von Frankreich auf das  $1\frac{1}{3}$ - bis  $1\frac{1}{2}$ fache, bei der Reichsbank auf das  $1\frac{1}{7}$ - bis  $1\frac{2}{3}$ fache.

Ueber die Zwiespältigkeit der Noten- und Einlagebewegungen ist bei der Darstellung der Aufschwungserscheinungen schon berichtet worden. Einer Vermehrung im Aufschwung steht im allgemeinen eine Verminderung in der Stockung gegenüber und umgekehrt. Der Antrieb der Notenvermehrung ist aber oft so groß gewesen, daß auch in Zeitläuften eines während des Aufschwungs steigenden Notenumlaufs dieser in der Stockung wuchs, und dann eine über Jahrzehnte sich erstreckende Notenvermehrung entstand. Das findet sich namentlich in Deutschland bis 1873 und hier sowie in Frankreich seit den 1890er Jahren. Die Einlagen und Gläubiger der deutschen gemischten Banken sind in der Stockung überwiegend gestiegen. Da die Zinsvergütungen tief hinabzugehen pflegten, weist dies auf starken Kapitalüberfluß und auf Verwertungsverlegenheiten hin.

Die Akzeptkredite der deutschen gemischten Banken waren in der Stockung regelmäßig einem Niedergang mit anschließendem allmählichem Anstieg im Ausmaß des vorausgegangenen Aufschwungs verfallen. Nicht so regelmäßig ist diese Bewegung bei den Schuldnern.

Entsprechend dem Rückgang der Kapitalanlage in der Stockung sinkt auch der mittelbare Verbrauch. Am deutlichsten zeigte sich das in Deutschland wiederum beim Eisen. Mit Ausnahme des Jahres 1858

dauerte in der Regel 1—2 Jahre, nur einmal 6 Jahre (1874—79). Das Ausmaß dieses Verbrauchrückganges war verschieden groß und betrug 42%, 25%, 4%, 52%, 13%, 15%, 11%. Die Senkung von 52% erfolgte allmählich von 1873—79, aber der Unterschied von 1873 zu 1874 machte schon 30% aus. Auf diesen ausgesprochenen Niedergang folgte eine zweite Stufe, die sich durch den Stillstand des Abfalles und das Einsetzen eines allmählichen Anstieges bis zur Höhe des Gipfels des vorausgegangenen Aufschwungs kennzeichnet. Diese Stufe hat in den 1860er Jahren und im 20. Jahrh. ein Jahr gewährt, in den anderen Zeitläuften seit 1848 aber 4, 2, 3, 5 und 4 Jahre. War ein mehrjähriger Niedergang vorausgegangen, so blieb der Anstieg zunächst noch unter dem Verbrauch des oder der ersten Niedergangsjahre und näherte sich erst in den letzten Jahren dem früheren Aufschwung. In den sehr schweren Stockungen der 1870er, 1880er und 1890er Jahre hat der Anstieg diese Annäherung überhaupt nicht erreicht. Die Rückgangslinie des Eisenverbrauches ist neben den entsprechenden Vorgängen des Kapitalmarktes die entscheidende Stockungserscheinung. Im Eisenverbrauch, nicht in der Eisenerzeugung kam die deutsche Stockung zum Ausdruck.

Die Stockung machte sich im deutschen Verbrauch der Kohle weniger bemerkbar als beim Eisen. Oefter als dort hatte das erste Stockungsjahr noch eine Vermehrung, aber auch der schon im letzten Aufschwungsjahr einsetzende Rückgang kam vor. Der Niedergang währte 1—2 Jahre, und mehrfach schloß sich noch ein Jahr des unter dem vorausgegangenen Aufschwungsgipfel bleibenden Anstiegs an. Das Ausmaß des Niedergangs ist geringer als beim Eisen und beträgt meistens 6—7%, niemals mehr. In manchen Stockungen findet aber ein rückschlagloses Steigen statt, das sich von dem des Aufschwungs durch das bescheidenere Maß abhebt, und es entsteht dann eine durchgehende Aufstiegslinie. Noch stärker als für die Steinkohle gilt dies alles für die Braunkohle.

Für die Erfassung des unmittelbaren Verbrauchs in der Stockung gilt dasselbe wie für die des Aufschwungs, und wie dort fehlt eine die Stockung beherrschende bestimmte Linie. Unverkennbare Verringerungen der Getreidenahrung zeigen in Deutschland die Stockungsjahre 1858—60, 1901, 1908; aber auch das Umgekehrte findet sich 1841—44 und 1848. — Der Fleischverbrauch stand 1848 tiefer als je in den vorausgegangenen 11 Jahren und stieg in den beiden folgenden Jahren nur langsam

ringförmig. In den folgenden Stockungen sind Reis und Zucker ebenso oft gefallen wie gestiegen, aber die betreffenden Zeitläufte fielen nur teilweise zusammen. Die Hamburger Preisbewegung dieser Nahrungsmittel zweiter Bedürfnisklasse war mit Ausnahme der 1870er Jahre in der Stockung eine rückläufige. Unter den Aufwahrungsmitteln hatte nur der Kakao in der zweiten Hälfte der Stockung der 1870er Jahre einen ausgesprochenen Rückgang von 20%. Der hier anzuschließende Seidenverbrauch ist unabhängig von der Stockung und hat gerade während einzelner Stockungsjahre hohe und die höchsten Verbrauchsziffern gehabt. Die Reizmittel Branntwein und Bier sind öfter in der Stockung gestiegen (namentlich in den früheren Zeitläuften) als gefallen. Der Tabakverbrauch wies kaum ausgesprochene Bewegungen in der Stockung auf. Die Kleidung erfuhr in der Stockung zum mindesten keine unzweideutige Verschlechterung. Eine die Stockung beherrschende bestimmte Bewegungslinie fehlt auch hier, aber in den meisten Fällen ist doch ein einheitliches Urteil darüber möglich, ob der Faserstoffverbrauch schlecht oder gut war. Der Wollverbrauch war in Deutschland während der Stockungen Ende der 1840er und Ende der 1850er Jahre als gering, in den Stockungen der 1870er, 1880er und 1890er Jahre als günstig zu bezeichnen. Der Baumwollverbrauch war in aller Regel in der Stockung ein gehobener; in der Stockung der 1870er Jahre war er zuerst höher und dann niedriger.

Wiesen die Bewegungslinien von Gütererzeugung und -verbrauch schon im Aufschwung erhebliche Unterschiede auf, so noch mehr in der Stockung. Vielfach ist die Stockung aus der deutschen Gütererzeugung kaum oder gar nicht abzulesen.

Der Gang der Eisenerzeugung in der Stockung war in Deutschland sehr einheitlich. Wir finden die uns schon geläufige Linie: Niedergang im Anfang und leiser Anstieg im zweiten Teil der Stockung. Das geschah dreimal, und zwar betrug jeder dieser Abschnitte einmal je 3 Jahre (1874 bis 1879), einmal je 2 Jahre (1848—51) und einmal je 1 Jahr (1908—09). Der leise Anstieg ist aber auch einmal ganz ausgeblieben und durch eine sofortige Ueberholung des früheren Aufschwungsgipfels verdrängt worden (1902). Schon bei Darstellung des Aufschwungs war davon die Rede, daß die Vermehrung über den Aufschwung hinaus in die Stockung ragen kann. Unter Umständen tritt nur gegen Ende der Stockung in einem Jahr ein unbedeutender Rückschlag ein, so daß die Wechsellagen verschwinden und eine

stieg nur durch ganz geringfügige Rückschläge i. J. 1860 (ein 3. Stockungsjahr) und 1870 (Kriegsjahr) unterbrochen; ebenso erfuhr die Vermehrung 1877—1900 nur einmal einen geringen Rückschlag 1886 (ein 4. Stockungsjahr) und einmal einen Stillstand 1891 (ein 1. Stockungsjahr). Für diese zweimal 24 Jahre ist es ganz unmöglich, die deutschen Wechsellagen, geschweige die Stockungen aus der Eisenerzeugung abzulesen. Für den Kundigen machen sich die Stockungen dadurch kenntlich, daß die jährlichen Steigerungen geringer sind als im Aufschwung. Dieses verhältnismäßige Fehlen großer Erzeugungsrückgänge in der Stockung ist bei dem gleichzeitigen starken Sinken des deutschen Eisenverbrauches nur möglich gewesen, weil die Schwankungen des Bedarfes ganz wesentlich von der heimischen Hervorbringung auf das Ausland abgewälzt werden konnten. Der deutsche Eisenverbrauch betrug i. J. 1847 = 181% und 1849 = 121% der Erzeugung, 1858 = 154% und 1860 = 119%, 1865 = 115% und 1868 = 94%, 1873 = 132% und 1879 = 68%, 1890 = 84% und 1895 = 68,6%, 1900 = 89% und 1902 = 62%. Bis in die Mitte der 1870er Jahre war nur ausnahmsweise keine Mehreinfuhr zur Deckung des heimischen Bedarfes nötig gewesen, und die Abwälzung der Verbrauchsschwankungen auf das Ausland gipfelte in der Abwälzung der Deckung des Mehrverbrauches des Aufschwungs. Als von da ab die Erzeugung regelmäßig vom heimischen Markt nicht mehr aufgenommen wurde, mußte der Minderverbrauch der Stockung abgewälzt werden. Seitdem wurde die steigende Mehrausfuhr in der Stockung ein wichtiges Mittel zur Aufrechterhaltung und Steigerung der Erzeugung in der Stockung und zur Bekämpfung der Uebererzeugung. Seit dieser Zeit kommt die Uebererzeugung in steigenden Ausfuhrziffern der Stockung zum Ausdruck.

In Frankreich und England war die Regel, daß die Stockung mit einem Niedergang der Eisenerzeugung begann, und daß ein Aufstieg im Rahmen des vorausgegangenen Aufschwungs folgte. Der Niedergang währte in Frankreich meistens 1 Jahr und zweimal 3 Jahre; in England zweimal 1, dreimal 2, einmal 3 und einmal 4 Jahre. In den Vereinigten Staaten von Amerika fallen die Wechsellagen zuweilen in etwas andere Jahre, aber jeder Erzeugungssteigerung ist bisher ein Niedergang gefolgt, der in den 1870er und 1880er Jahren je 3, in den 1890er Jahren 4 und 1904 und 1908 je 1 Jahr währte; 1878—1879 und 1909 schloß sich ein Anstieg an, während bei den anderen Stockungen aus dem Niedergang sofort die Ueberhöhung

amerikanischen Eisenerzeugung während der Stockung besteht in der Schwere, die der Niedergang anzunehmen pflegt; er betrug in den 1870er Jahren 30%, in den 1890er Jahren 28% und 1908 in einem Jahre 38%. Der größte Niedergang der deutschen Eisenerzeugung erreichte von 1873—1876 nur 18%.

Noch weniger als beim Eisen heben sich bei der deutschen Kohlenförderung die Stockungen ab. Nur einmal, bei der Steinkohle 1848, erfolgte ein Abfall unter das vorvergangene Jahr, und war ein Anstiegsjahr nötig, ehe der frühere Gipfel übertroffen wurde. Alle anderen Stockungen zeichnen sich überhaupt nicht ab oder bringen in ein und ausnahmsweise zwei Jahren einen Stillstand der Vermehrung; d. h. die unbedingte Förderung bleibt trotz der Verringerung über der des vorvergangenen Jahres. Im allgemeinen waren die Stockungssteigerungen geringer als die des Aufschwungs. — In Frankreich und England trat die Stockung bei der Kohle ebenfalls geringer hervor als beim Eisen. Dasselbe gilt von den Vereinigten Staaten von Amerika. Die stärksten Niedergänge betrug dort bei der Kohlenförderung 12 und 13%.

Die Erzeugungssteigerungen der Stockung dürfen bei der Kohle ebensowenig wie beim Eisen über die vorhandene Uebererzeugung hinwegtäuschen. Wie gezeigt, verläuft die Verbrauchslinie anders. Jedoch auch abgesehen hiervon wissen wir aus der Gewerbe-geschichte, daß Erzeugungssteigerungen ein Mittel zur Kostensenkung und zur Bekämpfung der sonderwirtschaftlichen Folgen der Uebererzeugung sind, und daß mit diesen Erzeugungssteigerungen stärkste Kämpfe um den Bestand der Kartelle, um die Preise, um die Beteiligungsziffern und um den Auslandsmarkt einhergingen. Die rückschlagloseste Entwicklung hatte die deutsche Braunkohle aufzuweisen. Im westlichen Gebiete hatte aber noch das Hochschwungsjahr 1910 trotz einer Fördereinschränkung von 15% Stapelbestände von 11% der Jahresgewinnung, ebenso 1911, und erst 1912 sanken bei bestehen bleibender Einschränkung die Vorräte auf ein Drittel. — Ebenso steht es beim Eisen. Während von 1877—1900 mit einem geringen Rückschlag in 1886 eine stete Vermehrung der Eisenerzeugung stattfand, zeigt die Hochofenstatistik gleichzeitig nicht unbedeutliche Rückgänge der Gesamtbetriebsdauer in Wochen, und zwar:

1876—1879 von 9 219 auf 8952

1882—1886 „ 12 087 „ 9445

1890—1893 „ 10 480 „ 9747

Die in der Eisenerzeugung dieser Jahrzehnte nicht zum Ausdruck kommenden Stockungen

heben sich in der Gesamtbetriebsdauer stark ab. Die Erzeugungsmenge stieg zwar, aber noch mehr wuchs durch den Neubau vergrößerter Hochöfen die Erzeugungsfähigkeit, so daß in den Stockungen die Betriebsdauer abnahm, und die Zahl der nicht in Betrieb befindlichen Oefen wuchs. Durch die Kartelle sind die Uebererzeugungen in ihrer Art verändert. Die Vorratserzeugung ist vermindert, die Erzeugungseinschränkung, die Uebererzeugungsausfuhr und die Kostensenkungs-erzeugung sind gesteigert worden. In den 1870er und 1880er Jahren hat es Hütten gegeben, die in der Stockung Vorräte von 25—33% der Jahreserzeugung hatten, z. T. trotz einer Erzeugungseinschränkung von 50%. Aber auch unter der Herrschaft der Verbände stiegen die Vorräte in der Stockung auf 10—15% gegen  $\frac{1}{2}$ —1% und weniger im Hochschwung.

Ueber die Erntender Nahrungsmittel ist schon bei der Darstellung des Aufschwungs berichtet worden. Für die Erzeugung der Reizmittel gilt das hinsichtlich des Aufschwungs Gefundene. Die Stockung hob sich in Deutschland am deutlichsten bei der Branntweinerzeugung ab, und beim Tabak geschah dies bis in den Anfang der 1890er Jahre.

Die Erzeugung der Faserstoffgewerbe zeigt in der Stockung noch größere Unregelmäßigkeiten als im Aufschwung. Der Rückgang der deutschen Wollgarn- und Wollwarenerzeugung begann in der Regel schon im letzten oder vorletzten Aufschwungsjahr, und im Verlauf der Stockung finden sich die allerverschiedensten Linien. Dreimal schloß sich an den Niedergang ein mehrjähriger Anstieg im Rahmen des vorausgegangenen Aufschwungs. Aber dieser kann fehlen oder nur ein Jahr dauern, oder der Niedergang bleibt samt dem Anstieg aus. Dies war, ähnlich wie bei der Eisenerzeugung, nach 1882 der Fall, so daß von 1875—1889 ein nur 1885 und 1887 belanglos unterbrochener Aufstieg stattfand. Die 1890er Jahre erlebten starke Schwankungen von Jahr zu Jahr, eine einheitliche Entwicklung kam nicht zustande, der Gegensatz der beiden Wechsellagen fehlte, und die Stockung hatte eine steigende und den vorausgegangenen Aufschwung überholende Erzeugung. — Die Baumwollgarne und Baumwollwaren haben in Deutschland oft eine weit in die Stockung hineinragende, oder sie ganz erfüllende Erzeugungssteigerung gehabt.

Die Gesamtpreisbewegung (Generalmeßziffer) erfuhr in Deutschland in der Regel im Gange der Stockung eine Senkung, aber das Einsetzen dieses Rückganges begann seit den 1880er Jahren nicht mit Beginn der Stockung, sondern erst in deren Verlauf. Mit Schwankungen fiel der Preisstand oder

blieb er niedrig bis in den Anfang des Aufschwungs und ausnahmsweise selbst im Hochschwung. Der Abfall war besonders stark in den Stockungen während des großen Preisrückganges 1874—1897, aber er set sich überhaupt nicht durch in den kurzen Stockungen des 20. Jahrhunderts, die in eben solche allgemeine Bewegung der Preissteigerung fielen. Der Durchschnitt des Aufschwungs verglichen mit dem Durchschnitt der darauffolgenden Stockung verhielt sich 1852—1895 wie 100 zu 102, 107, 92, 91, 90. Ähnliche Unregelmäßigkeiten wie bei dem Aufschwung zeigen sich also auch hier. Im letzten Aufschwungsjahr verglichen mit dem letzten Jahr der darauffolgenden Stockung verhielt sich 1847—1909 wie 100 zu 98, 109, 77, 88, 90, 101, 105. In der Senkung der Generalmeßziffer findet die Uebererzeugung ihren allgemeinsten Ausdruck.

Die Preise der Güter des mittelbaren Verbrauches begannen in Deutschland im 19. Jahrh. ausnahmslos mit dem ersten Stockungsjahr zu fallen; im 20. Jahrh. geschah das während der ersten Stockung im 2. Jahre und während der zweiten Stockung überhaupt nicht. Die Güter des mittelbaren Verbrauches sind die einzige Gruppe, die während aller fünf im 19. Jahrh. in Deutschland mit dem vorausgehenden Aufschwung vergleichbaren Stockungen ein Preissenkung erfuhr. Diese Rückgangsbewegung hörte in der Regel ein Jahr früh auf als bei den Gesamtpreisen. Die Güter des mittelbaren Verbrauches fielen also bis in die Zeit des Anstiegs des Eisenverbrauches Preise; nach der Stockung von 1901—1909 dehnte sich dies bis tief in den Hochschwung aus. Einzigartig verhielt sich die Stockung nach 1907. Hier wurden die Preise während des Niederganges und Anstieges des Eisenverbrauches höher gehalten als im vorausgehenden Aufschwungsjahr. Die Erscheinung war ausschließlich durch die Steinkohlen- und Stahlpreise verursacht und ist deshalb mehr für die Kartellstätigkeit als für die Eigenart der Stockung kennzeichnend. Welches auch die Ursache sein mag, tatsächlich waren im 20. Jahrh. Preise und Wechselverhältnisse noch weniger im Gleichschritt als früher. Der Stockungsrückgang war mit seltenen Ausnahmen ein ununterbrochener und rückschlagloser. Der Aufschwung verhielt sich zur Stockung 1852—1895 wie 100 zu 89, 98, 87, 82, 82. In der Preisbildung des mittelbaren Verbrauches drückt sich die Stockung bis dahin also ausnahmslos aus. Das letzte Aufschwungsjahr verhielt sich zum letzten Jahr der darauf folgenden Stockung wie 1847—1909 wie 100 zu 86, 82, 88, 56, 73, 98, 101,6 (1907 zu 1909). Diese Reihe gehört zu denen, die neben den Rückgängen der Kapitalanlage, des Zinses und des Eisen-

verbrauches die Stockung zahlenmäßig am stärksten zum Ausdruck bringen.

Unter den fünf deutschen Stockungen, die ich hinsichtlich der Preisbewegung gruppenweise mit dem vorausgegangenen Aufschwung vergleichen kann, zeigen zwei bei den Nahrungsmitteln erster Bedürfnisklasse eine Senkung, drei dagegen kleinere Steigungen. Von diesen beiden Senkungen liegt die eine in der großen Zeitspanne allgemein steigender, die andere in der allgemein sinkender Preise. Die Durchschnittsmeßziffer der Stockung war im Vergleich zum Durchschnitt des vorausgegangenen Aufschwungs 93, 114, 101, 84, 102. Das letzte Stockungsjahr hatte in fünf von sechs Fällen eine niedrigere Meßziffer als das letzte vorausgegangene Aufschwungsjahr: 83, 94, 102, 89, 79, 96. Diese beiden Beobachtungsreihen stimmen weitgehend mit dem beim Aufschwung Erfahrenen überein. — Dreimal von sechs Stockungen fiel mit dem Einsetzen der Stockung ein Preisrückgang zusammen, aber allein in einem Fall erstreckte er sich auf die ganze Stockung und nur auf diese. In der Regel überschritten die Preisbewegungen die Wechsellagen, ohne daß sich aber eine besonders kennzeichnende Linie zeigte.

Die Nahrungsmittel zweiter Bedürfnisklasse zeigen den Gleichschritt mit der Stockung dadurch, daß fünfmal von sechsmal ein Preisrückgang mit dem Einsetzen der Stockung zusammenfiel, und daß er sich viermal genau bis zum letzten Stockungsjahr, zweimal bis zum ersten Aufschwungsjahr erstreckte. Aber diese Bewegungen enthielten starke Schwankungen, und nur zwei von den fünf Stockungen hatten als Ganzes niedrigere Meßziffern: 100, 103, 110, 90, 94. Die letzten Stockungsjahre kennzeichneten sich im Vergleich mit dem letzten vorausgegangenen Aufschwungsjahr stets durch einen Fall der Meßziffer: 89, 92, 99, 98, 91, 89.

Diese gewiß verwirrende Fülle von Einzelerscheinungen, die einander durchkreuzen und ohne Zusammenhang zu sein scheinen, waren nicht zu entbehren. Sie verdeutlichen die Verwicklung des Zustandes, den wir Uebererzeugung nennen. So widersprechend müssen sich die Tatsachen darstellen, soll diejenige Mannigfaltigkeit der Uebererzeugung wahrscheinlich gemacht werden, die vorn zergliedernd vorgeführt worden ist. All jene verschiedenen Arten von Uebererzeugungen bestehen nebeneinander. Sie durchqueren und verbinden sich zu eigenartigen Gebilden innerhalb der einzelnen Erzeugungszweige, und diese letzteren treten mit ganz verschiedenen Gesichtern vor uns. Die Uebererzeugungen der einzelnen Güter

und bei demselben Gute in verschiedenen Ländern und zu verschiedenen Zeiten weichen voneinander ab. Welchen Wandel haben in letzterer Beziehung die Kartelle herbeigeführt. Für die länderweisen Unterschiede nur ein Beispiel aus dem wichtigen Zweige des Eisens, um zu zeigen, wie jede der führenden kapitalistischen Volkswirtschaften einen eigenartigen Zug in der Eisenübererzeugung aufweist: in Deutschland weitestgehende Aufrechterhaltung und Steigerung der Erzeugung unter Erzwingung der Ausfuhr, in England lange Zeit Einlagerung von Roheisen und Verpfändung gegen Lagerscheine, in den Vereinigten Staaten von Amerika starke Erzeugungseinschränkung. Eine wirkliche Einsicht kann nur die noch ganz im argen liegende Einzelforschung bringen. Die bisherigen Theoretiker haben Einzelbeobachtungen viel zu sehr verallgemeinert. Viele vermeintliche Gegensätze sind gar keine, sondern entspringen dieser Verallgemeinerung von Teilerscheinungen. Es sind Steinchen, die zu einem allumfassenden Bilde gefügt und dabei des vermeintlich Gegensätzlichen entkleidet werden müssen.

Den idealen Aufschwung denken wir uns einheitlich, und alle Abweichungen sehen wir als Hemmungen und Störungen an. Stockung und Uebererzeugung können nicht einheitlich sein; Gegensätze gehören zu ihrem Wesen und zu ihrer Entfaltung. Die Uebererzeugung kann verknüpft sein mit fallender, gleichbleibender und steigender Erzeugung, mit fallenden, gleichbleibenden und steigenden Preisen, mit sinkendem und wachsendem Verbrauch, mit Vorratbildung und Ausfuhrsteigerung. Keines, das unter diesen als Abweichung vom Urbild erscheinen mag, bedeutet eine Regelwidrigkeit, sondern ist eine andere äußere Gestaltung und Auswirkung.

Aber auch hier gilt wie beim Aufschwung, daß ein verschiedenes Zusammenspiel von Erscheinungen die Stockungen sehr verschieden macht. Wir kennen Stockungen von nur ein- und zweijähriger Dauer, die ein Aufenthalt in der Entwicklung des sie umschließenden Aufschwungs waren, und wir wissen von Stockungen, die zwei Jahrzehnte füllten und durch leichte Aufschwünge unterbrochen wurden.

3. Der Kreislauf der Wechsellagen. Die Wechselstufen und die Wechselspannen. Die Wechsellagen verlaufen in Form der Kreislinie, und es ist deshalb an sich gleichgültig, an welcher Stelle man mit dem Schlägen dieser Linie einsetzt. Sucht man nach Gründen, die unter dem Gesichtspunkt der Lehre oder der Zweckmäßigkeit für die eine oder andere Stelle sprechen, so ergibt sich vielleicht folgendes. Lehrmäßig steht der Auf-

schwung am Anfang. In der freien kapitalistischen Marktwirtschaft dürfte es so gut wie unmöglich sein, die Erstellung der Ertraggüter mit der Kapitalbildung und der Bedürfnisentwicklung genau im Gleichschritt zu halten, vielmehr ist die Uebererzeugung an Ertraggütern und mittelbaren Verbrauchsgütern unausweichlich. Diese den Aufschwung abschließende Uebererzeugung zieht mit unbedingter Notwendigkeit die Stockung nach sich. Nicht unbedingt notwendig ist aber, daß der Stockung ein Aufschwung folgt. Wir beobachten, daß dem bisher so war, aber wir können uns das Ausbleiben des Aufschwungs vorstellen. Von hier aus ist es lehrmäßig angezeigt, die Erscheinungen vom Aufschwung ausgehend zu entwickeln. Auch ein Zweckmäßigkeitsgrund spricht hierfür. Die Kernfrage ist die Uebererzeugung. Diese entsteht am Ende des Aufschwungs und zieht sich in die Stockung hinüber, und sie kommt deshalb am besten zur Darstellung, wenn vom Aufschwung ausgegangen wird. Diesem Vorteil steht der Nachteil gegenüber, daß der Uebergang von der Stockung zum Aufschwung zerrissen wird, was um so störender ist, als es sich hier in der Tat in stärkerem Maße um einen allmählichen Uebergang und das Fehlen ganz fester Grenzen handelt als bei dem anderen Wechsel der Wirtschaftslage. Um dies auszugleichen, beginnt der nachstehende Aufriß der Bewegungsabschnitte mit der Stockung, nachdem in der Hauptdarstellung vom Aufschwung ausgegangen war. Die Krise muß immer ihre Stelle hinter dem Aufschwung erhalten, da sie nur aus dessen Uebertreibungen entsteht. Das Schlagen der Kreislinie bei der Krise einzusetzen, ist deshalb unzuweckmäßig, ohne andere Vorteile zu bieten. — Die vorausgehende Darstellung hat die arteigenen Erscheinungen der Wechsellagen im einzelnen geschildert. Der nachfolgende Aufriß bildet den Versuch, die für die einzelnen Stufen entscheidenden Erscheinungen anzugeben. Das ist eine lehrmäßige Uebersicht, die eine Art Musterkreislauf darstellt, bei dem es natürlich ohne Verallgemeinern und Gleichmachen nicht abgeht. Er ist aber im engsten Anschluß an die geschichtliche Erfahrung gebildet und soll auch helfen festzustellen, auf welcher Stufe die Volkswirtschaft sich in einem gegebenen Zeitpunkt befindet. Die Mannigfaltigkeit der Wirklichkeit ist allerdings so groß, daß es zuweilen zweifelhaft bleibt, welcher Wechselstufe ein bestimmtes Jahr zuzuweisen ist. Die immer wieder zu betonende Vielfältigkeit erstreckt sich auch auf die Teilabschnitte der Wechsellagen und das Zusammenspiel der Einzelercheinungen und den Zeitpunkt von deren Eintreffen. Eine Vergrößerung ist es auch, geschlossene

Kalenderjahre einer bestimmten Wechselstufe zuzuweisen. Eine genauere Abgrenzung würde aber vielfach willkürlich ausfallen müssen und dies namentlich für die früheren Jahrzehnte.

#### Musterkreislauf der wirtschaftlichen Wechsellagen und Wechselstufen.

Stockung	{	Nieder- gang	Sinken der Kapitalanlage, des Eisenverbrauches, der Eisenerzeugung, des Leihzinses.
		1. An- stieg	Aufhören der Senkung der Eisenerzeugung, des Eisenverbrauches, der Kapitalanlage und beginnende schwache Aufwärtsbewegung.
Aufschwung	{	2. An- stieg	Erheblich vermehrte Kapitalanlage, namentlich in Aktien. Der Eisenverbrauch nähert sich dem Gipfel des früheren Hochschwungs.
		Hoch- schwung	Steigender Leihzins, Ueberhöhung des Eisenverbrauches.
		Kapital- mangel	Schwierigkeit der Kapitalbeschaffung: Abnahme der Kapitalanlage, hoher Leihzins, Abflauen der Aktienkurse, Abnahme des Wohnungsbaues, Abflauen des Eisenverbrauches.
Krise	{		Zusammenbruch des Kredites, gehäufte Zahlungseinstellungen.

Jeder Kreislauf hat bisher unter der überwiegenden Herrschaft des Aufschwungs oder der Stockung gestanden, d. h. entweder war die Stockung länger oder der Aufschwung. Die Kreisläufe haben eine verschiedene Spannung. Und weiter beobachten wir, daß immer einige gleichartige Kreisläufe sich folgen, solche mit vorherrschenden Aufschwungs- und solche mit zahlreicheren Stockungsjahren. Ganze Jahrzehnte sind deshalb vorwiegend mit Aufschwungsjahren oder hauptsächlich mit Stockungsjahren erfüllt. Eine Zeitspanne, die aus gleichartig betonten Kreisläufen besteht, ist eine Wechselspanne. Steht sie unter dem Vorzeichen des Aufschwungs, so ist sie eine Aufschwungspanne, steht sie unter dem Vorzeichen der Stockung, so stellt sie eine Stockungsspanne dar. Die hundertjährige Geschichte der wirtschaftlichen Wechsellagen verläuft in Wechselspannen: 1822 bis 1842 Stockungsspanne, 1843—1873 Aufschwungsspanne, 1874—1894 Stockungsspanne, 1895—1913 Aufschwungsspanne. Diese Wechselspannen bleiben im folgenden Abschnitt kurz zu schildern.

4. Der geschichtliche Ablauf der wirtschaftlichen Wechsellagen. Wie bei Vorfüh-

35  
rung der arteigenen Erscheinungen dargetan, tritt die Krise in der Regel vor der ausgesprochenen Uebererzeugung ein. Auch entwicklungsgeschichtlich sind die Krisen das frühere. Lange vor dem Kreislauf der Wechsellagen hat es, unabhängig von diesem, Ueberspekulationen und Krisen gegeben. Will man versuchen, die Erscheinungen entwicklungsgeschichtlich aufzubauen, so ergibt sich vielleicht folgende Reihe.

Bei den ersten echten Krisen, die wir in Westeuropa beobachten, wie auch bei den ersten Krisen, die bei neu in die kapitalistische Wirtschaftsweise eintretenden Ländern sich zeigen, stehen im Vordergrund die Spekulationskrisen, die Warenhandelskrisen und die Wertpapierbörsenkrisen. Die Spekulation dreht sich um ein oder einige Gegenstände, die Tulpenzwiebeln, die Mississippi- und die Südseegeellschaft, oder wie in den Handelsstädten um einige Stapelwaren. Die Gewinngläubigkeit ist schrankenlos, und die Ausschreitungen der Spekulation sind ohne alles Maß. Wildheit und Unerfahrenheit toben sich aus. Entweder treten diese Krisen auf dieser ersten Stufe in ihrer reinen Form und allein ohne andere Krisen als Sonderkrisen auf, oder sie sind gegenüber den anderen so im Uebergewicht, daß die allgemeine Wirtschaftskrise vornehmlich ihre Züge trägt. Auch auf späteren Stufen fehlen diese Erscheinungsgruppen nicht, aber sie beherrschen nicht derartig das Gesamtbild.

Die folgende Entwicklungsstufe steht unter dem Zeichen der Gründungs- und Kapitalkrise. Die volkswirtschaftliche Entwicklung ist vorgeschritten, und der Kapitalismus hat sich vom Handel stärker auf die Gütererzeugung und das Verkehrswesen ausgedehnt. Die für den großen Markt arbeitenden Unternehmungen gewinnen breiteren Raum, und deshalb sind für zahlreichere derartige Gründungen die Bedingungen vorhanden. Es entsteht ein ausgedehntes Bankwesen mit meist dezentralistischer Verfassung, das die kreditmäßigen Formen in weite Kreise trägt, ansehnliche Kapitalien und das Notenrecht an sich zieht und zur Nutzung bringt. Ein in urwüchsigen Formen vor sich gehendes, aber schon weitere Ausdehnung annehmendes Gründungswesen drückt der allgemeinen Wirtschaftskrise seinen Stempel auf.

Auf der dritten Stufe nehmen die Krisen immer gezähmtere Formen an und werden in zunehmendem Maße ganz vermieden. Steigende und ausschlaggebende Bedeutung erhält die Uebererzeugung in der ausgesprochenen Form der Ueberanlage: Hinauswachsen der Ertragsgüter über das verfügbare Erwerbskapital und über den Bedarf. Diese Uebererzeugung ist erst möglich, wenn die Ertragsgüter im Haushalt der Volkswirtschaft eine erhebliche Rolle spielen, und diese Möglichkeit steigert sich und wird zur regelmäßig sich wiederholenden Tatsache, sobald die kapitalistische Wirtschaft sich von den organischen Wachstumsvorgängen unabhängig macht und mit Hilfe von Eisen und Kohle willkürlich auszudehnen beginnt. Die niederen Wirtschaftsstufen und die ohne große kapitalistische Umwege verlaufenden Erzeugungsverfahren kennen wohl auch Uebererzeugungen, aber vornehmlich in den Genußgütern. Diese kennzeichnen sich schon grob äußerlich dadurch, daß sie nicht in kurzen Abständen sich regelmäßig wiederholen,

sondern einmal eingetreten, oft jahrzehntelang währen.

Die neueren Uebererzeugungen mit dem Schwerpunkt in den Ertragsgütern sind eine geschichtliche Erscheinung, sofern sie erst mit einer bestimmten Wirtschaftsstufe auftreten und wohl auch an diese gebunden sein werden. Sie sind aber auch noch weiter eine geschichtliche Erscheinung, sofern sie kaum unter einem unveränderten Gepräge sich ausleben dürften. Wie noch zu zeigen, kommen für die Erklärung der Uebererzeugung eine Reihe von Ursachen in Betracht. Wahrscheinlich wechselt ihre Bedeutung. Wir sind weit entfernt, über die Stärkewirkungen Bestimmtes aussagen zu können, aber eine Entwicklungsrichtung deutet sich an. Namentlich um zwei Ursachen handelt es sich hierbei. Die Uebererzeugung bricht u. a. aus 1. weil es an Erwerbskapital für die Errichtung weiterer Ertragsgüter mangelt, und 2. weil die Bedürfnisse gedeckt sind. Die erste Ursache dürfte entwicklungsgeschichtlich auf den Frühstufen, die zweite auf den Endstufen des Hochkapitalismus wirksamer sein. Die erste scheint um so stärker aufzutreten, je geringer, die zweite je vollständiger die Kapitalausstattung eines Landes ist. Ist es ein Zeichen für diese Entwicklung, daß Frankreich, England, Deutschland und die Vereinigten Staaten von Amerika sich am Ende der letzten Aufschwünge deutlich voneinander abhoben? Der Mangel an anlagebarem Erwerbskapital zeigte sich am stärksten in den Vereinigten Staaten und war auch ein unverkennbarer in Deutschland; Frankreich vermochte als Kapitaldarleiher aufzutreten und England schwankte zwischen den Verhältnissen Frankreichs und Deutschlands. Die Sättigung an Ertragsgütern schien in umgekehrter Stufenfolge zu bestehen. Stellen diese verschiedenen Zustände Stufen einer einheitlichen Entwicklung dar?

Neben dieser Stufenfolge der Formen geht eine Entwicklung des beteiligten Menschenkreises einher, die sich an die allgemein volks- und weltwirtschaftliche Entwicklung anschließt. Mit der Ausdehnung des Kreises von Sonderwirtschaften und Volkswirtschaften, die in arbeitsteilige Abhängigkeit zueinander treten, werden immer zahlreichere Wirtschaften und Menschen in die Wechsellagen verflochten und in wachsendem Grade von ihnen abhängig. Die alten Krisen waren Oberflächenerscheinungen. Bei großer Ausdehnung konnten sie allerdings auch schwere Wirkungen haben. Der heutige Kreislauf beherrscht die Volkswirtschaften, und kaum ein Mensch bleibt unberührt.

Mommsen gebraucht den Begriff Krise, und Rodbertus merkt gelegentlich an, daß schon das Altertum Geld- und Kreditkrisen gekannt habe. Das ist durchaus wahrscheinlich, aber die von beiden gegebenen Tatsachenschilderungen lassen nicht zu, von Krisen in unserem Sinne zu sprechen.

Besser sind wir durch Ehrenberg über die beiden Weltbörsen des 16. Jahrhunderts, Antwerpen und Lyon, unterrichtet, die einen börsenmäßigen Wertpapierhandel besaßen. Der eine Teil des Geldkapitalverkehrs knüpfte an den zwischenländischen Wechselverkehr an. Die Spekulation erfolgte in Wechselbriefen und war auf die zwischenländischen Geldwertschwän-

kungen gerichtet. Aber obwohl sie in der 2. Hälfte des Jahrh. über die berufsmäßigen Gelddarleiher und Wechselhändler hinaus weitere Kreise von Börsenfremden erfaßte, ist es zu Spekulationskrisen hierbei nicht gekommen. Der andere Teil des Kapitalverkehrs spielte sich ab in Anleihen der Fürsten, wobei es sich ebenfalls ganz überwiegend um kurzfristige Darlehen handelte. Dieser Kapitalverkehr war kein spekulativer und auf Kursgewinn, sondern auf Zinsgenuß gerichteter. Weitere Kreise konnten sich an den Anleihen nur mittelbar durch die großen Banker und Handelsgesellschaften beteiligen, bei denen dieser Kapitalverkehr der beiden Weltbörsen in straffer Weise zusammengefaßt war. Diese Zeit einer urwüchsigen und die Entfaltung des Kapitalverkehrs hindernden Zentralisation bis etwa Mitte des 16. Jahrh. war krisenfrei gewesen. Die nun folgenden Jahrhunderte der Dezentralisation waren es nicht mehr, wenn auch die zunächst auftretenden Zusammenbrüche nicht als Krisen zu werten sind. Seit 1542 bildeten sich in Antwerpen und Lyon allerlei Hilfsmittel und Formen heraus, die eine unmittelbare Verbindung zwischen Regierungen und kleineren Kapitalisten ermöglichten, und nach wenigen Jahren herrschte eine Dezentralisation bedenklichster Art. Trotzdem ist der wesentliche Inhalt der von Ehrenberg als Finanzkrisen bezeichneten Zusammenbrüche nicht als Krisen, und namentlich nicht, was in diesem Zusammenhang in Betracht käme, als Kapitalkrisen anzusprechen. Es handelt sich um Unfälle des Kapitalmarktes, die nicht in den Kapitalverhältnissen, sondern in der Mißwirtschaft und Zahlungsunfähigkeit der Fürsten begründet waren. Ganz ebenso sind die Ereignisse zu beurteilen, die dem Bildersturme und Einzuge Albas 1566 in Antwerpen und dem zweiten spanischen Staatsbankerott von 1575 folgten, wenn sie auch mit Angstausruch unter starker Kreditzusammenziehung vor sich gingen. Für eine Kapitalkrise war die Entwicklung noch nicht reif.

Rodbertus verneint das Vorkommen von Warenhandelskrisen im Altertum. Das ist zu bezweifeln, zumal Rodbertus die Begriffe Waren- und Produktionskrise gleichzusetzen scheint und dabei in der Hauptsache die Uebererzeugung meint. Die Bedingungen sind für diese Krisenart frühzeitig gegeben, nämlich sobald ein in größerem Umfang mit Kredit arbeitender Warenhandel entsteht. Jedenfalls rührt die erste im Krisenschrifttum bekannte krisenartige Erscheinung aus dem Gebiete der Warenhandelskrise her: die Tulpenspekulation 1634-37. Ihr Mittelpunkt war ein Dutzend holländischer Städte, aber Ausläufer sollen sich bis nach London und Paris erstreckt haben, während deutsche Städte unberührt blieben. Diese erste Erscheinung ist durch mancherlei Eigenarten bemerkenswert. Es fand kein naturwüchsiger Handel in handgreiflichen Tulpenzwiebeln gegen bar statt, sondern man bediente sich entwickelter Börsenformen, die man von der Amsterdamer Wertpapierbörse herübernahm. Um „auch halbe und Viertellose“ zu bieten, wurde nach Gewicht gehandelt; für die Minderbemittelten gab es billige Sorten, für die Reichen außerordentlich seltene und hochwertige. Die Ausdehnung der Spekulation war so groß, daß man sie als Volksbewegung bezeichnen kann. Nicht nur Geld-, sondern auch Na-

turalrechnung fand statt. Die Vermögensverschiebungen und Folgen waren in Holland langdauernde und tiefgreifende. Die Spekulation spielte sich auf der Grundlage geringer Sachmengen ab. Die Preistreiberei höchsten Maßes fachte weder die Zucht der Zwiebeln in Holland, noch deren Einfuhr an. So unwahrscheinlich das erscheinen mag, es wird zur Selbstverständlichkeit, wenn man das mehrjährige Ansteigen der Spekulation bedenkt, das bei entsprechender Zufuhr unmöglich gewesen wäre, zumal nichts von Kreditanspannung behufs Fernhaltung des Angebots vom Markt gemeldet wird. Die deutsche Darstellung von Beckmann berichtet nichts über die Art des Zusammenbruchs. Die Hauptursache war wohl ein Abbröckeln der an der Spekulation Teilnehmenden. Fast scheint hier ein Fall vorzuliegen, der ohne Kreditmißbrauch und ohne Kreditzusammenbruch verlaufen ist. Freilich auch eine Erscheinung, die nur lose mit dem regelrechten Warenhandel und Wirtschaftsgetriebe zusammenhing. Aus diesem Grunde kann man schwanken, anstatt von einer Krise nicht besser von einem Tulpenwahn zu sprechen, wie vielfach geschieht.

Das heutige Verfahren der Börsenspekulation wurde im 17. Jahrhundert in Amsterdam ausgebildet, wo erstmalig ein spekulativer Handel in Wertpapieren und zwar zuerst in Aktien der Niederländisch-Ostindischen Handelskompagnie und später auch von 1672 ab in niederländischen Staatsschuldverschreibungen stattfand. Gewerbestimmen wurden zuerst in England nach dem Umsturz von 1688 gehandelt. Aus Amsterdam berichtet Ehrenberg von Krachs infolge „ungewöhnlich heftiger Kurschwankungen“, bei denen die kleinsten Spekulanten ihre Verpflichtungen unerfüllt ließen, aber zu ernsthafteren Zusammenbrüchen ist es dort im 17. Jahrh. nicht gekommen. Die von Bouniatian als Kreditkrisen bezeichneten englischen Krachs (mit Angstausrüchen) der Jahre 1640, 1667 und 1672 waren wie die festländischen Ereignisse des 16. Jahrh. durch fürstliche Mißwirtschaft und Zwangsmaßnahmen verursacht und sind keine Krisen sondern Kreditklemmen. Die Erscheinungen von 1695-96 in England stellen eine Geldklemme dar.

Die erste Krise des Wertpapiermarktes fand 1720 statt und zwar als Sonderkrise. Sie ist die erste uns bekannte echte Krise überhaupt. Wie so häufig beobachtet wird, stehen am Anfang der Entwicklung Vorfälle, wie sie gleich stürmisch und maßlos nie wieder beobachtet sind. So entfaltet sich ein nicht nur bedeutungsvolles, sondern einzigartiges Bild.

Diese Krise enttäuscht auch nicht hinsichtlich der zwischenländischen Zusammenhänge. Obwohl am Anfang der geschichtlichen Wertpapierbörsenkrisen stehend und in eine Zeit fallend, da die wirtschaftliche Abhängigkeit der Länder untereinander nur eine oberflächliche war, greift sie doch mächtig aus. Mehrere Gründe liegen dafür vor. Das großkapitalistische und staatliche Kreditgeschäft hatte eine zwischenstaatliche Verfassung, wenn auch nicht mehr so stark wie im 16. und 17. Jahrh. In Amsterdam und London bestanden zwei Börsen mit starken spekulativen Neigungen und zwischenländischem Verkehr. Und schließlich herrschte eine allgemeine staatliche Finanznot, die die Regierungen für Unternehmungen zugänglich machte, die als Auslösung

für die Ueberspekulation wirken konnten. Eine zwischenländische Beeinflussung und nicht nur ein zufälliges Nebeneinander hinsichtlich der Benutzung des Kreditgeldes und der Gründung der großen im Mittelpunkt der Spekulation stehenden Unternehmungen ist sicher. Den Anfang machte das schwedische kupferne Kreditgeld, und es wird vermutet, daß das französische papierne Kreditgeld Laws daran anknüpfte. Daß dessen Erfolge die englischen Anleihegeschäfte anregten, gilt als sicher. Umgekehrt erklärt Anderson die französische Gesellschaftsgründung 1717 für eine genaue Nachahmung des englischen Entwurfes von 1711. Darüber hinaus wurden nach anderen Seiten Anregungen gegeben. Von Holland und Hamburg liegen ausführliche Schilderungen vor, und an anderen ähnlich entwickelten Orten wird es ähnlich gewesen sein.

England hatte Ende des 17. Jahrh. begonnen, wie in Italien schon früher geschehen, schwebende Schulden durch Gesellschaftsvereinigung der Gläubiger in feste zu verwandeln. Indem man derartigen Gläubigergesellschaften als Reiz für ihr Zustandekommen Vorrechte und Monopole verlieh, war 1694 die Bank of England entstanden, 1698 eine später mit der alten Ostindischen Handelsgesellschaft vereinigte Handelsgesellschaft und endlich 1711 die uns hier beschäftigende South Sea Company. Sie stand, ähnlich wie in Frankreich die Mississippigesellschaft, im Mittelpunkt der Spekulation, aber sie war hier doch nur Hauptgegenstand, wenn auch der unbedingt beherrschende, nicht der alleinige wie jenseits des Kanals. Ihr Aktienkapital war in einer staatlichen Rentenschuld angelegt. Angeregt durch die gelungene Vereinigung der französischen Staatsschulden bei der Mississippigesellschaft entstand 1719 auch in England der Plan, verschiedene Schulden in eine einheitliche Anleihe umzuwandeln. Im Wettbewerb mit der Bank von England blieb die Südseegesellschaft Siegerin und erhielt die Genehmigung, die Staatsschulden gegen bar oder gegen Aktien von den Gläubigern zu übernehmen. Die Handelstätigkeit der Gesellschaft war eine geringe. Im Gegensatz zu Frankreich entwickelte sich neben diesem Großunternehmen ein Kleinrindertum. Seit etwa 1691 war ein deutlicher Aufschwung zu verzeichnen, der namentlich den Gewerben sich zuwendete. Hatte es bis dahin nur 3 Aktiengesellschaften gegeben, ausschließlich Handelsgesellschaften, so wuchs ihre Zahl bis 1694 auf 53 an, unter denen schon mancherlei Zweifelhafte enthalten war. Die Bewegung verlangsamte sich, bis 1698 eine neue, namentlich durch die französisch-protestantischen Flüchtlinge hervorgerufene Flut einsetzte. Neben deren guten Gründungen spielten die Schwindelpläne schon eine erhebliche Rolle. In der bald folgenden Kriegszeit wurde es wieder stiller, aber 1717 kam eine neue Welle des Gründungsseifers. Wie vor dem ersten Anlauf war auch jetzt die den Zeiten großer Kapitalanlage arge Lage des Kapitalmarktes festzustellen: Kapitalfülle und Zinsherabsetzung. Bis Mitte 1720 waren die Neugründungen auf über 200 gewachsen. Von Anfang traten schwindelhafte Pläne auf (bubbles). Diese Unternehmungen waren errichtet auf verrufenen oder gefälschten Freibriefen, es fehlte ihnen jede wirtschaftliche und technische Grundlage, sie waren z. T. so aben-

teuerlicher und betrügerischer Art, daß jeder die plumpe Absicht durchschauen mußte, die Zeichner zu prellen. Die Vorkommnisse waren haarsträubend, und man darf mit der größten Bestimmtheit sagen, sie waren nur möglich in der überhaupt ersten Gründerzeit. Wenn in neueren Aufschwüngen schlimme Unternehmungen entstehen und daraus dann der Schluß gezogen wird, die Menschen hätten nichts gelernt, so muß auf diese Zeit der Seifenblasen hingewiesen werden. Unerreicht ist nicht nur ihre Beschaffenheit, sondern auch ihre Menge, durch die sie das unbedingte Uebergewicht auf dem Markt erlangten.

Gegenstand und Träger der Spekulationsbewegung in Frankreich waren die beiden Gründungen des Schotten Law: die Compagnie des Indes und die Banque royal. Die 1717 gegründete Handelsgesellschaft war der Regelung der staatlichen Schulden gewidmet. Sie erwarb die Staatsschuld und die verpachteten Staatseinkünfte und erhielt teils durch Verleihung der Regierung, teils durch Uebernahme älterer Handelsgesellschaften eine Reihe überseeischer Handels- und Kolonisationsmonopole. Das wichtigste bezog sich auf das Mississippital (Louisiana), weshalb die Gesellschaft auch Mississippigesellschaft genannt wird. Sie sollte als Besitzerin der Staatsschuld dem Staat niedrigere Zinsen als seither gewähren. Zu dieser Erniedrigung und zur Erzielung großer Gewinne für die Aktionäre sollte sie befähigt werden durch bessere Einziehung der Kgl. Einnahmen und durch die Erträge des auswärtigen Handels. Die Gesellschaft stellte also eine Gemischtunternehmung dar, deren Aktiengewinne aus dem Ertrag der Staatsschuld, der Pacht der Staatseinkünfte und dem Betrieb der kolonialen Unternehmungen fließen sollten. Als Gründung war sie gut, ja in Anbetracht einer erheblichen anfänglichen Rücklage glänzend zu nennen. Zur Finanzierung war die mit dem Notenrechte ausgestattete, schon 1716 gegründete Bank bestimmt. Der Staat sollte seine Schuld mit dargeliehenen Noten bezahlen, die dann Anlage suchenden Kapitalisten sollten Aktien der Gesellschaft erwerben, und diese sollte gegen eine große staatliche Rentenschuld aus dem Ertrag der Aktienaussgabe die Noten einlösen. Dieser Plan stand technisch weit hinter dem englischen zurück, der den Erwerb der Staatsschulden unmittelbar durch die Gesellschaft vorsah. Handelsgesellschaft und Bank sollten die Leitung der französischen Volkswirtschaft ausüben, Geldumlauf und Kapitalanlage lenken und die für die Entfaltung der wirtschaftlichen Kräfte nötige Geldmenge unabhängig von den kostspieligen Edelmetallen zur Verfügung stellen. Die Bank hat anfänglich ausgezeichnet gewirkt.

In Holland spielte sich die Gründertätigkeit im Zeichen einer Art Kirchturneid der Städte und Provinzen ab. Die Gesellschaften standen fast ausnahmslos unter deren Aufsicht, waren von ihnen ausgegangen und hatten gesunde Grundlagen. Im Frühjahr 1720 entstanden etwa 30 Gründungen. In Hamburg kam die Gründertätigkeit nicht über einen vergeblichen Versuch hinaus, denn die beiden Versicherungsgesellschaften, an deren Papiere Mai 1720 eine Spekulation anknüpfte, wurden vom Senat nicht genehmigt. Der Grund dürfte gewesen sein,

Ein weiteres Kennzeichen dieser Krise der Verlauf der Spekulation. In Frankreich hatte die im August 1717 gegründete Mississippigesellschaft trotz der guten Wirksamkeit der Bank längere Zeit nötig, Vertrauen zu gewinnen. Die Aktien sanken bis Ende 1718 auf die Hälfte, und erst Mai 1719 erreichten sie wieder den Gleichstand. Es folgten einige durch die tatsächliche Entwicklung gerechtfertigte Kurssteigerungen (Ende Juli 200%), aber dann setzte die reine Kurstreiberei ein. Schon nach etwa 2 Monaten stand der Kurs 1200—1600%. Anfang Dezember erreichte er 2000%. Nach der am 30./XII. 1719 mit großer Feierlichkeit unter dem Vorsitz des Regenten abgehaltenen Generalversammlung (40% Dividende) schnellte der Kurs an einem Tage von 2200 auf 3086%, und am 5./I. 1720 erreichte er den Höchststand von 3600, nach Thiers gar 4000. Die 40% Dividendenerklärung muß nicht, wie meistens behauptet wird, ein schwindelhafter Kunstgriff Laws gewesen sein, aber sie rechtfertigte weder die letzten Ausgabekurse von 1000 noch gar die Börsensteigerungen. Die letzten Erhöhungen waren von abstoßenden Großspekulanten hervorgerufen. Die Ueberreibungen, in denen das Ganze sich abspielte, sind einzig in der Geschichte der Spekulationskrisen und für deren Entwicklungsgeschichte daher bedeutungsvoll. Die erforderliche Größe des Marktes war schon seit Mitte 1719 vorhanden, erweiterte sich aber in den folgenden Monaten zu einer wahren Volksbewegung. Sammelstätte der Spekulanten war eine Straße, in der vornehmlich Bankiers und Makler ihre Geschäfte hatten. Bald war die ganze Straße Börse. Nicht nur wurden alle Winkel der Häuser zu den geschraubtesten Preisen gemietet, sondern auch die Straße selbst diente als Börsenhalle. In einigen Stunden des Tages war dem übermäßigen Betätigungsdrange nicht Genüge zu leisten, vielmehr wurde von früh bis spät und selbst in der Nacht gehandelt. Zur Sicherung der Anwohner wurde im November 1719 die Versammlung auf die Zeit von 8 Uhr früh bis 9 Uhr abends beschränkt, und die Straße an beiden Seiten mit eisernen Toren versehen, die abends geschlossen wurden. Während der Hochflut etwa von September 1719 bis Anfang 1720 war die Fülle in den Straßen derart, daß ein förmliches Gedränge herrschte. Für die aus dem Aktienhandel entstehenden Streitigkeiten mußte ein besonderer Gerichtshof errichtet werden. Die Teilnehmer wurden von allen Ständen nicht nur aus Paris, sondern auch aus der Provinz und dem Auslande gestellt. Die Prinzen und der hohe Adel standen an der Spitze. Der Provinzadel verkaufte Schlösser, adlige Damen ihren Familienschmuck, um an der Spekulation teilzunehmen. Law wurde von vornehmen Herren und Damen belagert, auswärtige Fürsten bewarben sich um Aktienzuteilungen, die Diener Laws erwarben Vermögen durch die Geschenke der Einlaß Begehrenden. Alle anderen Klassen, die Geistlichen nicht ausgeschlossen, beteiligten sich massenhaft. Der Fremdenstrom war ungeheuer. „In Lyon, Aix, Straßburg, Bordeaux, Brüssel waren alle Plätze auf den Stellwagen zwei Monate vorher bestellt, und die Marken Gegenstand der Preistreiberei.“

war so stark, daß es schwer war, in Paris Wohnn zu bekommen. Das Ausland war vorzugsweise durch Vlamen, Schweizer, Italiener und Hländer vertreten. Auch die jede Spekulation begleitenden Verbrechen waren in sonst kaum wieder beobachteter Weise vorhanden. Die Notizen in großem Umfange gefälscht und Gaukniffe geübt wurden, soll nicht als besonders merkwürdig gebucht werden. Hierüber hintrat eine förmliche Mordseuche auf. Täglich kamen Morde an Bankiers, Maklern und Kapitalisten vor, die beraubt waren; innerhalb einer Woche wurden deren in Paris einmal 11 verzeichnet. Die Bereicherungswut hatte so sich gegriffen und war zu einem solchen Siedepunkt gediehen, daß diejenigen, denen kein anderer Wege offen standen, selbst vor Kapitalverbrechen nicht zurückschreckten. Der Andras zu den Zeichnungsstellen bei Ausgabe neuer Aktien war ein im wahrsten Sinne mörderische Die Geschäftsräume wurden förmlich belagert so daß die einzelnen mit Mundvorrat versehen mehrere Tage ohne Schlaf und Ruhe warteten. Viele Personen wurden erdrückt, anderen die Glieder gebrochen. Die Ueberlegung war geschwunden, daß an den Zeichnungstagen die alten Aktien vernachlässigt und verkauft wurden so daß sie fielen. — In London spielte sich die Spekulation in ähnlichen äußeren Formen ab der Lieblingsausdruck Andersons bei deren Schilderung ist Raserei. Sie setzte Ende 1719 ein, als in Paris die Hochflut stattfand, obwohl die Aktien der Südseegesellschaft gerade jetzt wegen Abschluß ungünstiger Anleihen mit dem Staate hätten fallen müssen. Trotz des in Paris Anfang 1720 beginnenden Rückganges setzte sich die Ueberspekulation bis in den Juli 1720 fort. Kurssteigerungen von 500—600% kamen mehrfach vor. Die Südseeaktien, im Gründungsjahr mit 77½ notiert, erreichten einen Höchstkurs von 1100. Wie Law mit Würden und Auszeichnungen überschüttet wurde, so auch die Direktoren der Südseegesellschaft. Die meisten Mitglieder der beiden Häuser des Parlamentes sollen in die Spekulation verwickelt gewesen sein. Bei den bubbles waren Standespersonen reichlich beteiligt; an der Spitze einer derselben stand der Kronprinz. Alle anderen Klassen waren gleicherweise vertreten, und die Gesamtzahl der Spekulanten war so zahlreich, daß sie die Börsengasse von früh bis spät füllten. — Auch in Holland nahmen weiteste Kreise an der Spekulation teil, und auch hier ist eine spekulative Welle höheren Grades festzustellen. Der Boden war um so günstiger, als während des ganzen 17. Jahrh. in Amsterdam ein spekulativer Wertpapierhandel bestanden und seit 1680 auch die untersten Klassen durch ein eigenes Verfahren und eigene Verfassung Anteil bekommen hatten. Die Bewegung setzte im August 1720 ein, als aus Paris und London schon schwere Trauernachrichten vorlagen. Bließen deshalb auch die schwersten Ausschreitungen aus, so war die Kurstreiberei doch groß genug, bei ihrem Zusammenbruch zahlreiche Leben unter sich zu begraben. — In Hamburg hatte bisher gar kein börsenmäßiger Wertpapierhandel stattgefunden.

Die Bewegung dauerte nur 4½ Tage, weil der Senat den Aktienhandel verbot. Aber in dieser kurzen Zeit waren die Zuteilungsscheine auf 250% gestiegen und hatten ganz Hamburg in Aufregung versetzt. Die Chronik schildert die Verhältnisse ganz wie in Paris und London. — Neben dieser Ansteckung von Land zu Land, die in jedem von ihnen einen eigenen Herd schuf, fand an den einzelnen großen Papieren eine zwischenländische Beteiligung statt. Das Schwergewicht dabei lag nicht auf der Einführung an fremden Börsen. Aus einer sehr nebenher gehenden Bemerkung von Amsinck scheint zu folgen, daß in Holland Mississippiaktien gehandelt wurden, daß aber in Amsterdam ein börsenmäßiger Handel stattfand, wird nicht gesagt. Der wie es scheint erste erhaltene Amsterdamer Kurszettel ist aus dem Jahre 1747, und er enthält unter 44 Papieren 13 ausländische. Wie es scheint, sind dies aber in Amsterdam ausgegebene und nur dort, nicht auch an anderen Börsen notierte. Die Form der zwischenländischen Beteiligung war wohl die, daß ausländische Kapitalisten entweder durch heimische Agenten an den Hauptorten sich Beteiligungen verschafften, oder daß sie sich selbst an die Börsenplätze begaben. Nach Paris fand eine kleine Völkerwanderung statt. Die Genuesen, die vorher ihr Kapital in starkem Maße in der französischen Schuld stecken hatten, waren auch in großem Umfange an der Mississippigesellschaft beteiligt. An der Londoner Börse hatten schon seit Jahrzehnten die bedeutenden Häuser aller Länder ihre Vertreter, und mit deren Hilfe fand eine zwischenländische Beteiligung an der Spekulation statt. Sogar fremde Staatsgelder waren in den Spekulationspapieren angelegt.

Jede Spekulation bedarf der Hilfen. Die Krise von 1720 zeigt auch hierin überlebensgroße Maße. Und nicht nur dies. Die Spekulation diente letzten Endes dem Zweck, die staatlichen Anleihen durch die Aktienaussgaben der beiden Handelsgesellschaften zu regeln, und so traten schließlich die staatlichen Machtmittel als Spekulationshilfen ein. Law hatte ein Heer von Agenten, die seinen Weisungen entsprechend Angebot und Nachfrage ausübten, und durch die er für ständiges Schwanken der Kurse sorgte. Auch für die Ausstattung der Zeichnungseinladungen und die Bearbeitung der öffentlichen Meinung ist Law Bahnbrecher. Durch Druckschriften und Bilder suchte er an märchenhafte Schätze des Mississippitales glauben zu machen. Ausrufer und Musikbanden zogen durch die Stadt, und zehn Wilde und eine Frau von den Missourifern gaben in Paris Vorstellungen. Auch in großem Stil pflegte Law seine Volkstümlichkeit. Das Anerbieten der Gesellschaft, die erste 4% Rentenschuld durch eine 3% abzulösen, erfolgte mit dem Ersuchen, für die an Zinsen ersparte Million die Abgabe auf Oel, Talg und Karten zu beseitigen. Die der Gesellschaft zustehende Abgabe auf die Fischeinfuhr ließ sie unerhoben. Eine unmittelbare Hilfe der Spekulation war, daß die Einzahlungen auf die Aktienzeichnungen in 10–20 Monatsraten festgesetzt und unter Umständen verlängert wurden, daß auch die Südseegesellschaft in kritischen Augenblicken eigene Aktien im offenen Markt zu hohen Kursen aufkaufte. Das Entscheidende ist immer die Kreditgewährung. Die Südseegesellschaft übte sie durch

große Aktienbeleihungen. Im ganzen waren 11 Millionen L. St. ausgeliehen, während möglicherweise die Einzahlungen auf die Aktien nur 12 Millionen betragen hatten. Das Großartigste leistete aber Law an Kunstmitteln, denn die völlige Umgestaltung des Geld- und Zahlungswesens und eine ungeheure Notenausgabe stellte er ganz in den Dienst der Spekulation. Die mit der Ueberpekulation in Mississippiaktien verbundene Kreditüberspannung ist dadurch eigentümlich, daß es sich nicht um eine von Einzelspekulanten herrührende Bewegung handelt, sondern daß das Ganze von einer Stelle geleitet war und mit den Machtmitteln des Staates geführt wurde. Zwar fehlte es nicht an einzelwirtschaftlichen Kreditgeschäften, aber es verlautet nichts, daß hieraus Schwierigkeiten entstanden wären. Der Schwerpunkt lag bei Law. Sobald die Spekulation auf Hindernisse stieß, sprang Law hinzu, sie zu beseitigen. Das Hauptwerkzeug hierfür war die Notenpresse. Wie schon dargestellt, erreichten die Aktien nach anfänglichem Rückgang erst Mitte 1719 wieder den Gleichstand. Bis dahin ist ein Zusammenhang der Notenausgabe mit der Aktienspekulation nicht ersichtlich. Anders verhält es sich mit den seit der zweiten Hälfte des Jahres 1719 erfolgenden Erweiterungen des Notenrechtes, die offenbar mit den Aktienaussgaben in Verbindung stehen, wenn auch die betreffenden Erlasse um andere Gründe nicht verlegen sind. Um das Verhältnis der Notenausgabe zu den Anforderungen der Aktienzeichnungen mengenmäßig würdigen zu können, muß man berücksichtigen, daß einer Notenausgabe von 530 Millionen in den Monaten Juni bis Oktober zwar Zeichnungen auf 1,6 Milliarden Livres gegenüberstanden, daß darauf aber in der Zeit bis Ende November nur eben 172,5 Millionen zur Einzahlung gelangt gewesen sein dürften. Law warf also zur Zeit der Zeichnungen etwa dreimal soviel Noten in Umlauf als er auf die Aktienzeichnungen einzog. Am 29./XII. 1719 wurde eine neue Zusatznotenausgabe von 360 Millionen bewilligt, die wahrscheinlich zur Aktienbeleihung Verwendung fand.

Law hatte durch die Anfeuerung der Ueberpekulation schon grobe Fehler begangen. Das Schlimmste kam aber noch, indem er den Zusammenbruch der Kurse mit allen Mitteln aufzuhalten suchte. Er verknüpfte das Schicksal der Gesellschaft und der Bank mit den Kursen und zerstörte dadurch die beiden ersteren. So wichtig die hierher gehörenden Maßnahmen für die Geschichte der Law'schen Unternehmung sind, so müssen sie hier ganz kurz abgemacht werden. Sie sind in unserem Zusammenhang ein Beispiel für die Mannigfaltigkeit der Mittel, die zu Gebote stehen, falls ein kühner und über die staatliche Macht verfügender Mann sich für die Spekulation in die Schanze schlägt. Allgemein wichtig ist vor allem, daß durch die Law'sche Politik eine eigentliche Spekulationskrise, der mit Kreditzusammenbruch und plötzlichem Kurssturz verbundene Angstausschub ausblieb, und vielmehr eine allmähliche, wenn dabei auch schnelle, Kurssenkung eintrat. Der Grund dürfte sein, daß es an einer Kreditanspannung großen Stils der Spekulanten selbst fehlte, und auch eine kreditmäßige Verkettung nicht vorhanden war. Deshalb konnte der beginnende Kursfall keine Zahlungseinstellungen, auf keinen Fall

zahlreiche und zeitlich gehäufte, herbeiführen, die einen Zusammenbruch des Kredites und damit einen plötzlichen Kurssturz hätten nach sich ziehen müssen. Der eigentliche Krach erfolgte nicht in unmittelbarem Anschluß an die Aktienüberspekulation, die sich ruhig abwickeln konnte, sondern im Gefolge der Notenüberschwemmung. Die Noten wurden vor den Riß gestellt und bezahlten mit ihrer Entwertung die Zeche. Während bei anderen, wenn man so sagen darf, individualistischen Ueberspekulationen in der Hauptsache die unmittelbar Beteiligten die Kosten tragen, wurden bei dieser unter staatlicher Förderung und Leitung erfolgenden die Kosten durch das Mitglied der Notenentwertung zum Teil auf die Gesamtheit abgewälzt.

Die Kursenkung begann im Jänner 1720 trotz starker Bevorschussung und anderer Hilfen Laws. Der Kursfall wirkte ungünstig auf den Notenwert, deren Aufgeld verschwand. Eine Reihe von Maßnahmen, die auf Bevorzugung der Noten vor dem Metallgeld hinielten, versagten. Das Abstoßen der Aktien durch die Spekulanten dauerte an. Im März 1720 wurde ein erster großer Gesundheitsplan eingeleitet. Eine selbsttätige Regelung des Notenumlaufes und Festigung des Noten- und Aktienwertes sollte dadurch herbeigeführt werden, daß beide Papiere zu einem festen Preise gegeneinander umzutauschen waren. Den Notenumlauf hoffte man durch eine Art Giroverkehr zu vermindern. Der Erfolg war im Gegenteil eine starke Zettelvermehrung. Da die eingelieferten Aktien die nachgefragten unendlich überstiegen, mußten im Laufe des März und April 1720 für etwa 1,5 Milliarden Livres Noten ausgegeben werden. Ihr Wert sank dabei auf die Hälfte trotz der Versuche, das Edelmetallgeld zwangsweise zu beseitigen. Law sah ein, daß die künstliche Hochhaltung der Aktienkurse unmöglich sei, daß sie selbst mit den stärksten Zwangsmitteln und mit Anwendung aller Machtmittel des Staates nicht durchführbar sei; auch die Opferung des Notenwertes war vergeblich gewesen. Aber noch immer konnte er sich nicht entschließen, die Aktienkurse ihrem Schicksal zu überlassen und den Notenwert in den Vordergrund zu stellen. Ein zweiter Gesundheitsplan von Mai 1720 begünstigte wiederum die Aktien. Es wurde eine allmähliche Herabsetzung des Aktien- und Notenwertes ausgesprochen. Hier nach hätte am 1./XII. 1720 das Spekulationspapier vom Nennwert berechnet immer noch das Zehnfache gegolten, während die Noten die Hälfte ihres Nennwertes einbüßten. Obwohl die Herabsetzung des Notenwertes nur eine bereits bestehende Tatsache bestätigte, rief der Plan einen Aufruhr hervor. Es brach eine Geldkrise aus, d. h. eine plötzliche starke Warenpreisteigerung. Das Ganze ist eine eigenartige Aeußerungsform plötzlich um sich greifender Vertrauenslosigkeit, entsprechend den von sonstigen Kreditübertreibungen abweichenden Umständen. Da die Ursache für den Zusammenbruch des Kredites nicht in einer übermäßigen Inanspruchnahme desselben als Ersatz von Währungsgeld stattfand, sondern das Währungsgeld, als welches die Noten anzusprechen sind, selbst Gegenstand der Entwertung war, so konnte nicht wie bei gewöhnlichen Kreditkrisen ein Gegensatz zwischen Kreditpapieren und Währungsgeld entstehen, der sich im Festhalten des

Geldes und Sturz der Warenpreise äußert. Der Gegensatz mußte bei entwertetem Währungsgeld zwischen diesem und den Sachgütern entstehen, die als das Wertbeständige und deshalb das zu Erstrebende erschienen. — Die Verordnungen jagten sich jetzt förmlich. Man hat sie einander widersprechend gefunden. Sie waren genau so einheitliche wie vorher, hatten aber ihr Vorzeichen geändert und liefen auf Verminderung des Notenumlaufes hinaus. Zu diesem Zwecke erfolgten auch neue Aktienaushaben, bei denen immer noch Dividenden versprochen wurden. Nach wie vor war die Spekulation rege, wenn auch gegenüber der Hochflut abgeflaut. Durch die fortgesetzten Erlasse, die Aktienaushaben und den schwankenden Notenwert erhielt sie immer neue Nahrung. Im Juni 1720 standen die Aktien 800—1000% in Noten, die 60—70% werteten. Immer neue Vergewaltigungen der Aktionäre, Nachzahlungen, Zwangsanleihen, Abstemplung, Zwangseinlieferung, Ungültigkeitserklärungen drückten den Kurs herab, aber spekuliert wurde immer noch. Schließlich betrug er 36 Livres, und das Ende war eine Visaoperation. Das letzte Ziel, die Beseitigung der Notenentwertung, wurde im Rahmen des Lawschen „Systems“ nicht erreicht.

In England dauerte die wahnsinnige Ueberspekulation bis Mitte 1720. Der erste Vorbote des Endes war, daß die Kurse nicht weiter steigen wollten, sondern abbröckelten. Als die Südseegesellschaft das an ihren Aktien wahrnahm, glaubte sie es auf den unlauteren Wettbewerb der bubbles zurückführen zu müssen, und ähnlich wie in Frankreich nahm sie den Staat und dessen Zwangsmittel in Anspruch. Im Juni und August ergingen die bubbles- und die scire facias-acte, die die auf ungültigen Freibriefen errichteten Gesellschaften für nichtig erklärten, den Handel in diesen Papieren unter Strafe stellten und zuletzt die gerichtliche Verfolgung aller derer ankündigten, die mit den vorher verbotenen Aktien zu tun gehabt hätten. Eine Wertvernichtung der beanstandeten Papiere, aber auch ein starkes Heruntergehen aller anderen Kurse war die Folge. Entgegen der Erwartung der Südseegesellschaft war die Masse mit einem Schläge zur Ueberlegung gebracht. Der Kurssturz der Südsseeaktien verteilte sich auf etwa 6 Wochen und war ein ausgesprochen krisenhafter, denn er bewegte sich von 850 auf 175%. — Der Zusammenbruch war in England ein anderer als in Frankreich, weil das Notenrecht der Bank von England den Notenumlauf verhinderte. Aber auch hier wäre es vielleicht ganz ähnlich wie in Frankreich gegangen, wenn einer von zwei Plänen verwirklicht worden wäre, die zeitweise auftraten. Wenn nämlich die Bank im Wettbewerb mit der Südseegesellschaft um das staatliche Anleihegeschäft Siegerin geblieben wäre, oder wenn es der Gesellschaft gelungen wäre, die Bank in sich aufzunehmen. Abgesehen vom mangelnden Notenrecht waren die Kredithilfen der Gesellschaft, wie schon gezeigt, ganz ähnliche wie die Laws. Neben dieser Tätigkeit ging eine starke Kreditbenutzung bei der Bank und den Goldschmieden einher. Schließlich trat ein Kreditzusammenbruch ein, der sich durch das arteigene angstvolle Zurückhalten des Geldes und durch zahlreiche Zahlungseinstellungen kundmachte. Nicht nur die Spekulanten, sondern auch die

Darleiher brachen massenhaft zusammen. Das Kennzeichnende hierbei ist, daß dieser Zustand erst am Ende des Kurssturzes eintrat. Die Spekulationskrise brach nicht durch das Versagen des Kredites aus. Soweit war die Lage gar nicht gediehen, denn es war den Spekulanten keine Zeit gelassen, durch Tüftung von Kreditverpflichtungen den Versuch zu machen, die Kurse noch länger zu halten. Der Kurssturz erfolgte vor Aufbietung der letzten Kreditrücklagen vorzeitig durch das scire facias, und erst 6 Wochen später brach infolge der entstehenden Verluste eine allgemeinere Zahlungseinstellung aus. Ganz wie in Frankreich war auch in England das Eingreifen der Staatsgewalt die Ursache für das Abweichen vom arteigenen Verlauf. Aber hier wie dort war ihm die beabsichtigte Wirkung versagt.

Auch der zwischenländische Zusammenhang dieser ersten Wertpapierbörsenkrise ist ein besonderer. Er liegt, wie gezeigt, vor für die Entstehung der Spekulation, fehlt aber für den Krisenausbruch. Der Pariser Zusammenbruch erfolgte nicht durch ausländisches Mißtrauen oder Kapitalentziehung, wenn auch trotz des Fehlens ausdrücklicher Nachrichten anzunehmen ist, daß Ende 1719 und 1720 unter den abstoßenden und gewinnsichernden Großspekulanten die ausländischen Bankers, namentlich die Genuesen, eine erhebliche Rolle gespielt haben mögen, wenn auch diese bedeutend an der Nachfrage nach Edelmetall und seiner Ausfuhr beteiligt gewesen sein werden, gegen die Law sich mittels der verschiedenen Zwangsmittel zu wehren suchte. Der Kurssturz erfolgte nicht hierdurch. Noch eigenartiger ist, daß die Krise in Paris keinerlei Einfluß auf die Kurse in London übte, und die Londoner Verhältnisse Amsterdam und Hamburg unberührt ließen. Ganz im Gegenteil lösten sich die einzelnen Plätze in der tollen Kurstreiberi ab. Wenn sie an dem einen zusammenbrach, fing sie am anderen erst recht an. Die Ursache mag zum Teil in dem mangelhaften Verkehrsdienst gelegen haben. Eine gewisse Abschließung der Kursbildung und der Marktstimmung war auch dadurch gegeben, daß an den verschiedenen Börsen nur die eigenen Papiere nicht die fremden oder zwischenländische Werte gehandelt wurden, und die einzelnen Börsen deshalb nicht unmittelbar voneinander abhängig waren. Die Hauptursache dürfte jedoch das Fehlen starker einzelwirtschaftlicher Kreditverflechtungen sein und die Abwesenheit einer eigentlichen Kreditkrise. Die Lage der einzelnen Länder war durch die Maßnahmen ihres Staates beherrscht.

Diese erste Wertpapierbörsenkrise weicht erheblich ab von der späteren Art. Begründet ist dies in dem Fehlen an Erfahrung und an Schutzorganen sowie in dem Verhalten des Staates. In dieser Beziehung haben wir eine merkantilistische Krise vor uns.

Die Ueberspekulation und ihr Zusammenbruch erschütterten die ganzen Volkswirtschaften. Als die Spekulation in Paris um sich zu greifen begann und größere Gewinne entstanden, stellte sich ein verschwenderischer Aufwand ein, der die ersten merkbar Preisveränderungen herbeiführte. In derselben Richtung wirkte, daß die Kurstreiberi eine größere Anzahl von Menschen ihrer bisherigen Erwerbstätigkeit entzog. Je mehr die Gewinne zunahmen, und je

mehr sie sich auch auf unmittlbar nicht Beteiligte übertrugen, desto mehr griff eine Umwertung aller Güter um sich. Die im Spiel erworbenen, zum Teil großen Vermögen führten ansehnliche Besitzveränderungen herbei. Der Prinz von Conti kaufte mit dem Spielgewinn das Herzogtum von Mercoeur, das er später wieder herausgeben mußte. Erhebliche Preissteigerungen scheinen sicher zu sein. Um der Teuerung der Lebensmittel zu steuern, beseitigte Law die auf ihnen ruhenden Finanzgerechtigkeiten. Durch Preisfestsetzungen trachtete er, diese Erleichterungen den Verbrauchern zu sichern. Aber der Allgemeinzustand wäre mit der Betonung der nackten Preissteigerung doch nur einseitig gekennzeichnet. Wie es scheint, war dieser von all den angenehmen Folgen begleitet, die ihr eigen sind, so daß ein wirtschaftlicher Aufschwung herrschte. Der Zinsfuß war durch Laws Einwirkungen auf  $1\frac{1}{4}\%$  gefallen, und Law beförderte Gewerbe, Handel und Verkehr nach Colberts Art. Schuldklagen und Pfändungen sanken auf ein Mindestmaß, eine rege Bautätigkeit herrschte, und die Manufakturen sollen sich um  $\frac{3}{4}$  vermehrt haben. Soweit waren die Verhältnisse gediehen unter der Herrschaft der Kurssteigerungen bis Ende 1719. — Jetzt begann eine zweite Stufe, die unter dem Einfluß der Gewinnsicherung stand. Eine Jagd nach Sachgütern brach aus. In erster Linie waren die edeln Metalle gesucht, die in erheblichem Maße, nicht zuletzt von den ausländischen Bankers, ins Ausland in Sicherheit gebracht wurden. Um nur irgend Sachanlagen zu erhalten, erwarb man alles, was zu erlangen war. Grundstücke und Häuser waren um das vierfache im Preise gestiegen. Auch die täglichen Bedarfsgegenstände schnellten weiter empor, trotz der Preisfestsetzungen. Holz und Kohlen erreichten den doppelten Preis, Kerzen stiegen von 32 sous auf 9 liv., Kaffee von 50 sous auf 18 liv. Starke Preisunterschiede zwischen Paris und der Provinz führten zu Spekulationen. — Die dritte und schlimmste Stufe war die unter dem Zeichen der Notenentwertung stehende. Getrennte Preise in Metall und Noten bildeten sich, und alle Hilfsmaßnahmen für die Noten waren wirkungslos. Ja die sich jagenden Verordnungen machten das Geldwesen zu einem Gebiet der Willkür und stießen jede geordnete Preisbildung um. Die Lebensmittelhändler verkauften nicht mehr gegen Noten, und Straßenunruhen kennzeichnen den Grad der Wut und Verzweiflung. Allerstärkste Vermögensverschiebungen waren eine bleibende Folge, niemand konnte unberührt bleiben, der an der Verkehrswirtschaft überhaupt beteiligt war, und es ist unmöglich, daß je eine wirtschaftliche Krise tiefergreifende Folgen für die ganze Volkswirtschaft gehabt hat. Aber das Wirkungsreichste dabei waren die zu ihrer Beschwörung unternommenen Währungsversuche, wenn auch ohne Geldkrise wegen der großen Ausdehnung der Aktienspekulation, deren Zusammenbruch ungewöhnlich weite Kreise berühren mußte. — Da in den anderen Ländern keine derartige Verquickung zwischen Spekulation, Regierung und Geldwesen bestand, so waren auch die Folgen der Bewegung geringere. Aber abgesehen von diesem allerdings ausschlaggebenden Unterschiede machten sich in England doch ähnliche Zustände bemerkbar wie in Frank-

reich. Auch hier waren weitere Kreise an dem Treiben beteiligt, die Spekulation zog mancherlei Kräfte aus der Berufsarbeit heraus, und das Ganze war auch hier eine Volksbewegung. Die Zahl der Bankerotte, auch unter den Kaufleuten und Goldschmieden, war sehr groß, und Geldwertänderungen und außerordentliche Vermögensverschiebungen waren auch hier die Folge. Aber durch die Gründungsbewegung war das Land neben Schwindelgesellschaften doch auch um eine nicht unwesentliche Anzahl guter Unternehmungen bereichert worden, so daß auch ein dauernder Gewinn übrig blieb. Für das englische Großgewerbe bedeutet die Zeit der Südsee-Seifenblasen einen wichtigen Entwicklungsabschnitt, der ihm einen erheblichen Schritt vorwärts auf seinem weiterobernden Weg eingebracht hat. Ehrenberg sagt, „es genügt darauf aufmerksam zu machen, daß Manchester und Birmingham, die Hauptsitze der englischen Baumwoll- und Eisenindustrie, in dieser Zeit ihren ersten gewaltigen Aufschwung erlebten“. Anderson berichtet von beträchtlichen Kapitalgewinnen, die England zu Lasten des Auslandes aus der Spekulation zog. — In Holland scheinen die Folgen nicht über den Rahmen einer ausgiebigen Börsenkrise hinausgegangen zu sein. Eine größere Anzahl von Bankerotten, auch vornehmer Familien, war zu verzeichnen, aber der Rang eines Landesunglücks wurde nicht erreicht. Ueber ausländische Bankerotte infolge der Uberspekulation der vier Hauptplätze findet sich eine Bemerkung für Bremen, wo infolge des holländischen Zusammenbruches „eine ganze Reihe der größten und angesehensten Handlungshäuser fallierte“.

Auch die nordeuropäische Kreditkrise von 1763 hatte einen selbsteigenen Zug. Wir sehen eine Kreditkrise ohne Verkettung mit einer anderen Krisenart. Möglich ist dies, weil die Erscheinung nur zur einen Hälfte eine Krise, zur anderen ein wirtschaftlicher Unfall, also eine Kreditklemme ist. Da eine Reihe der ersten Handelsplätze die Brennpunkte waren, und der Ausbruch mit dem Ende des siebenjährigen Krieges zusammenfiel, so ist namentlich zu betonen, daß keine Warenhandelskrise vorlag. Die Preisbildung wurde nicht einmal nennenswert beeinflußt. Der Krieg hatte eine große Menge von, wie man heute sagt, Finanzwechseln hervorgerufen. Wir verdanken Büsch eine ausgezeichnete Darstellung hierüber. Die Subsidien Englands wurden in großem Umfange durch Wechsel auf holländische Plätze und Hamburg durchgeführt; die von Friedrich dem Großen Sachsen auferlegten Kriegskontributionen zwangen zur Inanspruchnahme des Wechselkredites; die Kriegslieferungen schufen eine große Wechselmasse. An sich waren es verlässliche Geschäfte, denen es nicht an endlicher Deckung fehlte. Nicht wurden durch diesen Wechselumlauf schlechte Forderungen oder Vorräte weitergeschleppt, und nicht waren Vermögenslose oder Kapitalbesitzer, die über ihre eigene Kraft sich beteiligten, Träger und zwar morsche Träger. Wohl aber waren bei den großen Gewinnen, die Kriegsgeschäfte abzuwerfen pflegen, die Geschäfte so ausgedehnt, die Wechselabhängigkeit der Geldplätze so stark, und alle Rücklagen so aufgebraucht, daß die glatte Abwicklung von dem Ausbleiben jeden Zwischenfalls abhing.

Hinzu trat ein Wechselumlauf aus der Münzverschlechterung und der Spekulation in fremden Geldsorten. Die Münzverschlechterung war ein wichtiges Hilfsmittel der Kriegführung, zu deren Durchführung auch neues Metall beschafft wurde. Die Aufkäufe wurden zum großen Teil mit Wechseln getätigt. Hinzu kamen Spekulationen in Geldsorten, zu denen hier nicht zu schildernde Einrichtungen der Hamburger Girobank Gelegenheit gaben. Hamburg kam dadurch in den Besitz zahlreicher holländischer Wechsel, womit es in erheblichem Umfange von den holländischen Kreditverhältnissen abhängig wurde. Die Größe des Kreditverkehrs geht daraus hervor, daß der Wechselzins in Hamburg schließlich 12% betrug, während in damaliger Zeit 4% die sehr beständige und nur selten wechselnde Rate war, und 5—6% schon als ungewöhnlich galten. Zu dieser an sich vorhandenen starken Anspannung kam durch den Friedensschluß eine neue Verwicklung in Gestalt einer Geldklemme. Nach dem Frieden ging man mit Eifer an die Schaffung geordneter Münzverhältnisse. Durch Außerkurssetzung der schlechten Münze entstand aber eine solche Knappheit an Zahlungsmitteln, daß man abermals zu einer Vermehrung des Wechselumlaufs gezwungen war. Die Lage war an sich zwar gefährlich, aber nicht notwendig eine Krise bedingend. Der Kredit ruhte auf gesunden Grundlagen, und große Verluste standen nicht notwendig bevor. In diese aber aufs höchste gespannte Lage fielen aus Einzelveranstaltungen zwei Amsterdamer Zahlungseinstellungen. Mit einem Schläge war der Kreditverkehr zerstört, da die Wechselverkettung zahlreiche andere Zahlungseinstellungen nach sich ziehen mußte. Der Zwischenfall war eingetreten, der nicht kommen durfte. Der Zusammenbruch war zur einen Hälfte die Folge dieses Unfalles, sie war zur anderen Hälfte eine Folge der allgemeinen Kreditanspannung und Rücklagelosigkeit. Ohne den Unfall wäre voraussichtlich der Zusammenbruch nicht eingetreten, aber ohne die überspannten Kreditverhältnisse hätte der Unfall auch nicht die schweren allgemeinen Erschütterungen nach sich gezogen, und deshalb muß das Ganze doch als Kreditkrise bezeichnet werden. Diese Eigenart, das Fehlen unvermeidbarer großer Verluste, die notwendig aus falscher Kursbildung, Preisbildung und übergroßer Vorratsanhäufung sich ergeben, machte sich bei der Abwicklung in der vorteilhaftesten Weise geltend. Büsch sagt, „in 2—3 Monaten war die Ordnung beschafft“. Die Verluste waren schließlich beträchtlich kleiner, als man anfänglich befürchtet hatte. England blieb von der Krise verschont, wenn auch die Bankerotte sich vermehrten. Ja England konnte durch zusätzliche Kredite und Geldsendungen als Stütze auftreten.

Im Jahre 1772 brach in London eine Krise aus, die namentlich zahlreiche Bankbrüche brachte. Ein Brennpunkt der Kreditübertreibungen war Schottland, und auch das Festland wurde in der Folge ergriffen. Das Zusammenspiel der Erscheinungen ist nicht völlig geklärt, aber es scheint sich in der Hauptsache um eine Warenhandelskrise gehandelt zu haben. 1790—1821. Der Beginn des Kreislaufes der wirtschaftlichen Wechselagen wird frühestens Ende des 18. Jahrh. angenommen. Schmoller glaubt für England und Preußen von Ende des

17. bis Mitte des 18. Jahrh. bestimmte Zeiträume von Aufschwung und Darniederliegen unterscheiden zu können. Diese Erscheinungen fallen aber offenbar aus unserem Rahmen hinaus. Diese Spannen guter und schlechter Zeiten umfassen je 8—25 Jahre und hatten wesentlich von außen kommende Ursachen: Aenderungen der Welthandelsverfassung, Eintritt und Ausgang der verschiedenen Handelskriege zwischen Holland, Frankreich und England, Seuchen, Mißernten. — Bouniatian meint für England, „daß die große Krise des Jahres 1793 den Eintritt in die neue industrielle Zeitepoche bezeichnete“. Er ist aber weit entfernt, einen Kreislauf von Wechsellagen aufzuweisen; vielmehr beschreibt er einzelne Krisen oder krisenähnliche Erscheinungen mit den sie einleitenden Spekulationsbewegungen und den ihnen folgenden Rückschlägen. Als Glieder des Kreislaufes bleiben diese Erscheinungen durchaus im Dunkeln und zu einer Darstellung des arteigenen Ablaufes von Aufschwung und Stockung der englischen Volkswirtschaft wird nicht einmal ein Anlauf gemacht. Aber eines steht wohl fest. Seit 1790 finden wir in den führenden Volkswirtschaften Westeuropas und namentlich in deren in den zwischenländischen Handel verwickelten Teilen ein kurzfristiges Auf und Nieder. In neuartig kurzen Abständen zeigen sich Spekulationsbewegungen und deren Rückschläge, und die von Clément Juglar gesammelten Ausweise der führenden Notenbanken weisen unverkennbare, kurzfristige Wellenbewegungen auf.

Die englische Krise des Jahres 1793, nach dem amerikanischen Unabhängigkeitskriege, war wohl in der Hauptsache eine Warenhandelskrise. Ausgesprochen war dies der Fall im Jahre 1799, wo wir eine regelrechte Warenhandelskrise der geschilderten älteren Art zu verzeichnen haben: die Revolutionskriege hatten viele bisher von anderen, namentlich holländischen Plätzen erfüllte Aufgaben nach Hamburg gelenkt und auch zu Uebersiedelungen nach dort geführt. Hohe Preise, starker Wareneinfuhr und umfangreiche Wechselbenutzung gefährdeten schließlich die Lage. Da wurde der Warenabfluß durch die Besetzung der Schweiz und Italiens gehemmt, und der arteigene Versuch, durch Vorrathäufung und Kreditüberspannung die hohen Preise zu halten, führte zur Krise. Ihr Wirkungsgebiet war Nordwesteuropa, ihr Brennpunkt Hamburg. Aus Anlaß der Kontinentalsperre und Ueberführung der neu eröffneten südamerikanischen Märkte erfolgte in England im Jahre 1810 eine Warenhandelskrise, mit der aber auch schon Elemente der Gründungskrise verbunden gewesen zu sein scheinen. Dasselbe geschah in England im Jahre 1815 als Rückschlag auf die wiedergewonnene Ausfuhr nach dem europäischen Festlande und den Ver. Staaten v. Amerika. Indes scheint nicht gewiß, ob es in England zu einer wirklichen Krise gekommen ist. Dasselbe gilt für England im Jahre 1819. Für Frankreich weist Clément Juglar die Jahre 1804, 1810, 1818 nach den Bankausweisen als Krisenjahre nach.

Namentlich in England arbeitete die Volkswirtschaft in der ganzen Zeit unter starken Anregungen: den der großen technischen Erfindungen, der Gewinnmöglichkeiten der Kriege und der sich fortgesetzt ändernden auswärtigen Handelsmöglichkeiten. Besonders große Ernte-

schwankungen, die Kapitalanforderungen der Kriegführung und die Unordnung des Geldwesens verstärkten diese von außen die Volkswirtschaften treffenden Einflüsse. Die Schwankungen des Wirtschaftsganges ergaben sich allem Anschein nach aus der Kriegswirtschaft, der Uebergangswirtschaft, den mehrfach nötig gewordenen Umstellungen des Außenhandels und den Ernteverhältnissen. Daneben handelt es sich um heftige spekulative Bewegungen, die von den genannten Umständen angefacht wurden und abhängig waren und zu entsprechend starken Rückschlägen führten.

1822—1842. Tugan-Baranowsky sagt: „Wenn man die ‚industrielle Revolution‘ auf eine bestimmte historische Epoche beziehen will, so kann man sie mit größerem Rechte in das zweite Viertel des 19. als in das Ende des 18. Jahrh. verlegen.“ Jedenfalls scheint mir erst mit den 1820er Jahren der recht eigentlich kapitalistische Kreislauf der Wechsellagen zu beginnen.

Seit etwa 1822 zeigte sich in England ein regelrechter, arteigener Aufschwung: Kapitalstauung, tiefer Zins, Kapitalanlage in Ertragsgütern (genannt werden besonders Bergwerke, Eisenhütten, Fabriken, Schiffbau, Kanäle, Gasanlagen). Als äußere Anregungen wird berichtet über gute Ernten 1820/22 und über die Gewinnung der politischen Selbständigkeit seitens der spanischen und portugiesischen südamerikanischen Staaten. Die Spekulation bemächtigte sich dieser neuen Märkte und des Gründungswesens (u. a. südamerikanische Edelmetallminen). Anfänglich hatte das anlage-suchende Kapital in den Gewerben keine Unterkunft gefunden, und eine ungewöhnlich große Ausgabe von Anleihen seitens der verschiedensten Staaten beherrschte den Londoner Kapitalmarkt. Die steigende englische Ausfuhr wurde mit diesen Anleihen bezahlt. Die Wertpapier-spekulation nahm in ungezügelter Form große Ausdehnung an. Während die Preise bis 1824 nur geringfügig gestiegen waren, verfiel 1825 auch der Warenhandel der Ueberspekulation; namentlich Rohbaumwolle wurde betroffen. Unter dem Einfluß dieser Preisveränderung nahm 1825 die Einfuhr stark zu, die Ausfuhr ab. Bei ungünstigen Wechselkursen brach eine allgemeine Wirtschaftskrise aus. Im Juni 1825 begann das Abbröckeln der Kurse, im Oktober setzten die Bankbrüche und Zahlungseinstellungen großer Handelshäuser ein, der Dezember war durch Angstausschub und gehäufte Bankerotte erfüllt, und im Jänner 1826 folgte eine Warenhandelskrise. Schlechte Bankpolitik hatte die Spekulation begünstigt und zur Erschöpfung der Rücklagen geführt, und weiterhin verschärfte sie durch Kreditverweigerungen die Krise. Eine Umkehr zu weitherziger Kreditgewährung wirkte sofort beruhigend. Die Bank von Frankreich war durch ein größeres Darlehen der Bank von England zu Hilfe gekommen.

Die Ausläufer der Krise erfüllten noch die erste Hälfte des Jahres 1826. Die Uebergerzeugung und Stockung scheint lang und schwer gewesen zu sein und wurde 1828—31 durch schlechte Ernten verstärkt. 1829 trat eine erhebliche Vermehrung der Bankerotte ein. Der Senkung von Preisen und Gewinnen suchte man vergeblich durch Verbesserung der Erzeugungsanlagen (Eisengewinnung, Spinnerei, mechanischer Webstuhl)

und Erzeugungssteigerung zu begegnen, und bei den Eisenhütten erfolgten deshalb 1829 Erzeugungseinschränkungen und 1832 Preisvereinbarungen. — In Frankreich stand die Entwicklung nach den Bankausweisen unter ähnlichen Vorzeichen, verlief aber schwächer und war 1825 krisenfrei. Die Julirevolution 1830 brachte eine eigene Störung.

Die vorhandenen Darstellungen lassen nicht genau erkennen, wann der neue Aufschwung in England begann. Der Niedergang der Preise erstreckte sich bis 1832. Der Hochschwung ist mit 1834 anzusetzen. Ueberaus gute Ernten von 1832—36 standen am Anfang des Aufschwungs und begleiteten ihn während seiner ganzen Dauer. Als große Anregungen werden genannt englische und amerikanische Eisenbahnbauten, die Verbreitung des mechanischen Webstuhles und die außerordentliche Steigerung der Ausfuhr nach den Vereinigten Staaten von Amerika. Diese wurde durch englische Kapitalanlagen und Kredite ermöglicht. Wie im vorausgegangenen Aufschwung war der Kapitalandrang anfänglich so stark, daß auswärtige Anleihen in größtem Umfange den Londoner Markt aufsuchten. Sie verfielen bald der Ueberspekulation, und diese führte im Mai 1835 zu einer Vorkrise der Wertpapierbörse. Das Gründungswesen fand Mittelpunkte in Eisenbahngesellschaften (auch amerikanischen) und in den neu erlaubten Einlageaktienbanken, artete in Ueberspekulation und Schwindel aus und verband sich mit Kurstreiberei. Auch der Warenhandel, namentlich die Ausfuhr nach den Vereinigten Staaten von Amerika verfiel der Ueberspekulation mit Kreditmißbrauch und Wechselreiterei. Die Ausschreitungen der Spekulation blieben aber auf allen Gebieten hinter denen der 1820er Jahre zurück. 1836 begann die Zeit des Kapitalmangels. Die neu gegründeten Banken wie auch die Bank von England hatten wiederum durch uneinsichtige Kreditgewährung die Spekulation befördert. Aber die Bank von England blieb trotz starker Schwächung voll leistungsfähig und war immer kreditwillig. Sie unternahm sogar zwei große Stützungen bei schwankenden Großbanken und später bei den führenden Handelshäusern der Ausfuhr nach Amerika, wodurch sie den eigentlichen Angstausbruch verhütete. Nur in Irland löste im November 1836 ein Bankbruch die Angst mit Berennung der Banken aus. — Der Aufschwung hatte starke Anregungen durch die Kapitalanlagen und Eisenbahnbauten in den Vereinigten Staaten von Amerika und durch die Warenausfuhr dorthin empfangen, und dieses Land hat auch zum Zusammenbruch den äußeren Anstoß gegeben. Dort hatte eine umfangreiche Spekulation in Staatsländereien Platz gegriffen, die hauptsächlich mit Kredit betrieben wurde. Die Spekulanten liehen das für die geforderte Barzahlung nötige Kapital bei den Notenbanken, denen dasselbe als Staatseinlage sofort wieder zufloß. Das englische Kapital und eine gewaltige Notenausgabe, nicht zuletzt der damaligen Zentralnotenbank, der Bank von den Vereinigten Staaten, schürten auch auf allen anderen Gebieten die Spekulation. Der Präsident der Vereinigten Staaten von Amerika unterband die Kreditübertreibungen, indem er den Notenbanken im Juli 1836 die Staatseinlagen entzog und der Zentralbank das Notenprivileg nicht

erneuerte. Die dadurch hervorgerufenen Kreditbeschränkungen führten zum Angstausbruch und zum Edelmetallbezug aus England. Da für dieses die Wechselkurse schon vorher ungünstig gestanden hatten, erhöhte die Bank von England jetzt ihren Diskont, und damit setzten auch in England die Kreditschwierigkeiten ein. Die zweite Hälfte des Jahres 1836 war durch eine Wertpapierbörsen- und Gründungskrise und durch die Bedrängnisse der Provinzbanken erfüllt. Im März 1837 setzte ein bis Mitte des Jahres während Preissturz auf dem Warenmarkt ein. Dank der Bank von England blieb auch diese Warenhandelskrise, die in den englisch-amerikanischen Beziehungen gipfelte, ohne Angstausbruch.

Die Stockung verschärfte sich, ohne daß sich aber die Kapitalverhältnisse erleichterten. Die Lage in Amerika zeigte das deutliche Bild der Kapitalkrise, was auch für England kennzeichnend ist, da die dortigen Gründungen auf englischem Kapital ruhten. Die Ueberschwemmung Englands mit neuen amerikanischen Papieren dauerte bis 1839 fort. Eine Erschwerung der Stockung und des Kapital- und Geldmarktes in England fand statt durch die Mißernten der Jahre 1838 und 1839, durch das Fortdauern der krisenhaften Zustände in den Vereinigten Staaten von Amerika und durch eine neue dort sich entwickelnde Baumwollspekulation. Diese verteuerte den für England wichtigen Rohstoff so stark, daß im Baumwollgewerbe Erzeugungseinschränkungen eintraten. Im Herbst 1838 stürzte die Bank von Belgien, Anfang 1839 brach in Belgien und Frankreich ein Angstausbruch aus, im Sommer kam die mit riesigen Lagervorräten belastete Baumwollspekulation zu Falle und löste in den Vereinigten Staaten von Amerika fast 1000 Bankbrüche aus, in England wurde die Edelmetallrücklage im Juli so schwach, daß die Bank von England 2,5 Mill. L. in Paris, Amsterdam und Hamburg leihen mußte. Als Nachwehen der Krise und Folge der Stockung stiegen die englischen Konkurse auch 1840 noch stark, und in den Vereinigten Staaten von Amerika waren vom August 1841 bis März 1843 fast 34 000 Bankerotte mit 441 Millionen Dollar gerichtlich zu behandeln. Die Stockung dauerte bis 1842.

Während England, Frankreich und die Vereinigten Staaten von Amerika 1836/39 am Ende eines großartigen Aufschwunges und einer hochgehenden Ueberspekulation standen, zeigte die in althergebrachten Bahnen gehende gemächliche Entwicklung Deutschlands keine derartig großen Bewegungen. Zwar ist der freie innere Markt in der Hauptsache geschaffen worden, einige Erwerbzweige entstanden neu, wie namentlich die Rübenzucker- und Branntweinindustrie, andere vervollkommneten und erweiterten sich, wie die Eisen-, die Baumwollwaren- und Zigarrenherstellung, der Verkehr dehnte sich aus, und ein allgemeiner Aufstieg ist unverkennbar. Aber es kam zu keinen durchgreifenden Umwälzungen. Ein Aufschwung, jedoch ohne Unternehmungslust beträchtlicheren Grades, sondern vielmehr verbunden mit namhaftem Ueberfluß an Geldkapital kommt aus dem Stande der Banken zum Ausdruck. In gleicher Weise kennzeichnet sich der Kapitalmarkt durch die Bewegungen des Zinses. Von Mitte der 1830er Jahre ab wurden zahlreiche öffentliche Anleihen

in der Verzinsung von 4 auf  $3\frac{1}{2}\%$  herabgesetzt. Diese Bewegung ist um so bemerkenswerter, als sie durch die Weltmarktskrise 1836/39, die in London den Wechselzins für die besten Papiere zeitweise auf 15—18% erhöhte, nicht gestört wurde. Sie ist ein untrügliches Zeichen für den geringen Zusammenhang Deutschlands mit den Weltmarktbelegungen und für die einer anderen Entwicklungsstufe angehörenden Grundlagen, auf denen seine Wirtschaft beruhte. Völlig unbeeinflusst blieb jedoch Deutschland nicht von der Weltmarktlage. Die Krisenjahre 1836 und 1839 ließen sich deutlich in den Bankausweisen spüren, und auch in Zinsveränderungen spiegelten sich die auswärtigen Zustände. Aber es trat keine Krise ein. Selbst für Hamburg gilt das, obwohl dieser Platz als Vorort Deutschlands in stärkere Mitleidenschaft gezogen wurde. Dank der Zurückhaltung im Kreditverkehr litt Hamburg 1836/37 nur unter dem Einfluß von außen, ohne selbst Veranlassung zu einer Krise gegeben zu haben. Die Verluste durch den Warenpreissturz und durch ausländische Bankrotte waren zwar erheblich, aber kein Haus von Bedeutung kam zu Fall. 1839 veranlaßten die starken englischen Getreideeinfuhren erhebliche Geld- und Wechselübertragungen, die zum großen Teil über Hamburg gingen und hier im August eine schnell vorübergehende Klemme verursachten. Wenn in dieser Zeit auch an manchen Tagen die besten Wechsel unverkäuflich waren, so herrschte doch keine Angst oder tiefgehende Vertrauenslosigkeit. Der Anfang des fünften Jahrzehntes hatte in Deutschland wie bei den Weltmächten dasselbe äußere Aussehen wirtschaftlicher Ruhe, aber während hier tiefe Stokkung und Niedergang herrschte, setzte sich dort die langsame Aufwärtsbewegung fort; hier ein Rückschlag auf große Ausschreitungen, dort die Ruhe gemächlicher Entwicklung.

Nehmen wir den ersten Kreislauf 1822—1831 an, so bestand er aus 4 Aufschwungs- und 6 Stockungsjahren. Der zweite Kreislauf umfaßt dann 1832—1842, wovon 5 Aufschwungs- und 6 Stockungsjahre waren. Die ganze 21-jährige Zeitspanne von 1822—1842, zwei volle Kreisläufe von je 10 und 11 Jahren enthaltend, hätte also 9 Aufschwungs- und 12 Stockungsjahre gehabt. Aufschwung und Stockung verhielten sich wie 1:1,33. Wir haben es bei der ersten Wechselspanne mit einer Stockungsspanne zu tun.

1843—1873. Diese Zeitspanne kennzeichnet sich durch das Ueberwiegen der Aufschwungsjahre gegenüber den Stockungsjahren, war also eine Aufschwungsspanne. Gemessen an den deutschen Verhältnissen standen von den 31 Jahren deren 21 unter dem Zeichen des Aufschwunges und 10 unter dem der Stockung. Diese drei Jahrzehnte beginnen 1843 mit einem Aufschwung und enden 1873 mit einem solchen, sie umfassen  $3\frac{1}{2}$  Kreisläufe, nämlich 4 Aufschwünge und 3 Stockungen. Die Aufschwünge währten je 5, 6, 5 und 5 Jahre, die Stockungen je 4, 4 und 2 Jahre. Vermindern wir die 21 Aufschwungsjahre nach dem Verhältnis der Aufschwünge zu den Stockungen von 4 zu 3, so verhielten sich die Aufschwungs- zu den Stockungsjahren wie 1:0,57. Das Ueberwiegen der Aufschwünge führte dazu, daß die Zeitspanne sich als Ganzes durch steigende Preise und Zinssätze kennzeichnet. Von außen war sie begleitet

durch eine Vermehrung der Golderzeugung, die 1848/49 einsetzte. Das stürmische Vordringen des Hochkapitalismus erfüllte sie. Die Umstellung der Spinnerei auf die neuen technischen Erzeugungsgrundlagen war in England zwar in der Hauptsache schon durchgeführt, nicht aber in den anderen Ländern, und für die Weberei war sie überhaupt noch zu leisten. Dasselbe galt für Bergbau und Eisengewinnung und -verarbeitung, für Eisenbahnbau und Dampfschiffahrt. Die Landwirtschaft befand sich im Aufstieg. Die neu entstehenden Städte der Großgewerbe stellten dem Wohnungsbau beträchtliche Aufgaben, nicht minder die alten Handels- und Fürstenstädte durch Sanierungen, alle waren mit Wasserleitung und Gas zu versehen.

Der neue Aufschwung begann mit guten Ernten und der durch den chinesisch-englischen Frieden herbeigeführten Eröffnung des chinesischen Marktes. Allerdings erfüllte dieser die auf ihn gesetzten Erwartungen nicht, und er gewann für den Verlauf des Aufschwungs keine Bedeutung. Die große Aufgabe war der europäische Eisenbahnbau, der durch gute Ergebnisse der ersten Bahnen sich empfahl und zum beherrschenden Gebiet der Kapitalanlage wurde. Sehr schnell verfiel die Bewegung der Ueber Spekulation, die Gründungen überstürzten und häuften sich, und die Aktienkurse wurden getrieben. Schon im Herbst 1845 brach die Ueber Spekulation in einer regelrechten Krise zusammen, die aber Sonderkrise blieb und andere Gebiete wenig berührte. Der 1845 einsetzende Hochschwung ist dadurch bemerkenswert, daß er von Minderernten und schweren Fehlernten begleitet war. 1845 brach eine Kartoffelkrankheit aus, die im ersten Jahr eine noch nicht dagewesene Fehlernte und im zweiten Jahr eine schwache Ernte verursachte. Die Getreideernte war 1845 schlecht bis durchschnittlich und 1846 eine Mißernte. Die Lage der arbeitenden Klassen wurde eine außerordentlich schwierige, und vielfach traten Zustände ein, die als Hungersnot bezeichnet werden. Zuletzt erfuhr auch die Baumwolle eine Mißernte, was diesen wichtigen Rohstoff stark verteuerte und zu Erzeugungseinschränkungen führte. Die Folge war ein schwerer Druck auf den unmittelbaren Verbrauch nicht nur der Nahrungsmittel sondern auch der gewerblichen Gebrauchsgüter. Vielfach ging er ausgesprochen zurück, am meisten in Deutschland. Aber der mittelbare Verbrauch wurde dadurch nicht herabgedrückt, sondern setzte seinen Aufstieg fort. Ein wichtiges geschichtliches Beispiel für die Unabhängigkeit des Aufschwungs vom unmittelbaren Verbrauch! Bis hierher war der Verlauf in ganz Westeuropa für alle geschilderten Sachgebiete in der Hauptsache der gleiche, wenn auch die Stärkegrade abwichen. Ebenso war der 1847 einsetzende Kapitalmangel allgemein, und überall wurde die Lage durch ihn und schließlich durch die Uebererzeugung beherrscht. Nur England erlebte in diesem Jahre eine Ueber Spekulation und Krise, und diese entsprangen besonderen, von außen kommenden Anlässen und waren keine Ausläufer des Hochschwunges. Das durch die Peelsche Bankakte begünstigte anfängliche Uebermaß und das durch sie herbeigeführte spätere Versagen der Kreditgewährung der Bank von England verursachte dort im April eine Kreditklemme. Im Herbst folgte eine Krise.

Der Getreidemangel hatte seit Jänner 1847 zur Ueberspekulation angestachelt, und im Mai begann diese mit Kreditüberspannung und Vorrathhäufung verbundene Bewegung zusammenzubrechen. Die langsamen Nachrichten- und Verkehrsverhältnisse bewirkten, daß immer noch große Getreidemengen anlangten, als die Zufuhren, die Aussichten auf eine gute neue Ernte und schließlich diese selbst die Preise schon gestürzt hatten. Die reiche Ernte war dem Kapitalmangel und der Uebergerzeugung gegenüber machtlos, wirkte aber auf den Ausbruch der Krise. Die im September und Oktober herrschende Angst wurde beschworen, als die Bankakte Ende Oktober außer Kraft gesetzt und damit die Gewißheit der Krediterlangung gegeben wurde.

Die Stockung wurde verwickelt und belastet durch die Umstürzbewegung. Der Anfang 1848 in voller Entwicklung befindliche Niedergang wurde namentlich in Frankreich und Deutschland dadurch verschärft. Im März und April traten in beiden Ländern regelrechte Kreditklemmen ein, in Frankreich wurde die Einlösung der Banknoten aufgehoben und der Zwangskurs ausgesprochen, in Hamburg mußte ein Diskontoverein gebildet werden, in Berlin, Rheinland und Westfalen wurden größere Mengen von Banknoten zur Einlösung vorgezeigt, und die Preußische Bank sah sich genötigt, Staatskredit in Anspruch zu nehmen, um den außerordentlichen Bedürfnissen genügen zu können. Im Juni konnte die Bank mit der Darlehnsabtragung beginnen, und Ende des Jahres war das Notstandsgeschäft abgewickelt wie ebenso in Hamburg das des Diskontovereins. In Frankreich dauerte der Zwangskurs bis August 1850, aber die Bank hatte schon im Juli 1848 die Barzahlungen teilweise wieder aufgenommen. Die Stockung währte vier Jahre, von denen die beiden ersten unter dem Zeichen des Niedergangs standen. Im Zusammenhang mit der politischen Unsicherheit fand eine Kapitalabwanderung namentlich aus Frankreich und Deutschland nach England und noch mehr nach den Vereinigten Staaten von Amerika statt. Erst mit dem Beginn des Hochschwunges 1854 hörte sie auf. Aus England wird über besonders große Kurs- und sonstige Verluste bei den Eisenbahngesellschaften berichtet. Der Preisfall war nicht groß. Die Generalmeßziffer betrug in Deutschland 1847 = 100 gesetzt 1848 und 1849 94, 1850 98, 1851 97.

Deutschland blieb 1847 von Ueberspekulation und Krise verschont, wenn auch kleinere Störungen, namentlich in Süddeutschland und Hamburg eintraten. Aber an der Aufschwungsbewegung dieser Zeit hat es voll und mit besonderer Kraftaufbietung teilgenommen. Dieser Zustand des Aufstiegs ist ganz besonderer Natur. Er kennzeichnet sich durch Rückgang des unmittelbaren Verbrauches nach der Güte wie nach der Menge. Die Bevölkerungszunahme verlangsamte sich infolge massenhafter Auswanderung in steigendem Grade, abgesehen von dem in den Teuerungsjahren hervortretenden Rückgang des Geburtenüberschusses. Jedoch nahmen die Sparkassenbestände dauernd und in raschem, die Bevölkerungsvermehrung weit hinter sich zurücklassendem Maße zu. Die Gütererzeugung wurde nicht in den Dienst des unmittelbaren Verbrauches sondern in den der

Herstellung von Ertraggütern gestellt. Das Ziel war Umwandlung und Neubau der Erzeugungs- und Verkehrsanlagen. In welcher großartiger Weise das erfolgte, zeigt ein Vergleich mit anderen Ländern. Eisenbahnen waren 1845 in Betrieb: in Großbritannien und Irland 3277 km, in Deutschland 2315, in Frankreich 883, in Oesterreich-Ungarn 728. Hierbei ist zu berücksichtigen, daß das Deutschland von damals eher ein kapitalarmes als ein kapitalreiches Land war, und daß die großen Kapitalanlagen in der Hauptsache aus eigenen Mitteln erfolgt sein dürften. Die Kapitalmächte dieser Zeit, in erster Reihe England und Frankreich, hatten die nämliche Entwicklung nicht hinter sich, sondern waren mitten in ihr begriffen. Namentlich von England dürften gerade in diesen Jahren keine ins Gewicht fallenden Kapitalanlagen vorliegen. In der englischen Geschichte dieses Aufschwunges ist von Anlagen in Amerika, Ostasien und selbst Frankreich die Rede, nicht aber von solchen in Deutschland, und auch die heimischen Nachrichten heben keine von seiten Englands geleistete Hilfe hervor. Die großen Kapitalanlagen und der starke mittelbare Verbrauch wären ohne Hintansetzung des unmittelbaren Verbrauches jedenfalls nicht möglich gewesen. Die Kapitalbildung erfolgte zum Teil aus einer Verringerung des unmittelbaren Verbrauches. Deshalb bietet der Zustand von 1843—1847 nur zur Hälfte das Bild des Aufschwunges dar, indem zwar der mittelbare Verbrauch sich großartig entfaltet, die Verbesserung der unmittelbaren Bedürfnisbefriedigung aber ausfällt, ja im Gegenteil einer Verschlechterung weicht, und die Bevölkerungsvermehrung sich verlangsamt. — Der ganze Zeitabschnitt 1843 bis 1852 war erfüllt von wirtschaftlicher und politischer Umwälzung. Er war belastet mit elementaren Unglücksfällen, Kartoffelkrankheit, Getreidemißernte, Baumwollfehlernte, und lief ab unter Schmerzen und Entbehrungen und lauter Unzufriedenheit. Er ist entwicklungsgeschichtlich aufzufassen, denn er stellt keine Krankheit dar, sondern kennzeichnet sich für Deutschland als Uebergang zu einer neuen Lebensstufe.

Für den 1852 beginnenden Aufschwung gilt als große Außenanregung die Entdeckung der Goldlager in Kalifornien (1848) und in Australien (1851). Noch vor der Krise von 1857 hat Newmarch die Erscheinung einer sorgfältigen Untersuchung unterzogen und das Hauptgewicht auf den Güterbedarf der neuen Gebiete, nicht auf die Veränderung des Geldwesens der alten Welt durch das Gold gelegt. Diese menschenleeren Gegenden lenkten einen Einwandererstrom auf sich, waren vollständig mit Genußmitteln zu versorgen und von Grund auf allmählich mit Ertraggütern auszustatten. Tugan-Baranowsky gibt die Ausfuhr Englands nach Australien im Durchschnitt der 1850er Jahre auf über das Doppelte derjenigen nach Frankreich an, so daß nur die Märkte der Vereinigten Staaten von Amerika, Deutschlands und Ostindiens noch wichtiger waren. Eine Kapitalstärkung durch gute Ernten kommt als Aufschwungsförderung nicht in Betracht, denn die ersten Ernten des Jahrzehntes bezeichnet Schöffle als Fehlernten. Dagegen bewirkten diese und die darauf folgende Unterbindung der russischen Zufuhren durch den Krimkrieg hohe Preise, und Schöffle mißt dieser „selten dagewesenen Pro-

sperität der landwirtschaftlichen Kreise“ eine beträchtliche ursächliche Bedeutung bei. Ein bevorzugtes Kapitalanlagegebiet waren die Vereinigten Staaten von Amerika, denen die kalifornischen Funde, der Eisenbahnbau und die durch den Krimkrieg hervorgerufene Getreidausfuhr große Anregungen boten. In der alten Welt wurden Eisenbahnen, Dampfschiffahrt und Telegraphie am meisten genannt, aber die ganze Gütererzeugung wurde technisch und organisatorisch ruckweise emporgehoben. Auf dem Festlande entstanden nach dem Vorbilde des 1852 in Paris gegründeten Credit mobilier die ersten großen gemischten Banken. In Deutschland traten daneben zahlreichere Notenbanken ins Leben. Der 1853 ausbrechende Krimkrieg förderte den 1854 einsetzenden Hochschwung mehr, als daß er ihn hinderte. Das Ausbleiben ungünstiger Wirkungen auf den Geldmarkt wurde auf das neue Gold zurückgeführt. Abgesehen von den Anregungen und Gewinnen der Kriegswirtschaft trug die Verschiebung der weltwirtschaftlichen Beziehungen und die Pflege neuer Gebiete nicht wenig dazu bei, den Wirkungskreis des Aufschwungs auszudehnen. Gerade mit hierdurch bedeutet dieser Aufschwung eine geschichtliche Stufe. Er hat das geographische Geltungsgebiet für den Kreislauf der wirtschaftlichen Wechselagen nicht minder erweitert, als er durch Vordringen auf dem Wege des Hochkapitalismus für die wirtschaftliche Umgestaltung tiefgreifend war. In seiner sechsjährigen Auswirkung ist er von einer bis dahin nicht beobachteten und erst nach fast einem halben Jahrhundert wieder erlebten Länge gewesen. — Schon im Sommer 1856 begann der Kapitalmangel sich bemerkbar zu machen und führte zu einem Abbröckeln der Kurse, das sich bis Ende 1857 fortsetzte. Deutlich lag der Ursachszusammenhang der Gründungs- und Kapitalkrise zutage und zwar in z. T. schwindelhafter Form. Am meisten gesündigt war wiederum im Eisenbahnwesen, namentlich in den Vereinigten Staaten von Amerika. Den Höhepunkt der Wertpapier-Börsenspekulation hatte Paris gebildet. Gute europäische Ernten und der Friedensschluß schwächten die durch Getreidausfuhr angefach gewesene Kaufkraft Amerikas. Der Warenabsatz ging stark zurück, und nun entwickelte sich von Ende 1856 bis Juli 1857 eine Warenüberspekulation, die unter Vorrathäufung und Kreditmißbrauch die Warenpreise trieb. Die gute europäische Ernte war wie 1847 machtlos, Kapitalmangel und Uebererzeugung zu bannen, löste aber im August 1857 durch Senkung der Getreidepreise den jähen Preisfall aus. In den Vereinigten Staaten von Amerika brach die Gründungs- und die Warenhandelskrise los. Bankerotte und Angst erreichten bis Ende Oktober die höchsten Grade und führten durch die Steigerung der Zinssätze zum Goldbezug aus Europa. Dadurch begannen Ende Oktober Bankerotte und Angst in England und Ende November in Hamburg. Die Peelsche Bankakte mußte wiederum in ihren die Notenausgabe einengenden Bestimmungen aufgehoben werden, und in Hamburg jagte eine Hilfsmaßnahme die andere. Auch Norwegen, Schweden und Dänemark hatten eine vierwöchige Angst, Wien eine kürzere, während sich im übrigen Deutschland keine Mittelpunkte der Warenüberspekulation fanden, wenn auch an zahlreichen

Orten Bankerotte ausbrachen. In Paris war die Vorrathäufung und Ueberspekulation verhältnismäßig geringer gewesen, so daß die Warenhandelskrise ausblieb. Frei von Kreditverketzung und Kreditüberspannung waren die Schweiz und die Niederlande. Dagegen wurden schließlich Südamerika und Australien von der Krise ergriffen. Ausbreitung und Schwere der Krise hatten einen noch nicht gekannten Umfang angenommen.

Der Aufschwung bis 1857 stellt einen Wendepunkt in der Handhabung des Wechselzinses dar. Nachdem in England 1833—1839 die Wuchergesetze mit einem Höchstzins von 5% beseitigt worden waren, erhöhte die Bank von England ihre Rate 1839 auf 6% gegen 4% im Vorjahr, 1847 auf 8% gegen 2½—3½ in den Vorjahren. Erst in den 1850er Jahren wurde der Satz auf 10% gebracht, nachdem er aber, was die Hauptsache war, in den beiden Vorjahren schon auf 7% gekommen war. In richtiger Einsicht war die Aufhebung des Peelschen Bankgesetzes immer an die Bedingung eines hohen Mindestzinses geknüpft worden. Die Bank von Frankreich glaubte 1847 noch etwas Außerordentliches zu tun, als sie im Anschluß an die Erhöhung der Bank von England nach 27 Jahren das erste Mal die Rate von 4 auf 5% erhöhte; 1857 ging sie auf 7%. Auch die Preussische Bank, die 1848 ihren Satz nur von 4 und 4½ auf 5% gestellt hatte, erhöhte ihn 1857 auf 7½%.

Die Stockung währte 1858—1861 vier Jahre, von denen zwei als Niedergang, zwei als erster Anstieg anzusehen sind. Die Jahre 1861 und 1862 erscheinen bezüglich einiger entscheidender Merkmale in einem Zwielficht, aber es dürfte richtig sein, das erstere als 1. Anstieg und Stockung, das andere als 2. Anstieg und Aufschwung zu rechnen. England vermochte unmittelbar nach der Krise für die Schwäche des nordamerikanischen Marktes einen Ersatz in Ostindien zu finden. Der Durchschnittspreis (Generalmeßziffer) der Stockung war höher als der des vorausgegangenen Aufschwungs und betrug in Deutschland 102 gegen 100.

Der in das Jahr 1862 zu setzende Aufschwungsbeginn fiel in den Anfang des amerikanischen Bürgerkrieges (1861—65). Dieser hat gleich früheren Kriegen große Verschiebungen in der Weltwirtschaft herbeigeführt, aber die Verstopfung mancher Wege und Märkte wurde überausgeglichen durch Schaffung neuer Beziehungen und Erweckung schlummernder Gebiete. Das Ausbleiben der amerikanischen Baumwolle, der „Baumwollhunger“ und die Preissteigerung von 5¾ auf 22½ während 1860—1864 brachten Aegypten, Ostindien und Brasilien in die Höhe, die 1863 Rohbaumwolle zu liefern begannen. Anfänglich hatte man von Vorräten zehren können. Nichtsdestoweniger blieb das Baumwollgewerbe zu starken Erzeugungseinschränkungen genötigt, was aber den Aufschwung nicht aufhielt. Zum Teil fand ein Ausgleich durch die anderen Gewebegewerbe statt. Förderlich für den Aufschwung war der zum Siege gelangte Freihandel. Gründungen, Bauten, Erzeugungserweiterungen setzten heftig ein, und der auswärtige Handel wuchs in ungekanntem Ausmaß. Die Eisenbahngesellschaften spielten wiederum eine führende Rolle und finanzierten ihre Bauten in England mit Bankkredit. Die an den Geldmarkt

gestellten Anforderungen waren so große, daß dieser seit der zweiten Hälfte 1863 in erhebliche Schwierigkeiten geriet. Der Satz der Bank von Frankreich stieg November 1863 auf 7 und im Mai 1864 auf 8%. Die Rate der Bank von England erreichte schon im Jänner 1864 8% und stand von Mai—Juli und September—Dezember auf 9%. Die Preußische Bank setzte den Wechselzins im Oktober 1864 für 3 Monate auf 7%. Ein regelrechter Krieg entstand zwischen den großen Notenbanken; so weit ersichtlich der erste dieser Art. Neue Anregungen gab 1865 nach Beendigung des Bürgerkrieges der wiedergewonnene Verkehr mit den Vereinigten Staaten von Amerika. Zugleich erschwerten aber schlechte Ernten des Getreides in Europa und der Baumwolle in den Vereinigten Staaten von Amerika und Indien die Lage. Das Jahr 1866 zeigte das übliche Bild des zu Ende gehenden Aufschwunges, ja in England weist die Roheisenerzeugung dieses Jahres sogar schon einen Rückgang auf. Aber auf keinem Gebiet bestand eine Überspekulation, die eine Krise im Gefolge haben mußte. Am meisten angegriffen war das Gründungswesen. Trotzdem brach im Mai 1866 in London eine Kreditklemme aus. Wegen des Fehlens der Überspekulation liegt keine Krise sondern eine Klemme vor. Am 11. Mai 1866 mußte eines der größten Londoner Wechselhäuser wegen übermäßiger Hereinnahme schlechter Wechsel die Zahlungen einstellen. Das Versagen eines stützenden Pfeilers brachte das Kreditgebäude zu Fall. Eine allgemeine Angst brach aus, und die Bank von England mußte zur Wiederherstellung des Vertrauens von den Fesseln des Bankgesetzes befreit werden; das dritte Mal seit dessen Bestehen.

Deutschland hatte einen großen Aufschwung erlebt, und schon 1865 stellte sich Kapitalmangel ein. Starke Anlage in ausländischen Wertpapieren und widrige Ernteverhältnisse beeinflussten die Wechselkurse ungünstig, und in der zweiten Hälfte des Jahres steigerte der wiedereröffnete amerikanische Markt die Bedürfnisse der Industrie. Der Wechselzins der Preußischen Bank stand von Oktober 1865 bis Februar 1866 ununterbrochen auf 7%. Die Banken waren erheblich geschwächt, als im Mai 1866 Mobilmachungen begannen, und diese und der englische Angstausruch die Preußische Bank zu einer Erhöhung des Banksatzes auf 9% veranlaßten. Aber ein Angstausruch erfolgte in Deutschland nicht. Zwar zog Mißtrauen ein, preußische Noten kamen aus Süddeutschland massenhaft bei den Privatbanken wie bei der Preußischen Bank zur Vorzeigung, die Kurse sanken, Kapital flüchtete ins Ausland und trieb die Wechselkurse hoch, in der Provinz traten zahlreiche Bankerotte auf. Aber all dies war nicht so stark und plötzlich, daß der Verkehr zum Stillstand gekommen wäre. Die Zinserhöhung und die Versteifung des Geldmarktes bewirkten ein sofortiges starkes Sinken der Wechselkurse. Die Wirtschaft hatte sich durch Wochen auf alle Möglichkeiten vorbereitet, und als der Krieg im Juni 1866 ausbrach, war die Anpassung beendet. Kein Zusammenbruch trat ein, sondern nur ein Zusammenschrumpfen der Geschäfte und des Verkehrs, wie es kriegerische Unternehmungen im eigenen Lande mit Notwendigkeit herbeiführen müssen. Der schnelle Gang des

Krieges brachte in den nächsten Monaten Flüssigkeit des Geldmarktes. Bis Ende des Jahres sank der Wechselzins auf 4%, es zog völlige Ruhe ein, und die Stockung war vollendet.

Die Stockung war kurz und leicht. Ihre nur zweijährige Dauer 1867—1868 hatte bis dahin kein Gegenstück. Die Preise stiegen weiter. Die Durchschnittsmeßziffer der Stockung verhielt sich zu der des vorausgegangenen Aufschwunges in Deutschland wie 107 zu 100. 1867 brach in Frankreich der Crédit mobilier zusammen. 1868 entstand unter dem Einfluß des niedrigen Leihzinses die erste englische Anlagegesellschaft.

Der Aufschwung 1869—1873 war die Fortsetzung des vorausgegangenen, denn die Stockung 1867/68 war nur die Unterbrechung einer einzigen großen Aufschwungsbewegung. In England überholte die Roheisenerzeugung schon i. J. 1868 den Gipfel des vorausgegangenen Aufschwunges. In Deutschland war die Vermehrung der Roheisenerzeugung durch die Stockung überhaupt nicht unterbrochen worden, vielmehr fand die Verminderung des Eisenverbrauches ihre Ergänzungserscheinung allein in einem Rückgang der Einfuhr. Die Aufschwungvermehrung war in beiden Ländern sofort eine gewaltige und in diesem Ausmaß noch nicht beobachtete. Die in Deutschland von mir genauer zu übersehenden Einzelheiten lassen erkennen, daß hier der 2. Anstieg als eigentliche Stufe ausfiel und auf den 1. Anstieg 1868 i. J. 1869 sofort der Hochschwung folgte. Ebenso waren die Vereinigten Staaten von Amerika an dieser Bewegung beteiligt, nicht zuletzt durch Kapital- und Gütereinfuhr aus Europa, namentlich aus England. Eine ganz große Aufgabe bot wiederum der Eisenbahnbau, dessen sich ein bedenkenloses und zum Teil schwindelhaftes Gründertum bemächtigte. Neu York erlebte schon am 23. September 1869 seinen berüchtigten schwarzen Freitag. Die durch den Bürgerkrieg auf Papier gestellte Währung hatte zu riesigen Spekulationen und Schwindeleien in Gold geführt, deren eine an diesem Tage zum Krachen kam. Der Geist wilder Spekulation und Männer mit Raubtiergelüsten beherrschten die Börse von Neu York und zum großen Teil das Eisenbahnwesen. Die Londoner Börse erhielt ein besonderes Gepräge durch umfangreiche Anleihen kleiner Staaten des Mittelmeergebietes und Amerikas. Der deutsch-französische Krieg brachte für Frankreich eine mehrjährige Unterbrechung. In Deutschland betrug diese weniger als ein Jahr und wurde überausgeglichen durch den stürmischen Gang, den der Hochschwung darauf annahm. Der Eisenverbrauch stieg 1873 auf den Kopf bis 71,5 kg gegen 32,6 kg i. J. 1866. Die „Gründerzeit“ Deutschlands sind diese Jahre. Befördert wurde sie durch die neue Aktiengesetzgebung, nach der nur noch Eisenbahngesellschaften und Notenbanken genehmigungspflichtig waren. Die überseeischen Beziehungen wurden vermehrt, Banken aller Art errichtet. Die Spekulation warf sich vornehmlich auf Eisenbahnen, den städtischen Boden und den Häuserbau, aber kaum ein anderes Gebiet blieb frei. Ein besonders beliebtes Spielpapier wurden die Aktien einer neuen Bankart, der Maklerbanken. Deutschland und Oesterreich hatten noch keine Überspekulation des Gründungswesens und der Wertpapierbörse erlebt, und diese nahm deshalb hier die urwüchsigen, zügellosen Formen an, die

dem ersten ...  
ind. Die Vereinigten Staaten von Amerika  
blicken zwar auf eine erfahrungsreiche Ver-  
gangenheit zurück, aber sie waren nach wie vor  
ein Neuland und blieben das Land von Spiel  
und Wette. So wurden diese drei Gebiete  
Tummelplatz einer der schwersten Krisen. Den  
Höhepunkt der Börsenspekulation bildete das  
Frühjahr 1872, und im September—Oktober  
began das Abbröckeln der Kurse. Im Jänner  
1873 erlebte eine von den ersten Bankhäusern  
hinausgebrachte große amerikanische Eisenbahn-  
anleihe auf beiden Seiten des Ozeans einen schwe-  
ren Mißerfolg, was den Kapitalmangel offensicht-  
lich machte. Die Wertpapierbörsen- und Grün-  
dungskrisen verbunden mit Angst brach zuerst  
in Wien aus und führte auf der dortigen Börse  
am 8. und 9./V. 1873 zu Verzweiflungs- und Wut-  
ausbrüchen schwerster Art. Das Krachen und  
der Sturz der Wertpapiere währte 5 Monate.  
Die Bewegung übte natürlich auf alle anderen  
Plätze ihren Einfluß, löste aber zunächst keine  
Angstausbrüche aus. Im September folgte aber  
New York hierin. In Deutschland krachten  
nun durch 2 Monate Unternehmungen aller  
Art massenhaft zusammen, ohne daß aber  
Angstausbruch erfolgte. In allen drei Ländern  
wurde deutlich, daß auch eine Kapitalkrise vor-  
lag. Starke Goldbezüge aus England führten  
im November 1873 zu einigen Bestürzungstagen  
auf der Londoner Börse. Eine schlechte Ernte  
wirkte ungünstig mit. In allen kapitalistisch vor-  
geschrittenen Volkswirtschaften mit Ausnahme  
Frankreichs waren im Gründungswesen mehr oder  
weniger starke Uebertreibungen zu verzeichnen  
gewesen, und deshalb erfolgte überall ein Rück-  
schlag. Dagegen war der Warenmarkt an der  
Uberspekulation unbeteiligt geblieben.

1874—1894. Mit dem Jahre 1874 schlug die  
den Kreislauf beherrschende Bewegung um.  
Nicht die Aufschwünge, sondern die Stockungs-  
jahre überwogen in den beiden nächsten Jahr-  
zehnten. Von den 21 Jahren gehören, an den  
deutschen Verhältnissen gemessen, deren nur 6  
dem Aufschwung, aber 15 der Stockung an.  
Die Zeitspanne beginnt 1874 mit einer Stockung  
und endet 1894 mit einer solchen, sie umfaßt  
2½ Kreisläufe, 3 Stockungen und 2 Aufschwünge.  
Die Stockungen dauerten je 6, 5 und 4 Jahre,  
die beiden Aufschwünge je 3 Jahre. Vermindern  
wir die 15 Stockungsjahre nach dem Verhältnis  
der Stockungen zu den Aufschwüngen von 3 zu 2,  
so verhielten sich die Aufschwünge zu den  
Stockungsjahren wie 1: 1,7. Die Aufschwünge  
waren nicht nur kurz, sondern auch schwach,  
und viele wichtige Hochschwungerscheinungen  
fielen aus. Von Einzelheiten abgesehen, die bei  
den betreffenden Aufschwüngen anzumerken  
sind, blieben ganz allgemein die Staatspapier-  
kurse durch die Aufschwünge unbeeinflusst.  
Die Senkungen fielen nicht in die Aufschwungs-  
jahre und waren eigentlich nur weniger starke  
Steigungen oder Milderungen nach besonders  
großen Erhöhungen. Das deutet auf mäßige  
Kapitalansprüche der Aufschwünge hin. Die  
Schwäche der Bewegungen bewirkte auch, daß  
diese in den verschiedenen Ländern weniger im  
Gleichschritt verliefen als früher. Namentlich  
Eisenerzeugung und Marktzins zeigen dies an.  
Uberspekulationen und Krisen wurden zu Aus-  
nahmen. Das Vorherrschen der Stockungen führte

und Zinssätze im ganzen fielen. Von außen geht  
nebenher eine Verminderung der Golderzeugung,  
die 1871/75 einsetzte und bis 1881/85 dauerte,  
und die Verdrängung des Silbers als Geldmetall.  
Die Landwirtschaft Westeuropas stand unter dem  
drückenden Wettbewerb von Landwirtschafts-  
staaten, die mit jungfräulichem Boden, ent-  
werteter Währung und verbilligten Versandkosten  
eine starke Preissenkung verursachten.  
Zwar fehlte es nicht an ganz großen gewerblichen  
Anregungen und Aufgaben, wie der Durchführung  
des Thomas-Gilchrist'schen Verfahrens in der  
Eisengewinnung, der Kanalisation der Städte,  
den Ueberlandbahnen in den Vereinigten Staaten  
von Amerika, der kapitalistischen Ausrüstung  
vieler kleiner überseeischer Volkswirtschaften.  
Aber ihr Gewicht war offenbar zu leicht.

Die Stockung von 1874—1879 gehört mit  
6 Jahren zu den längsten, die der wirtschaftliche  
Kreislauf zu verzeichnen gehabt hat, und sie  
war zugleich die tiefste. Streng gesehen sind  
die ganzen 6 Jahre als Niedergang zu bezeichnen.  
In Deutschland fiel der Eisenverbrauch 1873  
bis 1879 ununterbrochen auf weniger als die  
Hälfte. Lediglich die Senkung der Eisenerzeugung  
hörte schon 1877 und die der Aktiengesellschafts-  
gründungen schon 1878 auf. Die Kursverluste  
waren riesig, Grundstücke, Häuser und Mieten  
fielen erheblich, die Arbeitslosigkeit von An-  
gestellten und Arbeitern nahm großen Umfang  
an. In Oesterreich griff Staatshilfe ein zur Be-  
endigung der im Bau stecken gebliebenen Eisen-  
bahnen. Der Durchschnitt der Stockung hatte  
gegenüber dem des voraufgegangenen Auf-  
schwunges aber nur eine Preissenkung von 8%.  
England litt darunter, daß die allermeisten aus-  
ländischen Anleihen, die während des vorauf-  
gegangenen Aufschwunges in großem Umfang  
gewährt worden waren, notleidend wurden. Die  
englische Volkswirtschaft hatte sich ihre Aus-  
fuhr mit Schuldtiteln bezahlen lassen, und nun  
stellte sich heraus, daß die Schuldner die Zinsen  
aus dem Kapital bestritten hatten und diese ohne  
neue Kapitaldarlehen nicht aufbringen konnten.  
Die englische Ausfuhr mußte jetzt die sie finan-  
zierende englische Kapitalanlage im Auslande  
entbehren. Die Bankerotte nahmen in England  
bis 1879 stark zu, und 1878 brachen mehrere  
führende Banken zusammen. Allerdings hörte  
der Niedergang der Eisenerzeugung schon 1874  
auf, aber der leise Anstieg der folgenden Jahre  
erlebte keine rechte Entwicklung, und in den  
beiden letzten Stockungsjahren fiel die Erzeu-  
gung wieder auf den Tiefstand des Jahres 1874.  
Auch die Vereinigten Staaten von Amerika  
hatten bis 1877 einen scharfen Rückgang der  
Eisenerzeugung und nur 1878/79 einen leidlichen  
Anstieg. Nicht nur die Uebertreibungen der  
letzten Ueberspekulation wirkten nach in dieser  
schweren Stockung, sondern auch die ganze  
scharfe voraufgegangene Aufschwungsbewegung.  
Das zeigt die abweichende Entwicklung Frank-  
reichs. Für dieses Land waren die letzten 4 Hoch-  
schwungsjahre ausgefallen, denn die Roheisen-  
erzeugung hatte erst 1873 wieder die Höhe von  
1869 erreicht. Dieser Anstieg setzte sich nun  
aber mit einer geringfügigen Unterbrechung  
in 1876—1878 langsam fort. Jedoch 1879 er-  
folgte auch hier ein Niedergang, der fast die Stufe  
von 1873 erreichte. Mit größter Schnelligkeit

überwand das Land die Kriegfolgen und die in ihrer Bedeutung gewaltig übertriebene Kriegentschädigung. Der Zwangskurs der Banknoten hatte zwar bis Ende 1877 bestanden, hätte aber schon früher beseitigt werden können, da die Barzahlungen teilweise schon Ende 1873, völlig Ende 1874 aufgenommen worden waren. Eine Notenentwertung hatte nur kurze Zeit und in bedeutungslosem Maß Bestand. Die zunächst vom Ausland gewährten Anleihen begannen schon nach einigen Jahren zurückzufließen.

Der Aufschwung 1880—1882 war so kurz, wie bisher keiner erlebt worden war, und er war ebenso schwach. Der Eisenverbrauch stieg in Deutschland 1880 und 1881 so gering, daß er unter dem der Stockungsjahre 1874/76 blieb, und auch 1882 verharrte er noch um 40% unter dem des Jahres 1873 und stand etwa gleich mit 1874. Auch wenn berücksichtigt wird, daß 1872 und 1873 die Eiseneinfuhr und damit der Eisenverbrauch sprunghaft gewachsen waren, kann das Jahr 1882 doch kaum als Hochschwung angesehen werden. Das Kapitalerfordernis der neugegründeten Aktiengesellschaften war 1881 verdoppelt, aber 1882 schon wieder ganz abgefallen. Nur in der Erzeugungsmenge machte sich ein echter Aufschwung deutlich, am meisten bei Kohle und Eisen, dann in der Spinnerei (Schutz-zoll). Die Preise waren im Durchschnitt des Aufschwungs niedriger als im Durchschnitt der vorausgegangenen Stockung, denn die Generalmeßziffer von Stockung und Aufschwung verhielt sich wie 100 zu 93. Die Auswanderung begann anzuschwellen. Diese gründet sich zum großen Teil auf die guten Aussichten der Einwanderungsgebiete, aber die Aussichtslosigkeit in der Heimat pflegt nicht zu fehlen. Der Verbrauch von baumwollenen wie wollenen Gewebewaren ging gerade in diesen Aufschwungsjahren auffallend zurück. Stärkere Anregungen gingen von neuem von den Vereinigten Staaten von Amerika aus. Hier stellte wiederum der Eisenbahnbau große Aufgaben, deren sich die Spekulation und Ueberspekulation bemächtigte. Die europäische Kapitalanlage und Güterausfuhr fand hier schnell wachsende Betätigung. Diese entfiel in erster Linie auf England, andere Volkswirtschaften und auch Deutschland nahmen aber teil. Die eigene Roheisenerzeugung der Vereinigten Staaten von Amerika blieb nicht unbefruchtet, sondern verdoppelte sich 1879—1883. In Europa hatte eine Ueberspekulation allein Frankreich; als ob dieses Land ein Versäumnis nachholen wollte. Die Roheisenerzeugung war 1879—1883 um fast 50% gestiegen. Die Ueberspekulationswelle ging in der Hauptsache von einem Mann aus, der unter politischer Flagge segelte und unter Vorspann der klerikalen Parteien in Frankreich und Oesterreich den jüdischen Finanzmächten ein Gegengewicht bieten wollte. Wie im 18. Jahrh. Law die Mississippigesellschaft und in den 1850er Jahren die Gebrüder Pereire den Crédit mobilier zur Ausführung eines volkswirtschaftlichen Organisationsplanes gegründet hatten, so rief Bontoux die Union générale in Paris mit politischen Absichten ins Leben. Als Kartellbank errichtete er in Wien die Oesterreichische Länderbank. Er wie Law erlagen der Kurstreiberei in eigenen Aktien. Die von der französischen Gesetzgebung gebotene Möglichkeit der Ausgabe neuer Aktien vor Vollenzahlung der alten und

des Ankaufs eigener Aktien erwiesen sich als Fallgrube. Die Wertpapierbörsenkrise trat an den Börsen von Lyon, Paris und Wien 1882 ein. Die Verlegenheiten des Geldmarktes waren in Frankreich so groß, daß die Bank von England, frühere gleiche Dienste erwidern, mit zwei Goldsendungen Hilfe leisten mußte. In den Vereinigten Staaten von Amerika folgte die Krise 1884.

Die Stockung von 1883—1887 war in ihrer fünfjährigen Dauer ebenfalls ungewöhnlich lange. Hatten die der 1820er, 1830er und 1870er Jahre zwar auch 6 Jahre gewährt, so waren die der 1840er und 1850er Jahre doch nicht über 4 Jahre hinausgegangen. Aber während die vorausgegangene Stockung, an deutschen Verhältnissen gemessen, mit fünf Jahren aus Niedergang und nur mit einem Jahr aus Anstieg bestanden hatte, setzte sich die jetzige aus einem Niedergangs- und vier Anstieg Jahren zusammen. Ihre Eigenart erhält diese Zeit in erster Linie durch den mit Macht fortschreitenden Preisfall. An deutschen Verhältnissen gemessen verhielt sich die Durchschnittsmeßziffer dieser Stockung verglichen mit der des vorangegangenen Aufschwungs wie 91 zu 100. Dabei bedeutete wie erwähnt dieser Aufschwung (1880—1882) schon einen Fall von 100 auf 93, und die diesem vorausgegangene Stockung (1874 bis 1879) einen solchen von 100 auf 92. Das Jahr 1882 verhielt sich zum Jahre 1887 wie 100 zu 88. Die Uebererzeugung in all ihren Formen beherrschte das Feld. Nach dem Maßstab der Roheisenerzeugung schnitt in dieser Stockung England am schlechtesten, Deutschland am besten ab. Diese fiel in England 1882—1886 von 8,59 auf 7 Mill. t, in Frankreich 1883—1886 von 2,07 auf 1,52 Mill. t, in den Vereinigten Staaten von Amerika 1883—1886 von 6,62 auf 4,04 Mill. t. In Deutschland stieg die Roheisenerzeugung mit einer Unterbrechung in 1886 während der ganzen Stockung und zwar von 3,4 auf 4 Millionen t. Auch Wollgarn und Wollwaren haben eine bedeutende Erzeugungsvermehrung gehabt. Noch wichtiger ist für Deutschland die Erhöhung des Eisenverbrauches von 51,5 auf 57,7 kg auf den Kopf der Bevölkerung, die von 1884 ab ununterbrochen währte. Trotzdem war die Auswanderung unter dem bestimmenden Einfluß des Preisdruckes und der Einkommensverschlechterung eine große. Der schwindende Unternehmergewinn brachte die Kartelle und Trusts empor. — Der Anstieg setzte in den verschiedenen Ländern zeitlich verschieden und in verschiedenem Ausmaß ein, es scheint aber richtig, die Stockung bis 1887 zu rechnen.

Der Aufschwung 1888—1890, nur dreijährig wie sein Vorgänger, war für manche Länder von größerer Lebendigkeit als dieser, für andere allerdings stand er noch dahinter zurück. Die zwischenländische Statistik der Wertpapierausgabe hatte schon 1886 eine Verdopplung angezeigt, 1887 fiel die Anlage aber stark zurück. 1888 zog sie wieder kräftig an, um 1889 gegenüber 1886 abermals eine Verdopplung zu erreichen. Das letzte Aufschwungsjahr 1890 schrumpfte schon auf weniger als die Hälfte zusammen; ein Zeichen des regelmäßigen Kapitalmangels, der auch in den Anlagepapierkursen und Zinssätzen zum Ausdruck kam. Der Kapitalbedarf der neugegründeten deutschen Aktiengesellschaften zeigte ein ähnliches Verhältnis der drei Aufschwungsjahre zueinander. Die gesamte Wertpapierausgabe Deutschlands

erfuhr 1888 gegenüber dem Vorjahr eine Abnahme und fiel dann langsam ab. Im Kapitalverkehr dieser Zeit spielte für alle kapitalstarken Länder die Auslandsanlage eine erhebliche Rolle: Portugal, Griechenland, Mexiko, Argentinien, Venezuela standen als Einfuhrgebiete voran. In Deutschland hatte das schon während der vorausgegangenen Stockung eingesetzt und erfuhr nun eine Steigerung, die aber verhältnismäßig nur halb so mächtig war wie die der Gesamtkapitalanlage. Die Börsen wurden überall stark spekulativ. Im Gründungswesen der Neuländer ging es zum Teil bedenklich zu. Eine Ueberspekulation mit Schwindel in Argentinien traf namentlich England, aber auch Deutschland war beteiligt. Die auswärtige Kapitalanlage hatte vermöge des gedrückten Leihzinses der heimischen Anlagepapiere in Europa eine große Beteiligung kleiner Sparer und Rentner herbeigeführt. Diese kamen zu Schaden als die Papiere zum großen Teil notleidend wurden. Wie in den früheren ähnlichen Lagen wurde mit diesen Anleihen eine kapitalistische Ausstattung der jungen Gebiete durchgeführt, die den alten Volkswirtschaften große Aufgaben stellte und deren Gewerben des mittelbaren Verbrauches grade in diesen Jahrzehnten überwiegender Stockungen und schwerer Ueberspezifikationen sehr willkommen war. Sie ging aber zum Teil auf Kosten der europäischen Kapitalisten, der kleinen wie der großen (Baring Brothers-Argentinien, Diskontogesellschaft-Venezuelaeisenbahn). Die Roheisenerzeugung nahm überall zu. Jedoch erreichte sie weder in Frankreich noch in England die Höhe des vorausgegangenen Aufschwunges, so daß für diese Länder der Hochschwung ausblieb. Die Vereinigten Staaten von Amerika hingegen hatten 1886—1891 mehr als eine Verdopplung zu buchen. Deutschland erlebte seit 1887 eine ansehnliche Vermehrung bei Kohle und Roheisen wie in den Gewerbebetrieben. Am wichtigsten war aber, daß sein eigener Eisenverbrauch seit 1888 so stark wuchs, daß er 1889 die bis dahin nicht wieder erreichte Ziffer des Jahres 1873 überschritt. Auch der Gewebeverbrauchsverbrauch hatte einen Aufschwung, dessen Gipfel allerdings 1889 lag. Die deutsche Generalmeßziffer zeigt an, daß die Preise des Aufschwunges gegenüber dem Durchschnitt der vorausgegangenen Stockung unverändert geblieben waren. Bis 1888 war die Generalmeßziffer gefallen, und nur 1889—1891 zeigte sie eine Erholung bis etwa auf die Höhe von 1880. Der Umsturz und die Krise in Argentinien brachten im November 1890 das für Auslandswechsel führende Londoner Bankhaus Baring Brothers zu Fall, so daß nur mit Mühe der Angstausbruch verhindert werden konnte. Die Lage war aber derart, daß doch eine Warnung gegeben wurde, wie bei gesunder Lage des Kapital- und Geldmarktes der Sturz einer führenden Bank eine Kreditklemme verursachen kann.

Die Stockung 1891—1894 bedeutete im ersten Jahr in manchen Ländern, teilweise bei steigendem Gesamtpreisstand, vermöge mancher Erscheinungen nur einen leisen Abfall. Aber sie vertiefte sich rasch. Von den vier Jahren müssen die drei ersten als Niedergang bezeichnet werden. Die Wertpapierverluste waren ungeheuer. Einige der größten ausländischen Anleihen waren auf  $\frac{1}{2}$ — $\frac{1}{4}$  des Ausgabekurses gefallen. Der

der Wertpapierausgabe nachweist, bedeutete für 1892 einen Fall auf  $\frac{1}{5}$  und blieb hinter dem nach 1873 nicht weit zurück. Die deutsche Aktienausgabe fiel 1892 auf weniger als  $\frac{1}{20}$  und holte erst im letzten Stockungsjahr auf. Die ungewöhnliche Kapitalfülle und der auf dem Kapitalertrag lastende Druck kamen auch in den Staatspapierkursen und im Marktdiskont zum Ausdruck. Beide erreichten in dieser Stockung und zu Anfang des folgenden Aufschwunges ihre größte Zuspitzung, die die Sätze übertraf, die am Ende der ersten großen Zeitspanne überwiegender Stockungen, niedriger Preise und sinkenden Zinses geherrscht hatten. Die 3% englischen Konsols erreichten 1844  $101\frac{1}{4}\%$ , 1896  $113\frac{1}{2}\%$ , der Londoner Marktdiskont sank 1844 auf  $1\frac{3}{4}\%$ , 1894 auf  $\frac{9}{16}\%$ . In allen anderen hochkapitalistischen Volkswirtschaften war es ähnlich. Die Steigerung des amerikanischen (1890) und russischen (1891, deutsch-russischer Zollkrieg 1893/94) Hochschutzzolles erschwerte die Ausfuhr. 1893 brachen in Australien und Vereinigten Staaten von Amerika allgemeine Wirtschaftskrisen ärgster Art aus, die in Europa die Stockung weiter belasteten. Die Ueberspezifikation in jeder Form ruhte wie ein Alp auf dem Wirtschaftsleben und dürfte an Schwere ihresgleichen suchen. Die Preissenkung setzte sich in voller Schärfe fort und endete nach deutschem Maßstab bei etwa  $\frac{2}{3}$  des Preisstandes von 1872/73. Die Tonne Roggen hatte gestanden in Deutschland 1870/79 169 M., 1880/89 154 M. Sie hielt 1891 infolge von Ernteverhältnissen auf 204 M., fiel aber bis 1894 auf 118 M. Die Roheisenerzeugung sank in den Vereinigten Staaten von Amerika 1891/95 von 9,2 auf 6,6 Mill. t., in England 1889/92 von 8,3 auf 6,7 Mill. t. In Deutschland stieg sie 1890/94 von 4,7 auf 5,4 Mill. t., aber das war eine Erzeugungsausdehnung zur Ueberspezifikationsbekämpfung, denn der Eisenverbrauch fiel 1890/95 von 79,3 auf 71,7 kg auf den Kopf der Bevölkerung. In Berlin waren im Anfang der Stockung 40 000 leere Wohnungen vorhanden, und die Mieten befanden sich unter Druck. Die Ziegeleien erstickten in Vorräten und standen zum Teil still. Jedoch im Woll- und Baumwollgewerbe ließ sich Erzeugung und Verbrauch gut an. Wie bei der vorausgegangenen Stockung ist das Zusammenspiel der ausklingenden Stockungs- und der anklingenden Aufschwungserscheinungen nicht einheitlich. In den verschiedenen Ländern fällt das Eintreten derselben Erscheinung zeitlich nicht zusammen.

1895—1913. Der i. J. 1895 einsetzende Aufschwung leitet eine neue Spanne überwiegender Aufschwungsjahre ein. Ob sie 1913 ihren natürlichen Ablauf gefunden hatte, ist nicht feststellbar. In diesem Jahre endete ein Aufschwung und schickte eine Stockung an, sich zu entwickeln. Der Weltkrieg hat den Kreislauf gewaltsam unterbrochen. Kriegswirtschaft und Uebergangswirtschaft haben ihre eigenen Ursachen und stehen als Fremdkörper im Kreislauf. Die 19 Jahre von 1895—1913 gehören, nach deutschen Verhältnissen gemessen, mit 15 dem Aufschwung und mit 4 der Stockung an. Sie enthalten 3 Aufschwünge und 2 Stockungen, also  $2\frac{1}{2}$  Kreisläufe. Die beiden Stockungen währten je 2 Jahre, die Aufschwünge fielen in ihrer Dauer von 6 zu 5 zu 4 Jahren ab. Da die

Stockungen der Zeitspanne 1873—1894 sich in demselben Maße verkürzt haben, deutet der gleiche Abfall der Aufschwungsjahre während 1895—1913 vielleicht darauf hin, daß diese Spanne überwiegenden Aufschwungs ihr natürliches Ende gefunden hatte, oder sich ihm näherte. Vermindern wir die 15 Aufschwungsjahre nach dem Verhältnis der Aufschwünge zu den Stockungen von 3 zu 2, so verhielten sich die Aufschwungs- zu den Stockungsjahren wie 1 zu 0,4. Die Aufschwungsspanne 1895—1913 kann als ein einziger großer Aufschwung angesehen werden, der 1901/02 und 1908/09 durch kurze Stockungen unterbrochen war. Das Ueberwiegen der Aufschwünge steigerte die Preise und Zinssätze während der Zeitspanne als Ganzes. Als Außeneinflüsse finden sich eine Vermehrung der Golderzeugung schon seit 1886/90 und ein Nachlassen und schließliches Verschwinden des drückenden Wettbewerbes der Landwirtschaftsstaaten. Große Aufgaben waren die Durchführung der Elektrizitätswirtschaft, die Verdichtung des Verkehrswesens (Klein-, Schnell-, Hoch-, Untergrundbahnen) und ein großartiger Neubau des Bergwesens und der Eisengewerbe, namentlich in den Vereinigten Staaten von Amerika und Deutschland.

Der Aufschwung 1895—1900 setzte in den verschiedenen Ländern zeitlich verschieden ein, und auch die einzelnen Erscheinungen weichen in ihrer Aufeinanderfolge z. T. von der Regel ab. In der Roheisenerzeugung erreichten 1895 die Vereinigten Staaten von Amerika und Frankreich den Niedergangstiefstand der Stockung, während in Deutschland und England schon 1892—1893 der Anstieg begonnen hatte; aber eine beträchtliche Vermehrung trat erst 1896 ein. Im Eisenverbrauch Deutschlands brachte das Jahr 1895 noch keine Annäherung an den Gipfel des früheren Hochschwungs, sondern hielt sich auf der Höhe der Stockung, ja fiel sogar etwas ab. Dagegen macht die erheblich vermehrte Kapitalanlage namentlich in Aktien das Jahr 1895 zweifellos zum Aufschwungsjahr, und zwar gilt dies auf Grund der zwischenländischen wie der deutschen Wertpapierstatistik. Im November trat als Sonderkrise eine Wertpapierbörsenkrise in südafrikanischen Minenaktien ein. Das Steigen des Marktzinses begann in England und Deutschland 1896, die Bewegung der Staatspapierkurse schlug in beiden Ländern 1897 um. 1896 und noch mehr 1897 traten in Deutschland beträchtliche Erzeugungs- und Verbrauchsvermehrungen ein. Die Zunahme der Roheisenerzeugung hielt sich aber in England und den Vereinigten Staaten von Amerika bis 1898 in Grenzen, die in der Hauptsache schon in den vorhergehenden Aufschwüngen erreicht worden waren. In diesen Ländern fand erst 1899 ein starker Zuwachs statt, und Deutschland nahm jetzt nochmals einen ruckweisen Aufstieg. Die deutsche Roheisenerzeugung war 1868—1873 um nicht ganz 1 Million t gestiegen, 1894—1900 vermehrte sie sich um 3,1 Millionen t, und bei der Steinkohle betragen die beiden Ziffern 11 und 33 Millionen t. Kennzeichnend für diesen Aufschwung ist die Schwerfälligkeit, mit der die Preissteigerung in Fluß kam. In Deutschland währte der Fall der Generalmaßziffer bis 1897, und sie blieb auch 1900 noch

unter dem Stand von 1891. Ebenso lag letzteres in England und den Vereinigten Staaten von Amerika. Selbst die Preise des mittelbaren Verbrauches zogen in Deutschland 1896—1898 nur schwach an, so daß sie bis dahin unter dem Durchschnitt der voraufgegangenen Stockung blieben, erst 1899 diesem gleichkamen und ihn nur im letzten Aufschwungsjahr 1900 überstiegen. Aber doch erreichte der Gipfelpreis des Aufschwunges in diesem Jahr nicht den des voraufgegangenen Aufschwunges i. J. 1889. Noch tiefer standen die Preise dieser Gütergruppe bis 1898 in England und namentlich in den Vereinigten Staaten von Amerika. In beiden Ländern erfolgte erst seit 1899 ein ansehnliches Steigen der Preise der mittelbaren Verbrauchsgüter. Auf das Zurückbleiben der Vereinigten Staaten von Amerika im Aufschwung und auf ihre starke Ausfuhr scheint der gedrückte Gesamtpreisstand bis 1898 hauptsächlich zurückzugehen. Als dieses Gebiet 1899 in den Hochschwung eintrat, verstärkte es diesen sehr. An Koks und gelernten Arbeitskräften trat ausgesprochener Mangel ein. Der lange niedrig bleibende Preisstand ließ den Aufschwung die Bevölkerung angenehm empfinden. Die Volksvermehrung wuchs, namentlich durch Rückgang der Sterblichkeit, in Deutschland ansehnlich, und der frühere Auswanderungsverlust schlug in einen Einwanderungsgewinn um. Der Woll- und Baumwollwarenverbrauch stieg bis 1898, fiel dann aber 1899—1900 merklich ab. — Als äußere Anregung für den Aufschwung kam sicherlich das Gelingen der mitteleuropäischen Handelsverträge in Betracht, am meisten für Deutschland, das damit auch von dem Druck des deutsch-russischen Zollkrieges befreit wurde. Die Güterausfuhr nach dem neuen Goldlande Transvaal war für die führenden Gewerbestaaten jedoch so belanglos, daß hiervon eine Anregung nicht ausgegangen sein kann. Der Unterschied gegenüber der Bedeutung der Goldstaaten der 1850er Jahre ist gewaltig. — Der Kapitalmangel machte sich schon Ende 1899 bemerkbar, und in England fiel schon 1900 die Roheisenerzeugung. Eine ausgesprochene und allgemeine Ueberspekulation bestand nicht, aber auf wichtigen Gebieten waren starke Uebertreibungen vorgekommen, namentlich im Elektrizitätsgewerbe und im Kleinbahnwesen. Zusammenbrechende Elektrizitätsgruppen, die ihre Banken mitzogen, und zahlreiche notleidende Kleinbahnunternehmungen zeugen davon. Im deutschen Hypothekenbankwesen hatten die Ueberbewertungen und Ueberbeleihungen so großen Umfang angenommen, daß schwere Bankerotte und eine Erschütterung des ganzen Zweiges die Folge waren. Die Stockung 1901—1902 war nicht zuletzt dadurch gekennzeichnet, daß der in den Vereinigten Staaten von Amerika spät in Schuß gekommene Aufschwung dort bis 1903 anhielt. War der voraufgegangene Aufschwung in den ersten vier Jahren durch das Nichtmitgehen dieses Landes abgeschwächt worden, so jetzt auch die Stockung. Die Uebererzeugung Europas wurde durch den amerikanischen Markt gemildert. Die Roheisenerzeugung nahm dort bis 1902 stark zu und vermehrte sich auch 1903 noch etwas. Die Preisbewegung war eine weiter stark ansteigende und dies besonders 1902; nur die der mittelbaren Verbrauchsgüter

erlitt 1901 einen Rückschlag. In Deutschland wurde die Stockung dadurch erschwert, daß einige der größten Bankerotte erst jetzt eintraten. Namentlich der Zusammenbruch einer der angesehensten und ältesten Provinzbanken, der 1839 als Notenbank gegründeten Leipziger Bank, ließ im Juni 1901 die Gefahr einer Kreditkrise nahe rücken. Die natürliche Bevölkerungsvermehrung steigerte sich weiter, aber die Eheschließungen gingen doch in beiden Jahren zurück. Die Roheisenerzeugung sank nur 1901 und nahm unter Erzwingung der Ausfuhr schon 1902 wieder so zu, daß der Gipfel von 1900 überholt wurde. Der Roheisenverbrauch hatte hingegen 1901 einen scharfen Abfall und brauchte 1902 zum allmählichen Wiederanstieg. Die Kapitalanlage in Aktien fiel in Deutschland auf  $\frac{1}{5}$ , während die Weltanlage nur auf  $\frac{1}{2}$  zurückging. Die deutsche Generalmeßziffer wie die Preise der mittelbaren Verbrauchsgüter stiegen 1901 weiter und fielen erst 1902 ab. In England war die rückgängige Preisbewegung allgemein und stark. Der Niedergang der Roheisenerzeugung hörte dort ebenfalls schon 1901 auf, stieg dann aber nur langsam an. — Der langwährende Aufschwung der V. St. A. fiel mit Weizenhöchsternten 1901 und 1902 sowie ebensolcher Haferernte und guten Mais- und Baumwollernten in 1902 zusammen. Aber auch bei sich neigendem und umschlagendem Aufschwung in 1903 und 1904 blieben sie sehr gut, und Baumwolle hatte 1904 gar eine Höchsternste.

Der Aufschwung 1903—1907 war von den Zeitgenossen schon im ersten Jahr deutlich feststellbar, aber es lagen keine Anhaltspunkte dafür vor, daß 1895 eine Aufschwungsspanne eingesetzt hatte, und 1903 sich der eben abgelaufene Hochschwung nach einer kurzen Unterbrechung fortsetzen würde. War man doch damals auf die Wechselspannen noch nicht aufmerksam, sondern stand vielmehr unter dem Eindruck der langen Stockungen der vorausgegangenen Stockungsspanne, die den Aufschwung 1895—1900 als etwas Ungewöhnliches und nicht schnell von neuem zu Erwartendes erscheinen ließen. Der neue Aufschwung stellt sich als eine Fortsetzung des i. J. 1900 abgebrochenen dar, und die alten Antriebskräfte wirkten fort. Deutschland hatte die ganze Zeit über, mit Ausnahme von 1905, gute und sehr gute Ernten, der Preisdruck der neuen Getreideländer ließ nach, und die zunehmende Bautätigkeit der Landwirte fiel auf. Die Geburtenziffer ging etwas zurück, aber bei weiter sinkender Sterblichkeit blieb die Bevölkerungsvermehrung groß. Der Februar 1904 ausbrechende russisch-japanische Krieg erhöhte die gewerbliche Inanspruchnahme und führte zu eigentümlichen Verschiebungen auf dem Kapital- und Geldmarkt. Große Krieganleihen belasteten den Kapitalmarkt, aber da ihre Erträge z. T. auf dem Geldmarkt ausgeliehen wurden, erhielt dieser eine günstige Beeinflussung. Die Vorbereitung auf die am 1./III. 1906 mit den neuen Handelsverträgen in Kraft tretenden Zollerhöhungen bestand in gesteigerter Ein- und Ausfuhr auf Vorrat, was Kapital beanspruchte und zunächst Erzeugung und Verkehr anregte. Der Aufschwung setzte in Deutschland so stürmisch ein, daß das Jahr 1903 als Ganzes sich als Hochschwung gibt, und wie nach 1867/68 ein Jahr

des 2. Anstiegs ausfiel. In Deutschland überflügelte der Roheisenverbrauch sofort den des Jahres 1900, die Roheisenerzeugung stieg ruckweise, und die Neugründungen setzten stürmisch ein. Wenn der Bedarf nach neuem Aktienkapital sich auch noch in mäßigen Grenzen hielt, so zog doch bereits der Börsenzins an. In Frankreich brachte dieses Jahr für die Roheisenerzeugung ebenfalls die Ueberholung von 1900, in England setzte sich der langsame Anstieg im Rahmen der in dem früheren Aufschwung bereits erreichten Ausdehnung fort, und in den Vereinigten Staaten von Amerika ging der Aufschwung mit einer kleinen letzten Steigerung zu Ende. Die bei weitem stärkste Bewegung hatte Deutschland, das in diesem Jahr 1903 erstmalig die englische Roheisenerzeugung übertraf. 1904 trat in den Vereinigten Staaten von Amerika eine Stockung ein, die auch den europäischen Aufschwung in diesem Jahr merklich verlangsamte. In Deutschland blieb die Vermehrung von Eisenerzeugung und -verbrauch stehen, und in England ging die Eisenerzeugung gar zurück. Die amerikanische Stockung dauerte nur ein Jahr und wich schon 1905 einem neuen Aufschwung, der damit auf der ganzen Linie eine stürmische Gangart annahm. Die amerikanische Roheisenerzeugung stieg in diesem Jahr um fast 40%. Von 1906 ab trat wiederum Mangel an Kohle, Eisen und gelernter Arbeitskraft ein, und die Gewinne waren sehr groß. Die Preissteigerung der Genußgüter blieb wenigstens bis 1906 hinter der Lohnerhöhung zurück, und der unmittelbare Verbrauch konnte steigen. Die Generalmeßziffer sank in Deutschland bis 1903, in V. St. A. bis 1904, in England bis 1905. Der Anstieg in Deutschland 1904 war gering und wurde wie in den beiden anderen Ländern erst 1907 stärker. Die Meßziffer der mittelbaren Verbrauchsgüter sank in Deutschland gar bis 1905, stieg dann aber über den Stand von 1900/01. Auch in V. St. A. und England fand erst in den beiden letzten Jahren die Steigerung statt. Die Aktienkurse erreichten in Deutschland ihren Höhepunkt schon 1905 und flauten seit 1906 unter dem Einfluß der Zinssteigerung und des Kapitalmangels ab. Anders in V. St. A. Hier entwickelte sich eine Ueberspekulation, die schon im März 1907 zu einer Vorkrise der Wertpapierbörse führte. Die Ueberspekulation hatte sich jenseit des Ozeans aber viel weiter ausgedehnt und namentlich auch wieder das Eisenbahnwesen ergriffen. Die Ueberspannung des Kredites in Amerika war gewaltig, und unter den Angriffen des amerikanischen Kapitalbedarfes bestand schon seit Herbst 1906 überall Kapitalmangel. Den Anstoß zu einer schweren Krise mit Angstausruch und zahlreichen Bankbrüchen, die im Oktober 1907 in V. St. A. eintrat, gab der Zusammenbruch einer Ueberspekulation in Kupfer. Neben der Wertpapierbörsen- und Warenhandelskrise bestand eine Kapitalkrise. In Deutschland hatte seit Frühjahr 1907 die Ueberspekulation begonnen, sich bemerkbar zu machen, namentlich im Bauwesen und in einzelnen Zweigen des Eisengewerbes. Unter dem Einfluß der amerikanischen Krise spitzte sich Kapitalmangel und Kreditnot in seit Jahrzehnten nicht gekanntem Maße zu. Aber da keine Ueberspekulation bestand, sprang

die Krise nicht über. Ganz ähnlich schwer waren Kapitalmangel und Uebererzeugung überall. Ueberspekulation und Krise herrschte in Holland, Italien, Türkei, Aegypten, Chile.

Die Stockung 1908—1909 war schwer, und nichts kann die starken Antriebskräfte der Aufschwungspanne besser kennzeichnen als die schnelle Ueberwindung dieses Rückschlages. Obwohl nach Ueberstehung der Krise der Geldmarkt leichter wurde, beherrschte Kapitalmangel die Lage und machte die Durchführung mancher Finanzierungen unmöglich. Der bedungene Zins war hoch und die Ausgabekurse gedrückt. Der Andrang zum Kapitalmarkt war ein ungewöhnlich großer und übertraf sowohl nach der zwischenländischen wie nach der deutschen Wertpapierstatistik die Vorjahre gewaltig. Nur die Bankaktien und die Neugründungen standen stark zurück. Die zahlreichen und schweren Bankerotte dauerten bis tief in das Jahr 1908 und den Anfang von 1909. Die Uebererzeugung nahm allergrößten Umfang an. Die Roheisen-erzeugung sank in V. St. A. 1907—1908 von 26,2 auf 16,2 Millionen Tonnen, in England und Deutschland um nicht ganz 10%, um etwas mehr in Deutschland der Eisenverbrauch. Aber in der ersten Hälfte des Jahres allein betrachtet waren die Unterschiede viel größer, und dabei waren noch z. T. sehr beträchtliche Vorräte angesammelt worden. Entsprechend groß war die Arbeitslosigkeit. In V. St. A. stieg die Zahl der Rückwanderer auf das Zehnfache. Verschärft wurde die Lage durch das Hochhalten und nur notgedrungene Nachgeben der Kartellpreise. In Deutschland stieg sowohl die Generalmeßziffer wie der Gruppenpreis der mittelbaren Verbrauchsgüter, in Frankreich und V. St. A. die erstere ebenfalls, während die letztere fiel, und nur in England gingen beide zurück. In der zweiten Hälfte des Jahres traten überall Erleichterungen ein. Die Rentenpapiere begannen in Deutschland zu steigen, und auch die Aktien erholten sich etwas. Sehr gute Ernteerträge förderten die Stärkung. — Der Niedergang des ersten Stockungsjahres setzte sich nicht fort, sondern verwandelte sich 1909 in einen Anstieg, der z. T. ansehnlich war. Die Roheisen-erzeugung erreichte in V. St. A., Frankreich und Deutschland ihren vorvorjährigen Gipfel ganz oder fast ganz, nicht so in England und nicht der deutsche Eisenverbrauch, der nur langsam anzog. Der deutsche Kalibergbau litt unter starker Ueberanlage von Kapital und Erzeugungsausdehnung und verlor jetzt, wenigstens vorübergehend, den Kartellschutz, weil der Vertrag nicht erneuert wurde. Die Kohlenförderung stieg, aber daneben ging Erzeugungseinschränkung und Vorraterzeugung. Der Gruppenpreis der mittelbaren Verbrauchsgüter war noch weiter gesunken, stark in England, um ein geringes in Deutschland und V. St. A., und nur in Frankreich war er gestiegen. Daraus erwachsen Verluste und Gewinnschmälerungen. Die Uebererzeugung herrschte noch in allen Erscheinungsformen. Die Generalmeßziffer zeigte hingegen unter dem Einfluß der landwirtschaftlichen und einiger Kolonialerzeugnisse (Kautschuk) mit Ausnahme von England eine Erhöhung. Die Kapitalanlage stieg weiter erheblich und jetzt auch bei den Bankaktien und den Neugründungen. Der Marktzens fiel allenthalben, während die Staats-

papierkurse stiegen. Die Spekulation trat in den Vordergrund, am meisten in V. St. A., jedoch auch in Deutschland, wo die Diamantenfunde in Deutsch-Südwest neue beliebte Spekulationspapiere schufen. Börse und Spekulation waren voraufgeilte, aber im Herbst zeigte sich allenthalben, daß der Uebergang zum Aufschwung begann.

Der Aufschwung 1910—1913 ist durch Widersprüche, Zwischenfälle, Hemmnisse, Stillstände und zwischenländische Abweichungen beeinflusst. Die Kapitalanlage erreichte nach der zwischenländischen Statistik 1910 den überhaupt höchsten, verzeichneten Betrag, die Anlage in öffentlichen Anleihen und bei Finanzanstalten war stark gewachsen und bei Eisenbahnen und gewerblichen Unternehmungen geringfügig gegenüber dem Vorjahr zurückgeblieben. Der Marktzens stieg überall. Es kann demnach kein Zweifel sein, daß dem 1. Anstiegsjahr 1909 das Jahr 1910 als ein Hochschwungsjahr gefolgt war. Das 1909 an den deutschen Börsen entfachte Feuerchen ging nicht aus, wenn es sich auch nicht besonders entwickelte. Die Kapitalanlage sank in ihrem Gesamtbetrage, aber bei den Neugründungen, den Bankaktien, Pfandbriefen und Auslandpapieren stieg sie weiter, und der Roheisenverbrauch wuchs stark und überholte das Jahr 1907. Ebenso wie im Kohlenbergbau bestand in den Eisengewerben teilweise noch bis ins Jahr 1911 Vorraterzeugung, Erzeugungseinschränkung, Uebererzeugungsausfuhr und Ungewinnerzeugung, aber auch in Deutschland war der beginnende Hochschwung nicht anzuzweifeln. — Der Kapital- und Geldmarkt hat während des ganzen Aufschwungs überwiegend Schwierigkeiten bereitet. Die den Aufschwungsanfang regelmäßig längere Zeit erfüllende Kapitalstauung fehlte, und der ganze Aufschwung ist von hohen Geldsätzen und sinkenden Staatspapierkursen begleitet gewesen. Auslandsbegehrt hat in allen Gläubigerländern eine große Rolle gespielt, und der Kredit war immer angespannt und verursachte mehrfach außergewöhnliche Schwierigkeiten. In V. St. A. erlosch das Strohfeder von 1909 nicht zuletzt unter dem Einfluß des Kapitalmangels. Schon 1910 mußte die Bank von England sich von der Bank von Frankreich aushelfen lassen. Die Zuspitzung der Marokkofrage führte im September 1911 die im vollen Fahrwasser der Spekulation segelnde Berliner Börse zum Krach. Die so oft behauptete Stützung des Marktes durch die Börse in Zeiten politischer Spannung blieb nicht nur aus, sondern die Börse zeigte schon damals die ganze Widerstandslosigkeit, die bei Ausbruch des Weltkrieges zu ihrer Schließung zwang. In Neu York kam es gleichfalls zu großen Kursstürzen. Eine starke Erschütterung erlebte der deutsche Geldmarkt. Selbst zu Angstentnahmen bei den Sparkassen kam es. Eine gewichtige Verschärfung war die Kündigung der kurzfristigen französischen Kredite, die z. T. als politische Strafe erfolgte. Aber auch die anderen Märkte wurden dadurch betroffen, denn Frankreich rüstete sich und hatte aus Anlaß einer Getreidefehlernte selbst große Zahlungsverpflichtungen. In Deutschland hat Ende des Jahres 1911 der Marktsatz zeitweise dem Banksatz gleichgestanden und ihn vorübergehend sogar übertroffen. Im J. 1912 erfolgte stellenweise Erleichterung, so daß dieses Jahr

auch für die Börse einen neuen Höhepunkt brachte. Aber noch bevor im Oktober 1912 der Balkankrieg ausbrach, trat auch schon der den Aufschwung beendende Kapitalmangel mit seinen arteigenen Erscheinungen auf. — Die Roheisenerzeugung läßt die Entwicklung der 4 Jahre 1910—1913 in den einzelnen Ländern stark abweichend erscheinen. Einen gleichmäßigen, langsamen Anstieg in allen 4 Jahren hatte Frankreich. In Deutschland trat 1911 eine Verlangsamung ein und in England 1911 und 1912 ein beachtlicher Rückgang. In den V. St. A. war das Aufflackern der Börse 1909 am stärksten gewesen, und hier war der Rückschlag 1910 am größten. Die Roheisenerzeugung zog zwar an, aber es war Kostensenkungserzeugung, verbunden mit Vorraterzeugung, Uebererzeugungsausfuhr und Gewinnminderung. Und im Jahre 1911 ging die Roheisenerzeugung nicht unbedeutend zurück. 1912—1913 stieg sie wieder und überholte gleich im ersten Jahr die Gipfel von 1907 und 1910, aber es fehlte die alte Wachstumskraft. Die amerikanische Eisenerzeugung war 1903—1907 um 7,9 und 1907—1913 um 5,3 Millionen Tonnen gewachsen, indes umgekehrt in Deutschland die Uebergipfelung i. J. 1907 4,36 und i. J. 1913 7,43 Millionen t betrug. 1912 stellte sich vielerorts der oft beobachtete Mangel an Kohle und Eisenerzeugnissen ein. Der Gruppenpreis der mittelbaren Verbrauchsgüter überholte 1912 und 1913 den Gipfel von 1907 in beträchtlicher Weise, und nur in den Vereinigten Staaten von Amerika erreichte er diesen nicht. — Die Generalmeßziffer stieg von Anfang an überall stark, vielfach damit die schon 1909 begonnene Linie fortsetzend. Die Steigerung war nicht gleichmäßig und rückschlaglos und wurde namentlich 1911 unterbrochen, war aber im ganzen beträchtlich und erhöhte sich z. T. bis in das bereits abflauende Jahr 1913. Wie in der vorausgegangenen Stockungsspanne der Preisfall schließlich das eigentlich Ausschlaggebende gewesen war, so beherrschte jetzt in vieler Beziehung die Preiserhöhung das Bild. — Gleich früheren Aufschwüngen nahmen nicht alle Gewerbe gleichmäßig an ihm teil. In Deutschland standen namentlich die Gewebegewerbe bis 1911 zurück. Im Kalibergbau dauerte die Ueberanlage an Kapital fort. In den Schwergewerben kämpften die Kleinen und Großen in den Kartellen unter zurückgehenden Gewinnen und unter Verlusten der Kleinen. Die Erzeugungsanlagen der Großen weiteten sich, und die Aufsaugung durch die Riesenunternehmungen setzte sich fort. Preiskämpfe wurden mit den Außenseitern ausgetragen, die für manche Gebiete und namentlich für die Kleinen die Preise verlustbringend machten. Wir empfinden das als inneren Widerspruch des Aufschwungs, aber es war nichts Niederdrückendes, denn es wurde überdeckt durch die große Bewegung des ununterbrochen und gewaltig steigenden mittelbaren Verbrauches. Außergewöhnlich und nur den 1840er Jahren ähnlich war jedoch ein auf dem unmittelbaren Verbrauch ruhender Druck. Die Preissteigerung, namentlich der Lebensmittel, und eine oft zu wünschen übrig lassende Lage des Arbeitsmarktes wirkten hierfür zusammen. Deutschland hatte eine starke Einwanderung slawischer Arbeitskräfte, sowohl in der Landwirtschaft, wie in den Gewerben. Das wäre ohne großen Bedarf

nicht möglich gewesen, aber die Anpassung der Löhne an die Preissteigerung ist dadurch nicht befördert worden. — Der Ausbruch des Balkankrieges führte Anfang Oktober 1912 an allen großen westeuropäischen Börsen zu Angstausbrüchen mit Kurssturz und Kreditklemme. In Deutschland erfolgten wiederum Angstrückforderungen bei den Sparkassen und Geldhamstern. Die kriegerischen Störungen und der politische Druck beförderten das Abflauen des Hochschwunges. Das Jahr 1913 war beherrscht vom Kapitalmangel und der sich entwickelnden Uebererzeugung. Die Lage wurde durch hohe Preise erschwert, in Deutschland namentlich durch die Preissteigerungen des Roheisenverbandes und des Kohlsyndikats, und in England war der Gruppenpreis der mittelbaren Verbrauchsgüter 1913 um fast 10% gestiegen. Aber die deutsche Roheisenerzeugung stieg weiter, und wenn dies auch z. T. eine Erscheinungsform der Uebererzeugung war, so konnte doch auch der Roheisenverbrauch seinen Aufschwung ungeschmälert fortsetzen. Große Eisenbahnschaffungen erleichterten das.

(Vgl. geschichtliche Uebersicht über die wirtschaftlichen Wechsellagen 1822—1913 folgende Seite).

5. Lehrmeinungen über die wirtschaftlichen Wechsellagen. Die Lehre der wirtschaftlichen Wechsellagen hat die einzelnen Abschnitte wie deren Kreislauf zu erklären. Eine so umrissene Aufgabe ist erst in den letzten Jahrzehnten in Angriff genommen worden. Die große Menge der älteren „Krisentheorien“ beschäftigt sich allein oder doch vorzugsweise mit der Uebererzeugung der Stockung. Dies sind aber keine Sonderuntersuchungen, die von einer sorgfältigen Zustandsschilderung ausgehen. Mangels einer der besonderen Aufgabe angepaßten Tatsachensammlung haben diese Erörterungen vielfach ein wirklichkeitsfremdes Aussehen. Ihr Erkenntniswert ist deshalb ein beschränkter, und sie haben kaum zu einer brauchbaren Fragestellung, geschweige zu einer Lösung geführt. Ohne Zusammenhang hiermit fand im Schrifttum der Handelsgeschichte, des Börsen-, Bank- und Kreditwesens die Krisenerscheinung im engeren Sinne ihre Behandlung. Sowohl die Tatsachenfeststellung wie die verhältnismäßig leicht zu gewinnende Ursacherklärung sind für diese Teilerscheinung frühzeitig und in beträchtlichem Umfange gelungen.

Eine Erkenntnis der verwickelten Zusammenhänge setzte eine auf eine besondere Fragestellung zugeschnittene Tatsachensammlung voraus, die ebenso wie die erforderliche Zergliederung und Ursachforschung nur arbeitsteilig zu lösen war. Die Einstellung auf eine Zusammenschau ist dabei ein unbedingtes Erfordernis, denn es gibt kaum eine volkswirtschaftliche Erscheinung, die weniger als Teilerscheinung behandelt werden kann als die Wechsellagen. v. Böhm-Bawerk drückt das treffend so aus: „Eine Krisentheorie kann nie die Untersuchung eines abgesonderten Teiles der sozialwirtschaftlichen Phänomene sein, sondern sie ist, wenn sie nicht ein dilettantisches Unding sein soll, immer das letzte oder vorletzte Kapitel eines geschriebenen oder ungeschriebenen sozialwirtschaftlichen Systems, die reife Frucht der Erkenntnis sämtlicher sozialwirtschaftlichen Vorgänge und ihres wechselwirkenden Zusammenhanges.“ So wenig er dieser Forderung

## Die wirtschaftlichen Wechsellagen 1822 bis 1913.

## Stockungsspanne 1822—1842

England

1822	Kapitalmangel und Krise	Aufschwung 4 Jahre	Kreislaut 10 Jahre
1823			
1824			
1825			
1826	2. Anstieg 2. Anstieg Hochschwung Hochschwung Kapitalmangel und Krise	Stockung 6 Jahre	Kreislaut 11 Jahre
1827			
1828			
1829			
1830			
1831			
1832	Aufschwung 5 Jahre	Kreislaut 11 Jahre	
1833			
1834			
1835			
1836	Stockung 6 Jahre	Kreislaut 11 Jahre	
1837			
1838			
1839			
1840			
1841			
1842			

21 Jahre

9 Aufschwung- und 12 Stockungsjahre

## Stockungsspanne 1874—1894

Deutschland

1874	Niedergang	Kreislaut 11 Jahre
1875		
1876		
1877	Stockung 6 Jahre	Kreislaut 8 Jahre
1878		
1879		
1880	Aufschwung 3 Jahre	Kreislaut 8 Jahre
1881		
1882	Kapitalmangel	Kreislaut 8 Jahre
1883		
1884	Niedergang	Kreislaut 8 Jahre
1885		
1886	1. Anstieg	Kreislaut 8 Jahre
1887		
1888	2. Anstieg	Kreislaut 8 Jahre
1889		
1890	Hochschwung	Kreislaut 8 Jahre
1891		
1892	Kapitalmangel	Kreislaut 8 Jahre
1893		
1894	Niedergang	Kreislaut 8 Jahre
1894		

21 Jahre

6 Aufschwung- und 15 Stockungsjahre

## Aufschwungsspanne 1843—1873

Deutschland

1843	Hochschwung	Aufschwung 5 Jahre	Kreislaut 9 Jahre
1844			
1845			
1846			
1847			
1848	Kapitalmangel	Stockung 4 Jahre	Kreislaut 10 Jahre
1849			
1850			
1851	1. Anstieg	Kreislaut 10 Jahre	
1852			
1853	2. Anstieg	Kreislaut 10 Jahre	
1854			
1855	Hochschwung	Aufschwung 6 Jahre	Kreislaut 10 Jahre
1856			
1857	Kapitalmangel und Krise	Stockung 4 Jahre	Kreislaut 10 Jahre
1858			
1859	Niedergang	Kreislaut 10 Jahre	
1860			
1861	1. Anstieg	Kreislaut 10 Jahre	
1862			
1863	2. Anstieg	Kreislaut 10 Jahre	
1864			
1865	Hochschwung	Aufschwung 5 Jahre	Kreislaut 7 Jahre
1866			
1867	Kapitalmangel	Stockung 2 Jahre	Kreislaut 7 Jahre
1868			
1869	Niedergang	Kreislaut 7 Jahre	
1870			
1871	1. Anstieg	Kreislaut 7 Jahre	
1872			
1873	Hochschwung	Aufschwung 5 Jahre	Kreislaut 7 Jahre
1873			

31 Jahre

21 Aufschwung- und 10 Stockungsjahre

## Aufschwungsspanne 1895—1913

Deutschland

1895	2. Anstieg	Kreislaut 8 Jahre
1896		
1897	Hochschwung	Kreislaut 8 Jahre
1898		
1899	Aufschwung 6 Jahre	Kreislaut 8 Jahre
1900		
1901	Kapitalmangel	Kreislaut 8 Jahre
1902		
1903	Niedergang	Kreislaut 8 Jahre
1904		
1905	1. Anstieg	Kreislaut 8 Jahre
1906		
1907	Hochschwung	Kreislaut 8 Jahre
1908		
1909	Kapitalmangel	Kreislaut 8 Jahre
1910		
1911	Niedergang	Kreislaut 8 Jahre
1912		
1913	1. Anstieg	Kreislaut 8 Jahre
1913		

19 Jahre

15 Aufschwung- und 4 Stockungsjahre

entspricht und auf die Bezeichnung eines Theoretikers Anspruch hat, so wird doch Clément Juglar als der Anfang des neuen Forschergeschlechtes anzusehen sein. Ihm fehlt jede Einsicht in die eigentümlich kapitalistische Grundlage des Jahrhunderts und in die kapitalistische Wirtschaftsweise überhaupt. Er macht den Eindruck eines Nachtwandlers, und der Leser scheidet von seinem Werk mehr mit dem Gefühl, vor einem verschleierte Bilden gestanden, als volkswirtschaftliche Erkenntnis erfahren zu haben. Das reiche Schrifttum über die Uebererzeugung ist kaum für ihn vorhanden. Seine Denkweise ist viel mehr die der Schriftsteller der engeren Krisenerscheinung aus dem Bereich des Kredit-, Bank- und Börsenwesens als die der volkswirtschaftlichen Denker, die der Uebererzeugung nachgegangen sind. Nicht Sismondi, Malthus, J. B. Say, Marx sind seine Vorläufer, sondern als solcher ist eher Tooke anzusprechen. Aber dreierlei macht ihn zum Neuerer auf unserem Forschungsgebiet. Er hat mit Nachdruck die drei Abschnitte Aufschwung, Krise, Stockung und namentlich die beiden letzteren getrennt; er hat die Erscheinungen in Jahrhundertübersichten dargestellt und damit der notwendigen Tatsachenfeststellung den Weg gebahnt; zugleich hat er damit den Kreislauf der Wechselagen und die Zusammengehörigkeit der drei in dieser Figur lebendig gemacht und das Beherrschtsein des Jahrhunderts durch den Kreislauf offensichtlich vorgeführt. Diese 1860 einsetzenden Bestrebungen Juglars wurden erst nach einem langen Menschenalter gegen Ende des Jahrhunderts von lehrmäßig gerichteten Forschern aufgenommen. Damit begann die Arbeit, die mit Aussicht auf Erfolg die Ursacherklärung in Angriff nehmen konnte. Allmählich ist daraus eine Gruppe entstanden, die auf Grund sorgfältiger Feststellung und Zergliederung des Vorganges aus dessen Innern heraus eine Erklärung erstrebt, und deren Ergebnisse Herkner deshalb nicht mit Unrecht als „organische Krisenlehre“ bezeichnet. Als E. v. Bergmann 1895 seine „Geschichte der national-ökonomischen Krisentheorien“ erscheinen ließ, war sie noch nicht vorhanden. Der nachstehende Abriss sucht die wichtigsten Auffassungen vorzuführen, z. T. in der von E. v. Bergmann gegebenen Gruppenbildung, und schließt mit den Eigenarten der wichtigsten Vertreter der „inkräftigen Wechselagen-Lehre“.

a) Geldmengenlehre. Currency principle. Jede Lehre ist in erster Linie dadurch bestimmt, was als Wesenheit der zu erklärenden Erscheinung angesehen wird. Die Geldmengenlehre und das currency principle halten ausgesprochen und unausgesprochen die Preissteigerung für diejenige Erscheinung, die alle anderen nach sich zieht. Diese Preissteigerung wird angesehen als eine Folge der Geldvermehrung.

Die Geldmengenlehre erklärt den Stand der Preise aus der jeweils umlaufenden Geldmenge. Nimmt die Geldmenge unter sonst gleichen Umständen zu, so sinkt ihr Wert, und die Preise sämtlicher Waren erhöhen sich. Meinungsverschiedenheiten bestehen darüber, ob die Preissteigerung in demselben Verhältnis erfolgt wie die Geldvermehrung, und ob alle Preise gleichzeitig mit dem Schwanken der Geldmenge und untereinander gleichmäßig sich verändern. Bei

der Geldvermehrung kann das Schwergewicht auf das Währungsgeld gelegt werden, und dann knüpft die Erklärung der Preissteigerungen an die Erzeugung der Geldmetalle an. Das Schwergewicht kann auch auf das Kreditgeld gelegt werden. Dies tut das currency principle, indem es die metallisch ungedeckten Banknoten aus der Masse der Kreditgeldarten herausgreift, sie in ihrer Wirkung auf die Preise dem Währungsgeld gleichstellt und aus deren Vermehrung Preissteigerung und Ueberspekulation ableitet.

Ein Teil der Geldmengentheoretiker sieht die Wirkung vermehrten Geldes auf steigende Preise hauptsächlich in einem Wertausgleich. Tritt der Warenwelt eine vergrößerte Geldmenge im Austausch gegenüber, so soll der Geldpreis der Waren so steigen, daß er der vermehrten Geldmenge entspricht. Dies ist die Auffassung von Ricardo, J. St. Mill und wohl auch von Wicksell.

Andere Geldmengentheoretiker leiten die Wirkung vermehrten Geldes auf die Preise hauptsächlich über das Mittelglied vermehrter Warennachfrage. Diese löst nicht nur Preissteigerung, sondern auch Erzeugungsvermehrung aus, und so kommt man zum deutlicheren Bilde des Aufschwungs. Auf diesem Wege finden wir Hume, und Newmarch sieht die Hauptwirkung des kalifornischen und australischen Goldes in der Warennachfrage dieser Länder. Sombart verfolgt zur Erklärung des Aufschwungs von 1895—1900 ebenfalls diese Fährte. Wenn er auch nicht Bezug nimmt auf die Nachfrage Transvaals, so doch auf die gestiegene Einfuhr Englands. — Zweifellos liegt hier eine mögliche Wirkung vor, die geschichtlich auch da und dort lebendig gewesen ist. Aber von hier bis zu einer allgemeingültigen Lehre des Aufschwungs ist ein weiter Abstand.

Neben dieser Wirkungsweise vermehrten Geldes sieht Sombart eine andere, die er die indirekte nennt. „Vermehrte Goldproduktion bedeutet vermehrte Geldflüssigkeit; vermehrte Geldflüssigkeit bedeutet zunächst für alle Anleihe suchenden Körper eine Erleichterung, die Anleihe aufzunehmen. Es tritt nunmehr die Entwicklung in ihr zweites Stadium ein, wo es die Privatvermögen sind, die eine Zusammenballung erfahren. In dem Maße, wie sich die Preise entwickeln, steigt die Neigung, von fest verzinslichen Papieren zu Dividendenpapieren überzugehen; gleichzeitig aber steigt in dem Maße, wie die Geldflüssigkeit sich erhält, oder solange sie sich erhält, bei den öffentlichen Körpern der Wunsch, entweder ihre Anleihen zu konvertieren oder aber sie zurückzuzahlen. Infolgedessen strömen in dieser zweiten Periode von den öffentlichen Körpern her Geldbeträge weg in die Hände privater Geldbesitzer zurück. Dieses Zurückgehen oder Zurückströmen öffentlicher Anleihen bedeutet die Zusammenballung von Privatvermögen oder Anhäufung privater, nach Anlage suchender Vermögen in den Händen einzelner Personen“. Neben dieser Wirkung der „Produktionsvermögensbildung“ ist die zweite die „kreditbildende“: „in dem Maße, wie die metallene Basis verbreitert wird, vergrößert sich der Kreditbau, der auf ihr aufgeführt ist“. „Ist eine vermehrte Goldproduktion, oder was dasselbe ist, die Zusammenballung der vorhandenen Geldmasse an einem Punkte, in einem Lande gegeben, so ergeben sich die sog.

Aufschwungsanstöße von selbst“. Ohne auf die anfechtbare Einzelbegründung einzugehen, wird ganz allgemein einzuwenden sein, daß die „Zusammenballung der vorhandenen Geldmasse“ eine stete Stockungserscheinung ist, die auch ohne Edelmetallvermehrung eintritt. Erblickt man in ihr das Entscheidende, so kann man von der Edelmetallerzeugung absehen, denn die Zusammenballung erfolgt regelmäßig und unabhängig von der unregelmäßigen Edelmetallerzeugung. Die Golderzeugung wäre dann nur die Verstärkung einer ohnehin vorhandenen Ursache.

Eine Vermehrung der Geldmetalle vermag eine ergänzende Erklärung für bestimmte geschichtliche Aufschwünge zu sein, sie kann aber nicht zur Grundlage einer allgemeinen Aufschwungslehre oder gar einer umfassenden „Krisenlehre“ dienen. Für die Erklärung der Ueberspekulation und Stockung fehlen alle Handhaben, und als allgemeine Aufschwungserklärung ist die Golderzeugung unzulänglich. Das Ausgehen von der Preisbewegung ist irrtümlich, denn diese ist durchaus nicht das Entscheidende, vielmehr bewegt sie sich, wie gezeigt, zeitweise im Gegensatz zu den Wechsellagen. Schon rein äußerlich muß auffallen, daß Aufschwünge auch eintreten in Zeiten geringer und abnehmender Geldmetallvermehrung. Der angebotene oder als erbracht vorgegebene geschichtliche Beweis fehlt ganz. Eher könnte daran gedacht werden, die Aufschwungs- und Stockungsspannen mit den Zeiten starker und schwacher Vermehrung der Währungsmetalle in Zusammenhang zu bringen. Aber auch hier fehlt das völlige zeitliche Zusammenfallen beider Erscheinungen.

Die Aufschwungslehre des currency principle kommt durch Umkehrung der Geldmengenlehre zustande. Diese sagt aus: jede Vermehrung des Geldumlaufs steigert unter sonst gleichen Umständen die Preise. Das currency principle folgert: folglich wird jede Preissteigerung, jeder Aufschwung und jede Ueberspekulation und Krise durch eine Vermehrung der Umlaufsmittel herbeigeführt. Ausgangspunkt ist die richtige Auffassung, daß nach der Geldmengenlehre im „rein metallischen Geldwesen“ eine Ueberspekulation und Krise unmöglich sei, da Preissteigerungen und Umsätze im Vorrat des Währungsgeldes eine natürliche Grenze finden würden. Zur Verhütung der Zusammenbrüche sei es daher nur nötig, das „gemischte Geldwesen“ unter die Bedingungen des „reinen“ zu stellen. Das Wesen des gemischten Geldwesens wird in der Ergänzung des metallischen durch Banknoten gesehen, und die gesetzliche Regelung und die Anpassung des englischen Notenumlaufes durch die Peels acte von 1844 sollte die Verhältnisse des rein metallischen auf das gemischte Geldwesen übertragen. Würde dies Gesetz das leisten, so wäre in der Tat jede Ueberspekulation und Krise in England unmöglich gemacht, nebenbei allerdings auch die Kreditwirtschaft als solche. Es beruht aber auf einer Selbsttäuschung, denn die Anpassung des Notenumlaufes an den Geldvorrat bedeutet keine Aufhebung der Eigentümlichkeiten des gemischten Geldwesens und keine Anpassung an die Bedingungen des reinen, weil die überwiegende Menge aller anderen Kreditformen unangetastet bleibt. Die wichtigsten Vertreter des currency principle sind die Banker

Lord Overstone und Normann sowie die Volkswirte Torrens und Mac Culloch, der Vater des Bankgesetzes ist der große englische Staatsmann Sir Robert Peel. Aus dem Grunde der Halbheit mußte die Peels acte ein Schlag ins Wasser sein. Ihre Wirkungslosigkeit zur Verhütung von Ueberspekulationen und ihre Verschärfung der Krisen ist an dieser Stelle nicht vorzuführen, da hier nur das currency principle als Aufschwungslehre zu erörtern ist.

Das currency principle geht von der Annahme aus, der Bank von England sei eine beliebige Vermehrung ihres Notenumlaufes möglich. Im Hintergrunde dieser Auffassung steht die Frage, ob die bei Eintritt eines Aufschwungs beobachtete Vermehrung der Kreditumlaufsmittel Ursache oder Folge oder Bedingung ist. Die Vermehrung der Kreditumlaufsmittel kann nie schlechthin Ursache des Aufschwungs sein, denn alle diese Ersatzmittel werden nicht als Selbstzweck geschaffen, sondern verdanken ihr Dasein bereits getätigten Geschäften, zu deren Durchführung sie als Hilfsmittel dienen. Die Zunahme der Kreditumlaufsmittel ist also Folge der vermehrten Güterübertragungen und Bedingung für deren Ausführung. Die Annahme einer uneingeschränkten Notenvermehrbarkeit beruht auf der Gleichsetzung von Papiergeld und Banknoten. Diese ist selbst dann nicht statthaft, wenn die Zettel Zwangskurs erhalten und damit rechtlich Währung werden. Wirtschaftlich ist damit noch keine Gleichstellung vollzogen, wie dies namentlich Fullarton betont hat. Zwar ist eine beschränkte Notenausgabe über den unbedingten und ausgesprochenen Bedarf des Verkehrs hinaus möglich. Es ist auch nicht ausgeschlossen, daß die Banken auf den Verkehr selbst einen Einfluß ausüben, wie sie die Preissteigerung und -versteifung durch ihre Kreditgewährungen zu fördern vermögen. Zwischen diesen Sätzen und dem anderen, sie können Noten ohne Grenze ausgeben und damit beliebig Aufschwung und Stockung hervorrufen, ist aber eine unüberbrückbare Kluft. Eine Erfahrungsstütze dafür, daß die Größe des Notenumlaufes in der Hauptsache nicht vom Belieben der Banken, sondern von bestimmten wirtschaftlichen Verhältnissen abhängt, sind die sog. Gesetze des Notenumlaufes, auf die zuerst Gilbert hinwies. Aus regelmäßig wiederkehrenden Schwankungen zu bestimmten Zeiten des Jahres folgt mit größter Gewißheit die weitgehende Einflußlosigkeit der Banken auf ihre Zettelausgabe. Denn in ihrem Geschäftsvorteil, der den steten höchsten Umlauf erheischt, sind diese Schwankungen nicht begründet. Läge ein planvolles Handeln vor, so wäre schlechterdings nicht einzusehen, was zu regelmäßigen Ausdehnungen und Zusammenziehungen des Notenumlaufes bestimmen sollte. Ein beinahe noch stärkerer Beweis gegen das currency principle liegt in der vorn (S. 15) gewürdigten Tatsache, daß es bei bestimmter Stellung der Note im Kredit- und Umlaufwesen den Banken nicht einmal immer möglich ist, wenigstens im Aufschwung den alten Umlauf aufrechtzuerhalten, daß dieser häufig vielmehr sinkt. Vollends konnte vorn (S. 18) gezeigt werden, daß die Kredite der Notenbanken sich erst ausdehnen, wenn der Aufschwung durch Vermehrung der Aktienausgabe und der langfristigen Kredite schon begründet ist, daß also die Notenbank-

Ernte nicht als Aufschwungsursache in Betracht kommen können. Hinzu kommt, daß Tooke in ausgedehnten geschichtlich-statistischen Untersuchungen über eine Reihe von Aufschwüngen, und zwar gerade auch über diejenigen, auf deren Verlauf die Begründer des currency principle ihre Anschauungen aufbauten, dargetan hat, daß tatsächlich keine übermäßige Notenvermehrung vorhanden gewesen war, und daß der Notenumlauf an den Zusammenbrüchen und Krisen unschuldig war.

b) Ernte- und Weterschwankungen. Neben der Erzeugung der Edelmetalle sind die Ernten der andere von außen kommende Umstand, der zur Erklärung der Wechsellagen herangezogen wird. Das Gebiet ist mit voreiligen Behauptungen für und wider überlastet und schreit nach einer Durchforschung der Tatsachen. Clément Juglar (1860) behauptet die Abhängigkeit jeder Krise von einer Fehlernte, und Gustav Cassel (1918) betrachtet die Gütererzeugung nur als Ausfluß, nicht auch als Ursache der Wechsellagen und schließt die landwirtschaftliche Erzeugung aus unserem Erörterungsgebiet aus, weil sie in keinem unmittelbaren Zusammenhange mit den Wechsellagen stehe. W. St. Jevons (1875) erklärt die wirtschaftlichen Schwankungen über das Zwischenglied der Ernten aus der schwankenden Häufigkeit der Sonnenflecke und findet eine weitgehende Uebereinstimmung zwischen der mittleren Krisenspanne (10,466 Jahre) und Umlaufzeit der Sonnenflecke (10,45 Jahre). Die Frage ist durch neuere Arbeiten der Erdforscher über Weterschwankungen auf eine neue Grundlage gestellt worden. Den Ausgangspunkt bilden die von der Fachwelt anerkannten Untersuchungen von Ed. Brückner (1889) über Klimaschwankungen seit 1700. Aber die verschiedenen von ihm beobachteten Spannen, namentlich die wichtigste 35 Jahre umfassende, lassen sich nicht ohne weiteres mit den Wechsellagen in Zusammenhang bringen. Erschwerend für eine wirtschaftliche Auswertung kommt hinzu, daß die Wirkung der Weterschwankungen in den verschiedenen Erdgebieten eine sehr verschiedene ist. Sie ist gedämpft in Europa, und sie ist am stärksten in den Trockengebieten, zu denen so wichtige Länder wie Sibirien, Südrußland, Australien und das Innere von Nordamerika gehören. Der verschiedene Einfluß des Wetters auf die verschiedenen Pflanzen wirkt auf einen wirtschaftlichen Ausgleich hin. Die Bedeutung der Ernten für den Kreislauf der Wechsellagen besteht in ihrer Eigenschaft als Quelle der Kapitalbildung. Daß den Ernten ein Einfluß beizumessen, scheint eine Selbstverständlichkeit. Ungeklärt ist aber der Grad dieses Einflusses, und soweit ersichtlich, ist bisher nichts dafür beigebracht worden, daß sie der ausschlaggebende Umstand seien. H. Dietzel hat in sehr ins einzelne dringenden, scharfsinnigen Untersuchungen die Wirkungsweise von „Extraprodukt“ und „Extrabedarf“ dargetan. Es fehlt aber nach wie vor der Nachweis, daß diese unbestreitbaren Wirkungsneigungen den Kreislauf der Wechsellagen wirklich ursächlich bestimmen, daß dieser „seinen Grund in der natürlichen Ordnung“ hat.

Vorn (S. 21) ist schon über das geschichtliche Nebeneinander von Ernteschwankungen und Wechsellagen kurz berichtet worden. Eben

war darauf hinzuweisen, daß die Erkennung des Ernteeinflusses erschwert ist durch die Vielheit der in Betracht kommenden Pflanzen. Deren große Menge führt einen Ausgleich herbei, der aber schwer zu erfassen ist. Als eine Art Ersatz für den fehlenden Gesamtausdruck des Ernteaufalles ist eine Generalmeßziffer der Preise nicht belanglos, die wir für die Zeit 1847—1885 aus der Hamburger Statistik über 39 Bodenerzeugnisse aller Art besitzen. Ausgesprochen hohe, aber gleichbleibende Preise mit einer Steigung von etwa 15% gegenüber den Vorjahren hatten die Aufschwungsjahre 1853—1856. Das Schlußjahr des Aufschwungs 1857 brachte noch eine weitere Erhöhung von etwa 7%. Der Aufschwung seit 1862 erfuhr im Endjahr 1866 eine über 10% Steigerung, aber die vorausgegangenen Jahre hatten geschwankt, und nur gegenüber dem Stockungsanfangsjahr 1858 ein Aufsteigen gebracht, an dem aber die Stockungsjahre 1859—1860 teilhatten. Die Jahre 1867 bis 1872 waren gleichmäßig hoch mit einer etwa 6—7% Steigerung gegenüber 1861—1865. Das Stockungsjahr 1867 blieb ohne Abfall, aber die Anfangsstockungsjahre 1848—1849 und 1868 waren durch einen Niedergang von etwa 10% betont, und die folgenden Aufschwungsjahre hoben sich jedesmal durch deutliche Steigerung ab. Jedoch ebenso wahrnehmbar wie die beiden Wechsellagen ist die über der ganzen Zeitspanne 1850—1872 liegende Aufstiegsbewegung, die sich in der Ueberhöhung von Aufschwung zu Aufschwung kundgibt. Dieser über den Jahrzehnten lagernde Einfluß ist noch stärker in der Folgezeit und zwar hier mit umgekehrtem Vorzeichen. Der Abstieg begann schon im letzten Aufschwungsjahr 1873 und setzte sich bis zum Ende der statistischen Reihe 1885 fort. Diese Senkung beträgt etwa 30% und ist fast ununterbrochen. Die Jahre 1879—1881, die aber nicht genau den Aufschwungsjahren (1880—1882) entsprechen, stellen sich nur als ein Stillstand des Abfalles dar, wobei der Jahresdurchschnitt gegenüber dem der vorausgegangenen Senkungsjahre niedriger ist. Diese Preisbewegung der Bodenerzeugnisse zeigt einen gewissen Zusammenhang mit den Wechsellagen ebenso wie mit den Wechselspannen. Aber die Auswertung dieser Erscheinung für unsere Frage ist nicht eindeutig. Entweder sind die Preisbewegungen durch die Wechsellagen, d. h. hauptsächlich durch den Verbrauch, bestimmt gewesen, was nach ihrer Richtung möglich wäre. Dann sagen sie über den Einfluß der Naturverhältnisse auf die Wechsellagen nichts aus. Oder die Preisbewegungen waren durch die Ernten bestimmt. Dann weisen die niedrigen Preise auf gute Ernten in der Stockung und Stockungsspanne und die hohen Preise auf schlechte Ernten im Aufschwung und in der Aufschwungsspanne hin. Der Natureinfluß hätte sich dann im Gegensatz zu den Wechsellagen bewegt. Eine dritte Möglichkeit wäre, daß steigende Preise und steigender Verbrauch von Ernteerzeugnissen durch steigende Ernten selbst über das Mittelglied eines allgemeinen Aufschwungs hervorgerufen wurden, und daß umgekehrt sinkende Preise und sinkender Verbrauch von Ernteerzeugnissen über das Mittelglied einer allgemeinen Stockung durch verminderte Ernten verursacht wurden. Das bleibt aber zu untersuchen und

darzutun. Natürlich dürfen aus den Preisen, und zumal aus ungewogenen, keine weitgehenden Schlüsse gezogen werden.

c) Neigung des Kapitalertrages, auf ein Mindestmaß zu sinken. Im Gegensatz zu Gold-erzeugung und Ernten, die die Volkswirtschaft von außen treffen, ist jetzt eine ganz inleibige Aufschwungserklärung zu erörtern. Die Entstehung des Aufschwungs ist davon abhängig, daß das Fallen der Kapitalanlage in deren Aufstieg umschlägt. Zur Erklärung dieses Umschwunges zieht man seit J. St. Mill (1848) ganz allgemein eine Lehrmeinung heran, die den Namen führt: Tendenz des Kapitalgewinnes, auf ein Minimum zu sinken. Wie bei dem Gesetz des tendenziellen Fallens der Profitrate von Karl Marx handelt es sich um eine ganz allgemeine Erscheinung, die über die Wechsellagen hinweg sich durchsetzt. Aber sie wird von beiden Denkern auch zur Erklärung der Wechsellagen benutzt (vgl. S. 65). Hier ist nicht auf die Begründung des Gesetzes, sondern nur auf die Erklärung des Aufschwunges einzugehen. Mill sagt darüber folgendes: „Sobald wenige Jahre ohne eine Krisis verflossen sind, hat sich soviel frisches Kapital angesammelt, daß es nicht länger möglich ist, dasselbe zu dem herkömmlichen Kapitalgewinne anzulegen; alle Staatssicherheiten steigen hoch im Preise, der Zinsfuß für beste kaufmännische Sicherheiten sinkt sehr tief, und unter den Geschäftsleuten ist die allgemeine Klage, daß kein Geld zu verdienen sei. Liegt hierin nicht der Beweis, wie schnell der Kapitalgewinn sein Minimum erreicht haben, und man zum stationären Zustande gelangt sein würde, wenn jene Ansammlung ohne entgegenwirkende Prinzipien vor sich ginge? Aber der niedriger gewordene Maßstab aller sicheren Gewinne macht die Leute geneigt, jedem Projekte ein williges Ohr zu leihen, welches, wenn auch unter dem Risiko des Verlustes, die Hoffnung auf einen größeren Kapitalgewinn ihnen vor Augen hält; es folgen darauf Spekulationen, welche, in Gemeinschaft mit den sich daranknüpfenden Handelskrisen, beträchtliche Summen Kapital entweder vernichten oder Ausländern überweisen, ein zeitweiliges Steigen des Zinsfußes und Kapitalgewinnes bewirken, für frische Ansammlungen Raum schaffen und so die nämliche Runde von neuem beginnen lassen.“ Unbestreitbar ist die Ausgangsbeobachtung, daß das Erwerbskapital während der Stockung auf steigende Verwertungsschwierigkeiten stößt und mit einer Senkung des Ertrages kämpft. Richtig und bedeutungsvoll ist auch der Kern der Erklärung, daß der Ertrag der Leitstern der Kapitalbewegungen ist. Unrichtig und unvollständig dürfte aber die Erklärung für den Umschwung von der fallenden zur steigenden Kapitalanlage sein. Die Abneigung der Kapitalisten gegen feste Kapitalanlagen soll nach Mill eines Tages überwunden werden durch eine Art Verzweiflungsstimmung über den steten Rückgang des Leihzinses. Es wird so dargestellt, als sagten sich die Kapitalisten: da die Verwertung des Kapitals im Wege der Leihe wenig einbringt, kommt es auch nicht darauf an, das Kapital selbst aufs Spiel zu setzen. Das ist wirklichkeitsfremd, denn üblich wird nur dann etwas gewagt, wenn ein Gewinn oder wenigstens eine greifbare Aussicht winkt. Bei den sinkenden Gewinnen,

den Verlusten und den Zusammenbrüchen der Unternehmungen ist das aber nicht der Fall. Auch das Vorhandensein gewisser Unternehmungspläne mit Gewinnhoffnungen lockt die große Menge der Kapitalbesitzer nicht. Diese sind in der Stockung mißtrauisch und allem Neuen doppelt schwer zugänglich. Nur im flotten Aufschwung, ja eigentlich nur in der Ueberspekulation wird „jedem Projekt ein williges Ohr geliehen“. Gustav Cassel glaubt den Umschwung dadurch erklären zu können, „daß immer Möglichkeiten zu Unternehmungen vorhanden sind, die viel festes Kapital erfordern, und die deshalb bei einem höheren Zinsfuß nicht lohnend sind. Sobald aber der Zinsfuß sinkt, wird ein gewisser Teil dieser Unternehmungen lohnend. Es kann dann nicht lange dauern, bis die Möglichkeiten auch in Wirklichkeiten umgesetzt zu werden beginnen“. Gewiß sind immer Unternehmungsmöglichkeiten vorhanden, die nicht nur durch niedrigen Leihzins, sondern auch durch niedrige Löhne und Preise verwirklicht werden, denn ohne dem müßte in der Stockung Kapitalanlage und mittelbarer Verbrauch verschwinden. Aber damit ist nicht der Umschwung sinkender in steigende Kapitalanlage erklärt. Sichtbare Reize müssen für die Masse der Kapitalbesitzer erscheinen, was unten zu zeigen bleibt (S. 71).

d) Das Gleichgewicht von Erzeugung und Nachfrage. Die Lehre der Absatzwege. Die Schwäche der freien kapitalistischen Marktwirtschaft ist die im Verlauf der Wechsellagen regelmäßig wiederkehrende Uebererzeugung. Für den Liberalismus ist deshalb die Uebererzeugung das Schmerzenskind, das die Lehre von der wirtschaftlichen Gleichstimmung und Ausgleichlichkeit zunichte zu machen geeignet ist. Daher das Bestreben, von außen die Wirtschaft treffende Umstände als Ursachen heranzuziehen. — Für den freien, ungehinderten Wirtschaftsgang wird der Gleichschritt zwischen Erzeugung und Verbrauch als das Natürliche und Gegebene hingestellt. Krisen und allgemeine Uebererzeugungen dürfen nicht vorkommen, denn sie sind nur Folge gewaltsamer, ungeschickter Eingriffe in den Naturlauf. Ohne diese sind nur teilweise Uebererzeugungen möglich, die durch falsche Verteilung der Erzeugungskräfte hervorgerufen werden, und denen eine teilweise Untererzeugung an anderen Stellen entspricht. Im ganzen kann es sich hierbei aber nur um eine durch richtige Verschiebung der Arbeitskräfte und Kapitalien leicht zu hebende, ungefährliche, harmlose Gleichgewichtsstörung handeln. Begründet wird diese Auffassung durch die Lehre von der notwendigen Uebereinstimmung zwischen dem Gesamtumfang der Erzeugung und dem Gesamtumfang der Nachfrage. Die meisten Vertreter des Liberalismus haben sich am Ausbau dieser Lehrmeinung beteiligt oder sich zu ihr bekannt: Quesnay (1766), James Mill (1808), Ricardo (1817) und viele spätere. Auf dasselbe läuft die Lehre von den Absatzwegen von Jean Baptiste Say (1803) hinaus. Jeder Kauf ist zugleich ein Verkauf und jeder Verkauf ein Kauf, und beide sind nicht zu trennen. Die Erzeugung muß den Verbrauch notwendig nach sich ziehen, weil die Erzeuger nur dann Waren für den Markt hervorbringen, wenn sie andere dafür eintauschen wollen. An Kaufkraft schlechthin kann es nie mangeln. In demselben Maße, wie die Erzeugung

wächst, nimmt naturnotwendig die Vermögensmacht zu, denn die vermehrte Erzeugung eines Gutes bedeutet zugleich Zunahme der Vermögensmacht zum Erwerb eines anderen. —

Die Bedeutung dieser Lehre liegt darin, daß für eine geschlossene Wirtschaft die Unmöglichkeit einer allgemeinen Uebererzeugung aus Mangel an Kaufkraft bewiesen wird. Sie ist eine Fackel, die zur Durchleuchtung des Uebererzeugungsgewirres wertvolle Hilfsdienste leistet, wenn sie auch allein zur Erhellung nicht ausreicht. Allein kann sie die Lösung der von der Uebererzeugung gestellten Fragen nicht bringen, denn sie sucht die Erscheinungen zu vertuschen. Die Herleitung der Uebererzeugung aus einer Verhältnislosigkeit der Erzeugung gibt nur eine eere Formel, wenn dieser nicht durch bestimmte Erläuterungen ein Inhalt verliehen wird, wenn nicht die in der Tat regelmäßig vorhandene, bestimmte Verhältnislosigkeit aufgezeigt werden kann. Die behauptete Harmlosigkeit der teilweisen Uebererzeugung ist eine Verkennung und Verdunklung der offenkundigsten Erscheinungen. Vollends mit dem Schlagwort von den ewaltsamen Eingriffen in den natürlichen Wirtschaftslauf ist gar nichts anzufangen. Die Notwendigkeit des Nachziehens der Nachfrage durch die Erzeugung liegt nicht einmal für die Naturalwirtschaft vor, denn es wird dabei vorausgesetzt, daß beide sich der Art nach entsprechen.

e) Die Möglichkeit einer allgemeinen Uebererzeugung. Die Gleichgewichtslehre geht im mindesten an der Bedeutung der Uebererzeugung vorüber. Bei den Begründern dieser Lehrmeinung ist das verständlich, denn ihnen drängte sich die Uebererzeugung noch nicht als ein regelmäßige Glied eines Kreislaufes von sechs Stufen auf. Aber je länger desto weniger konnte eine derartige Stellungnahme befriedigen. Es geht es sich hier um die Ablehnung der allgemeinen Uebererzeugung und die Deutung der Erscheinung als vorübergehende Verhältnislosigkeit handelt, so sucht ein anderer Kreis die Möglichkeit einer allgemeinen Uebererzeugung zuzunehmen.

Schon eine ältere Lehrmeinung, die E. v. Bergmann als einfache Uebererzeugungslehre bezeichnet, und deren Hauptvertreter M. C. Dardale (1804) ist, bewegt sich in dieser Richtung. Sie gipfelt in dem Gedanken, die unentgeltliche Entfaltung der wirtschaftlichen Kräfte, namentlich die Vermehrung der Massen und die wachsende Arbeitsteilung führe zu einer schnelleren Steigerung der Erzeugung als der Nachfrage herbei. Hiermit kann nicht gemeint sein, daß die wachsende Erzeugungsergiebigkeit hervorbringt, als verbraucht werden kann (bedingte Uebererzeugung). In der Hauptfrage wird darauf hingezielt, daß steigende Massen anwendung zeit- und gewerbeweise Arbeit freisetzt. Wenn neben der hierdurch hervorgerufenen Nachfrage- und Kaufkraftvermehrung auch noch eine Erzeugungsvermehrung eingeht, ohne daß gleichzeitig eine diese beiden Stände aufhebende Preisermäßigung erfolgt, so wird sich eine Uebererzeugung ergeben. Dieser Einkengang dürfte, zu Ende gedacht, dahin führen, daß eine Verringerung der Kaufkraft ein und ein Unterverbrauch die Uebererzeugung verursacht. Darauf ist später (S. 67) eingegangen. Hier sei nur bemerkt, daß steigende

Erzeugungsergiebigkeit als Ursache kaum für die Entstehung der Uebererzeugung, mehr für die Erklärung der Stockung in Betracht kommt.

Mit größerer Entschiedenheit und in ausgesprochenem Gegensatz zur Lehre von der notwendigen Uebereinstimmung von Erzeugung und Nachfrage wird die Möglichkeit einer allgemeinen Uebererzeugung von einer Lehrmeinung verfochten, die E. v. Bergmann als ausgebildete Uebererzeugungslehre bezeichnet. Die bedeutendsten Namen dieser Gruppe sind Owen (1818), Sismondi (1819) und Malthus (1820). Owen und Sismondi ziehen die eben angedeuteten Folgerungen aus der steigenden Erzeugungsergiebigkeit und betonen die Folgen verringerter Kaufkraft der Arbeitslosen und die Ungleichmäßigkeit der Einkommensverteilung als Ursachen der Uebererzeugung. Malthus erblickt in einer Haupteinwand gegen die Gleichgewichtslehre darin, daß nicht alles Einkommen verbraucht, sondern zum Teil kapitalisiert wird. Marx gibt eine gewisse Geltung der Gleichgewichtslehre für die Naturalwirtschaft zu, für die Geldwirtschaft aber macht er geltend, es sei sehr leicht möglich, daß gewisse Erzeuger wohl zu verkaufen, aber nicht zu kaufen wünschen, sondern das Geld als Kapital aufstapeln.

f) Erklärung der Uebererzeugung aus verhältnissloser Verteilung der Erzeugungskräfte und aus der Verfassung der kapitalistischen Volkswirtschaft. Not als Folge von Gütermangel kann als unentrinnbares Geschick angenommen werden. Not als Folge von Güterüberfluß fordert die Frage nach der Richtigkeit der volkswirtschaftlichen Verfassung heraus. Die Uebererzeugung ist deshalb das Mittelstück für die kollektivistische Verwerfung der freien Marktwirtschaft.

Die Herleitung der Uebererzeugung aus falscher Verteilung der Erzeugungskräfte ist nicht dem Liberalismus allein eigentümlich, sondern wird ebenso vom Sozialismus geübt. Aber während die Liberalen in der Verhältnislosigkeit der Gütererzeugung einen geringfügigen, schnell zu überwindenden Zwischenfall sehen, halten die Sozialisten sie für das nie zu überwindende Kreuz der kapitalistischen Wirtschaftsordnung, sei es aus deren innerer Notwendigkeit heraus (Marx), sei es wegen deren Unfähigkeit zu regeln der Verfassung der Volkswirtschaft (v. Tugan-Baranowsky).

Den Ausgangspunkt für Karl Marx bildet die fallende Neigung der Profitrate. Der technische Fortschritt und die steigende Erzeugungsergiebigkeit bestehen darin, daß im Herstellungsverfahren die lebendige Arbeitskraft im Verhältnis zu den sachlichen Erzeugungsmitteln, daß das variable hinter dem konstanten Kapital verhältnismäßig zurücktritt. Da aber die Arbeit allein den Mehrwert erzeugt, so muß die Mehrwertrate, auf die Summe des Gesamtkapitals (konstantes plus variables) bezogen, abnehmen, was zugleich ein Sinken der Profitrate bedeutet. Es bestehen zwar mehrere andere Umstände, die diesem Sinken entgegenwirken, so namentlich Verlängerung der Arbeitszeit und Steigerung der Arbeitsergiebigkeit, Lohnsenken, Verbilligung der sachlichen Erzeugungsmittel usw., aber die Neigung zum Sinken der Profitrate setzt sich doch durch. Es handelt sich hier zwar um ein ganz allgemeines Gesetz, aber in der Stockung

ist seine Wirkung besonders stark. Die Profitrate sinkt so tief, daß eine Verwertung des neu gebildeten Kapitals in weiteren Neuanlagen unmöglich ist. Die Kapitale der verschiedenen Eigentümer wetteifern deshalb um die vorhandenen Verwertungsgelegenheiten und verdrängen sich gegenseitig daraus. Namentlich die kleinen Kapitale leiden, wo der Fall der Profitrate nicht durch die Masse aufgewogen wird. Einem Uebermaß von Kapital entspricht ein Uebermaß von Bevölkerung, denn bei der niedrigen Profitrate und dem geringen Ausbeutungsgrad der Arbeit läßt das müßige Kapital entsprechende Arbeitermassen unausbeutet. In weiterer Folge entwickelt sich Lohnsinken, starker Unterverbrauch, erheblicher Preisfall, Kapitalentwertung, Kapitalvernichtung. Die Umwendung dieses Zustandes in eine Aufschwungsbewegung geschieht folgendermaßen. Die niedrige Profitrate treibt namentlich die kleinen Kapitale zu leidenschaftlichen Versuchen in neuen Erzeugungsverfahren, neuen Kapitalanlagen, zu Spekulationen, Abenteuern und Schwindel, um sich einen Sondergewinn zu sichern. Es tritt aber auch eine allgemeine Steigerung der Profitrate ein, die durch Sinken des Lohnes herbeigeführt wird, wie gleicherweise durch die mittels des Preisfalles vor sich gehende Verbilligung der sachlichen Erzeugungsmittel. Wenn auch die Masse des konstanten Kapitals gewachsen, so kann doch sein Wert gesunken und die Profitrate gestiegen sein. So hat das Darniederliegen während der Stockung eine Erweiterung der Erzeugung vorbereitet. Diese kann aber nicht von ewiger Dauer sein, da die Güterhervorbringung nur zur Erzeugung von Mehrwert, nicht der Steigerung der allgemeinen Bedürfnisbefriedigung dient, und deshalb ein Widerstreit zwischen Ausdehnung und Verwertung der Erzeugung entstehen muß. Die Erzeugung des Mehrwertes in Sachgütern setzt zu seiner Verwertung den Verkauf und zwar zu bestimmten Preisen voraus, und dieser ist abhängig von der Uebereinstimmung der verschiedenen Erzeugungszweige und der Verbrauchsfähigkeit der Gesellschaft. Letztere ist beschränkt durch den Akkumulationstrieb, den Trieb nach Vergrößerung des Kapitals und nach Mehrwert auf erweiterter Stufenleiter, sowie durch den in engen Grenzen sich bewegenden Verbrauch der unteren Klassen. Die Verhältnislosigkeit der Erzeugung, zum großen Teil durch mangelnde Kaufkraft der Gesellschaft hervorgerufen, führt auf nicht näher beschriebene Weise zur Uebererzeugung und Krise.

Diese Fassung im III. Band des „Kapital“ kann keine abschließende gewesen sein, denn sie bildet ein unerträgliches Durcheinander von allgemeinen, auf den endgültigen Zusammenbruch der kapitalistischen Wirtschaft hinwirkenden Strebungen und von Umständen, die die Wechselagen herbeiführen sollen. Das Wesentliche bei Marx ist die Erklärung der Uebererzeugung aus einer Verhältnislosigkeit der Gütererzeugung, die mit der kapitalistischen Wirtschaft wegen des gesellschaftlichen Unterverbrauchs untrennbar verbunden ist. Seine Auffassung ist eine Verbindung der Lehre von der Verhältnislosigkeit der Gütererzeugung mit der Unterverbrauchslehre, denn die Ursache der allerdings bei ihm notwendigen Verhältnislosigkeit ist der Unterverbrauch. Gelegentlich der Er-

örterung der Unterverbrauchslehre wird auf diesen Gesichtspunkt noch einzugehen sein (S. 68).

Michael v. Tugan-Baranowsky (1894) hat eine wichtige Fortbildung der Lehre von der Verhältnislosigkeit vorgenommen, die er selbst als eine Vereinigung der Lehre der klassischen Volkswirtschaftslehre über das zwischen der Erzeugung und dem Verbrauch obwaltende Verhältnis und der Marxschen Erklärung der Bildung und Erneuerung des gesellschaftlichen Kapitals bezeichnet. Gegenüber den Klassikern macht er geltend, daß nicht jede Erzeugung ihre Nachfrage nach sich zieht, sondern nur die, welche auf verhältnismäßiger Verteilung der Erzeugungskräfte beruht. Und zwar schafft die Erzeugung unter dieser Voraussetzung sich selbst ihren Markt in allen Verhältnissen, auch in der kapitalistischen Wirtschaft, und mag hier der gesellschaftliche Verbrauch noch so niedrig sein, mag er fortgesetzt zurückgehen. Den Schlüssel hierfür bietet die Marxsche Erklärung der Bildung und Wiederhervorbringung des Kapitals auf erweiterter Stufenleiter. Hierbei handelt es sich um eine Aenderung der Gütererzeugung, um Herstellung von mittelbaren Verbrauchsgütern statt von Genußgütern und nicht, wie die klassische Volkswirtschaftslehre irrtümlich angenommen hatte, darum, daß die von den Kapitalisten unverzehrt gelassenen Genußgüter von den Arbeitern verzehrt werden. Die Klassiker hatten dies letztere als tatsächlich geschehend angenommen und waren daher trotz ihrer falschen Vorstellung über die Kapitalbildung zu dem Schluß gekommen, daß es keine Uebererzeugung geben kann. In dem Augenblick, wo man sieht, daß sich der Verbrauch der Arbeiter bei der Kapitalbildung nicht um den Betrag des von den Kapitalisten Ersparten erhöht, muß aus diesem Unterverbrauch eine notwendige Uebererzeugung gefolgert werden. Und dies widerfährt Marx, indem er bei dieser Folgerung die falsche Anschauung über Kapitalbildung nicht ausschaltet und die von ihm herrührende Erklärung hierüber nicht zur Grundlage nimmt. Tugan benutzt diese und kommt aus der Erwägung, daß anstatt der Genußmittel für die Kapitalisten mittelbare Verbrauchsgüter hergestellt werden, zu dem Schluß, daß es zur Vermeidung der Uebererzeugung gar nicht nötig ist, daß dem unmittelbaren Minderverzehr der Kapitalisten ein unmittelbarer Mehrverzehr der Arbeiter entspricht, daß vielmehr die Verwertung der Gütererzeugung gänzlich unabhängig ist vom gesellschaftlichen Verbrauch. — Wenn Tugan dennoch Uebererzeugungen in der kapitalistischen Wirtschaft für unvermeidbar hält, so wegen der beiden Widersprüche dieser Wirtschaftsordnung. „Der Widerspruch zwischen der Produktion als einem Mittel, die menschlichen Bedürfnisse zu befriedigen, und der Produktion als einem technischen Momente bei der Schaffung des Kapitals, d. h. als Selbstzweck, ist der fundamentale Widerspruch der kapitalistischen Wirtschaftsordnung. . . . Der zweite Widerspruch besteht in dem Gegensatz zwischen der Organisation der Produktion in der einzelnen Fabrik und der Anarchie der Produktion in der ganzen Gesellschaft“ (Engels). . . . Wenn die gesellschaftliche Produktion planmäßig organisiert wäre, wenn die Leiter der Produktion eine

vollkommene Kenntnis der Nachfrage und die Macht hätten, die Arbeit und das Kapital frei aus einem Produktionszweig in einen anderen zu überführen, so könnte, wie niedrig die gesellschaftliche Konsumtion auch sein möchte, das Angebot der Waren die Nachfrage nicht überschreiten. Aber die Akkumulation des Kapitals bei einer völligen Planlosigkeit der gesellschaftlichen Produktion, bei der Anarchie, welche auf dem Warenmarkt herrscht, führt unausbleiblich zu Krisen.“ Also nicht wie in der klassischen Volkswirtschaftslehre: Uebererzeugungen kommen eigentlich nicht vor. Nicht wie bei Marx: Verhältnislose Erzeugung und Uebererzeugung müssen wegen mangelnden gesellschaftlichen Verbrauches notwendig von Zeit zu Zeit eintreten. Sondern: Verhältnislosigkeit wäre auch in der kapitalistischen Wirtschaft unbeschadet des Unterverbrauches sehr wohl zu vermeiden, wenn die Fähigkeit zur verhältnismäßigen Verteilung der Erzeugungskräfte vorhanden wäre.

Die sozialistischen Glaubenssätze Tugans müssen hier ausgeschaltet werden. Sein erster Widerspruch der kapitalistischen Wirtschaft neigt bedenklich zu der von ihm bekämpften Unterverbrauchslehre hin. Seiner Auffassung von der Unnötigkeit der Verhältnislosigkeit wegen Unterverbrauch ist unter der Voraussetzung, daß kein Geld aus dem Umlauf austritt, beizustimmen. Auch die etwas auf die Spitze getriebene Folgerung, daß die Verhältnismäßigkeit selbst bei zurückgehendem Verbrauch aufrechterhalten werden könne, hat schwerlich eine Widerlegung zu befürchten. Allerdings wird man sagen können, der Beweis notwendiger Verhältnismäßigkeit ist leicht erbracht, wenn vorausgesetzt wird, daß gerade das und nur das zur Erzeugung gelangt, was Gegenstand des Begehrens ist.

g) Erklärung der Uebererzeugung aus der ungleichmäßigen Einkommensverteilung und dem Unterverbrauch der Massen. Ungleichmäßige Einkommensverteilung und Unterverbrauch der Massen sind Erscheinungen, die die Sozialisten der kapitalistischen Wirtschaftsordnung vorwerfen, und diese beiden Umstände sind deshalb vielfach Bestandteile der sozialistischen Erklärungen der Uebererzeugung aus der Verfassung der kapitalistischen Volkswirtschaft. Sie werden jedoch auch allein als Uebererzeugungsursachen vertreten.

Unter den Vertretern der Unterverbrauchslehre sind besonders zu nennen Sismondi (1819), Rodbertus (1850), Marx (Kapital Bd. III, 1894), Hobson (1896) und die Klassiker des Bodeneigentums Hertzka (1886) und Flürscheim (1890). Auf die zum Teil bedeutungsvollen Unterschiede (Rodbertus, Flürscheim) kann hier nicht eingegangen werden. Der für die Lehre der Wechsellagen entscheidende Gedanke ist, daß Uebererzeugung und Krisen dadurch entstehen, daß ein erheblicher Teil des Erzeugungsertrages statt den Arbeitern als Lohn, anderen Klassen als Grundrente, Kapitalzins und Unternehmergewinn zuwächst. Da die Zahl dieser Bevorzugten aber eine zu geringe ist, als daß sie den der Arbeiterschaft vorenthaltenen Anteil an der Gütererzeugung selbst unmittelbar verbrauchen könnten, so müssen daraus mit Notwendigkeit Uebererzeugungen entstehen. Die Einstellung und Verwendung dieses Grund-

gedankens kann verschieden sein, und diese Möglichkeiten sind kurz zu besprechen.

Eingestellt auf die Entstehung der Uebererzeugung am Ende des Aufschwungs und auf die Gütererzeugung als eine unterschiedlose Masse, ergibt die Verfolgung des Grundgedankens einen der Wirklichkeit geradezu widersprechenden Zustand. Wenn das erste Mal durch die Aneignung von Mehrwert ein Teil der Gütererzeugung unverkauft bleibt, so ist die nächste Folge hiervon ein Sinken der Preise und im weiteren eine Verringerung der Erzeugung und der Arbeitsgelegenheit. Je mehr und je öfter sich dieser Vorgang wiederholt und steigert, desto tiefer müssen die Preise sinken, desto kleiner wird die Erzeugung, desto größer der Arbeitsmangel. Wie das mit dem sozialistischen Gedankenkreis übereinstimmt, würde eine allgemeine Verelendung eintreten, und es wäre gar nicht abzusehen, wie der Zustand enden sollte, da sich die Massen kaum ruhig dem Hungertode ergeben würden. Die Tatsachen zeigen aber die entgegengesetzte Entwicklung, denn der Uebererzeugung pflegt ein Aufschwung und keine Stockung voranzugehen. Der aus dem Gedankengang der Unterverbrauchslehre sich ergebende Zustand hat also nicht die geringste Ähnlichkeit mit den beobachteten und zu erklärenden Erscheinungen. Dies jedenfalls, soweit die Entstehung und der Ausbruch der Uebererzeugung in Frage kommen. Eine etwas andere Beurteilung muß Platz greifen gegenüber der Erklärung der Stockung, worauf noch einzugehen ist.

Die Unterverbrauchslehre hat nur denjenigen Teil der Gütererzeugung im Auge, der Genußmittel hervorbringt, und sie unterstellt, daß in den Genußmittelgewerben die Uebererzeugung ausbricht und gipfelt. Wie schon gezeigt (S. 35) liegt der Schwerpunkt der Uebererzeugung aber im Gegenteil bei den Gewerben des mittelbaren Verbrauches und pflanzt sich erst von hier auf die des unmittelbaren Verbrauches fort. Eine Beschneidung des unmittelbaren Verbrauches könnte allerdings den Absatz der Genußgüter lähmen, aber nicht den der mittelbaren Verbrauchsgüter, denn dieser hängt gerade von der starken Umwandlung von Einkommen in Kapital ab. An letzterem fehlt es gegen Ende des Aufschwungs, und einer der Gründe für das Nachlassen des mittelbaren Verbrauches liegt darin, daß das anlagensuchende Kapital knapper wird. Also kein Mangel an Einkommen liegt vor, das dem unmittelbaren Verbrauch dient, und wodurch eine Uebererzeugung der Genußmittelgewerbe herbeigeführt werden könnte. Vielmehr besteht ein Mangel an anlagensuchendem Kapital, das den mittelbaren Verbrauch unterhalten muß, und woraus eine Uebererzeugung der Gewerbe der mittelbaren Verbrauchsgüter folgt. So führt auch diese Erwägung zu dem Schluß, daß die ungleichmäßige Einkommensverteilung nicht Ursache des Ausbruches der Uebererzeugung und des Zusammenbruches des Aufschwungs sein kann.

Trotzdem bleibt die Frage, ob nicht ein zu geringer Verbrauch an Genußmitteln die Ursache der Uebererzeugung an mittelbaren Verbrauchsgütern und Ertragsgütern ist. Das Ziel aller Erzeugung ist die Hervorbringung von Genußgütern. Wenn zu-

nächst auch noch soviel Arbeitskräfte und Kapital der Genußgütererzeugung entzogen oder vor-enthalten und für die Schaffung von Ertragsgütern aufgewendet werden, so ist der Erfolg schließlich doch ein noch viel größerer Ertrag an Genußmitteln. Dem muß nicht notwendig so sein. Die Verwertung der mittelbaren Verbrauchsgüter kann auf jeden Grad des unmittelbaren Verbrauches eingestellt werden. Wenn das Kapital immer wieder in Erzeugungsstätten zur Hervorbringung neuer Erzeugungsstätten der mittelbaren Verbrauchsgüter angelegt und jede Annäherung an das Gebiet der Genußgüter vermieden wird, so ist die Kapitalanlage und die Verwertung der mittelbaren Verbrauchsgüter unabhängig vom Verzehr an Genußgütern. Diese lehrmäßige Möglichkeit entspricht aber nicht der Wirklichkeit. Tatsächlich findet eine Annäherung an das Genußgütergebiet statt. Die Unterverbrauchslehre kann nun geltend machen, daß wegen der fehlenden Nachfrage nach Genußgütern kein Bedarf nach neuen Erzeugungsanlagen hierfür bestehe. Deshalb müsse der mittelbare Verbrauch schließlich ins Stocken geraten, was dann das Ende des Aufschwungs bedeute. Die offenkundigsten Tatsachen würden vernachlässigt, würde geleugnet, daß gegen Ende des Aufschwungs eine größere auf den unmittelbaren Verbrauch gerichtete Kaufkraft der Entstehung der Uebererzeugung entgegenwirken würde. Diesem Umstande ist bei einer Erklärung der Uebererzeugung unbedingt Rechnung zu tragen (S. 78). Aber es handelt sich hier nur um eine Neigung, über deren Tragweite man sich keiner Täuschung hingeben darf. Soweit die Herstellung von Erzeugungsmitteln für Kleider, Schuhe, Wohnung u. ä. in Betracht kommt, könnte die Nachfrage für die Güter des mittelbaren Verbrauches günstig beeinflusst werden. Aber ganz große Gebiete der Erzeugungsmittelgewerbe würden durch den Verbrauch der Arbeiterschaft und überhaupt durch den unmittelbaren Genußgüterverbrauch gar nicht berührt oder nicht in dem Maße, wie es nötig wäre. Meistens hat der Aufschwung gegipfelt oder war stark abhängig von der Neu- und Ausgestaltung der kapitalistischen Erzeugungsanlagen, der Bergwerke, Hochöfen, Walzwerke u. ä., vom Bau der Verkehrswege und der Verkehrsmittel u. a. Die Fortsetzung dieser Bauten im alten Aufschwungsmaße könnte durch keinerlei Einkommenserhöhung der Arbeiterschaft herbeigeführt werden. Keine Einkommenssteigerung der unteren Klassen wäre auch nur in der Lage, die alte Erzeugung an Eisen usw. durch kaufkräftige Nachfrage aufrecht zu erhalten. Aehnlich steht es mit zahlreichen anderen Gebieten: Beleuchtungsanlagen, Kraftwerke, Wasserleitungen, Schwemmanlagen. Durch keinerlei Einkommensvermehrung können selbst auch die Erzeugungsmittel für die Erzeugungsanlagen der täglichen Genußgüter, also beispielsweise für Spinnereien, Webereien, Mühlen usw. in der im Aufschwung geübten Weise zu neuen Anlagen verwendet werden. Nicht jedesmal, wenn die Bevölkerung eine neue Anzug- oder Stiefelausrüstung erhält, ist auch eine neue Ausrüstung mit Werken dafür erforderlich. Die Vorhandenen befriedigen Jahre hindurch die Kleidungsbedürfnisse, sobald sie diesen einmal angepaßt sind. Dies gilt, sei der Bedürfnisstand so, wie er gegen Ende des Auf-

schwungs tatsächlich besteht, oder wie er nach einer Erhöhung des Arbeitseinkommens sich auf einer einmal erhöhten Stufe befinden würde. Auch unter dieser Annahme handelt es sich um günstigstenfalls eine einmalige starke Einkommensveränderung und ihr entsprechende starke Steigerung der Nachfrage, nicht aber um eine fortgesetzte schnelle Wiederholung dieses Vorganges. Wollte man die Erzeugungsmittel in neuen Erzeugungsanlagen für Stiefel, Kleider usw. unterbringen, wäre dies aber erforderlich. Nehmen wir selbst nach dem Traumzustand der Unterverbrauchslehre an, das Einkommen wäre so verteilt und hätte eine solche Kaufkraft, daß jeder alle seine Bedürfnisse befriedigen könnte, so würde dadurch doch die Uebererzeugung in den Gütern des mittelbaren Verbrauches nicht verhindert werden, falls, wie das gegen Ende des Aufschwungs besteht, die Werke für die Genußgüter dem Bedarf entsprechen und nur eine allmähliche Ergänzung nötig haben, die Erzeugungsstätten für diese Werke der Genußgüter im Aufschwung aber auf eine stete sprunghafte Steigerung eingerichtet sind. Dieser Traumzustand der Unterverbrauchslehre ist eigentlich der einzige Standpunkt, von dem aus sie erörtert werden kann, denn es entspricht nicht, wie vorher angenommen, ihren Forderungen, daß erst gegen Ende des Aufschwungs eine Aenderung der Einkommensverteilung eintritt, sondern diese muß von vornherein als vollendet gut, wie zuletzt getan, angenommen werden. Dann steht einer gegebenen Bedürfnisstufe, sei sie nun, was gleichgültig ist, unbedingt groß oder klein, eine Einrichtung der Erzeugungsstätten für die Werke des unmittelbaren Verbrauches gegenüber, die nicht dieser Bedürfnisstufe oder seiner allmählichen Erweiterung entspricht, sondern so groß ist, als wäre ein erheblicher Mangel an Werken zu beseitigen. — Auch aus dieser weiteren Ueberlegung, die der Unterverbrauchslehre bis zur äußersten Möglichkeit entgegenkommt, ergibt sich, daß der Zusammenbruch des Aufschwungs und die Entstehung der Uebererzeugung aus der Ungleichmäßigkeit der Einkommensverteilung und dem Unterverbrauch nicht zu erklären ist.

Die Uebererzeugung ist eine Folge zu starker Kapitalanlage, denn die Erzeugung mittelbarer Verbrauchsgüter geht über die Kapitalbildung hinaus. Die Erklärung der Uebererzeugung aus der Verfassung der kapitalistischen Wirtschaft umschließt den Gedanken, dieser Zustand zu starker Ausdehnung der Erzeugungsstätten, der eine Verhältnislosigkeit der Erzeugung darstelle, sei die Folge der ungleichmäßigen Einkommensverteilung. Die Mehrwertempfänger seien zu diesen Anlagen gezwungen, um ihren Raub nutzbar zu machen. Bei gleichmäßiger Verteilung des Einkommens würde dieser Zustand der Ueberanlage nicht eintreten. — Die Kapitalanlage ist eine Folge der Spartätigkeit und Kapitalbildung, und es ist nicht einzusehen, weshalb sie nicht auch bei gleichmäßiger Einkommensverteilung geübt werden sollte. Erforderlich ist nur, daß jedes einzelne Einkommen so groß ist, daß es über den nötigen Lebensbedarf hinausgeht und ein Sparen überhaupt ermöglicht. Je mehr die einzelnen gleichmäßigen Einkommen diese Untergrenze übersteigen, desto größer werden damit die

Sparmöglichkeiten. Diese sind, wie die Beobachtung zeigt, auch bei verhältnismäßig kleinen Einkommen vorhanden. Alle kleinen Vermögen sind in des Wortes verwegenster Bedeutung erspart, häufig sogar erdarbt. Nun ist es gewiß richtig, daß große Aufschwünge sehr beträchtliche Kapitalien in den Händen einzelner voraussetzen. Aber auch dies ist bei gleichmäßiger Verteilung mit Hilfe geeigneter Einrichtungen möglich. Sind es doch auch heute die Banken, die über die größten Kapitalien verfügen und diese aus lauter kleinen Posten zusammengebracht haben. Bei dem heutigen Stande der Bedürfnisbefriedigung der großen Menge würde allerdings eine gleichmäßigere Einkommensverteilung auf die Kapitalbildung verringernd und auf den unmittelbaren Verbrauch steigernd wirken. Insofern ist heute die Ungleichmäßigkeit der Einkommensverteilung eine unter mehreren Aufschwungsursachen.

Eine letzte Wirkungsmöglichkeit der ungleichmäßigen Einkommensverteilung ist, daß wegen der Unmöglichkeit, die durch Vorzugseinkommen entstandenen großen Kapitalmassen anzulegen, diese unbeschäftigt liegen bleiben und dem Gütermarkt als Kaufkraft entzogen werden. Dieser Gedanke liegt nicht nur dem Sozialismus nahe, sondern ist auch bei den Boden-Gemeineigentümlern lebendig. Wenn Flürsheim die „Krisen“ daraus erklärt, daß das Einkommen dem Markt vorenthalten werde, weil es weder unmittelbar verbraucht, noch für den Bau von Erzeugungsanlagen, sondern vielmehr zum Erwerb von Grundeigentum und Grundrentenrechten verwendet werde, so ist dies allerdings ein Gedankenfehler. Diese Kapitalbehebungen sind nur Durchgangsform, ohne das neugebildete Erwerbkapital endgültig zu binden. — Was die erzwungene Ansammlung brachliegender Kapitalien betrifft, so besteht diese zweifellos nicht in der Zeit, die die Uebererzeugung hervorbringt. Auf der letzten Wechselstufe des Aufschwungs wirft die Kapitalbenutzung die größten Gewinne ab und herrscht ausgesprochener Kapitalmangel. Anders in der Stockung. Hier stößt das Kapital auf Verwertungsschwierigkeiten, staut sich und wird infolgedessen zum Teil dem Gütermarkt vorenthalten. Als Förderin der Bildung von Kapital, das in der Stockung zum Teil müßig bleibt, ist die ungleichmäßige Einkommensverteilung, ebenso wie steigende Erzeugungsergiebigkeit, eine unter mehreren Ursachen für die Fortentwicklung der Uebererzeugung und die Stockung.

h) Die Verminderung des umlaufenden Kapitals als „Krisenursache“. Diese Auffassung ist von Bankers begründet worden (Lord Overstone, Normann) und wird bis heute in diesen Kreisen geteilt (Walther Rathenau 1907, C. Heiligenstadt 1907). Aber auch Tooke und J. St. Mill bekennen sich zu ihr. Der Kapitalmangel auf der letzten Wechselstufe des Aufschwungs wird als ein Mangel an umlaufendem und Betriebskapital gedeutet und oft aus einer zu starken Umwandlung von umlaufendem in stehendes Kapital erklärt. Die Erscheinungen des Geldmarktes sind es, die zu dieser Auffassung verleiten. Für die engere Krisenerklärung ist es berechtigt, auf den Mangel an kurzfristigem Leihkapital hinzuweisen, denn dieser kann in der Tat den Krisenausbruch

unterstützen. Die Ursache für den Kreditzusammenbruch ist er aber, wie gezeigt, nicht, und es finden sich deshalb zahlreiche Fälle, wo trotz des regelmäßigen Kapitalmangels die Kreditkrise ausblieb. Die Erscheinungen des Geldmarktes dürfen nicht übersehen lassen, daß ebenso brennend wie der Mangel an Kapital für kurzfristige Kredite, der Mangel an Unternehmungskapital für den Erwerb der mittelbaren Verbrauchsgüter ist. Dieser letztere ist zudem der ursächlich für die Uebererzeugung entscheidende.

i) Inkräftige Wechsellenlehre. Die im 6. Abschnitt (S. 70ff.) vorzutragende Erklärung der Wechsellen gehört zur Gruppe der inkräftigen Lehre, die auf Grund sorgfältiger Feststellung und Zergliederung des Vorganges aus dessen Innern heraus dessen Ursachen aufzuweisen sucht. An dieser Stelle sind die besonderen Seiten anderer Vertreter dieser Bestrebung oder besondere von ihnen herrührende Ideen aufzuzeigen.

Ueber Clément Juglar (1860) ist schon kurz berichtet worden (S. 61), ebenso (S. 66) über Michael v. Tugan-Baranowsky (1894). Er ist der Vereiniger der Gleichgewichtslehre mit der Marxschen Lehre der Kapitalbildung auf erweiterter Stufenleiter. Seine Lehre von der Verhältnislosigkeit der Gütererzeugung läßt ein Zuviel sowohl in den Gütern des unmittelbaren als auch des mittelbaren Verbrauches zu, und er sucht beide Möglichkeiten, als im 19. Jahrh. tatsächlich vorkommend, nachzuweisen. Ludwig Pohle (1902) zieht die Bevölkerungsvermehrung zur Erklärung der Uebererzeugung heran. Für den Zusammenbruch des Aufschwungs und den Ausbruch der Uebererzeugung kommt ihm die Bevölkerungsvermehrung insofern in Betracht, als die Kapitalbildung ihr nicht angemessen und nicht groß genug war, um die zu ihrer Ausrüstung mit Ertragsgütern und ihrer Versorgung mit Genußgütern erforderliche Erzeugungsausdehnung zu geben. Demgemäß handele es sich im Grunde auch nicht um eine Uebererzeugung sondern um eine Untererzeugung. In der Stockung „wächst die Zahl der Rekruten für die Arbeiterarmee, ohne daß eine verstärkte Aushebung und Einstellung stattfindet. . . . Es kann sogar dahin kommen, daß die aus der Bevölkerungsvermehrung entspringende Arbeitslosigkeit diejenige an Umfang übertrifft, die durch direkte Betriebseinschränkungen hervorgerufen worden ist“. Diese Auffassung über die ursächliche Bedeutung der Bevölkerungsvermehrung hat von keiner Seite Zustimmung gefunden. Die von Werner Sombart (1903) angenommene ursächliche Wirkung der Golderzeugung ist schon besprochen worden (S. 61). Ein wertvoller Beitrag liegt in seiner Feststellung, daß die vorausseilenden Güter des mittelbaren Verbrauches solche der anorganischen Erzeugung sind, während die zurückbleibenden der organischen angehören. Allein der Gegensatz einer der willkürlichen Vermehrung durch den Menschen zugänglichen und widerstrebenden Erzeugung macht die Verhältnislosigkeit der Güterhervorbringung möglich. Auch das Vorausseilen der Eisenerzeugung ist geschichtlich durch das Unabhängigwerden vom Holz und die Begründung auf die Kohle bedingt gewesen. Mentor Bouniatian (1908) sieht die führenden kapi-

talistischen Volkswirtschaften seit Ende des 18. Jahrh. als in ständiger Ueberkapitalisation befindlich an, d. h. die Kapitalbildung und die Herstellung von Erzeugungsanlagen eilen ständig der Ausdehnung des unmittelbaren Verbrauches von Genußgütern voraus. Die Wechsellagen seien eine Folge dieses Zustandes der Ueberkapitalisation. Der gesellschaftliche Verbrauch habe nicht dieselbe Wachstumsneigung wie die Ersparung der Einzelwirtschaften, so daß einer unbeschränkten Kapitalbildung der Einzelwirtschaften eine unbedingte Beschränktheit der Kapitalisation durch den gesellschaftlichen Verbrauch gegenüberstehe. Eine Stellungnahme zur Unterverbrauchslehre erfolgt nicht. Albert Aftalion (1913) erklärt die Wechsellagen nicht von der Kapitalanlage und vom Verbrauch aus, sondern von der Erzeugung und von den Preisen her. Die Preise beeinflussen die Uebererzeugung der Erzeugungsmittel (Aufschwung), die Uebererzeugung der Fertigerzeugnisse beeinflusse die Preise (Stockung). Das Neue des letzten Jahrhunderts, das den Kreislauf der Wechsellagen begründet habe, sei die kapitalistische Technik. Ihre Eigenart sei die Länge der Erzeugungsumwege, die eine rechtzeitige Anpassung der Preise und damit ein richtiges Ausmaß der Erzeugungsanlagen unmöglich mache. Diese würden im Aufschwung übertrieben, in der Stockung ungenügend erweitert. Josef Schumpeter (1910) hat die Frage der wirtschaftlichen Wechsellagen als Bestandteil einer reinen Lehre und zwar unter dem Gesichtspunkt statischer und dynamischer wirtschaftlicher Vorgänge und namentlich unter dem der Entwicklung behandelt. Den Gesichtspunkt der Entwicklung verfolgt auch E. H. Vogel.

6. Erklärung der wirtschaftlichen Wechsellagen. a) Entstehung des Aufschwungs. Der Aufschwung besteht in steigender Kapitalanlage, und diese äußert sich in vermehrter Beschäftigung sachlicher und persönlicher Erzeugungskräfte. Die Erklärung des Aufschwungs hat zu zeigen, welche Ursachen diese Kapitalanlage bewirken, und welche Bedingungen sie ermöglichen.

Die letzte Ursache der Aufschwungsbewegungen ist etwas Seelisches und nichts Wirtschaftliches. Der Erwerbstrieb war in früheren Zeiten ein anderer als heute, und er wird in künftigen wieder ein anderer sein. In diesen Unterschieden, verbunden mit den sittlichen Anschauungen über die Werte des Lebens liegt die eine Ursache für die geschichtliche Entstehung der Wechsellagen, für ihre äußere und innere Ausdehnung. Von der ferneren Entwicklung dieser Umstände ist der Kreislauf der Wechsellagen in der Zukunft zu einem großen Teil abhängig.

Für die Aufschwungserklärung ist daran zu erinnern, daß die Triebe nicht immer gleich stark auftreten; sie erfahren ein Auf und Nieder, das den Schlüssel für die Wechsellagen bietet. Durch bestimmte Vorstellungen können sie außerordentlich gereizt werden. Derartige Vorstellungen sind nötig für das Entstehen des Aufschwungs und

noch mehr der Ueberspekulation. Die gewöhnlichen Reize des täglichen Lebens sind zumal sie noch durch die elementaren Bedürfnisse unterstützt werden, geeignet, da Getriebe aufrechtzuerhalten, sie genügen aber nicht, einen besonderen Schwung herbeizuführen. Um ein Mehr zu erreichen müssen besondere Vorstellungen hinzutreten die als außerordentliche Reize wirken. Dies haben nicht nur den Aufschwung anzuregen sondern auch die gefährlichen Folgen eines möglichen Mißlingens als Hemmung auszuschalten und zu überbieten. Gefährliche Folgen hat nicht nur die Ueberspekulation sondern auch schon der Aufschwung, dessen Neuanlagen und Erweiterungen erfahrungsgemäß eine Uebererzeugung nach sich ziehen. Ist der gesteigerte Erwerbstrieb und Unternehmungsgeist durch besondere Vorstellungen nur erst einmal bei den Empfänglichen entfacht, so gelangen die anderen bald unter den ansteckenden Einfluß dieser Seelenstimmung, und es entsteht ein neuer Gesamtseelenzustand. Trifft der Trieb weiterhin auf besonders einladende wirtschaftliche Verhältnisse und ihn stark anstachelnde Vorstellungen, und wirken gesellschaftliche Erfahrung und wirtschaftliche Einrichtungen nicht als Gegengewichte, so erfolgt seine Ueberreizung. Das einfache Erwerbstreber verwandelt sich in eine Sucht, schnell große Reichtümer zu erlangen, und blind wird diesem Ziele zugestrebt; es entsteht die Ueberspekulation.

Der Leitstern der Kapitalbewegungen ist der Kapitalertrag. Steigende Kapitalanlage setzt voraus, daß diese Art der Kapitalverwertung größeren Vorteil bietet als seither. In der Stockung staut sich das Kapital, und der Leihzins sinkt fortgesetzt, während die fest verzinslichen Papiere ebenso im Kurse steigen. Aber diese Ertragverschlechterung des Leihkapitals führt nicht zu steigender fester Anlage. Steht diese doch nicht nur ebenfalls unter sinkendem Gewinn, sondern sogar unter Verlustgefahr, die durch Uebererzeugung und allgemeinere Neigung zur Preissenkung bewirkt werden. Daher die jedem Unternehmer und Erfinder bekannte Tatsache, daß in der Stockung das Kapital sich besonders mißtrauisch und für neue Unternehmungen und Gedanken doppelt schwer zugänglich zeigt. Die Scheu vor verlustbringender Anlage führt das Kapital erhöht dem Leihmarkt zu und drückt den Zins. Erst wenn zwischen dem Leihzins und dem Gewinn fester Anlagen ein sichtbarer, lohnender Unterschied vor Augen geführt ist, liegen Vorstellungen vor, die als Reiz für umfangreichere Anlagen wirken. Es ist nötig, daß einige Unternehmungen oder ein Gewerbezweig, von kühnen Unternehmern ins Leben gerufen, einen solchen Unterschied möglichst

deutlich machen. Das Kapital wirft sich dann hierauf, wenn es ein ganzes Gewerbe ist; oder wenn es sich um eine Einzelunternehmung handelt, so wird durch das allen sichtbare Gelingen das Vertrauen und die Unternehmungslust angespornt.

Um Leitsterne für feste Kapitalanlagen zu schaffen, bedarf es kühner, wagender Männer, die große Teile ihres Vermögens und oft ihr Schicksal für die Durchführung einer Idee aufs Spiel setzen. Aber als Schrittmacher der Kapitalanlage und des Aufschwungs wirken sie nur, soweit ihnen Erfolg beschieden ist, und sie in diesem einen sichtbaren Leitstern aufsteigen lassen.

In der Hauptsache scheinen es zwei große Gebiete gewesen zu sein, von denen eine Steigerung des Kapitalgewinnes ausgegangen ist: die Ausdehnung der Weltwirtschaft, d. h. die Gewinnung neuer Märkte, und die technische Entwicklung. Die auslösenden Erscheinungen aus der Geschichte der Wechsellagen nachzuweisen, ist nicht einfach. Voraussetzung hierfür sind Beobachtungen der Zeitgenossen und deren Ueberlieferung. Am häufigsten sind Mitteilungen über die Erschließung neuer Märkte, die für die englischen Aufschwünge bis in die 1860er Jahre regelmäßig gemacht werden. Freilich fehlt es noch an einer Nachprüfung dieser Beobachtungen und an einer Untersuchung darüber, wieweit hier wirkliche Ursachen vorlagen, und wieweit etwa flüchtige Eindrücke zu einer bequemen Ursacherklärung gemacht worden sind. Für die meisten Aufschwünge werden Sachgebiete genannt, die als Anregung und Ausgang der Kapitalanlage gedient haben. Ganz große derartige Gebiete waren Berg- und Hüttenwerke, Eisenbahnen und Elektrizitätsunternehmungen. Während der 1840er Jahre zeigte sich in Deutschland, daß erst gute Einzelerfolge nötig waren, bevor 1844 die Aufschwungskapitalanlage in Eisenbahnunternehmungen einsetzte. Dasselbe ist in England beobachtet worden. Hat ein Zweig, wie hier z. B. die Eisenbahnen, sich bewährt, so kann er immer wieder Brennpunkt werden, sobald neue Anwendungsgebiete sich ergeben. Die als gesichert geltende Erwartung vermag für bewährte Gebiete schon als Anregung zu wirken. Dies gilt auch für die Bergwerke, die Eisenwerke, die Elektrizitätsunternehmungen u. a. In stärkstem Maße dürfte das 1903 und 1909 der Fall gewesen sein. Ein besonders hübsches Schrittmacherbeispiel bietet der deutsche Aufschwung der 1890er Jahre in den Auer-Glühstrümpfen. Bemerkenswert ist hierbei, daß die Riesengewinne der deutschen Gasglühlicht-Aktiengesellschaft namentlich auf die Bankers und berufsmäßigen Gründer wirkten. Entgegen der Millschen Annahme, der in der Stockung „niedriger gewordene

Gewinnmaßstab mache die Leute geneigt, jedem Projekte ein williges Ohr zu leihen“, hatte das Auer-Patent eine ergebnislose Rundreise bei den deutschen Banken und Bankers hinter sich, ehe ein verhältnismäßig kleines Haus sich seiner annahm. Der Aerger über die verpaßte Gelegenheit wirkte dann um so aufreizender.

Grundsätzlich sind diese Gebiete gleichartig. In aller Regel geht der Aufschwung von der Gruppe der Ertraggüter aus; Erzeugungs- oder langdauernde Nutzungsanlagen bilden Anstoß und Rückgrat. In einem geschlossen gedachten Wirtschaftsgebiet ist in kapitalistischer Zeit ein von den Genußmitteln ausgehender und in ihnen gipfelter Aufschwung nicht gut herzuleiten. Der von den Ertraggütern ausgehende Aufschwung hat Ausgangspunkt und Grundlage in einer vermehrten Kapitalanlage, durch die mittelbare Verbrauchsgüter gekauft werden. Von hier aus überträgt sich die Bewegung auf die Genußgüter. Ein von den Genußmitteln seinen Anstoß empfangender Aufschwung könnte nur in einem Kapitalverzehr oder in einem unmittelbaren Verbrauch solcher Einkommensteile, die bisher kapitalisiert wurden, seine Ursache haben, was schwerlich anzunehmen ist. Für eine bestimmte Volkswirtschaft könnte ein Genußmittel-Aufschwung von außen begründet werden, indem eine fremde Volkswirtschaft Genußgüter anbietet und solche auch im Austausch begehrt. Ein geschichtlicher Fall dieser Art aus kapitalistischen Volkswirtschaften ist aber nicht bekannt.

Der lohnende Unterschied im Ertrag des Leihkapitals und der festen Kapitalanlage geht in nicht unbeträchtlichem Maße auf die Stockung zurück. Die Stauung des müßigen Kapitals drückt den Leihzins auf dessen Tiefpunkt und fördert einen Unterschied im Kapitalertrag. Aber nicht nur der tiefe Vergleichspunkt ist ein Stockungsergebnis, sondern bis zu einem gewissen Grade auch der hohe. Der Druck der Stockung ist es, der zum Aufsuchen neuer Märkte treibt, der auf Verbilligung der Erzeugungskosten und auf Förderung des technischen Fortschrittes drängt. Die tiefen Stockungspreise der mittelbaren Verbrauchsgüter und der tiefe Lohn und Leihzins verbilligen die zu bauenden Ertraggüter und steigern den Gewinn des angelegten Kapitals. Besonders deutlich wirkt dies auf den Bau der Wohnhäuser. Die Stockung birgt starke Kräfte, sich selbst zu überwinden, und ist in beträchtlichem Umfang Aufschwungsursache. Für die Würdigung dieser Ausgleichskräfte der Stockung ist von Bedeutung, daß gewisse Stockungseinflüsse nach einiger Zeit anders wirken als im Anfang. Der dem Niedergang folgende 1. Anstieg wird dadurch befördert.

Die Verbesserung der Erzeugungsanlagen durch allgemeinere Annahme der neuesten Technik und die Verbilligung der Erzeugung hierdurch verschärfen zunächst den Wettbewerb, machen aber die niedrigen Preise je länger desto erträglicher. Steigernd tritt nach einiger Zeit hier und dort vielleicht noch eine überverhältnismäßige Lohnsenkung hinzu. Die Gesundung der schwächsten, überkapitalisierten Unternehmungen durch Uebergang von Einzelunternehmungen in andere Hände zu niedrigem Erwerbspreis und durch Zusammenlegung bei Aktiengesellschaften wirkt durch die Kapitaleinbußen zunächst lähmend, läßt aber weiterhin ebenfalls die niedrigen Preise für diese Unternehmungen weniger drückend werden. Neue Nutzungsanlagen aller Art, die zuerst die Bedürfnisse überschritten, rufen neue Bedürfnisse hervor und lenken die Befriedigung von alten auf sich. Durch Einkommens- und Vermögensverluste wirkt auch diese Umstellung anfänglich vorwiegend niederdrückend. Nachdem sie aber zu einem gewissen Abschluß gekommen, überragt der günstige Einfluß des Aufstiegs der neuen Unternehmungen. In der Regel genügen die Ausgleichskräfte der Stockung aber allein nicht. Am stärksten wirken ihre Erleichterungen auf die Schrittmacher. Die große Menge der Kapitalisten und Unternehmer brauchen andere Reize. Billiger Rohstoff, Arbeitslohn und Leihzins sind keine unbedingten Mittel für Kapitalanlage, wenn die Gewinn Gelegenheit fehlt. Immer wieder kann auf dieser Stufe beobachtet werden, daß Sachgüter und Arbeitskraft um keinen noch so niedrigen Preis, Leihkapital um keinen noch so niedrigen Zins aufgedrängt werden können. Deshalb ist in dieser Zeit auch die Möglichkeit der Bankwelt, durch Bereitwilligkeit der Kapitalhingabe und günstige Bedingungen als Anreger zu wirken, gering. Die wirksamen Anstöße zur Kapitalanlage müssen von der anderen Seite, von den Kapitalnutzern, den Unternehmern kommen. Vollends liegen keine Anhalte dafür vor, daß die erste Zunahme des mittelbaren Verbrauches während des 1. Anstiegs der Stockung allein durch das Sinken von Preisen, Löhnen und Leihzins ohne Steigerung der Kapitalanlage vor sich geht. Zunehmende Ausgabe von Schuldverschreibungen, Pfandbriefen und Aktien, Vermehrung der Akzente und Schuldner sind regelmäßige Erscheinungen des 1. Anstiegs, wenn auch die Aktienaussgabe noch klein bleibt.

Die sich auf allen Gebieten zeigende Vielfältigkeit wird auch bei der Aufschwungsanregung nicht fehlen. Die Kräfte der Stockung und die Leitsterne werden oft eine verschiedene Rolle spielen und an Wichtig-

keit sich verschieden zueinander verhalten. Auf das Ueberwiegen der Stockungskräfte und das Fehlen der großen Auslösungen scheint es zurückzugehen, wenn die Aufschwünge schwer in Gang kommen und manche Hochschwungserscheinungen ausbleiben. Das dürfte 1874—1895 mitgewirkt haben. In den Uebergangszeiten zu neuen Wirtschafts- und Verfahrensweisen stellen die großen äußeren Anlässe sich am leichtesten ein: Durchsetzung des maschinellen Großbetriebes, des Dampfes, der Elektrizität oder anderer Antriebskräfte, Aufschließung von Kali und Kohle, neue Verfahren im Hüttenwesen, Neuordnungen großer Erzeugungszweige wie die des Kohlenbergbaues und des Eisenhüttenwesens. Wegen der Unberechenbarkeit derartiger Anlässe ist auch das Eintreten eines neuen Aufschwunges unberechenbar. Wären allein die Stockungskräfte für die Entstehung des Aufschwunges entscheidend, so würde dieser wohl regelmäßiger eintreten. Diese Unregelmäßigkeit wird auch durch das verschiedene Ausmaß des vorausgegangenen Hochschwungs und der etwaigen Ueberspekulation beeinflußt. Besondere Uebertreibungen können lähmend auf die Folgezeit wirken, müssen dies aber nicht tun.

Der Aufschwung ist Mehrbeschäftigung der vorhandenen persönlichen und sachlichen Erzeugungskräfte und schließlich Vermehrung des Vorhandenen. Zur wirtschaftlichen Ausweitung findet der Aufschwung Verhältnisse vor, die nach den Erscheinungen des Erwerbs- und des Erzeugungskapitals gesondert zu betrachten sind. Unter Erwerbsskapital wird jener Teil des persönlichen Vermögens verstanden, der dem Einkommenserwerb gewidmet ist, unter Erzeugungskapital die wirtschaftlichen Güter, die der ferneren Gütererzeugung dienen sollen.

Teile des Erwerbsskapitals waren im Verlauf der Stockung in steigendem Maße in Formen übergegangen, die sonderwirtschaftlich überwiegend eine Beschäftigung darstellen, da sie den Eigentümern einen Ertrag einbringen, die aber volkswirtschaftlich anders zu beurteilen sind, da sie das Kapital nicht der Gütererzeugung und dem mittelbaren Verbrauch zuführen. Solche Formen sind

1. Müßiges Erzeugungskapital,
2. Bankeinlagen,
3. Darlehen an Unternehmer zur Haltung von Uebererzeugungsvorräten,
4. Wertpapiere, die ins Ausland abgestoßen werden können (Kapitalschiebung).

Erzeugungskapital kann müßig sein bei Sparern und Banken in Geldform, bei Unternehmern in Sachgüterform. Letztere

besteht in Vorräten, die während der Stockung auf Verkaufsschwierigkeiten stoßen, oder in Ausbesserungs-, in Aus- und Vorrichtungsarbeiten für die Güterhervorbringung. Namentlich im Bergbau spielen diese Arbeiten eine große Rolle, und zwar müssen sie in der Stockung vorgenommen werden, soll im Aufschwung eine Fördersteigerung möglich sein. — Die Anlage in Geld- und Sachgüterform ist ungünstig, weil sie keinen Ertrag bringt. Vorteilhafter ist die Niederlegung bei Banken oder die Verwendung zu Darlehen für den unter 3 angegebenen Zweck. Alle diese Formen nehmen, wie teilweise schon vorn gezeigt, in der Stockung zu: die Geldbestände und Warenvorräte wachsen, die Kapitaleinlagen und Kredite gegen Warenverpfändungen schwellen oft an. Im Verlauf des Aufschwungs nehmen diese Formen ab und geben das Erwerbskapital für andere Verwendungen frei. — Die letzte Darstellungsform kommt nur vom Standpunkt einer einzelnen Volkswirtschaft in Betracht. Während der Stockung kann Kapital in Geld- oder Sachgüterform gegen Wertpapiere aller Art oder Eigentumsrechte an ausländischen Unternehmungen ausgeführt und während des Aufschwungs unter Veräußerung dieser Ansprüche wieder eingeführt und der heimischen Gütererzeugung nutzbar gemacht werden. — Die Wanderung des Erwerbskapitals aus diesen volkswirtschaftlich müßigen in volkswirtschaftlich Beschäftigung darstellende Anlagen bedeutet Aufschwung.

Auch das Erzeugungskapital bleibt in der Stockung zum Teil müßig:

1. Arbeitskraft, die unausgenutzt bleibt.
2. Erzeugungskraft von Güterherstellungsanlagen, die unausgenutzt bleibt.
3. Geld im Besitz von einzelnen oder Banken.
4. Sachgüter: Erzeugungsmittel und Genußgüter im Besitz ihrer Hersteller oder Händler.
5. Vorläufige Ausfuhr, gleichviel in welcher Form, ins Ausland, um während des Aufschwungs wieder hereingezogen zu werden.

Die unter 1 und 2 genannte müßige Arbeits- und Erzeugungskraft pflegt im Verlauf der Stockung nicht unbeträchtlich zuzunehmen. Die Beschäftigungslosigkeit vieler und die nicht völlige Ausnutzung der Erzeugungskraft zahlreicher oder der meisten Erzeugungsanlagen sowie die Arbeitslosigkeit beträchtlicher Teile der Arbeiterschaft sind Erscheinungen, die jeder Stockung ihr Zeichen aufdrücken. — Die Geldkapitalbestände im Besitz von Einzelpersonen haben bis in die Mitte des 19. Jahrh. eine große Rolle gespielt. Je länger je mehr kommen für die müßigen Geldkapitalvorräte

die Banken in Betracht. Wie stark diese Vorräte in der Stockung anschwellen können, ist im einzelnen schon gezeigt worden. Ebenso beträchtlich ist nach den vorn vorgeführten Zahlen die Abnahme im Aufschwung. Wenn dieses Zusammenschmelzen in neuerer Zeit geringer ist, so bedeutet das weder, daß bei Beginn des Aufschwungs keine müßigen Geldkapitalvorräte vorhanden waren, noch beweist es die Unabhängigkeit des Aufschwungs von diesen Beständen. Diese neuere Erscheinung verstärkt nur das Bedürfnis, die Verhältnisse des Zahlungswesens von denen des Erzeugungskapitals zu scheiden. Die Schonung der Geldkapitalbestände im Aufschwung beruht darauf, daß auf ihnen sich aufbauende kreditmäßige Geldersatzmittel sehr stark anwachsen. Mangelhafte Geldkapitalvorräte können eine zur Ausdehnung der Volkswirtschaft benötigte Ersatzmittelausgabe hintanhaltend und entsprechende Teile des Erzeugungskapitals lahmlegen. Da eine nicht unbeträchtliche Vermehrung der Umlaufsmittel eine Bedingung des Aufschwungs ist, so ist dieser in seiner Entstehung und fernerer Ausdehnung abhängig von Geldkapitalvorräten, die entweder selbst als Geld als Umlaufsmittel in den Verkehr treten oder als Unterlage für kreditmäßige Ersatzmittel dienen. — Für das müßige Kapital in Sachgüterform kommen namentlich die Uebererzeugungsvorräte in Betracht, die während der Stockung sich ansammeln. Es kommt vor, daß in ganzen Gewerbezweigen die Vorräte so anschwellen, daß alle Lagerräume überfüllt sind, und die vorhandenen Platzverhältnisse nicht ausreichen. Einzelbeobachtungen aus den jüngsten schwachen Stockungen in kartellierten Gewerben dürfen nicht dazu verleiten, diese Vorräte ganz allgemein zu verkleinern oder zu verneinen. Vorn (S. 35 ff.) sind Beispiele auch aus der jüngsten Zeit angeführt. In England haben die in Lagern verpfändeten Roheisenvorräte früher Millionen Tonnen betragen. In den schweren Stockungen der 1880er und 1890er Jahre haben Gewerbe auf Vorrat gearbeitet, denen die Lagerhaltung an sich fremd ist, wie der Maschinenbau und die polygraphischen Gewerbe. — Schließlich kann eine für spätere Verwertung in der eigenen Volkswirtschaft vorbehaltene Kapitalmenge zunächst im Auslande angelegt werden, um erst im Augenblick des eigenen Bedarfes wieder hereingezogen zu werden. — All diese Formen sind Teile des Kapitalbornes, mit dem die Ausdehnung der Güterhervorbringung und die Aufwärtsbewegung der ganzen Wirtschaftsrichtung ausgeführt wird. Die einzelnen Formen werden je nach ihrer Art schneller oder langsamer aufgebraucht und fördern dementsprechend weiterhin den Auf-

schwung. Schließlich herrscht oft ausgesprochener Mangel an ihnen.

Jeder Anfang und ebenso jede Ausweitung der kapitalistischen Gütererzeugung setzt bereite und müßige Sachgüter oder Arbeitskräfte voraus. Sind die Arbeitskräfte für die unentbehrliche Genußgüterherstellung voll beschäftigt, oder fehlt es an Sachgüternvorräten, die eine Verringerung der für die Genußgüterherstellung erforderlichen Arbeitsaufwendungen zulassen, so sind kapitalistische Umwege unmöglich. Die Ungewißheit, ob die bereiten Arbeitskräfte in aller Zukunft zur Verfügung stehen werden, hat Zweifel an der dauernden Wiederholung der Aufschwungsbewegungen aufkommen lassen. Ebenso ist in der arbeitsteiligen geldwirtschaftlichen Marktwirtschaft bereites Erwerbskapital unentbehrlich. Aufschwung bedeutet Mehranlage von Erwerbskapital. Dieses zu seiner Entstehung nötige Mehr kann der Aufschwung nicht selbst hervorbringen, sondern er muß es vorfinden. Gleichgültig wie diese lehrmäßige Frage nach den Vorbedingungen kapitalistischer Güterhervorbringung entschieden wird, der Aufschwung trifft tatsächlich die hier geforderten Bedingungen im Ueberfluß an und stützt sich auf sie: bereites Erwerbskapital und nicht nur bereite Arbeitskraft, sondern auch bereite sachliche Erzeugungsanlagen und Sachgütervorräte. Eine Erklärung des Aufschwungs muß von dieser Wirklichkeit ausgehen. Sollte eine andere Entstehung lehrmäßig möglich sein, so würde sie anders aussehen als die beobachtete. Die vorstehende Uebersicht zeigt die verschiedenen Formen dieses für die Aufschwungserweiterung bereiten Kapitals. Der geschichtliche Wandel, unter dessen Zeichen die wirtschaftlichen Wechsellagen stehen, erstreckt sich auch auf diese hier geschilderten Erscheinungen. Die Geldkapital- und die Sachgütervorräte haben in früheren Zeitläuften eine größere Rolle gespielt, wenn sie auch später nicht fehlen, und die müßige persönliche Arbeits- und sachliche Erzeugungskraft haben an Bedeutung gewonnen.

Das unentbehrliche Hilfsmittel des Aufschwungs ist der Kredit. Die vom Kredit für den Aufschwung geleisteten Dienste bewegen sich in zweierlei Richtung. Nur mit seiner Hilfe ist es möglich, das Kapital so zu Nutzung zu bringen, wie es geschieht und nötig ist. Ohne ihn würden die Kapitalbesitzer zu großen Bruchteilen wertungsunfähig sein, ja ohne ihn würde die Kapitalbildung geringer ausfallen. Kredit- und Bankverfassung verhindert, daß heute wie zu Zeiten, da Strümpfe und Bettsäcke als Bank dienten, ein beträchtlicher Teil des Erwerbskapitals der Gütererzeugung vor-

enthalten und zur Schatzbildung verwendet wird. Jede Geldkapitalbildung, die mit Schatzbildung endet, wirkt als Stockungsursache, da sie die Unverkäuflichkeit und Uebererzeugung entsprechender Warenmengen herbeiführt. Dieselbe Rolle wie der Kredit spielen die gesellschaftlichen Unternehmungsformen, namentlich das Aktienwesen. Auch sie befähigen zahlreiche wertungsunfähige Kapitalbesitzer zur Kapitalanlage, nur sie in Verbindung mit dem Kredit stellen die für die Großunternehmungen erforderlichen, einheitlich geleiteten großen Kapitalmassen bereit. Die zweite Leistung des Kredites besteht in der Schaffung der Geldersatzmittel. Das in den einzelnen Volkswirtschaften vorhandene Währungsgeld würde sehr bald an der Grenze seiner Leistungsfähigkeit angelangt sein. Wenn es hierdurch anfinde, seltener zu werden, stiege sein Wert, und die Preise sanken. Sinkende Preise bedeuten aber Stockung. Der Kredit macht den Geldwert und seine Beständigkeit unabhängig von der Geldmenge und ermöglicht weit über die Fähigkeit dieser letzteren hinaus eine Ausdehnung der Volkswirtschaft und eine Erhöhung der Preise.

b) Fortentwicklung des Aufschwungs. Ist die Bewegungsrichtung der volkswirtschaftlichen Entwicklung zur Umkehr gebracht, und ist damit der Aufschwung erst einmal ins Leben gerufen, so bringt er die zu seiner Fortsetzung und Steigerung erforderlichen Mittel je länger um so mehr selbst hervor. Die Mehrbeschäftigung der vorhandenen Arbeits- und Erzeugungskräfte liefert die Güter für die Erzeugungsausdehnung und steigert die Bildung von Erwerbskapital für die vermehrte Kapitalanlage, oder anders ausgedrückt für den Kauf der Erzeugungsmittel und der Arbeitskraft und damit für die Herstellung von Ertragsgütern. Die Ungleichmäßigkeit der Einkommensverteilung fördert die Kapitalbildung und erleichtert die Ausdehnung des mittelbaren Verbrauches. Eine wichtige Stufe ist erreicht, wenn die Preise zu steigen beginnen, denn die Preissteigerung ist der stärkste Antrieb zur Erzeugungsausdehnung und eine ergiebige neue Quelle für die Erzielung von Reingewinn und für die Bildung von Erwerbskapital. Der Hochschwung setzt ein, wenn die Unternehmungslust so stark wird, daß die Kapitalnachfrage den Leihzins erhöht. Ein Kreislauf von Aufschwungserscheinungen entwickelt sich, deren eine die andere hervorruft, und wobei, wie beim rollenden Schneeball, jede Umdrehung das Ausmaß sich erweitern läßt: vermehrte Kapitalanlage, vermehrter Güterverbrauch, steigende Preise und Gewinne sowie Vergrößerung der Erzeugung und der Kapital-

bildung und von neuem beginnend vermehrte Kapitalanlage usw. Die Gewerbe ziehen die nach Ueberwindung der Arbeitslosigkeit nötigen zusätzlichen Arbeitskräfte aus der Landwirtschaft und aus unentwickelten Volkswirtschaften an sich. So ergibt sich eine stetige, sich selbst emporschraubende Aufwärtsbewegung.

Wie bei Darstellung der Aufschwungerscheinungen gezeigt, tritt die Preissteigerung vollständig regelmäßig allein bei den Gütern des mittelbaren Verbrauches ein. Aber auch hier nicht sogleich mit dem Beginn ihrer Verbrauchsteigerung, sondern nur allmählich und oft erst, wenn der Eisenverbrauch den Gipfel des früheren Hochschwungs überschritten hat. Das ist also erst im ausgesprochenen Aufschwung, im 2. Anstieg oder gar erst im Hochschwung. Die regelmäßige Preissteigerung bei den mittelbaren Verbrauchsgütern ist kein Zufall, sondern gehört zu den notwendigen Aufschwungerscheinungen; sie ist die irgendwann notwendige Folge der steigenden Kapitalanlage und des vermehrten mittelbaren Verbrauches, die das Wesen des Aufschwunges ausmachen. Die Vermehrung des unmittelbaren Verbrauches und die Preissteigerung der Genußgüter ist weder notwendig noch allgemein. In dem Maße, wie die Preissteigerung vornehmlich auf die Güter des mittelbaren Verbrauches sich erstreckt, werden die Unternehmer dieses Gebietes mit Vorzugsgeheimen und besonderer Kraft zur Kapitalbildung ausgerüstet. Da auf diesem Gebiete der Anreiz zur Kapitalanlage vorzugsweise besteht, kann ihm dann als eigenem Vermögen besonders leicht zugeführt werden. Wie weit die Verbrauchsausdehnung sich auf den mittelbaren Verbrauch zusammendrängt, wie weit sie sich auf die Genußgüter ausdehnt, und wie weit die Preisbildung beider Gütergruppen dadurch beeinflusst wird, hängt von der Einkommensbewegung der Gehalt- und Lohnempfänger ab. Die Hauptgewinnträger des Aufschwungs dürften die Unternehmer und Kapitalisten sein, und jedenfalls sind sie die wichtigsten Kapitalbildner. Eine über die Preissteigerung hinausgehende Erhöhung des Gehalt- und Lohninkommens dürfte im allgemeinen auf Kosten der volkswirtschaftlichen Kapitalbildung und des mittelbaren Verbrauches zugunsten des Genußgüterverzehr folgen. Lehrmäßig wäre zu erwarten, daß die Zusammendrängung der Preissteigerung die Gewerbe des mittelbaren Verbrauches zur Zusammendrängung der Lohn- und Gehaltssteigerung auf die Angestellten und Arbeiter dieses Zweiges entspräche. Mehr oder weniger dürfte das auch tatsächlich zutreffen. In erster Linie auf Kosten der Unternehmer dieser Gruppe gehen und deren Ge-

winn, Kapitalbildungskraft und Anlagemöglichkeit schwächen und schließlich auch mäßigend auf die Preissteigerung des mittelbaren Verbrauches wirken. Die vorzugsweise Einkommensverbesserung dieser Angestellten und Arbeiter würde wohl in erster Linie dem Genußgüterverbrauch und weniger den Ersparungen zugute kommen. Weiterhin würde sie aber auch auf eine Einkommenssteigerung anderer, namentlich verwandter Gruppen innerhalb der Grenzen deren überhaupt möglicher Einkommensvermehrung wirken. Die Darstellung des Aufschwungs hat gezeigt, wie zwiespältig die einschlägigen Erscheinungen der Einkommensbewegung und des Genußgüterverbrauches sich verhalten. Von ihnen sind allerdings nur die größten bisher erfaßt, und diese sind nicht eindeutig.

c) Der Abbruch des Aufschwungs und die Entstehung der Uebererzeugung. Der Aufschwung findet unter allen Umständen ein Ende durch die Uebererzeugung. Die Entstehung dieser Uebererzeugung zu erklären, ist eine eigne Aufgabe, die an die Aufschwungerscheinungen anzuknüpfen hat.

Die Erklärung der Uebererzeugung muß davon ausgehen, daß es sich nicht um eine Uebererzeugung schlechthin, sondern besonderer Art handelt. Den Ausgangs- und Mittelpunkt bilden die Güter des mittelbaren Verbrauches und die Ertraggüter.

Diese Ertraggüter sind Erzeugungsanlagen für neue Güter, sei es (Bergwerke, Hütten, Maschinenfabriken, Ziegeleien) für Erzeugungsmittel, sei es (Spinnereien, Webereien, Mühlen, Bäckereien) für Genußgüter, oder sie sind (Eisenbahnen, Wohnhäuser, Wasserleitungen, Beleuchtungsanlagen) langdauernde Nutzungsanlagen. Der Herstellung dieser Ertraggüter dient der mittelbare Verbrauch (Eisen, Kohle, Ziegel, Zement, Holz); mittelbar deshalb, weil er erst auf dem Umwege über andere Güterformen der Bedürfnisbefriedigung zugute kommt. Diese Rohstoffe für Erzeugungs- und Nutzungsanlagen können nicht unmittelbar verzehrt werden, sondern dienen der Bedürfnisbefriedigung durch Vermittlung von Zwischengütern (Maschinen, Wohnhäuser), die Sachgüter oder langwährende Nutzleistungen hervorbringen. Die Ertraggüter umfassen also aus der Gruppe der Kapitalgüter die Erzeugungsanlagen und aus der Gruppe der Genußgüter die langdauernden Nutzungsanlagen. In der kapitalistischen Rechtsordnung kennzeichnen sich die Ertraggüter dadurch, daß ihr Bau oder Kauf nicht mit Einkommen schlechthin, sondern mit kapitalisiertem Einkommen, mit Erwerbsskapital erfolgt. Deshalb sind auch die zu ihrer Erzeugung nötigen mittelbaren Verbrauchsgüter für ihren Verkauf auf

dauernde Kapitalanlage angewiesen und können nicht wie die Rohstoffe der Genußmittel schließlich in Form des Genußmittels durch Einkommen gekauft werden. Als mit Erwerbskapital gekauft, dienen die Ertragsgüter nicht unmittelbar der Bedürfnisbefriedigung ihrer Eigentümer, sondern mittelbar, indem sie diesen einen Ertrag und ein Einkommen abwerfen. So ergeben sich als die beiden Kennzeichen der Ertragsgüter, daß sie mit Kapital gekauft werden und der Hervorbringung neuer Sachgüter oder langdauernder Nutzleistungen dienen.

Den Gegensatz zu den Ertragsgütern bilden als unmittelbarer Verbrauch diejenigen Genußgüter und ihre Rohstoffe, die zum Zweck des eigenen Verzehrs oder Gebrauches mit Einkommen erworben werden. Eine Sonderstellung nehmen diejenigen dem eigenen Gebrauch dienenden Genußgüter ein, die eine längere Nutzungsdauer haben, und zu deren Erwerb deshalb in der Regel Einkommen angesammelt werden muß (dem Eigengebrauch dienende Wohnhäuser, Wohnungseinrichtungen, gewisse Kleidungsstücke). Sie sind keine Ertragsgüter, denn sie werden nicht mit Erwerbskapital gekauft, um ein Einkommen zu liefern, sie sind aber auch nicht wie andere Genußmittel der kurzfristigen oder täglichen Neuanschaffung aus kurzfristigem oder Tageseinkommen bedürftig und zugänglich.

Auf die Uebererzeugung in den Gütern des mittelbaren Verbrauches und den Ertragsgütern wirkt eine Reihe von Ursachen.

Die Güter des mittelbaren Verbrauches und die Ertragsgüter stehen inmitten verwickelter Kapitalverhältnisse, deren Aufklärung den Schlüssel für die Entstehung der Uebererzeugung bildet. Bei Erörterung dieser Kapitalverhältnisse sind drei Vorgänge zu unterscheiden: 1. die Hervorbringung der Güter des mittelbaren Verbrauches, 2. die Bildung von Erwerbskapital (die sog. Ersparung), 3. der Kauf der mittelbaren Verbrauchsgüter bei ihren Erzeugern durch Anlage suchendes Erwerbskapital. Soll die Volkswirtschaft durch diese Vorgänge keine Gleichgewichtsstörungen erleiden, so müssen sie sich entsprechen und miteinander übereinstimmen. Wie ist nun, im Gegensatz zu den beim Anfang des Aufschwungs bestehenden Kapitalverhältnissen, die Lage am Ende des Aufschwungs? Da die mittelbaren Verbrauchsgüter auf den Kauf durch Erwerbskapital angewiesen sind, so ist jeder mittelbare Verbrauch abhängig von der Anlage von Erwerbskapital. Die Bildung des Erwerbskapitals erfolgt ohne Zusammenhang mit der Erzeugung der mittelbaren Verbrauchsgüter und dem Bau der Ertragsgüter, und umgekehrt werden diese hervorgebracht, ohne daß die Unternehmer

Genauerer über das Ausmaß der Kapitalbildung und der Neigung zu Kapitalanlage wissen. Wollten die Erzeuger der mittelbaren Verbrauchsgüter und die Kapitalisten Erzeugung und Erwerbskapitalbildung im Gleichschritt halten, so müßten beide Vorgänge, jeder in Kenntnis des anderen, einander angepaßt werden. Da die Kenntnis fehlt und die Anpassung unmöglich ist, besteht immer die Gefahr, daß ein Vorgang zurückbleibt und der andere vorauszieht. Dies ist ausgesprochen der Fall während der beiden letzten Stufen des Aufschwungs. Im Hochschwung strebt soviel Erwerbskapital nach dem Kauf von mittelbaren Verbrauchsgütern, daß sich diese als knapp und fehlend erweisen. Im letzten Aufschwungsabschnitt des Kapitalmangels kehrt sich das Verhältnis um, und die sich anbietenden mittelbaren Verbrauchsgüter übertreffen das nachfragende Erwerbskapital. Damit ist die Uebererzeugung ausgebrochen.

Die Ursache für dieses Mißverhältnis liegt in der Hauptsache bei den mittelbaren Verbrauchsgütern, aber auch das Erwerbskapital kann beteiligt sein. Wir beobachten auf der Stufe des Kapitalmangels eine Annahme der wichtigsten Kapitalanlageformen in Aktien. Das kann lediglich ein Wechsel der äußeren Form sein. Denn gleichzeitig kann eine Vermehrung der Schuldverschreibungen und gegen die Kreditregeln der kurzfristigen Kredite zum Zwecke fester Anlage stattfinden, weil die Kapitalisten die Gefahr der Anlage fürchten und das Leihverhältnis mit gesicherter Verzinsung vorziehen. Es kann sich aber auch um Verlangsamung oder Nachlassen der Bildung von Erwerbskapital handeln. Die fieberhaft gesteigerte Erzeugung kann zu unvorteilhaften Verfahren führen und den Reinertrag schmälern, der Mangel an Arbeitskräften kann die Löhne unverhältnismäßig steigern und die Gewinne und die Fähigkeit zur Kapitalbildung beeinträchtigen. Dann wäre das Mißverhältnis zwischen Erzeugung mittelbarer Verbrauchsgüter und Kapitalanlage auch durch Verlangsamung oder Verringerung der Kapitalbildung verursacht.

Die Hauptursache liegt aber auf beiden Seiten der Güter des mittelbaren Verbrauches. Sobald diese zu Erzeugungsanlagen für neue mittelbare Verbrauchsgüter benutzt werden, steigern sie ihre eigene Hervorbringung sehr stark und vermehren gerade den Bedarf an Kaufkraft in Form des Erwerbskapitals. Eisen und Baustoffe für Hochöfen, Walzwerke und Ziegeleien benützt, wirken anders als für Miethäuser und Schuhfabriken verwendet. Im ersteren Fall ist die Erzeugung der neuen Herstellungstätten in ihrem Absatz dauernd und immer wieder von neuem auf Erwerbskapital an-

gewiesen und wächst deshalb leicht über dieses hinaus. Das übersehen die Unternehmer regelmäßig bei der Ausdehnung der Erzeugungsanlagen für den mittelbaren Verbrauch. Allerdings ist die Aufgabe dieser Unternehmer besonders schwer. Ihre Erzeugungsanlagen erfordern zum großen Teil erhebliche Zeit und können bei steigendem Bedarf nicht schnell nachkommen. Der deshalb verhältnismäßig lange bestehende Abstand zwischen Bedarf und Erzeugung läßt letztere auch dann noch ausdehnungsbedürftig erscheinen, wenn die begonnenen aber noch nicht lieferungsfähigen Neuanlagen längst umfangreich genug sind. Das wahre Verhältnis zwischen Bedarf und Erzeugungsfähigkeit wird verwischt, und immer noch erfolgen Kapitalanlagen, wenn es schon nicht mehr richtig ist. Kennzeichnend für die Schwierigkeit der Anpassung ist, daß viele für die Aufschwungsnachfrage errichtete Werke erst lieferungsfähig werden, wenn die Stockung schon in vollem Gange ist. — Diese übermäßige Ausdehnung der Erzeugungsanlagen der mittelbaren Verbrauchsgüter ist sehr erleichtert und in dem der Uebererzeugung günstigen Ausmaß erst ermöglicht worden durch die neueste Technik. Deren Wesen besteht darin, daß sie den mittelbaren Verbrauch von den langsamen organischen Wachstumsvorgängen unabhängig und der willkürlichen Steigerung durch den Menschen zugänglich macht: Ersatz des Holzes durch Eisen und gebrannte Steine und weitere Steigerung vermöge der Eisen-, Ziegel- und Zementerzeugung mit Hilfe von Kohle statt Holz. Das unentbehrliche organische Element, die menschliche Arbeitskraft, konnte immer der kapitalistischen Gütererzeugung zugeführt werden. So geschieht es, und nur so war es seit dem 19. Jahrh. möglich, daß die mittelbaren Verbrauchsgüter sich in jedem Aufschwung so stark vermehren, daß sie über das anlage-suchende Erwerbskapital hinauswachsen.

Eine weitere Eigenart des mittelbaren Verbrauches befördert die Uebererzeugung seiner Güter. Die lange Dauer der Ertragsgüter bildet eine Gefahr für deren dauernde Vermehrung. Genußmittel mit nach Stunden, Tagen oder Wochen währender Wirkung müssen in diesen kurzen Fristen immer von neuem ersetzt werden. Anlagen mit jahrzehntelanger Dauer befriedigen die auf sie gerichteten Bedürfnisse entsprechend lange und lassen keinen Bedarf nach schnellem Ersatz aufkommen. Die mittelbaren Verbrauchsgüter haben nach einer Reihe von Aufschwungsjahren die neuen Bedürfnisse, deren Aufkommen der Aufschwung seine Entstehung verdankt, befriedigt. Der Bedarf nach ihnen muß dann abnehmen. Sie sind auf immer neue Gebiete angewiesen.

Seies, daß sie die alten Volkswirtschaften mit neuen technischen Erfindungen ausstatten (Dampf-, Elektrizitäts- und Benzin-Antrieb; Petroleum-, Gas- und Elektrizitätsbeleuchtung; Wasserleitung und Schwemmanlagen; Vollspurbahnen, Kleinbahnen, Hochbahnen, Autels; Draht-Fernschreiber, Fernsprecher, drahtloser Fernschreiber; die verschiedenen Verfahren der Eisengewinnung; Ausbau des mechanischen Großbetriebes der verschiedenen früher handwerksmäßigen Gewerbe usw.). Oder sie suchen neue Gebiete, kleinere Städte und jüngere Volkswirtschaften auf, um ihnen Gas, Elektrizität, Bahnen und Fabriken zu bringen. Deshalb ist der Kapitalismus auf Eroberung angewiesen, gleichviel ob Sachgebiete oder Raumgebiete. — Wiederum werden wir aufmerksam auf die Abnahme der Kapitalanlage in Aktien auf der letzten Stufe des Aufschwungs, der des Kapitalmangels. Gewiß hat sie oft ihre Ursache auch darin, daß der Bedarf nach Ertragsgütern zunächst gesättigt ist und der Vermehrung der Anlagen von dieser Seite her die Anregungen ausgehen. Weiter drängt sich die Beobachtung auf, daß in den alten kapitalistischen Volkswirtschaften der Kapitalmangel weniger heftig auftritt als in den neuen. Gewiß auch dies wohl deshalb, weil die alten vorgeschrittener in ihrer Ertragsgüter-Ausrüstung sind, und die Uebererzeugung bei ihnen stärker durch Bedürfnissättigung und schwächer durch Kapitalmangel beeinflußt wird.

Die Reihe der Verhältnislosigkeiten ist hiermit nicht erschöpft. Eine solche besteht auch innerhalb des Erzeugungskapitals. Auch unter den Gütern des mittelbaren Verbrauches selbst, die zueinander im Verhältnis der Ergänzungsgüter stehen und in ihrer Verwertung voneinander abhängig sind, können mengenmäßige Unstimmigkeiten sich finden. Hierher gehört die mehrfach beobachtete Kohlennot, die Verwertungsschwierigkeiten für andere Güter hervorrief. Noch viel häufiger hat sich ein Mangel an Arbeitskraft, namentlich an solcher für bestimmte Arbeiten offenbart (Bergwerke). Wenn nicht andere Ursachen zuvor den Aufschwung in seiner weiteren Ausdehnung knickten, so würde es irgendein Mangel an Arbeitskraft tun. Vielleicht würde das auch in der Vergangenheit schon geschehen sein, wenn es bisher nicht immer gelungen wäre, zusätzliche Arbeitskraft vom Lande und aus unentwickelten Ländern den Gewerben der hochkapitalistischen Volkswirtschaften zuzuführen. Ein jedem Aufschwung bisher zum Hindernis gewordener Mangel ist der an Geldkapital. Die Ausdehnung des mittelbaren Verbrauches und damit der ganzen Volkswirtschaft setzt die Vermehrungsmöglichkeit der Umlaufs-

mittel und der banklichen Zahlungsmittel voraus. Dies ist an das Geldkapital gebunden und findet bei aller Dehnungsmöglichkeit endlich eine Grenze in dem Mangel daran. Die Erschöpfung der Geldkapitalbestände ist eine regelmäßige Erscheinung des zu Ende gehenden Aufschwungs und eine Ursache dafür.

Auch das Fehlen des zur Anlage bereiten Erwerbsskapitals und die Uebererzeugung an mittelbaren Verbrauchsgütern ist eine mengenmäßige Verhältnislosigkeit innerhalb der Güterwelt als Ganzes. Denken wir das Geld fort, und stellen wir eine naturale Tauschwirtschaft vor, so handelt es sich auch hier um Mangel und Ueberfluß zugleich. Es verhält sich wie bei allen Ergänzungsgütern und dem berühmten Handschuhpaar, von dem ein Handschuh in Verlust geraten. Der fehlende Handschuh ist Mangel, und der allein vorhandene ist in seiner Vereinsamung unverwertbar und deshalb Ueberfluß. Derselbe Zustand ist also je nach dem Betrachtungsstandpunkt Mangel und Ueberfluß zugleich. Dies gilt ganz allgemein von jeder Uebererzeugung, soweit die ihr unterliegenden Güter nicht über die zu befriedigenden Bedürfnisse hinausgehen, also sofern nach dem vorgeschlagenen Wortgebrauch keine unbedingte Uebererzeugung vorliegt. Da wir nun wissen, daß die Aufschwünge beendenden Uebererzeugungen keine irgendwie beliebigen Güter betreffen, sondern in denen des mittelbaren Verbrauches ihren regelmäßigen Brennpunkt finden, so können wir auch sagen, daß die fehlenden Güter deren Ergänzungsgüter sind. Ein Teil der mittelbaren Verbrauchsgüter kann deshalb nicht zu weiteren Ertraggütern verwertet werden, weil sie dazu allein nicht ausreichen, sondern der Ergänzung durch Arbeitskraft und deren Unterhaltsmittel, also Genußgüter der verschiedensten Art, bedürfen. Dies Verhältnis der Güter an sich zueinander ist unabhängig von der Art der Wirtschaftsordnung. Entscheidend ist die Wirtschaftsordnung lediglich dafür, ob diese fehlenden Ergänzungsgüter als solche in Erscheinung treten und bemerkt werden. Das ist (vgl. S. 81) nur in der Bedarfsdeckungs- und in der naturalen Tauschwirtschaft der Fall. In der Geldwirtschaft äußert sich ihr Fehlen in einem Mangel an geldlicher Kaufkraft, an Kapital. — Diese Ueberlegung ist mehr als eine Gedankenspielerei, denn sie ermöglicht eine Beantwortung der Frage, ob in der Geldwirtschaft der Mangel an Erwerbsskapital durch Schaffung von Geld — wie das vielfach angenommen wird — beseitigt werden könnte. Die Antwort muß verneinend ausfallen, denn das fehlende Erwerbsskapital darf nicht in Geldform, sondern müßte in Form der Ergänzungsgüter

zu den in der Uebererzeugung befindlichen Gütern beschafft werden.

Zu diesen Uebererzeugungsursachen er Grades treten einige weitere Ursachen mitwirkend hinzu, deren ausführliche Darstellung hier unterbleiben muß. Hauptsächlich sind es Verhältnislosigkeiten verschiedener Art, die die Uebererzeugung herufen. Die beiden Eigenarten des mittelbaren Verbrauches und der Ertraggüter bieten erster Linie die Angriffspunkte für die Uebererzeugung. Ihr Angewiesensein auf Kauf durch Erwerbsskapital macht sie diesem abhängig, und ebenso bildet die Dauer der Erzeugungs- und Nutzungslagen eine Gefahr für deren ständige Vermehrung. Der hierdurch herabgesetzte mittelbare Verbrauch wird oft weiter geschwächt durch eine auf Versteifung gerichtete Preispolitik, die sowohl für mittelbaren wie unmittelbaren Verbrauch die Gewinnung neuer Absatzkreise verunmöglicht. Ist durch diese Ursache der mittelbare Verbrauch untergraben, so wird durch die darauffolgende Einkommensverschlechterung auch der unmittelbare gestört. Nachdem so der Aufschwung tödlich verletzt ist, treten schließlich noch gewisse Einkommensverschiebungen hinzu, die teilweise schon im Aufschwung sich gebildet hatten, aber überausgeglichen worden waren.

Die Zergliederung der Stockungsscheinungen hat gezeigt, daß es die Güter des mittelbaren Verbrauches sind, allein ganz regelmäßig der Uebererzeugung verfallen. Bei der Erklärung der Aufschwungsentstehung sahen wir, daß der mittelbare Verbrauch den Anstoß bilden muß. Auch hier bei der Entstehung der Uebererzeugung ergibt sich, daß ein anderer Ausgangs- und Brennpunkt nicht vorstellbar ist. Beim gegenwärtigen Stand der Bedürfnisbefriedigung ist es nicht möglich, daß der Aufschwung wegen allgemeiner Uebererzeugung der Genußgüter zusammenbricht. Eine Verwertungsgrenze für diese Güter ist noch entfernt nicht erreicht, und durch Vermannigfachung der Sorten nach oben und unten und durch Preisermäßigungen können die Bedürfnisse in beinahe unbegrenztem Maße neue Bedürfnisse geweckt werden. Die Genußgüter decken auch die ihnen entsprechenden Bedürfnisse nicht für so lange Zeit wie die Güter des mittelbaren Verbrauches. Das Ausschlaggebende ist hier die Aufrechterhaltung des allgemeinen Kaufkraft. Diese ist gewährleistet, solange die Gewinne und Lohnbezüge aus den Gewerben des mittelbaren Verbrauches bestehen. Erst mit deren Fortfall beginnen für die Genußgüter-Erzeuger wirkliche Schwierigkeiten. Wenn in den Gewerben des mittelbaren Verbrauches alles in Ordnung wäre, könnte in den anderen

wohl schwerlich eine solche Uebererzeugung eintreten, daß dadurch allein der Aufschwung zum Zusammenbruch gebracht würde. Es müßte denn sich zutragen, daß einige große Ausfuhrgewerbe plötzlich ihre Märkte verlieren. Das wäre ein Ereignis, das unabhängig vom Gange der Wechsellagen einen Unfall darstellen würde und hier unerörtert bleiben kann.

d) Die Stockung und die Fortentwicklung der Uebererzeugung. Der Abbruch des Aufschwungs bedeutet den Beginn der Stockung. Eine Erklärung dieses Abbruches ist deshalb zugleich eine Erklärung der Entstehung der Stockung. Danach bleibt zu zeigen, wie die Stockung sich weiter entwickelt und eine u. U. mehrjährige Steigerung erfährt. Diese beiden Erklärungen fallen zusammen mit zwei gleichen Aufgaben der Uebererzeugungslehre. Zu erklären ist die Entstehung der Uebererzeugung und ihre mehrjährige Steigerung. Nachdem im vorigen Abschnitt mit der Entstehung der Uebererzeugung das Aufhören des Aufschwungs und die Entstehung der Stockung zu erklären gesucht worden, bleibt jetzt zu zeigen, wie die Uebererzeugung sich weiterhin entwickelt und zu einer mehrjährigen Stockung führt. Diese Aufgabe hat auszugehen von den während der Stockungsjahre zu beobachtenden Erscheinungen.

Die Umwandlung des Aufschwungs in eine Stockung kann durch eine Krise begleitet sein oder nur in allmählichem Uebergang durch Abbröckeln eines Wirtschaftszweiges nach dem anderen vor sich gehen. Dieser Unterschied ist bedeutungslos für die Stockungsentstehung. Für die Stockungsentwicklung und -dauer ist es aber nicht unwesentlich, ob eine Krise vorausgegangen war. Die Ueberspekulation und die Krise selbst haben so viele schwere Zusammenbrüche und Verluste im Gefolge, daß dadurch für längere Zeit und in höherem Grade ein Druck auf die Unternehmungslust ausgeübt wird, als wenn diese Ereignisse fehlen. Ueberspekulation und Krise lähmen die in der Stockung liegenden Kräfte, sich selbst zu überwinden und halten die Entwicklung der Unternehmungslust nieder. In erster Linie ist wichtig, ob dem Aufschwung die Ueberspekulation fehlt, denn diese ist der eigentliche Unhold, die Ursache der großen Verluste und des langen Druckes. Aber auch wenn sie vorliegt, ist es vorteilhaft, die Krise zu umgehen. Die gegenteilige Auffassung wäre richtig, wenn die Krise wirklich nur hinwegfegte, was über lang oder kurz doch fallen muß, wenn nur in Frage stände, ob dem Hunde der Schwanz stückweise abgeschlagen werden soll. Dem ist aber nicht so. Das Verhängnisvolle der Krise sind die vermeidbaren Schäden, herbeigeführt durch

die unbegründete Größe des Preis- und Kurssturzes, die Kreditverkettung und die Bankrottseuche. Die Krise beeinflusst deshalb Länge und Schwere der Stockung ungünstig.

Schließlich wird der Ablauf der Stockung bestimmt durch die weltwirtschaftliche Stellung der Volkswirtschaft. Ist ein Land im Aufschwung von anderen mit Kapital ausgerüstet worden, so dürfte ihm Aufhören oder Abschwächung des Kapitalzuflusses weniger fühlbar sein als dem gebenden Lande. In diesem ist die Gütererzeugung auf die auswärtige Abnahme eingerichtet und leidet mit deren Fortfall notwendig an Uebererzeugung. Das empfangende Land muß nicht unbedingt einen Rückschlag erleiden. Geschieht es, so rührt es von vermeidbarer Ueberspekulation und Preistreiberei, von verfehlten und halbfertigen Anlagen her.

Für eine ohne vorausgegangene Ueberspekulation und Krise verlaufende Stockung sind aus den nachfolgenden Erörterungen alle Umstände zu entfernen, die aus diesen Erscheinungen folgen.

Die Stockung ist zunächst ein Rückschlag auf den Aufschwung, auf die Ueberspekulation und auf die Krise, und zwar sowohl seelisch als wirtschaftlich. Der überschäumenden Unternehmungslust folgt als seelische Rückwirkung ihr Daniederliegen, und gegen Kapitalanlagen entsteht ein breites Mißtrauen. Der Erwerbstrieb befindet sich nach der Ueberreizung und Ueberladung im Zustande der Uebersättigung und der Abstumpfung. Die Schädigungen der Stockung sind niederdrückende Vorstellungen für den Erwerbstrieb und die Unternehmungslust und ziehen diese Lage hin. Es entwickelt sich der Niedergang. Wirtschaftlich verhält es sich ähnlich. Aufschwung und Ueberspekulation haben Ertraggüter über das dauernde Bedürfnis hervorgerufen. Die Anlagen haben vielfach eine Ausdehnung, in die die Wirtschaft erst hineinwachsen soll. Das Sinken des mittelbaren Verbrauches ist zum großen Teil die Gegenwirkung auf den Aufschwung, der zuviel Ertraggüter geschaffen hatte.

Der Ausbruch der Uebererzeugung hat die volkswirtschaftliche Entwicklungsrichtung umgewendet. Kapitalanlage und mittelbarer Verbrauch gehen zurück, die Preise fallen, viele Erzeugungsanlagen werden dadurch wettbewerbsunfähig und arbeiten ohne Gewinn oder mit Verlust und gehen unter Umständen zugrunde. Sinkender Kapitalertrag, Kapitalverluste, Lohnverkürzungen und Arbeitslosigkeit drücken auf den Verbrauch. Die durch Krise und Uebererzeugung herbeigeführte Umkehr setzt sich in einer Abwärtsbewegung fort, die unter der Einwirkung der verschiedenen Wirtschaftsgebiete aufeinander entsteht. Das Sinken

des Kapitalertrages, der Kapitalbildung und Kapitalanlage sowie des Arbeitsentgeltes verringert den Verbrauch, der abnehmende Verbrauch senkt die Preise, der Preisfall verkürzt von neuem das Kapital- und Arbeitseinkommen, die Kapitalbildung und -anlage usw. Eines drückt auf das andere, und aus der gegenseitigen Einwirkung entwickelt sich ein Kreislauf von Stockungserscheinungen, wie ein solcher ebenfalls im Aufschwung, aber in umgekehrter Richtung, zu beobachten ist.

Das von der Anlage in Ertragsgütern abgeschreckte Erwerbskapital ist auf andere Verwertungs- und Darstellungsmöglichkeiten angewiesen. Bei der Erklärung des Aufschwungs sind diese Formen bereits vorgeführt (S. 72ff.), soweit sie das Kapital zu späterer Anlage zur Verfügung halten. Jetzt sind zwei weitere Formen zu nennen, die einen Verzehr, eine Vernichtung von Sachgütern darstellen: Darlehen an Unternehmer, die damit Betriebsverluste decken, und Darlehen, die an andere Klassen im Verbrauchskredit gegeben werden. Bevor diese beiden Darlehnsarten nachgesucht werden, haben die Begehrer häufig eigenes Kapital verzehrt und damit eine Freisetzung von Ertragsgelegenheiten für anderes neues Erwerbskapital vorgenommen. Diese beiden Beschäftigungsarten des Erwerbskapitals kommen nicht in Betracht bei der Beantwortung der Frage, wo ist das bei Beginn des Aufschwungs zu dessen Begründung bereitstehende Kapital, wohl aber für die andere zur Stockungserklärung gehörende: wo bleibt das während der Stockung gebildete Erwerbskapital, soweit es nicht angelegt wird? Das neu gebildete und nicht angelegte, d. h. nicht dem mittelbaren Verbrauch zugeführte Erwerbskapital tritt teils in alte Formen ein, die dadurch frei werden, daß ihre Eigentümer Kapitalverluste erlitten haben, teils nimmt es die geschilderten Stockungsformen an, die als Verlust- und Verbrauchsdarlehen Kapitalverzehr bedeuten, aber als Erzeugungskapital, Bankeinlage, Vorratsdarlehen oder Auslandsanlage das Kapital im Aufschwung zur Anlage freigeben.

Die zunächst als Gegenwirkung des Aufschwungs und aus dem Stockungskreislauf sich ergebende Niedergangsneigung wird durch einige weitere Umstände verstärkt. Eine weit verbreitete und namentlich im sozialistischen Schrifttum vertretene Auffassung macht die Ungleichmäßigkeit der Einkommensverteilung für die Uebererzeugung verantwortlich. Ganz allgemein trifft das nicht zu, und im Aufschwung wirkt dieser Umstand, wie schon gezeigt (S. 67ff.), nicht auf den Ausbruch der Uebererzeugung. In der Stockung ist die Wirkungsweise aber eine andere. Die Un-

gleichmäßigkeit der Einkommensverteilung begünstigt immer die Kapitalbildung und hemmt ebenso den unmittelbaren Verbrauch. In der Stockung fördert sie aber durch die Kapitalbildung nicht den mittelbaren Verbrauch, da an sich Kapitalüberfluß herrscht, sondern wirkt sich auf den Verbrauch lediglich in einer Verminderung des unmittelbaren Verbrauches aus. In der Stockung ist die Ungleichmäßigkeit der Einkommensverteilung deshalb eine Uebererzeugungsursache.

Auch die steigende Erzeugungsergiebigkeit wirkt in der Stockung anders als im Aufschwung. Das Unternehmertum ist auf Verbesserung der Arbeitsverfahren und der Arbeitsteilung, auf arbeitssparende Maschinen bedacht. Diese Neuerungen vergrößern die Uebererzeugung, entwerten viele Anlagen und machen gewisse Teile der Arbeiterschaft arbeitslos oder drücken gelernte Arbeiter in die Masse der ungelerten hinab. Unternehmer, Kapitalisten und Arbeiter werden in ihren Einkommen und in ihrer Kaufkraft geschwächt. Diese Schädigungen finden einen Ausgleich, weil die Kostenersparnis die Preise senkt und irgendwann den Verbrauch steigert. Aber diese Wirkung ist keine sofortige und namentlich nicht in der Stockung. Hier haben steigende Erzeugungsergiebigkeit und arbeitssparende Maschinen die Wirkung, nicht nur in den betroffenen Gewerbszweigen die Uebererzeugung zu steigern, sondern durch die Verschlechterung der Einkommensverhältnisse diese Neigung ganz allgemein zu befördern. Die bei den Erfindern und begünstigten Unternehmern sich ergebende größere Kraft zur Kapitalbildung wirkt in der Stockung nicht als Gegengewicht, da wie eben gezeigt, in dieser Zeit dadurch nur der Kapitalüberfluß, nicht aber der mittelbare Verbrauch gesteigert wird. — Die Verbesserung der Erzeugungsanlagen bedeutet mittelbaren Verbrauch und insofern ein Gegengewicht gegen die Uebererzeugung. Aber der hierdurch hervorgerufene mittelbare Verbrauch ist nicht groß genug, diesen als Ganzes auf der alten Aufschwungshöhe zu halten, und deshalb werden in der Stockung die anderen Folgen dadurch nicht ausgeglichen. — Die Unternehmer pflegen die steigende Erzeugungsergiebigkeit, weil sie die Erzeugungskosten verringert und die Ungewinnerzeugung mildert.

Nicht ohne Einfluß auf den Verlauf der Stockung ist die Unternehmerpolitik, die unter der Herrschaft der Kartelle ganz bestimmte Formen zur Bekämpfung der sonderwirtschaftlichen Folgen der Uebererzeugung angenommen hat. Für den Unternehmergeinn vermag es vorteilhafter zu sein, eine geringere Menge zu höherem, als eine größere Menge zu niedrigerem Preise

abzusetzen. Das führt zu Erzeugungseinschränkungen, die vermöge der Verringerung der Arbeitsgelegenheit und des Arbeitseinkommens die allgemeine Uebererzeugung befördern. — Die Hochhaltung der Preise wird oft auf das Inland beschränkt, und die zu diesen Preisen unverkäuflichen Mengen werden mit Preisnachlaß ins Ausland abgeschoben (Uebererzeugungsausfuhr). Soweit es sich hierbei um Fertigerzeugnisse handelt und die zwiespältige Preispolitik die Erzeugungsmöglichkeit steigert, wird das Verfahren günstig zu beurteilen sein. Werden aber Rohstoffe und Halberzeugnisse dem unterworfen, so verteuern die hohen Inlandpreise den heimischen Fertiggewerben die Erzeugungskosten, während diese für die ausländischen Wettbewerber durch die niedrigen Auslandpreise herabgesetzt werden. Alsdann verringert sich Ausfuhrmöglichkeit und Arbeitsgelegenheit in den eigenen Fertiggewerben, und die allgemeine Uebererzeugung und Stockung wird befördert. Günstig wirkt es, wenn die Erzeugungsanlagen zum Zweck der Kosten- und Preissenkung verbessert und ausgedehnt werden, sofern nur der Kampf um den Absatz nicht so scharf wird, daß Unternehmungen zugrunde gehen und ihre Anlagen und Arbeiter stillgestellt werden.

e) Verschiedenartige Folgen der Uebererzeugung bei verschiedenen Verfassungsformen der Volkswirtschaft. Die Uebererzeugung ist Verhältnislosigkeit innerhalb der Gütererzeugung. Die in der Stockung regelmäßig zu beobachtenden Uebererzeugungen finden wie gezeigt ihren Brennpunkt in den Gütern des mittelbaren Verbrauches, und die Verhältnislosigkeit besteht in dem Fehlen von deren Ergänzungsgütern. Das gilt für jede Wirtschaftsordnung. Sehr verschieden sind aber die Folgen bei den verschiedenen Verfassungsformen der Volkswirtschaft. In jeder Wirtschaftsordnung kann eine Uebererzeugung in der Form der Ueberanlage ausbrechen, aber nur unter bestimmten Verhältnissen führt dieser Ausbruch zu einer Stockung.

In der kollektivistischen Bedarfsdeckungswirtschaft wäre die Ursache der Uebererzeugung mangelhafte Voraussicht der Leitung. Diese würde suchen müssen, Arbeits- und Erzeugungskräfte aus den vorausgeeilten in die zurückgebliebenen Zweige zu leiten. Selbst wenn die Herstellung des Gleichmaßes zwischen allen Gütern nicht gelingt und auch die übererzeugten Güter einen reinen Verlust bedeuten, was aber nicht notwendig ist, so sind damit die Folgen der Uebererzeugung erschöpft. Die Gewerbe der übererzeugten Güter wirken nicht ansteckend und breiten ihren Zustand nicht auf andere Zweige aus. Die Güterhervorbringung als Ganzes bleibt von der teilweisen

Uebererzeugung unberührt. Ist es unmöglich, aus den vorausgeeilten Zweigen die hier überschüssigen Arbeits- und sachlichen Erzeugungskräfte in die zurückgebliebenen Ergänzungszweige überzuleiten, so werden diese Kräfte müßig. Das Ausmaß der allgemeinen Bedürfnisbefriedigung bleibt aber unverändert. Gelingt diese Umgruppierung nicht, soll aber dennoch die Uebererzeugung durch Beschaffung der fehlenden Ergänzungsgüter beseitigt werden, so müssen diese letzteren durch Ersparung gewonnen werden. Durch Mehrarbeit an anderen Stellen sind soviel Arbeitskräfte zu sammeln, als zur Ergänzung und Verwertung der übererzeugten Güter erforderlich. Der Sozialismus würde schwerlich diesen Weg wählen, er entspricht aber dem in der freien Geldwirtschaft einzuschlagenden, will man hier den Kapitalmangel durch zusätzliche Kapitalbildung beseitigen.

Eilen in der freien, arbeitsteiligen naturalen Tauschwirtschaft einzelne Zweige mit dem Erfolge einer Uebererzeugung voraus, so verändern sich die Tauschwerte der Waren. Die übererzeugten sinken, die im Rückstand befindlichen steigen im Wert. Möglicherweise wandern infolgedessen Arbeits- und Erzeugungskräfte aus den vorausgeeilten in die zurückgebliebenen Zweige. Entscheidend ist, daß wenn diese Ueberleitung auch nicht möglich ist, nur eine einseitige Uebererzeugung bestehen bleibt. Die Unternehmer in den von der Uebererzeugung betroffenen Zweigen treten mit ihren vermehrten Waren in Wettbewerb untereinander, um die von ihnen begehrten nicht vermehrten Waren zu erlangen, und dabei verändert sich das Austauschverhältnis beider Gruppen. In grundsätzlichem Unterschiede gegenüber der sozialistischen Ordnung der Bedarfsdeckung greift der marktmäßig gebildete Tauschwert für die Bedürfnisbefriedigung Platz. Die Folge der Uebererzeugung ist deshalb eine Verschiebung in der Bedürfnisbefriedigung, eine Verbesserung bei den einen, eine Verschlechterung bei den anderen. Abweichend von der Geldwirtschaft verwandelt sich der Aufschwung nicht in eine Stockung.

In der freien Geldwirtschaft stehen die Güter in Natur in keinem unmittelbaren Verhältnis zueinander, sondern nur in einem mittelbaren durch das Bindeglied Geld. Dem Ueberfluß an Gütern einer Art steht kein bewußter Mangel an solchen anderer gegenüber, vielmehr äußert sich das Fehlen an Ergänzungsgütern als ein Mangel an geldlicher Kaufkraft. Da die übererzeugten Güter mittelbare Verbrauchsgüter sind, so steht ihrem Ueberfluß ein Mangel an Erwerbskapital gegenüber. Die Folge der Uebererzeugung in der Geldwirtschaft ist, daß die

übererzeugten Güter nicht als Nachfrager nach ihren fehlenden Ergänzungsgütern auftreten und nicht deren Preise steigern, sondern zunächst einseitig im Geldwert sinken. Deshalb fehlt in der Geldwirtschaft die in der naturalen Tauschwirtschaft sich einstellende Marktregung zur Umgruppierung der persönlichen und sachlichen Erzeugungskräfte. In der Folge entsteht die Neigung, daß aus der teilweisen eine allgemeine Preis-senkung, aus der teilweisen eine allgemeine Uebererzeugung sich entwickelt. Nicht unterbleibt, wie in der kollektivistischen Wirtschaftsordnung, jede Aenderung der Bedarfsdeckung, nicht findet, wie in der naturalen Tauschwirtschaft, nur eine Verschiebung statt, sondern vielmehr tritt die Neigung zu einer allgemeinen Verschlechterung ein. Der Aufschwung verwandelt sich in eine Stockung. — In der freien, geldwirtschaftlichen Marktwirtschaft würde auch die Wohltat überreicher Ernten als Plage zu werten sein, sind diese die Ursache des Aufschwungs und damit der Uebererzeugung. Denn sie bringen dann nicht rein einen zeitlichen Mehrverbrauch von Ernteerzeugnissen, sondern verursachen durch die Uebererzeugung und Stockung einen zeitlichen allgemeinen Minderverbrauch. In der Bedarfsdeckungswirtschaft würde Ernteüberschuß reinen Mehrverbrauch oder bei Vorratbildung Ausgleich für Minderernten und Sicherung eines gleichmäßigen Verbrauches bedeuten.

f) **Der Kreislauf der Wechsellagen und seine Bedeutung.** Auch vor der Zeit des Hochkapitalismus fehlte dem Wirtschaftsleben die Gleichmäßigkeit, namentlich der langsame, störungslose, dauernde Aufschwung. Gute und schlechte Zeiten wechselten ebenso, wenn auch in längeren Spannen und aus anderen Ursachen. Entscheidend für die Lage der Volkswirtschaft waren die großen, von außen auf sie wirkenden Einflüsse: Naturereignisse, Seuchen, Kriege, Schwankungen in den Ernten, in der Bevölkerung, und in der Gewinnung der Geldmetalle, Umliegung der Welthandelsstraßen, Verfassungsänderungen der Volkswirtschaft. All diese Ursachen wirken auch heute noch und machen auch im Hochkapitalismus eine gleichmäßige, störungslose Entwicklung unmöglich. Anderes muß aber hinzugetreten sein, denn nur die freie hochkapitalistische Marktwirtschaft ist bisher in kurzfristigen und verhältnismäßig gleichmäßigen Wellenbewegungen verlaufen. Man darf diese neuen Ursachen als die inkraftigen bezeichnen, weil sie aus der Wirtschaft selbst und ihren eigenen Elementen entspringen.

Das erste Element ist der wirtschaftende Mensch und seine Triebe. Der Erwerbstrieb ist ein lebhafterer geworden und hat sich in dieser Entfaltung auf breiter

werdende Schichten ausgedehnt; der Geist des Hochkapitalismus ist entstanden. Günstige Vorstellungen entfachen ihn besonders stark und führen ihn zu Uebertreibungen und wirtschaftlichen Verlusten, denen dann eine Abstumpfung und aus Furcht vor Verlusten ein Daniederliegen folgt. Erwerbstrieb und Unternehmungslust mächtig entfacht, sind in eine Wellenbewegung gekommen.

Das zweite Element ist die kapitalistische Gütererzeugung. Ihre Befreiung von den langsamen organischen Wachstumsvorgängen und ihre Begründung auf Stoffe, die der willkürlichen Vermehrung zugänglich sind, führt in Verbindung mit stets zur Ausweitung verfügbaren Arbeitermassen unter der Lenkung des neuen Geistes notwendig nach einigen Aufschwungsjahren zum Ausbruch einer Uebererzeugung und weiter zur Stockung. Sich jagende Erfindungen und die Ausrüstung zunächst der alten hochkapitalistischen und dann neuer Volkswirtschaften mit den neuen technischen Anlagen standen bisher immer als Anregungen für den Erwerbstrieb und als Sachaufgaben für die kapitalistische Gütererzeugung und damit als Anlaß zum Aufschwung bereit.

Das dritte Element ist die freie geldwirtschaftliche Marktverfassung der Volkswirtschaft mit der Möglichkeit, mittels Freizügigkeit, Gewerbefreiheit und freien gesellschaftlichen Unternehmungsformen große Arbeiter- und Kapitalmassen leicht heranzuziehen, d. h. mit ihrer Beweglichkeit der Ausdehnung, aber auch Schwierigkeit der Züglung. Die Ungleichmäßigkeit der Einkommensverteilung vermehrt die Kapitalbildung und fördert im Aufschwung den zur Uebererzeugung führenden mittelbaren Verbrauch, während sie in der Stockung die gesellschaftliche Kaufkraft abschwächt. Die Begründung auf das Geld bewirkt, daß die der hochkapitalistischen Gütererzeugung wesenseigentümliche Uebererzeugung zu einer Stockung führen muß.

Das „Normale“ ist weder Aufschwung, noch Stockung, noch, was gar nicht in Frage kommt, Krise. Das Normale der freien, geldwirtschaftlichen, hochkapitalistischen Marktverfassung ist der Kreislauf der Wechsellagen.

Das Kernstück der vorgetragenen Erscheinungen ist die Ueberanlage des Kapitals in den Gewerben des mittelbaren Verbrauches. Deren Erklärung bringt die letzte Ursache der Wechsellagen. Diese Ueberanlage wird herbeigeführt durch die Wesensart des heutigen Menschen und der heutigen Wirtschaftsverfassung. Beide sind wie geschaffen für die Ueberanlage und besitzen keine Einrichtungen zu deren Verhinderung. Der

Mensch ist seelisch ganz wirtschaftlich eingestellt. Vermögenserwerb und Kapitalbildung beherrschen ihn. Alle Gelegenheiten, die sich hierfür bieten, werden schrankenlos verfolgt, und so ist die Ueberanlage des Kapitals bei günstigen Gelegenheiten unausweichlich. Die Wirtschaftsverfassung bietet alle wünschbaren Bedingungen für die Entfaltung dieses Geistes, hat aber keine Schutzwerkzeuge gegen die Ueberanlage entwickelt.

Sind Mensch und Wirtschaftsverfassung von heute die Ursachen der Wechsellagen, so sind diese wiederum die angemessenen Entwicklungsformen für deren heutige Wesensart. Mensch und Wirtschaft sind eingestellt auf Entfaltung des Kapitals, und dem dient der Kreislauf von Aufschwung und Stockung.

Was bedeutet der Verlauf des Wirtschaftslebens in Wechsellagen? Wenn von diesen Schwankungen die Rede ist, denkt jeder an gehäufte Zahlungseinstellungen, Ueberspekulation und Schwindel. Die Kapitalisten erinnern sich an Kapital- und Zinsverluste, die Beamten an Preissteigerungen, die Arbeiter an Arbeitslosigkeit und wirtschaftlichen Druck. Man hat unter Hinweis auf Aufwandvermehrung, Arbeitszeitverkürzungen, steigende Löhne und falsche Kapitalverwendung unter dem Einfluß der Spekulation gemeint, der Aufschwung sei recht eigentlich kein Aufschwung im Sinne wirklicher Reichtumsvermehrung. All diese Einwendungen gegen die Wechsellagen treffen noch nicht das Entscheidende. Ihr großer Schade ist dasselbe, was die große Schwäche der freien kapitalistischen Marktwirtschaft bildet: die Uebererzeugung. Druck und Not nicht als Folge von Mangel, sondern als Folge des Ueberflusses ist ein schweres Gebrechen. So wenig dies alles zu übersehen, so sehr es zu betonen, den Wechsellagen sind auch aufbauende Leistungen ins Haben zu buchen. Die Hochstraßen wirtschaftlicher Entwicklung sind ohne sie nicht denkbar. Welches ist die dem Aufschwung, welches die der Stockung eigentümlichen Leistungen, und was bedeutet der Wechsel von beiden?

Den Aufschwung kennzeichnet der Stockung gegenüber dieses: es findet eine Anspannung aller wirtschaftlichen Kräfte statt. In der Stockung liegt ein Teil der persönlichen und sachlichen Erzeugungskräfte brach. Wenn auch im Aufschwung der unmittelbare Verbrauch und Aufwand stark anwachsen können, noch größer ist die bleibende Reichtumsvermehrung. Die Bewegung der Kapitalanlagen unterzieht sich hierüber, und untrügliche Zeichen sind das Wachstum des Erzeugungskapitals und der Ertraggüter. Größer als der Unterschied der beiden Wechsellagen in der Herbeibringung von Erzeugungsgütern ist der

in der Benutzung für die eigene Volkswirtschaft. In der Stockung werden nicht unbedeutliche Teile der geschaffenen Erzeugungsgüter zum Teil unter Wert, mit Schaden für die eigene Volkswirtschaft ins Ausland geführt. Der Aufschwung erspart diese Verluste und hält die Zwischengüter für die eigene Volkswirtschaft fest. Die sprunghafte Ausweitung der Erzeugungs- und langdauernden Nutzungsanlagen ist in der Hauptsache seine Leistung. Diese Macht der erzeugenden Kräfte sichert und steigert künftige Güterherstellung und Bedürfnisbefriedigung, sie unterscheidet reiche und arme Länder. Gewiß wird ein Teil des Kapitals durch ungesunde Spekulation in falsche Bahnen gelenkt, aber das ist nur der Schatten des Lichtes. Derselbe Schwung, der auf Irrwege führt, zeitigt auch Leistungen, die besonnene Zeiten nicht zuwege bringen. Nur eine kühne Zuversicht, unter Umständen ein leichtsinniges Zufassen und eine waghalsige Spekulation übernimmt oder übersieht die Verlustgefahren, die nicht zu umgehen sind, soll manches eingeleitet und auf die Probe gestellt werden können. Eine unserer größten Errungenschaften, die unserem Zeitalter den Namen gegeben hat, ist ein Kind des Aufschwungs und nicht zuletzt der Spekulation. Die Eisenbahnen sind nicht in ruhiger Entwicklung entstanden, sondern sprunghaft. Sie waren nicht immer Ausfluß der gediegensten Erwägungen, sondern ebenso oft des Irrtums. Ihre Erbauer waren nicht nur gemeinnützige Männer, sondern ebenso oft selbstsüchtige und bedenkenlose Spekulanten. Die Eisenbahnbauten haben im Augenblick oft große Verluste gebracht und allgemeine Verurteilung gefunden. Aber wer hat nach 10 Jahren noch derartige Maßstäbe angelegt; dann hat man nurmehr ihren großen volkswirtschaftlichen Nutzen gesehen. Wie mit den Eisenbahnen geht es mit manchem anderen. Die neue festländische Bankart, die gemischten Gründungs-, Spekulations- und Einlagebanken verdanken ihr Entstehen den Irrtümern der Gebrüder Pereire und der Spekulation der 1850er Jahre. Philosophie und Geschichte des Irrtums sind noch ungeschrieben, aber das können wir schon sagen, nicht jeder Irrtum ist Verhängnis, ist Verlust. Manches was im Augenblick Irrtum war, erweist sich in der Zukunft als Anstoß zu großen Werken.

Wie auf wirtschaftlichem, steht es auf gesellschaftlichem Gebiete. Die entscheidenden Verbesserungen der Lebenshaltung der unteren Klassen sind Früchte des Aufschwungs gewesen. Ein Unternehmertum, das selbst im Kampf mit der Ungewinnerzeugung lebt, ist unfähig zu erheblichen Zugeständnissen an die Arbeiterschaft; eine

Arbeiterschaft, die zu größeren Bruchteilen arbeitslos ist und untereinander um die Arbeitsplätze kämpft, ist unkräftig, Verbesserungen durchzusetzen; sie muß es als große Leistung ansehen, wenn empfindlichen Verschlechterungen ausgewichen werden kann. Der Aufschwung ist die Zeit gefüllter Kampfkassen, aussichtsvoller und erfolgreicher Arbeitskämpfe gewesen, hier traten Lohnerhöhungen und Arbeitszeitverkürzungen ein, hier wurden andere Forderungen durchgesetzt. Manches davon ging in der nächsten Stockung verloren, vieles blieb erhalten, und im ganzen machte die Arbeiterschaft in jedem Aufschwung eine Erhebung durch. Den nächsten Aufschwung betrat sie von einem erhöhten Standpunkt aus.

Das Wort von der organischen Entwicklung empfiehlt uns das ruhige langsame Vorwärtsschreiten als das Gesunde und Erfolgsichere. Ein anderes Schlagwort sagt: die Natur macht keine Sprünge. Hier wird die langsame Entwicklung als natürlich und naturgemäß gepriesen. Auf dem eigensten Gebiet der Biologie sind diese Sätze stark erschüttert. Was wir über Mutationen in der organischen Entwicklung wissen, läßt vermuten, daß die großen Fortschritte und Aufwärtsbewegungen der Lebewesen nicht allmählich zustande gekommen sind, sondern unvermittelten, sprunghaften Veränderungen ihr Dasein danken. Ohne einem schiefen Vergleich zwischen Natur und Wirtschaft zu verfallen, darf gesagt werden, auch die großen wirtschaftlichen Fortschritte erfolgen sprunghaft. Daß sie erfolgen, ist die Leistung des Aufschwungs.

Was kann demgegenüber die Stockung bedeuten? Für die einzelnen ist sie gewiß überwiegend Leidenszeit, aber für die Volkswirtschaft weist auch sie besondere Leistungen auf. Es sind deren besonders zwei, deren eine in gewisser Beziehung aus dem Aufschwung letzte Folgerungen zieht, deren andere den künftigen Aufschwung vorbereitet.

Bei kostensparenden Erfindungen ist zu scheiden die Zeit, da sie zuerst auftreten und in gewissem Umfange, namentlich bei Neuanlagen, eingeführt werden, und die Zeit, da sie wirklich herrschend werden. Viele derartige Neuerungen, die während des Aufschwungs auftreten, gelangen hier nicht zu allgemeiner Verbreitung, weil starke Nachfrage und hohe und steigende Preise nicht unbedingt die vorteilhaftesten Erzeugungsanlagen erzwingen, sondern im Gegenteil gestatten, auch ältere Einrichtungen beizubehalten. Der Aufschwung wurzelt zum Teil mit alter Technik fort. Das ist in der Stockung unmöglich. Mangelnde Nachfrage und tiefe Preise heischen gebieterisch die Anwendung der vorteilhaftesten

Erzeugungsanlagen. Bei drohender oder schon herrschender Verlustwirtschaft wird um jeden Pfennig Kostenersparnis gerungen. Auch die Trägen und Nachhinkenden können sich dem nicht entziehen. Deshalb bedeutet die Stockung die Ueberführung der Erzeugungsanlagen auf den neuesten und vorteilhaftesten Stand der Technik. Eine emsige Kleinarbeit setzt ein, die auf Verbesserung der Betriebsverfassung und der technischen Einrichtungen abzielt. Im Kampf um das Bestehen muß mit harter, zäher Ausdauer jeden Tag einzubringen gesucht werden, was der unvorteilhafte Markt vorenthält. Große Neuerungen, deren Erfolg unsicher ist, und die einen Einsatz erheischen, sind der Stockung als allgemeine Erscheinung aus mangelndem Wagemut versagt, aber der Ausbau des Vorhandenen bis in die kleinsten Feinheiten, diese Aufgabe, für die der Aufschwung vielfach keine Zeit finden konnte, löst sie bis zur Vollendung.

Eine andere große Leistung erwächst auf demselben Boden. Sie ist seelisch-geistiger Art. Die Not der Zeit versetzt die erfindrischen Geister in eine fiebrige Tätigkeit. Bessere Zeiten sollen erzwungen werden. Der Aufschwung geht auf gewisse große Anstöße zurück, seien es technische Neuerungen, seien es eigenartige Unternehmungen, seien es die Ausbeutung neuer Märkte. Diese Anstöße sind ein Erzeugnis der Stockung. Nicht um eine unbewußte Leistung handelt es sich, die die Stockung ohne ihr Zutun zuwege bringt; sie ist eine bewußt gewollte, heiß erstrebte. Die Durchführung ist die Aufgabe des Aufschwungs, aber dieser tritt ein großes geistiges Erbe an, das die Stockung hinterläßt. Tausend guter Gedanken und Pläne befruchten den empfänglichen Boden des Aufschwungs.

Was ist der Wechsel von Aufschwung und Stockung für das Wirtschaftsleben? Er bildet das stärkste Mittel, das hätte erdacht werden können, aus dem Menschen an wirtschaftlichem Kraftwillen herauszupressen, was er herzugeben vermag. Im Aufschwung das Zuckerbrot des Gewinnes, in der Stockung die Peitsche der Not. Was ist Wirkungsvolleres erfindbar!

Der Einfluß der hierdurch hervorgerufenen Einstellung der Menschen auf wirtschaftlichen Erfolg ist kaum hoch genug anzuschlagen. Wenn von einer Veränderung der menschlichen Art unter der Einwirkung äußerer Einflüsse überhaupt gesprochen werden darf, so sicherlich hier. Es ist ein seelisch und nervig neuer Mensch entstanden, der anders und schneller denkt, der anders und wirtschaftlicher fühlt, der jeden Augenblick rechnet und den kleinsten Vorteil wahrnimmt, der stets nach günstigen Ge-

heiten auf der Lauer liegt, der über-  
tuge Entschlußfähigkeit verfügt. Und  
r neue Mensch hat eine neue Art des  
schaftens nach sich gezogen. Es genügt,  
diese Veränderung hinzuweisen; sie ist  
mein bekant und anerkannt. Nur  
besondere Folgen des Kreislaufes der  
sellsagen seien noch kurz berührt: die  
erung des Großbetriebes und die Be-  
ng der gesellschaftlichen Klassen.

Das Paradies des Handwerks und über-  
t des mit überkommener Technik und  
assung arbeitenden Gewerbebetriebes  
ruhige Zeiten, ohne Druck aber auch  
großen Fortschritt. Jede ausgespro-  
e Neigung des Wirtschaftsganzen, sei es  
chwung oder Stockung, ist dem feind-

Die Stockung treibt die Willensstarken  
en alten Rahmen zu sprengen und durch  
härften Wettbewerb die trägen Mit-  
r zu überflügeln und auszuschalten.  
Aufschwung spornt die Gewinnbegierigen  
lie guten Gelegenheiten durch Ausdeh-  
auszubeuten und die zu überflügeln,  
re Ruhe lieben und nicht mehr verlangen,  
e gewohnt sind. Dazu kommt, daß der  
al Große und Starke den Wechselfällen  
Wechsellsagen besser gewachsen ist und  
jeder Lage Gelegenheiten zieht, noch  
er zu werden. Fast noch ausgesprochener  
n Gewerbe zeigt sich diese Neigung im  
tel, sowohl im Waren- wie im Wert-  
erhandel. Gleichviel ob Stockung,  
chwung oder Krise, die Großen schließen  
er gut ab und werden immer größer.  
auch im Gewerbe läßt die Entwicklung  
deutlichkeit nichts zu wünschen übrig.  
Einzelgroßbetrieb hat seinen Siegeszug  
ten unter der Herrschaft der Wechsel-  
Syndikate, Kartelle und Trusts sind  
r Stockung entstanden unter dem Ein-  
der Uebererzeugung und niedriger  
e, und der Aufschwung hat sie unter  
n Preisen ebenso emporgebracht. Der  
Riesenbetrieb, der mehrere Erzeu-  
sstufen umfassende gemischte Betrieb,  
zuerst ein Kind des Aufschwungs. Die  
erbe der Fertigerzeugnisse und Zwischen-  
suchten unter dem Einfluß hoher Roh-  
preise sich diese Güter herstellende Un-  
nehmungen anzugliedern. Die dem Ver-  
ch nächststehenden Gewerbe strebten  
Rohstoffen zu. Diese Bewegung ist durch  
tockung nicht aufgehalten oder zurück-  
det worden. Dieselbe Neigung zur  
nunternehmung hat von der anderen  
Anstöße erhalten. Gleichgültig ob  
chwung oder Stockung, jede ausgespro-  
Wechsellsage und das Schwanken beider  
ärkt den Großbetrieb.

ähnlich ist der Einfluß auf die gesell-  
tliche Klassenbildung und die Bewe-  
der Klassen. Weit entfernt, die Klassen-

unterschiede in Besitzunterschiede auflösen  
zu wollen, wird man, soweit Besitzunter-  
schiede eine Rolle spielen und in der Neuzeit  
an Einfluß gewonnen haben, die Bedeutung  
der wirtschaftlichen Wechsellsagen nicht leicht  
überreiben können. Was schafft schneller  
große Vermögen, was zerstört sie plötzlicher,  
was macht leichter den Vermögenlosen  
zum Kapitalisten, den Millionär zum Armen-  
händler! Wirtschaftliche Ruhe ist der Boden,  
auf dem die Klassen sich in Unbeweglich-  
keit und Unveränderlichkeit erhalten, die  
Wechsellsagen sind auch hier der Feind.

Der Verlauf in wirtschaftlichen Wechsel-  
sagen ist entsprechend für ein Zeitalter, das  
steigend seinen Schwerpunkt in wirtschaft-  
lichen Belangen, in persönlicher Vermögen-  
vermehrung findet, das die höchsten Erfolge  
wirtschaftlicher Kraftsteigerung für sich  
bucht. Die Reichtumsvermehrung kann  
keine wirkungsvolleren Entwicklungsformen  
finden. Aber das Streben hiernach erfährt  
eine Sättigung und Abstumpfung. Vielleicht  
beruht es auf nerviger Erschöpfung, auf  
seelischer und körperlicher Unfähigkeit, länger  
als einige Menschenalter Führerdienste für  
die kapitalistische Entwicklung zu leisten.  
Wir beobachten einen Gleichschritt in der  
einzel menschlichen und der volklichen Be-  
wegung. Große Unternehmerfamilien pflegen  
nur durch wenige Menschenalter ihren Er-  
werbswillen zu erhalten. Dann werden sie  
durch andere Familien abgelöst und wenden  
sich anderen Gebieten zu, sei es roher Lebens-  
genuß, Sport, allgemein wissenschaftliche  
und künstlerische Betätigung oder Politik.  
Und mit den Völkern verhält es sich geradeso;  
die wirtschaftlichen Erwerbsbelange bleiben  
nicht immer im Vordergrund. Es ist wahr-  
scheinlich, daß wieder einmal Zeiten mit  
vorwiegend religiöser, künstlerischer oder  
allgemein geistiger Anziehungskraft folgen.  
Das seelische Vorwiegen wirtschaftlicher  
Erwerbsbelange gehört zusammen mit  
der volkswirtschaftlichen Herrschaft der  
Wechsellsagen. Die Zeiten der Herrschaft  
der Wechsellsagen sind das wirtschaftliche  
Zeitalter der Völker. Im wirtschaftlichen  
Wettlauf der Völker stehen immer die vor-  
an, bei denen die Wechsellsagen am aus-  
gesprochensten und schärfsten auftreten. Die  
an wirtschaftlicher Macht Bedeutungslosen  
haben diese Stufe noch nicht erreicht. Die  
wirtschaftlich Gesättigten nehmen am  
Kreislauf der zwischenländischen wirtschaft-  
lichen Wechsellsagen in abgeschwächtem Aus-  
maß teil. Der Wirtschaftsverlauf in Wechsel-  
sagen stellt eine Stufe in der Entwicklung  
dar. Es ist die Stufe mächtigster Bewegung,  
größter wirtschaftlicher Entfaltung, auf der  
äußerer Reichtum angesammelt wird. Jedes  
Volk mit weltgeschichtlicher Bedeutung muß  
diese Stufe durchlaufen. Jedes Volk wird

- stadt, *Der deutsche Kapitalmarkt, Leipzig 1901* (vornehmlich während des Jahres 1899). — **Derselbe**, *Die gegenwärtige Krisis und ihre Ursachen u. die Aufgaben der Gesetzgebung*, Berlin 1902. — **F. Eulenburg**, *Die gegenwärtige Wirtschaftskrise, Symptome und Ursachen*, Jb. f. Nat., III. F., XXIV, 1902. — **Walter Lotz**, *Die Wirtschaftskrisis des Jahres 1901*, Frankf. 1902 (I. Allg. Deutscher Bankiertag). — **Julius Steinberg**, *Die Wirtschaftskrisis 1901, ihre Ursachen, Lehren und Folgen*, Bonn 1902. — **Laurent Dechesne**, *La crise de 1901*. Revue d'économie politique, Paris 1902. — **Ad. Braun**, *The economic crisis in Germany*, Yale Review, May 1902. — **André E. Sayous**, *La crise allemande de 1900/02, le charbon, le fer et l'acier*, Paris, Berlin 1903. — **Arthur Schulze**, *Die Bankkatastrophen in Sachsen i. J. 1901*, Tübingen 1903. — **Die Störungen im deutschen Wirtschaftsleben während der Jahre 1900 ff.**, I. Bd. Textilindustrie, II. Bd. Montan- und Eisenindustrie, III. Bd. Maschinenindustrie, Elektrotechnische Industrie, Schiffbau-gewerbe, Papierindustrie, IV. Bd. Verkehrsgewerbe, V. Bd. Die Krisis auf dem Arbeitsmarkt, VI. Bd. Geldmarkt, Kreditbanken, VII. Bd. Hypothekenbanken, Immobilierverhältnisse, Baugewerbe. — **Die Störungen im deutschen Wirtschaftsleben während der Jahre 1900 ff. in ihren Rückwirkungen auf die industriellen, Effekten- und Geldmarktsverhältnisse Oesterreichs**. — *Verhandlungen des Ver. f. Soz.-Pol. über die Störungen im deutschen Wirtschaftsleben während der Jahre 1900 ff.* Schriften des Ver. f. Soz.-Pol., Bde CV—CXIII, Leipzig 1903/04. — **Bernhard Rost**, *Ueber das Wesen und die Ursachen unserer heutigen Wirtschaftskrisis*, Jena 1905. — **Magnus Biermer**, *Die letzte deutsche Wirtschaftskrise*, Gießen 1905. — **Rudolf Marttn**, *Die wirtschaftliche Krisis der Gegenwart*, Leipzig 1907. — **C. Helligenstadt**, *Der deutsche Geldmarkt*. Schmollers Jahrb. XXXI, 4, 1907. — **Edwin R. A. Seligmann**, *The crisis of 1907 in the light of history*, New York 1908. — **Lessons of the financial crisis**. The annals of the american academy of political and social science vol. XXXI, 2 march 1908, whole Nr. 105. — **Hermann Schumacher**, *Die Ursachen der Geldkrise*, Dresden 1908, dazu J. Plenge Z. f. St. 1908, Heft 3, S. 362—367 u. *Entgegnung von Schumacher und Antwort von Plenge ebenda 1908, Heft 4, S. 781—794*. — **Adolf Hasenkamp**, *Die wirtschaftliche Krisis des Jahres 1907 in den Vereinigten Staaten von Amerika*, Jena 1908. — **J. Esslen**, *Konjunktur u. Geldmarkt 1902—1908. Eine Untersuchung der Wechselwirkung beider in Deutschland*, Stuttgart und Berlin 1909. — **Franz Eulenburg**, *Die Preissteigerung des letzten Jahrzehnts*, Leipzig 1912. — **E. W. Sand**, *Die Ursachen der Teuerung*, München u. Leipzig 1913. — **Emil Brezigar**, *Vorboten einer Wirtschaftskrise Deutschlands. Konkrete Anwendung der Krisentheorie auf die jetzige Wirtschaftslage*, Berlin 1915. — **Derselbe**, *Die wirtschaftlichen Konjunktur- und Depressionswellen in Oesterreich seit dem Jahre 1896*, Z. f. Verw., XXIII. Bd., 1914. — **Arthur Feller**, *Die Konjunktur-Periode 1907—1913 in Deutschland*, Jena 1914.
- d) *Lehrmeinungen über die wirtschaftlichen Wechsellagen*. — **E. v. Bergmann**, *Geschichte der nationalökonomischen Krisentheorien*, Stuttgart 1895.
- Geldmengenlehre, currency principle, Golderzeugung**: — **D. Hume**, *Vermischte Schriften über die Handlung usw.* Aus dem Englischen übersetzt, III. Von dem Gelde, S. 64 ff. und 73, Hamburg und Leipzig 1754. — **D. Ricardo**, *Grundgesetze der Volkswirtschaft u. Besteuerung*. Aus dem Englischen von E. Baumstark, Hpst. 1, 7, 15, 27, 2. Aufl., Leipzig 1877. — **Lord Overstone (Samuel Jones Loyd)**, *Tracts and other publications on metallic and paper currency*, London 1858 (Gesammelte Schriften herausgeb. von Mac Culloch). — **George Warde Normann**, *Remarks upon some prevalent errors, with respect to currency and banking, and suggestions to the legislature and the public as to improvement of the monetary system*, London 1838. — **Robert Torrens**, *The principles and practical operation of Sir Robert Peel's act of 1844 explained and defended*, London 1847. — **J. St. Mill**, *Grundsätze der politischen Oekonomie*, aus dem Englischen von A. Soetbeer, S. 524, Hamburg 1852. — **Th. Tooke und W. Newmarch**, *Die Geschichte und Bestimmung der Preise usw.* (II, 7 vom Einfluß der neuen Goldauffindungen in Californien und Australien auf die Veränderungen im volkswirtschaftlichen Leben während der neun Jahre 1848—56 von Newmarch), Dresden 1858/59. — **Adolph Wagner**, *Die Geld- u. Kredittheorie der Peelschen Bankakte*, (Darstellung und Besprechung des Currency Principle), Wien 1862. **Th. Hertzka**, *Wechselkurs und Agio* (S. 10), Wien 1894. — **Knut Wicksell**, *Geldzins und Güterpreise*, S. 35, Jenä 1898. — **Werner Sombart**, *Der moderne Kapitalismus*, II. Bd., S. 8, Leipzig 1902, 2. Aufl. 1917, II. Bd., 1. Hbd., S. 208 ff. — **Derselbe**, *Bericht über d. Störungen im deutschen Wirtschaftsleben während d. Jahre 1900 ff. auf der Tagung des Ver. f. Soz. 1903*, Schr. d. V. f. S., Bd. CXIII, S. 122 f., Leipzig 1904. — **Arthur Spiethoff**, *Die Quantitätstheorie, insbesondere in ihrer Verwertbarkeit als Haussethorie*. Festgaben f. Adolph Wagner zur 70. Wiederkehr seines Geburtstages, S. 249, Leipzig 1905. — **Derselbe**, *Der Einfluß der Golderzeugung auf die Preisbewegung 1889—1912. Mit Beiträgen von W. Gehlhoff, über die Preisbewegung im Vergleich mit der Golderzeugung und J. Esslen über die Verwendung des Goldes im Gelddienst*. Schr. d. V. f. S., Bd. CXLIX, (im Druck). — **Ernteschwankungen**: — **Stanley W. Jevons**, *Investigations in currency and finance*, S. 194—241, London 1884. — **Eduard Brückner**, *Klimaschwankungen seit 1700 nebst Bemerkungen über die Klimaschwankungen der Diluvialzeit*. Geographische Abhandlungen, herausgeb. v. A. Penck, Bd. IV, Heft 2, Wien u. Olmütz 1890. — **Heinrich Dietzel**, *Produzenteninteresse der Arbeiterklasse und die Handelsfreiheit. Ein Beitrag zur Theorie v. Arbeitsmarkt u. v. Arbeitslohn*, S. 48—54, Jena 1903. — **Derselbe**, *Die „enorme Ueberbilanz“ der Vereinigten Staaten*. J. f. Nat., III. F., XXX. Bd., 1905, S. 145, 577. — **Derselbe**, *Abh. Ernten. Erntezyklus und Wirtschaftszyklus*. Hdw. d. S., 3. Aufl., 1909, Bd. III.
- F. Quesnay**, *Du commerce*, 1766 (Oeuvres écono-

iques et philosophiques, publiées par A. Oncken, g. 478, Frankfurt a. M., Paris 1888). — Jean Baptiste Say, Traité d'économie politique ou simple exposition de la manière dont se forment, se distribuent et se consomment les richesses, 2. éd. 1826. — Derselbe, Ausführliche Darstellung der Nationalökonomie oder der Staatswirtschaft. Aus d. Franz. v. Morstadt, 3. Ausg., Stuttgart 1833, Bd. I, Kap. XV, S. 189ff. — Derselbe, Cours complet d'économie politique pratique 6 vols, 1828—29, 3. éd. 1836. — Derselbe, Vollständiges Handbuch der praktischen Nationalökonomie. Deutsche Uebersetzung von v. Theobald, 6 Bde, Stuttgart 1829. — M. Lauderdale, An inquiry into the nature and origin of public wealth, S. 338—345, 351, 352, 353, 354, 355, 356, 357, 358, 359, 360, 361, 362, 363, 364, 365, 366, 367, 368, 369, 370, 371, 372, 373, 374, 375, 376, 377, 378, 379, 380, 381, 382, 383, 384, 385, 386, 387, 388, 389, 390, 391, 392, 393, 394, 395, 396, 397, 398, 399, 400, 401, 402, 403, 404, 405, 406, 407, 408, 409, 410, 411, 412, 413, 414, 415, 416, 417, 418, 419, 420, 421, 422, 423, 424, 425, 426, 427, 428, 429, 430, 431, 432, 433, 434, 435, 436, 437, 438, 439, 440, 441, 442, 443, 444, 445, 446, 447, 448, 449, 450, 451, 452, 453, 454, 455, 456, 457, 458, 459, 460, 461, 462, 463, 464, 465, 466, 467, 468, 469, 470, 471, 472, 473, 474, 475, 476, 477, 478, 479, 480, 481, 482, 483, 484, 485, 486, 487, 488, 489, 490, 491, 492, 493, 494, 495, 496, 497, 498, 499, 500, 501, 502, 503, 504, 505, 506, 507, 508, 509, 510, 511, 512, 513, 514, 515, 516, 517, 518, 519, 520, 521, 522, 523, 524, 525, 526, 527, 528, 529, 530, 531, 532, 533, 534, 535, 536, 537, 538, 539, 540, 541, 542, 543, 544, 545, 546, 547, 548, 549, 550, 551, 552, 553, 554, 555, 556, 557, 558, 559, 560, 561, 562, 563, 564, 565, 566, 567, 568, 569, 570, 571, 572, 573, 574, 575, 576, 577, 578, 579, 580, 581, 582, 583, 584, 585, 586, 587, 588, 589, 590, 591, 592, 593, 594, 595, 596, 597, 598, 599, 600, 601, 602, 603, 604, 605, 606, 607, 608, 609, 610, 611, 612, 613, 614, 615, 616, 617, 618, 619, 620, 621, 622, 623, 624, 625, 626, 627, 628, 629, 630, 631, 632, 633, 634, 635, 636, 637, 638, 639, 640, 641, 642, 643, 644, 645, 646, 647, 648, 649, 650, 651, 652, 653, 654, 655, 656, 657, 658, 659, 660, 661, 662, 663, 664, 665, 666, 667, 668, 669, 670, 671, 672, 673, 674, 675, 676, 677, 678, 679, 680, 681, 682, 683, 684, 685, 686, 687, 688, 689, 690, 691, 692, 693, 694, 695, 696, 697, 698, 699, 700, 701, 702, 703, 704, 705, 706, 707, 708, 709, 710, 711, 712, 713, 714, 715, 716, 717, 718, 719, 720, 721, 722, 723, 724, 725, 726, 727, 728, 729, 730, 731, 732, 733, 734, 735, 736, 737, 738, 739, 740, 741, 742, 743, 744, 745, 746, 747, 748, 749, 750, 751, 752, 753, 754, 755, 756, 757, 758, 759, 760, 761, 762, 763, 764, 765, 766, 767, 768, 769, 770, 771, 772, 773, 774, 775, 776, 777, 778, 779, 780, 781, 782, 783, 784, 785, 786, 787, 788, 789, 790, 791, 792, 793, 794, 795, 796, 797, 798, 799, 800, 801, 802, 803, 804, 805, 806, 807, 808, 809, 810, 811, 812, 813, 814, 815, 816, 817, 818, 819, 820, 821, 822, 823, 824, 825, 826, 827, 828, 829, 830, 831, 832, 833, 834, 835, 836, 837, 838, 839, 840, 841, 842, 843, 844, 845, 846, 847, 848, 849, 850, 851, 852, 853, 854, 855, 856, 857, 858, 859, 860, 861, 862, 863, 864, 865, 866, 867, 868, 869, 870, 871, 872, 873, 874, 875, 876, 877, 878, 879, 880, 881, 882, 883, 884, 885, 886, 887, 888, 889, 890, 891, 892, 893, 894, 895, 896, 897, 898, 899, 900, 901, 902, 903, 904, 905, 906, 907, 908, 909, 910, 911, 912, 913, 914, 915, 916, 917, 918, 919, 920, 921, 922, 923, 924, 925, 926, 927, 928, 929, 930, 931, 932, 933, 934, 935, 936, 937, 938, 939, 940, 941, 942, 943, 944, 945, 946, 947, 948, 949, 950, 951, 952, 953, 954, 955, 956, 957, 958, 959, 960, 961, 962, 963, 964, 965, 966, 967, 968, 969, 970, 971, 972, 973, 974, 975, 976, 977, 978, 979, 980, 981, 982, 983, 984, 985, 986, 987, 988, 989, 990, 991, 992, 993, 994, 995, 996, 997, 998, 999, 1000.

und Ansichten der Volkswirtschaft aus dem geschichtlichen Standpunkt II, 3. Aufl., Leipzig und Heidelberg 1878. — Derselbe, System der Volkswirtschaft, I, Stuttgart 1854, 22. Aufl. 1897, §§ 215—217. — Karl Rodbertus-Jagetow, Soziale Briefe an von Kirchmann. 1. Brief: Die soziale Bedeutung der Staatswirtschaft, Berlin 1850. Wiederabgedruckt: Aus dem literarischen Nachlaß von Dr. C. R.-J., herausgeb. v. A. Wagner und Theophil Kozak, Bd. III, S. 93—192, Berlin 1885. — Derselbe, Die Handelskrisen und die Hypothekennot der Grundbesitzer, Berlin 1858. Wiederabgedruckt: Kleine Schriften von Dr. C. R.-J., herausgeb. v. M. Wirth, Berlin 1890, S. 212—268. — Derselbe, Das Kapital. Vierter Sozialer Brief an v. Kirchmann. (Charakteristik der Handelskrisen. S. 34 bis 70). Aus dem literarischen Nachlaß von Dr. C. R.-J. Herausgeb. von A. Wagner u. Th. Kozak II, Berlin 1884. — dazu Hermann Bahr, Rodbertus' Theorie der Absatzkrisen, Wien 1884. — Adolph Wagner, Beiträge zur Lehre von den Banken (bes. S. 229ff.), Leipzig 1857. — Derselbe, Abh. Krisen, Hdw. d. Volkswirtschaftslehre von H. Rentzsch, Leipzig 1866. — Derselbe, Grundlegung der polit. Oekon., 3. Aufl., I. T., S. 386ff., II. T., S. 143ff., Leipzig 1892/4. — Derselbe, Theor. Sozialökonomik, 1. Abt. (Neigung d. Kapitalgewinnes, auf ein Mindestmaß zu sinken, S. 342), Leipzig 1907. — Albert E. Fr. Schäffle, Zur Lehre von den Handelskrisen, 1. Art. Z. f. d. Staatsw., XIV. Bd., 1858. — Derselbe, Das gesellschaftliche System der menschlichen Wirtschaft, Tübingen (S. 214—219), 1867, 3. Aufl., 2 Bde. (I, 202ff.), 1873. — Derselbe, Bau und Leben des sozialen Körpers, I—IV, Tübingen 1875/78 (I, S. 344; III, S. 431ff., 445ff.), 2. Aufl. I—II, 1896 (I, 435). — L. v. Stein, Lehrbuch der Volkswirtschaft, Wien 1858, 2. Aufl. Volkswirtschaftslehre (S. 424—448), Wien 1878. — Ph. Geyer, Banken und Krisen, Leipzig 1865. — Ferd. Lassalle, Herr Bastiat-Schülze von Delitzsch, Berlin 1864 (Ferd. Lassalles Reden und Aufsätze, herausgeg. von Ed. Bernstein, Berlin 1893, III. Bd., S. 39—50, S. 164). — E. Dühring, Kritische Grundlegung der Volkswirtschaftslehre, Berlin 1866, S. 242—300. — Derselbe, Kursus der National- und Sozialökonomie 1873, 3. Aufl., Leipzig 1892, S. 221 bis 254. — A. Held, Handelskrisen in Bluntschli-Loenings Staatswörterbuch, Zürich 1871, Bd. II. — Walter Bagehot, Lombardstreet. Der Weltmarkt des Geldes in den Londoner Bankhäusern. Deutsch von H. Beta, Leipzig 1874, S. 63ff. Neue Uebers. von Kröger, überarbeitet und herausgegeben von J. Plenge als Band IV seiner Staatswissenschaftlichen Musterbücher, Essen 1920, S. 78ff. — J. Zeller, Ueber die plötzlichen und zeitweisen Stockungen der volkswirtschaftlichen Bewegung. Z. f. d. Staatsw. Bd. XXXIV u. XXXV, 1878 u. 1879. — L. Brentano, Die Arbeiter und die Produktionskrisen, Jb. f. G. V., 2. Jahrg., 1878. — E. Nasse, Ueber die Verhütung der Produktionskrisen durch staatliche Fürsorge. Jb. f. G. V., 3. Jahrg., 1879. — Max Schippel, Das moderne Elend und die moderne Uebersvölkerung (IV. Ueberproduktion u. Krisis S. 193). Leipzig 1888. — Henry George, Fortschritt und Armut. Eine Untersuchung über die Ur-

die Herrschaft der Wechsellagen wie das Vorwiegen der Erwerbsbelange überwinden. Aber geben wir uns keinem Zweifel darüber hin; mit wirtschaftlicher Machtentfaltung und stürmischer Reichthumsvermehrung ist es dann vorbei!

**Schriften:** a) Zusammenfassende, Lehre und Erfahrungsstoff verbindende Darstellungen. Clément Juglar, *Des crises commerciales et de leur retour périodique en France, en Angleterre et aux États-Unis*, Paris 1860, 2<sup>ème</sup> éd., 1889. — Heinrich Herkner, *Abhandlung „Krisen“ im Handwörterbuch der Staatswissenschaften*, 1. Aufl., Bd. IV, 1894, 3. Aufl., Bd. VI, 1910. — Michael v. Tugan-Baranowsky, *Studien zur Theorie und Geschichte der Handelskrisen in England*, 1894, deutsch, Jena 1901. — Jean Lescure, *Des crises générales et périodiques de surproduction*, Paris 1907, 2. éd., 1910. — Mentor Bouniatian, *Studien zur Theorie und Geschichte der Wirtschaftskrisen*, 2 Bde., München 1908. I. Wirtschaftskrisen und Ueberkapitalisation. Eine Untersuchung über die Erscheinungsformen und Ursachen der periodischen Wirtschaftskrisen. II. Geschichte der Handelskrisen in England im Zusammenhang mit der Entwicklung des englischen Wirtschaftslebens 1640—1840. — Albert Aftalion, *Les crises périodiques de surproduction*, 2 vols., Paris 1913. — Emanuel Hugo Vogel, *Die Theorie des volkswirtschaftlichen Entwicklungsprozesses und das Krisenproblem. Mit besonderer Berücksichtigung der englischen Wirtschaftsentwicklung bis zum Ausbruch des Weltkrieges im Jahre 1914*, Wien und Leipzig 1917. — Paul Mombert, *Einführung in das Studium der Konjunktur*, Leipzig 1921. — Auch die neueren Lehrbücher der allgemeinen Volkswirtschaftslehre behandeln den Gegenstand ausführlicher. — Gustav Schmoller, *Grundriß der allg. Volkswirtschaftslehre*, Bd. II, München und Leipzig 1904, 2. Aufl., 1919, S. 550—562. — Wilhelm Lexis, *Allgemeine Volkswirtschaftslehre*, Berlin und Leipzig 1910, S. 137—251. — Gustav Cassel, *Theoretische Sozialökonomie*, Leipzig 1918, S. 454—582. — b) Stoffsammlungen für den Kreislauf der wirtschaftlichen Wechsellagen. — Zwischenländische Uebersichten: Gothaischer (genealogischer Hof-)Kalender nebst diplomatisch-statistischem Jahrb., Gotha seit 1849. — M. M. Guillaumin et Joseph Garnier, *continué par M. Maurice Block*, *Annuaire de l'économie politique et de la statistique*, Paris 1844—1899. — *Statesmans Yearbook*, *Statistical and historical Annual of the States of the World*, London 1864ff. — Otto Hübners (später v. Juraschek und v. Schullern) *geographisch-statistische Tabellen aller Länder der Erde*, 1852—1920. — F. X. v. Neumann-Spallart (später F. v. Juraschek), *Uebersichten der Weltwirtschaft (mit Ergänzungen teilweise bis 1895)*, Stuttgart, Berlin, 1878—1896. — Raffalovich, *Le marché financier*, Paris 1891ff. — *Internationale Uebersichten als Anhang des Statistischen Jahrb. f. d. Deutsche Reich seit 1903*. — *Statistische Uebersichten über die allgemeine Wirtschaftslage*, Beilage zur Z. f. Sozialw. 1910 bis 1917. — *Volkswirtschaftliche Chronik*

aus den Jb. f. Nat., Jena seit 1896  
Calwer, *Jb. d. Weltw.*, *Jahresberichte den Wirtschafts- und Arbeitsmarkt*. (1. schaftsjahr, zweiter Teil), Jena 1902—  
E. v. Halle, *Die Weltwirtschaft*, 3 J. Leipzig und Berlin 1906—1909. —  
wer, *Konjunktur*, 1909ff. — *Chron*  
*Archivalien des Weltwirtschaftlichen Archivs*, herausgeg. von Be Harms, Jena 1913ff. — J. Basch, *Wirtschaftliche Weltlage. Jahresberichte der Ztg.* 1883—1901, seit 1887 auch geson  
A. Feller, *Rückblicke auf das Wirtschaftsjahr 1907ff.* Sonderabdrücke aus der *Fro Ztg.* — Für die einzelnen Länder treffenden amtlichen Statistischen bücher. — Außerdem Th. Tooke u Newmarch, *Die Geschichte und Besch der Preise während der Jahre 179 Deutscher und mit Zusätzen versehen von Asher*, 2 Bde., Dresden 1858/59. — Friedrich Wilhelm Dieterich, *Sta Uebersicht der wichtigsten Gegenstände kehrs und Verbrauchs im preuß. Staate deutschen Zollverbände. Mit 5 Fortse (umfassend die Zeit 1831—1853)*, Berl bis 1857. — Derselbe, *Der Volkswohlst Preussischen Staate. In Vergleichen Jahren vor 1806 und von 1828 bis 183 aus der neuesten Zeit usw. dargestellt*, 1846. — A. Bienengraber, *Statistik kehrs und Verbrauches im Zollverein j Jahre 1842—1864*, Berlin 1868. — Hübner, *Jb. f. Volksw. u. Statistik*, 1853—1863. — Georg v. Viebahn, *S des zollvereinten und nördlichen Deutsc 1.—3. T.*, Berlin 1858—63. — *Statist Handbuch für das Deutsche Heraüsg. v. Kaiserl. Statist. Am allgemeinen umfassend die Reichstatistik s Reichsgründung*, 2 Bde., Berlin 190 R. Calwer, *Handel und Wandel in D land. Jahresberichte über den Wirtschaft Arbeitsmarkt*. (Das Wirtschaftsjahr, erste Berlin, Jena 1901—1913.

c) *Geschichte der wirtschaftli Wechsellagen*. — Vgl. unter a die von Juglar, Herkner, v. Tugan-Baranowsky, Lescure, Bouniatian u Vogel. — Max Wirth, *Geschichte der H krisen*, 3. Aufl., Frankfurt a. M., 1885 (1 delnd 17. Jahrh. bis 1882). — Th. Mommsen, *Römische Geschichte*, 7. Aufl., II, S. 24 R. Ehrenberg, *Das Zeitalter der F Geldkapital und Kreditverkehr im 16. J 2 Bde.*, Jena 1896. — J. Beckmann, *Be zur Geschichte der Erfindungen*, I. B 228ff., Leipzig 1782. (Ueber die holländ Tulpenmanie daselbst holländisches Schrift die angegebenen deutschen Schriften sind lich wertlos. — A. F. Lüder, *Geschichte holländischen Handels* S. 180ff., Leipzig bringt nur einen Auszug aus Beckmann; e M. Wirth.) — A. Andersons *historische chronologische Geschichte des Handels von ältesten bis auf jezzige Zeiten*. Aus dem lischen übersetzt, VI. Teil, Riga 1778. — v. Philippovich, *Die Bank von Englan Dienste der Finanzverwaltung des Staates*, 1885. — W. Michael, *Der Südseeschw vom Jahre 1720*, *Vierteljahrsschr. f. So*

constitution and finance of English, Scottish and Irish Joint stock companies to 1720, 1—3 Cambridge 1910/12. — **Du Hautchamp**, Histoire du système des finances sous la minorité de Louis XV, 6 vols, à la Haye, 1739. — **Fr. de Forbonnais**, Recherches et considérations sur les Finances de France 1595—1721, 2 vols, Basle 1758. — **A. Thiers**, Histoire de Law, Paris 1826. — **J. Heymann**, Law und sein System, München 1853. — **É. Levasseur**, Recherches historiques sur le Système de Law, Paris 1854. — **J. E. Horn**, Jean Law, ein finanzgeschichtlicher Versuch, Leipzig 1858. — **Alexander Franz**, Die Kolonisation des Mississippitales bis zum Ausgang der französischen Herrschaft, Leipzig 1906. — **O. Strub**, Laws Handels- und Kolonialpolitik, Zürich 1913. — **Amsinck**, Die ersten Hamburgischen Assekuranzkompagnien und der Aktienhandel im Jahre 1720. Z. d. Ver. f. Hamb. Geschichte IX, 465ff., 1894. — **Johann Georg Büsch**, Versuch einer Geschichte der Hamburgischen Handlung, nebst zwei kleineren Schriften eines verwandten Inhalts. (Hamburger Krise von 1763, S. 114ff.) Hamburg 1797. Wiederabgedruckt in sämtlichen Schriften über die Handlung, 4. Teil, Hamburg 1825. — **Theodor Hasche**, Hamburgisches Privatrecht, 7. Teil. Erläuterung der Hamburgischen Falliten-Ordnung, I, 139ff., Hamburg 1797. — **A. Soelbeer**, Die Hamburger Bank 1619—1866. Vierteljahrsschrift für Volksw. u. Kulturgesch. IV, 3, S. 38, 1866, V, 2, 1867. — **Johann Georg Büsch**, Geschichtliche Beurteilung der am Ende des achtzehnten Jahrhunderts entstandenen großen Handelsverwirrung, Hamburg und Mainz 1800. Nachtrag zu seiner geschichtlichen Beurteilung der in der Handlung Hamburgs im Nachjahr 1799 entstandenen großen Verwirrung, Hamburg und Altona 1800. Beide wiederabgedruckt in sämtlichen Schriften über die Handlung, 4. Teil, Hamburg 1825. — **Hasse**, Aus der Geschichte der Hansestädte vor hundert Jahren. Vaterländische Blätter 1899 Nr. 19—21, Beilage zu den Lübeckischen Anzeigen. — **Emil de Laveleye**, Die Geld- und Handelskrisen. Aus dem Französischen, Cassel 1865 (behandelnd 1810 bis 1864). — **J. H. Palmer**, Causes and consequences of the pressure on the money market 1837. — **D. Evans Morier**, The commercial crisis 1847—1848, London 1848. — **L. Faucher**, Etudes sur l'Angleterre; tome I, Paris 1856, (S. 360—383). — **Albert E. Fr. Schäffle**, Die Handelskrisis von 1857 in Hamburg, mit besonderer Rücksicht auf das Bankwesen. Deutsche Vierteljahrsschrift f. Volksw. u. Kulturgesch., 1858, Heft 1. Wiederabgedruckt in gesammelte Aufsätze, II. Bd., Tübingen 1886. — **Otto Michaelis**, Die Handelskrisis von 1857, 9 Aufsätze in Pickfords Monatschrift, Bd. I—III, Erlangen 1858/59. Wiederabgedruckt in Volkswirtschaftliche Schriften, I. Bd., Berlin 1873. — **D. Evans Morier**, The history of the commercial crisis 1857/58, London 1859. — **Derselbe**, Facts, failures and frauds: revelations, financial, mercantile, criminal, London 1859. — **Derselbe**, Speculative notes, London 1864. — **Profits of panics**, by the author of „The Bubbles of Finance“, London 1866. — **Robert Baxter**, The panic of 1866 with its lessons on the currency act, London 1866. — **W. Fowler**, The

Die dauernde Frucht der Konjunktur. Vierteljahrssch. f. Volksw. u. Kulturgesch., IV, 2, 1866. — **J. Neuwirth**, Bankakte und Bankstreit in Oesterreich-Ungarn 1862—1873, Leipzig 1873. — **Albert E. Fr. Schäffle**, Der „große Börsenkrach“ des Jahres 1873. Z. f. St., 30. Bd., 1874, 1. Heft. Wiederabgedruckt in Gesammelte Aufsätze, II. Bd., Tübingen 1886. — **J. Neuwirth**, Die Spekulationskrisis von 1873, Leipzig 1874. — **Benno Weber**, Einige Ursachen der Wiener Krisis vom Jahre 1873, Leipzig 1874. — **Adolf Soetbeer**, Betrachtungen über die Folgen der großen Kriegsentschädigung für die Verhältnisse Frankreichs und Deutschlands, Berlin 1874. — **Wilhelm Oechelhäuser**, Die wirtschaftliche Krisis, Berlin 1876. — **P. Perrot**, Der Bank-, Börsen- und Aktienschwandel. Eine Hauptursache der drohenden sozialen Gefahr. Beiträge zur Kritik der politischen Oekonomie. 1. Abt., Der Eisenbahnaktienschwandel, Rostock 1873, 2. Abt., Das Bankwesen und die Zettelprivilegien, Rostock 1874, 3. Abt., Das Aktienwesen, Rostock 1876. — **Dr. Strousberg** und sein Wirken von ihm selbst geschildert, Berlin 1876. — **Otto Glagau**, Der Börsen- und Gründungsschwandel in Berlin, Leipzig 1876. — **Derselbe**, Der Börsen- und Gründungsschwandel in Deutschland, Leipzig 1877. — **Eugen Stimmel**, Die liquidirenden Aktien-Gesellschaften. Ein Beitrag zur Geschichte der Handelskrisis, Berlin 1876. — **Rudolph Meyer**, Politische Gründe u. die Korruption in Deutschland, Leipzig 1877. — **Franz Kral**, Geldwert und Preisbewegung im Deutschen Reiche 1871—1884, Jena 1887. — **Loehnis**, Der Marasmus in Handel und Industrie 1877, London und Straßburg 1877. — **W. E. Smith**, The recent Depression of Trade, London 1880. — **E. Struck**, Zur Geschichte der Pariser Börsenkrisis vom Januar 1882, Schmollers Jahrb. Bd. VII, 1, 1883. — **Fr. Perrot**, Der Fall Bontoux und der jüngste internationale Börsenkrach, Heidelberg 1882. — **Report of the Royal Commission to inquire into the Depression of Trade and Industry**, London 1885/6. — **Besprechung dieser Berichte von E. v. Philippovich** in Jb. f. Nat., N. F., Bd. XII—XIV, 1886—1887 und von **Erwin Nasse**, Ein Blick auf die kommerzielle und industrielle Lage Englands, Jb. f. Nat., N. F. XIV, 1887. — **Derselbe**, Das Sinken der Warenpreise während der letzten fünfzehn Jahre, 2 Aufsätze, Jb. f. Nat., N. F., Bd. XVII, 1888. — **E. Struck**, Der internationale Geldmarkt in den Jahren 1885—1891. 6 Aufsätze in Schmollers Jahrb. X—XIV u. XVI, 1886 bis 1890, 1892. — **E. von Halle**, Die wirtschaftliche Krisis des Jahres 1893 in den Vereinigten Staaten von Nordamerika, Schmollers Jahrbuch, Bd. XVIII, 1894. — **J. Wolf**, Lehren der letzten Börsenkrisis, Zukunft 30., XI., 1895. — **M. Hainisch**, Zu den Ursachen des letzten Kursfalles, Deutsche Worte, Wien 1889, S. 369. — **R. Ulbing**, Die argentinische Anleihe und das Haus Baring, Deutsche Worte, Wien 1890, S. 417ff. — **Moritz Meyer**, Der internationale Geldmarkt 1889—1891. Eine wirtschafts- und finanzstatistische Studie, Minden i. W. 1892. — **Max Wittenberg**, Ein Blick auf den wirtschaftlichen Aufschwung am Ende des 19. Jahrhunderts, Berlin 1900. — **R. Eber-**

stadt, *Der deutsche Kapitalmarkt, Leipzig 1901* (vornehmlich während des Jahres 1899). — *Derselbe*, *Die gegenwärtige Krisis und ihre Ursachen u. die Aufgaben der Gesetzgebung*, Berlin 1902. — *F. Eulenburg*, *Die gegenwärtige Wirtschaftskrisis, Symptome und Ursachen*, Jb. f. Nat., III. F., XXIV, 1902. — *Walter Lotz*, *Die Wirtschaftskrisis des Jahres 1901*, Frankf. 1902 (I. Allg. Deutscher Bankiertag). — *Julius Steinberg*, *Die Wirtschaftskrisis 1901, ihre Ursachen, Lehren und Folgen*, Bonn 1902. — *Laurent Dechesne*, *La crise de 1901*. *Revue d'économie politique*, Paris 1902. — *Ad. Braun*, *The economic crisis in Germany*, Yale Review, May 1902. — *André E. Sayous*, *La crise allemande de 1900/02, le charbon, le fer et l'acier*, Paris, Berlin 1903. — *Arthur Schulze*, *Die Bankkatastrophen in Sachsen i. J. 1901*, Tübingen 1903. — *Die Störungen im deutschen Wirtschaftsleben während der Jahre 1900 ff.*, I. Bd. Textilindustrie, II. Bd. Montan- und Eisenindustrie, III. Bd. Maschinenindustrie, Elektrotechnische Industrie, Schiffbau- gewerbe, Papierindustrie, IV. Bd. Verkehrsgewerbe, V. Bd. Die Krisis auf dem Arbeitsmarkt, VI. Bd. Geldmarkt, Kreditbanken, VII. Bd. Hypothekenbanken, Immobilienverhältnisse, Baugewerbe. — *Die Störungen im deutschen Wirtschaftsleben während der Jahre 1900 ff. in ihren Rückwirkungen auf die industriellen, Effekten- und Geldmarktsverhältnisse Oesterreichs*. — *Verhandlungen des Ver. f. Soz.-Pol. über die Störungen im deutschen Wirtschaftsleben während der Jahre 1900 ff.* *Schriften des Ver. f. Soz.-Pol.*, Bde CV—CXIII, Leipzig 1903/04. — *Bernhard Rost*, *Ueber das Wesen und die Ursachen unserer heutigen Wirtschaftskrisis*, Jena 1905. — *Magnus Biermer*, *Die letzte deutsche Wirtschaftskrisis*, Gießen 1905. — *Rudolf Martin*, *Die wirtschaftliche Krisis der Gegenwart*, Leipzig 1907. — *C. Heiligenstadt*, *Der deutsche Geldmarkt*. *Schmollers Jahrb.* XXXI, 4, 1907. — *Edwin R. A. Seligmann*, *The crisis of 1907 in the light of history*, New York 1908. — *Lessons of the financial crisis. The annals of the american academy of political and social science* vol. XXXI, 2 march 1908, whole Nr. 105. — *Hermann Schumacher*, *Die Ursachen der Geldkrisis*, Dresden 1908, dazu *J. Plenge* *Z. f. St.* 1908, Heft 3, S. 362—367 u. *Entgegnung von Schumacher und Antwort von Plenge* ebenda 1908, Heft 4, S. 781—794. — *Adolf Hasenkamp*, *Die wirtschaftliche Krisis des Jahres 1907 in den Vereinigten Staaten von Amerika*, Jena 1908. — *J. Esslen*, *Konjunktur u. Geldmarkt 1902—1908. Eine Untersuchung der Wechselwirkung beider in Deutschland*, Stuttgart und Berlin 1909. — *Franz Eulenburg*, *Die Preissteigerung des letzten Jahrzehnts*, Leipzig 1912. — *E. W. Sand*, *Die Ursachen der Teuerung*, München u. Leipzig 1913. — *Emil Brezigar*, *Vorboten einer Wirtschaftskrisis Deutschlands. Konkrete Anwendung der Krisentheorie auf die jetzige Wirtschaftslage*, Berlin 1913. — *Derselbe*, *Die wirtschaftlichen Konjunktur- und Depressionswellen in Oesterreich seit dem Jahre 1896*, *Z. f. Verw.*, XXIII. Bd., 1914. — *Arthur Feiler*, *Die Konjunktur-Periode 1907—1913 in Deutschland*, Jena 1914. — *d) Lehrmeinungen über die wirtschaftlichen Wechsellagen*. — *E. v. Bergmann*,

*Geschichte der nationalökonomischen Krisentheorie*, Stuttgart 1895.

*Geldmengenlehre, currency principle, Golderzeugung*: — *D. Hume*, *Vermischte Schriften über die Handlung usw.* Aus dem Englischen übersetzt, III. Von dem Gelde, S. 64 ff. und 73, Hamburg und Leipzig 1754. — *D. Ricardo*, *Grundgesetze der Volkswirtschaft u. Besteuerung*. Aus dem Englischen von E. Baumstark, Hpst. 1, 7, 15, 27, 2. Aufl., Leipzig 1877. — *Lord Overstone (Samuel Jones Loyd)*, *Tracts and other publications on metallic and paper currency*, London 1858 (Gesammelte Schriften herausgeb. von Mac Culloch). — *George Warde Norman*, *Remarks upon some prevalent errors, with respect to currency and banking, and suggestions to the legislature and the public as to improvement of the monetary system*, London 1838. — *Robert Torrens*, *The principles and practical operation of Sir Robert Peel's act of 1844 explained and defended*, London 1847. — *J. St. Mill*, *Grundsätze der politischen Oekonomie*, aus dem Englischen von A. Soetbeer, S. 524, Hamburg 1852. — *Th. Tooke und W. Newmarch*, *Die Geschichte und Bestimmung der Preise usw.* (II, 7 vom Einfluß der neuen Goldauffindungen in Californien und Australien auf die Veränderungen im volkswirtschaftlichen Leben während der neun Jahre 1848—56 von Newmarch), Dresden 1858/59. — *Adolph Wagner*, *Die Geld- u. Kredittheorie der Peelschen Bankakte*, (Darstellung und Besprechung des Currency Principle), Wien 1862. — *Th. Hertzka*, *Wechselkurs und Agio* (S. 10), Wien 1894. — *Knut Wicksell*, *Geldzins und Güterpreise*, S. 35, Jena 1898. — *Werner Sombart*, *Der moderne Kapitalismus*, II. Bd., S. 8, Leipzig 1902, 2. Aufl. 1917, II. Bd., 1. Hbd., S. 208 ff. — *Derselbe*, *Bericht über d. Störungen im deutschen Wirtschaftsleben während d. Jahre 1900 ff. auf der Tagung des Ver. f. Soz. 1903*. *Schr. d. V. f. S.*, Bd. CXIII, S. 122 ff., Leipzig 1904. — *Arthur Spiethoff*, *Die Quantitätstheorie, insbesondere in ihrer Verwertbarkeit als Haussetheorie*. *Festgaben f. Adolph Wagner zur 70. Wiederkehr seines Geburtstages*, S. 249, Leipzig 1905. — *Derselbe*, *Der Einfluß der Golderzeugung auf die Preisbewegung 1889—1912*. *Mit Beiträgen von W. Gehlhoff, über die Preisbewegung im Vergleich mit der Golderzeugung und J. Esslen über die Verwendung des Goldes im Gelddienst*. *Schr. d. V. f. S.*, Bd. CXLIX, (im Druck). — *Ernteschwankungen*: — *Stanley W. Jevons*, *Investigations in currency and finance*, S. 194—241, London 1884. — *Eduard Brückner*, *Klimaschwankungen seit 1700 nebst Bemerkungen über die Klimaschwankungen der Diluvialzeit*. *Geographische Abhandlungen*, herausgeb. v. A. Penck, Bd. IV, Heft 2, Wien u. Olmütz 1890. — *Heinrich Diätzel*, *Produzenteninteresse der Arbeiterklasse und die Handelsfreiheit. Ein Beitrag zur Theorie v. Arbeitsmarkt u. v. Arbeitslohn*, S. 48—54, Jena 1903. — *Derselbe*, *Die „enorme Ueberbilanz“ der Vereinigten Staaten*. *J. f. Nat.*, III. F., XXX. Bd., 1905, S. 145, 577. — *Derselbe*, *Abh. Ernten. Erntezyklus und Wirtschaftszyklus*. *Hdov. d. St.* 8. Aufl., 1909, Bd. III. — *F. Quesnay*, *Du commerce*, 1766 (*Oeuvres écon-*

miques et philosophiques, publiées par A. Oncken, pg. 478, Frankfurt a. M., Paris 1888). — Jean Baptiste Say, *Traité d'économie politique ou simple exposition de la manière dont se forment, se distribuent et se consomment les richesses*, 5. éd. 1826. — Derselbe, *Ausführliche Darstellung der Nationalökonomie oder der Staatswirtschaft*. Aus d. Franz. v. Morstadt, 3. Ausg., Stuttg. 1833, Bd. I, Kap. XV, S. 189 ff. — Derselbe, *Cours complet d'économie politique pratique* 6 vols, 1828—29, 3. éd. 1836. — Derselbe, *Vollständiges Handbuch der praktischen Nationalökonomie*. Deutsche Uebersetzung von J. v. Theobald, 6 Bde, Stuttgart 1829. — J. M. Lauderdale, *An inquiry into the nature and origin of public wealth*, S. 338—345, 351, Edinburg 1804. Deutsche Uebersetzung unter d. Titel: *Ueber Nationalwohlstand*, Berlin 1809. — James Mill, *Commerce defended. An answer to the arguments by which Mr. Spence, Mr. Cobbett and others, have attempted to prove that commerce is not a source of national wealth*, London 1808. — David Ricardo, *Principles of political economy and taxation* (Uebersetzung Hauptstück 21), London 1817. — Robert Owen, *Two memorials on behalf of the working classes; the first presented to the government of Europe and America, the second to the allied powers assembled in congress at Aix-la-Chapelle*, London 1818. — Simonde de Sismondi, *Nouveaux principes d'économie politique, ou de la richesse, dans ses rapports avec la population*, 2 vols, Paris 1819, 2. éd., 1826, I, S. 355 ff., II, S. 449—463. — Derselbe, *Etudes sur l'économie politique* (tome I, S. 49—154), Paris 1837. — R. Malthus, *Principles of political economy*, London 1820, sec. ed., 1836, S. 309—439. — James Mill, *Elements of political economy*, London 1821. — K. H. Rau, *Malthus und Say über die Ursachen der jetzigen Handelsstockung*, Hamburg 1821. — Derselbe, *Grundsätze der Volkswirtschaftslehre*, 5. Aufl., 4. Buch, Heidelberg 1847. — W. Thompson, *An inquiry into the principles of the distribution of wealth most conducive to human happiness*, S. 195 ff., London 1824. — Friedr. Ben. Wilh. v. Hermann, *Staatswirtschftl. Untersuchungen* 1832, 2. Aufl., S. 651 ff., München 1870. — Thomas Chalmers, *On political economy in connexion with the morale state of society* (chapt. V), Glasgow 1832. — J. P. Proudhon, *Qu'est ce que la propriété, ou recherches sur le principe du droit et du gouvernement*, 1840 und *Oeuvres complètes*, 33 vols., Paris 1868/73, I, VI. — K. Diehl, *P. J. Proudhon, Seine Lehre und sein Leben*, 2. Abt. S. 192 ff., Jena 1890. — Fr. Engels-K. Marx, *Manifest der kommunistischen Partei*, 1848. — K. Marx, *Das Kapital* I, 1867, 4. Aufl., Hamburg 1890, S. 459 ff., S. 688 ff.; II, 2. Aufl. 1893, S. 153 ff., 324 ff.; III, 1, 1. Aufl. 1894, S. 191—249, S. 386—399, 422—448; III, 2, S. 13—132. — Fr. Engels, *Herrn Eugen Dührings Umwälzung der Wissenschaft*, 1—2, Leipzig 1877/78, S. 228 ff. — Derselbe, *Umriss zur Kritik der Nationalökonomie*, Neue Zeit Bd. IX, 1, 1891. — John Stuart Mill, *Principles of Political Economy*, 1848. People's Edition, London 1885, Book III, chap. XIV, Book IV, chap. V. — Wilhelm Roscher, *Die Produktionskrisen mit besonderer Rücksicht auf die letzten Jahrzehnte*. Gegenwart Bd. III, 1849

und Ansichten der Volkswirtschaft aus dem geschichtlichen Standpunkt II, 3. Aufl., Leipzig und Heidelberg 1878. — Derselbe, *System der Volkswirtschaft*, I, Stuttgart 1854, 22. Aufl. 1897, §§ 215—217. — Karl Rodbertus-Jagetzow, *Soziale Briefe an von Kirchmann*. 1. Brief: *Die soziale Bedeutung der Staatswirtschaft*, Berlin 1850. Wiederabgedruckt: Aus dem literarischen Nachlaß von Dr. C. R.-J., herausgeb. v. A. Wagner und Theophil Kozak, Bd. III, S. 93—192, Berlin 1885. — Derselbe, *Die Handelskrisen und die Hypothekennot der Grundbesitzer*, Berlin 1858. Wiederabgedruckt: *Kleine Schriften von Dr. C. R.-J.*, herausgeb. v. M. Wirth, Berlin 1890, S. 212—268. — Derselbe, *Das Kapital*. Vierter Sozialer Brief an v. Kirchmann. (Charakteristik der Handelskrisen. S. 34 bis 70). Aus dem literarischen Nachlaß von Dr. C. R.-J. Herausgeb. von A. Wagner u. Th. Kozak II, Berlin 1884. — dazu Hermann Bahr, *Rodbertus' Theorie der Absatzkrisen*, Wien 1884. — Adolph Wagner, *Beiträge zur Lehre von den Banken* (bes. S. 229 ff.), Leipzig 1857. — Derselbe, *Abh. Krisen*, Hdw. d. Volkswirtschaftslehre von H. Rentzsch, Leipzig 1866. — Derselbe, *Grundlegung der polit. Oekon.*, 3. Aufl., I. T., S. 386 ff., II. T., S. 143 ff., Leipzig 1892/4. — Derselbe, *Theor. Sozialökonomik*, 1. Abt. (Neigung d. Kapitalgewinnes, auf ein Mindestmaß zu sinken, S. 342), Leipzig 1907. — Albert E. Fr. Schäffle, *Zur Lehre von den Handelskrisen*, 1. Art. Z. f. d. Staatsw., XIV. Bd., 1858. — Derselbe, *Das gesellschaftliche System der menschlichen Wirtschaft*, Tübingen (S. 214—219), 1867, 3. Aufl., 2 Bde. (I, 202 ff.), 1873. — Derselbe, *Bau und Leben des sozialen Körpers*, I—IV, Tübingen 1875/78 (I, S. 344; III, S. 431 ff., 445 ff.), 2. Aufl. I—II, 1896 (I, 435). — L. v. Stejneger, *Lehrbuch der Volkswirtschaft*, Wien 1858, 2. Aufl. Volkswirtschaftslehre (S. 424—448), Wien 1878. — Ph. Geyer, *Banken und Krisen*, Leipzig 1865. — Ferd. Lassalle, *Herr Bastiat-Schulze von Delitzsch*, Berlin 1864 (Ferd. Lassalles Reden und Aufsätze, herausgeg. von Ed. Bernstein, Berlin 1893, III. Bd., S. 39—50, S. 164). — E. Dühring, *Kritische Grundlegung der Volkswirtschaftslehre*, Berlin 1866, S. 242—300. — Derselbe, *Kursus der National- und Sozialökonomie* 1873, 3. Aufl., Leipzig 1892, S. 221 bis 234. — A. Held, *Handelskrisen in Bluntschli-Loenings Staatswörterbuch*, Zürich 1871, Bd. II. — Walter Bagehot, *Lombardstreet. Der Weltmarkt des Geldes in den Londoner Bankhäusern*. Deutsch von H. Beta, Leipzig 1874, S. 63 ff. Neue Uebers. von Kröger, überarbeitet und herausgegeben von J. Plenge als Band IV seiner Staatswissenschaftlichen Musterbücher, Essen 1920, S. 78 ff. — J. Zeller, *Ueber die plötzlichen und zeitweisen Stockungen der volkswirtschaftlichen Bewegung*. Z. f. d. Staatsw. Bd. XXXIV u. XXXV, 1873 u. 1879. — L. Brentano, *Die Arbeiter und die Produktionskrisen*, Jb. f. G. V., 2. Jahrg., 1878. — E. Nasse, *Ueber die Verhütung der Produktionskrisen durch staatliche Fürsorge*. Jb. f. G. V., 3. Jahrg., 1879. — Max Schippel, *Das moderne Elend und die moderne Uebervölkerung* (IV. Ueberproduktion u. Krisis S. 193). Leipzig 1888. — Henry George, *Fortschritt und Armut. Eine Untersuchung über die Ur-*

- sache der industriellen Krisen und der Zunahme der Armut bei zunehmendem Reichtum, 1879. Deutsch von Gütschow, 6. Aufl., Jena 1920, Buch V, Kap. I. — Derselbe, Soziale Probleme, New York 1883, deutsch von Stöpel, 4. Aufl., Jena 1921. — Wilhelm Lexis, Abh. „Die volkswirtschaftliche Konsumtion“ u. „Handel“ i. Schönbergs Handbuch der politischen Oekonomie, 1. Aufl. 1882, 4. Aufl., I, 1896. II, 2, 1898. — Derselbe, Art. „Ueberproduktion“ im Hdw. d. Staatsw., 1. Aufl., VI. Bd., 1894. — Derselbe, Art. „Krisen“ und „Ueberproduktion“ im Wörterb. d. Volksw., 1. Aufl. 1898, 3. Aufl. 1911. — Karl Kautsky, Das „Kapital“ von Rodbertus, Neue Zeit, II, 1884, S. 395 ff. — Derselbe, Marx' ökonomische Lehren, Stuttgart 1887, S. 238 ff. — Derselbe, Bernstein und das sozialdemokratische Programm, Stuttgart 1899, S. 135—152. — Derselbe, Bodenbesitzreform und Sozialismus, Neue Zeit, VIII, 1890, S. 395 ff. — Derselbe, Das Erfurter Programm, Stuttgart 1892, S. 86 bis 104. — Derselbe, Krisentheorien, Neue Zeit, XX, 2, 1902. — Th. Hertzka, Die Gesetze der sozialen Entwicklung (S. 95—106), Leipzig 1886. — Derselbe, Freiland. Ein soziales Zukunftsbild. (S. 403 ff.) Leipzig 1890. — Arthur Gehlert, Ueberproduktion und Währung. Eine Untersuchung des wirtschaftlichen Notstandes. Berlin 1887. — E. D'Aviss, Die wirtschaftliche Ueberproduktion und die Mittel ihrer Abhilfe, Jb. f. Nat., N. F., XVII, 1888. — K. Wasserab, Preise und Krisen, Stuttgart 1889. — Knut Wicksell, Ueberproduktion oder Uebervölkerung? Z. f. d. Staatsw. XLVI. Bd. 1890. Der Aufsatz richtet sich gegen E. d'Aviss, Die wirtschaftliche Ueberproduktion und die Mittel zu ihrer Abhilfe. Jb. f. Nat. N. F., XVII, 1888. — Besprechung beider durch Karl Oldenberg, Jb. f. G. V., XV, 2, S. 624, 1891. — M. Flürscheim, Der einzige Rettungsweg, Dresden und Leipzig 1890. — Otto Wittelshöfer, Untersuchungen über das Kapital (S. 228—262), Tübingen 1890. — Derselbe, Ueber das Verhältnis von Konsumtion und Kapitalisation in der Modernen Wirtschaft, Sonderdruck aus den Mitteilungen der Gesellschaft österr. Volkswirte, Wien 1891. — Clément Juglar, Art. „Crises commerciales“ im Nouveau Dictionnaire d'économie politique (L. Say), tome premier, Paris 1891. — Heinrich Herkner, Die soziale Reform als Gebot des wirtschaftlichen Fortschrittes (S. 33—96), Leipzig 1891. — Derselbe, Ueber Sparsamkeit und Luxus vom Standpunkte der nationalen Kultur- und Sozialpolitik, Jb. f. G. V., Bd. XX, 1896. — Wilhelm Neurath, Elemente der Volkswirtschaftslehre (Schlußbetrachtung Krisen), 2. Aufl., Leipzig 1892. — Derselbe, Die Wirtschaftskrisen und das Kartellwesen, Wien 1897. — Derselbe, Gemeinverständliche national-ökonomische Vorträge, S. 202—228, 259—308, Braunschweig 1902. — E. v. Philippovich, Grundriß der politischen Oekonomie, I, Tübingen 1893, 11. Aufl. 1916 (§ 123, Krisen). — J. A. Hobson, The problem of the unemployed (S. 56—112), London 1896. — Alfred Offermann, Das fiktive Kapital als die Ursache des niedrigen Arbeitslohnes, Wien 1896. — G. Cohn, System der Nationalökonomie (S. 295—317), Bd. III, Stuttgart 1898. — E. Bernstein, Die Voraussetzungen des Sozialismus und die Auf-
- gaben der Sozialdemokratie, Stuttgart 1899. — M. v. Tugan-Baranowsky, Die sozialen Wirkungen der Handelskrisen in England, Brauns Archiv, Bd. XIII, 1899. — Derselbe, Theoretische Grundlagen des Marxismus (S. 209 bis 239), Leipzig 1905. — v. Manteuffel, Das Sparen, Jena 1900. — Arthur Spiethoff, Vorbemerkungen zu einer Theorie der Ueberproduktion, Schmollers Jb., XXVI, 2, 1902. — Derselbe, Die Krisentheorien von M. v. Tugan-Baranowsky und L. Pohle. Jb. f. G. V. XXII, 2, 1903. — Derselbe, Verhandlungen des V. f. S. über die Störungen im deutschen Wirtschaftsleben während der Jahre 1900 ff., S. 209 ff., Schr. d. V. f. S., Bd. CXIII, Leipzig 1904. — Derselbe, Beiträge zur Analyse und Theorie der allgemeinen Wirtschaftskrisen, Leipzig 1905. — Derselbe, Kapital, Geld und Güterwelt in ihrem Verhältnis zueinander. Drei Aufsätze aus Schmollers Jahrb. 1909: 1. Die äußere Ordnung des Kapital- und Geldmarktes, Bd. XXXIII, 2; 2. Das Verhältnis von Kapital, Geld und Güterwelt, Bd. XXXIII, 3; 3. Der Kapitalmangel in seinem Verhältnisse zur Güterwelt, Bd. XXXIII, 4. — Derselbe, Die Krisenarten, die Kreditkrise, Jb. f. G. V. 1913, Bd. XLII, 1 u. 2. — Ludwig Pohle, Bevölkerungsbewegung, Kapitalbildung und periodische Wirtschaftskrisen, Göttingen 1902. — R. E. May, Das Grundgesetz der Wirtschaftskrisen und ihr Vorbeugungsmittel im Zeitalter des Monopols. Berlin 1902. — R. Liefmann, Krisen und Kartelle, Jb. f. G. V., Bd. XXVI, 2, 1902. — Derselbe, Ueber den Einfluß des internationalen Kapitalverkehrs auf die Krisen, Jb. f. Nat., III. F., XXVII. Bd., 1904. — Karl Oldenberg, Zur Theorie der volkswirtschaftlichen Krisen, Jb. f. G. V., XXVII, 3, 1905. — J. J. O. Lahn (N. Johannsen), Der Kreislauf des Geldes und Mechanismus des Sozial-Lebens, Berlin 1905. — N. Johannsen, A neglected point in connection with crises. New York 1908. Dazu John B. Clark in Bankers Magazine, Vol. 78, 2, New York 1909. — Werner Sombart, Versuch einer Systematik der Wirtschaftskrisen, Archiv f. Sozialw. u. Sozialpol., XIX, 1, 1904. — Otto Karmin, Zur Lehre von den Wirtschaftskrisen, Heidelberg 1905. — Jules Méline, Die Rückkehr zur Scholle und die industrielle Ueberproduktion. Uebersetzt von K. Gans Edlem Herrn zu Pullitz-Groß-Pankow. Berlin 1906. — N. Pinkus, Das Problem des Normalen in der Nationalökonomie. Beitrag zur Erforschung der Störungen im Wirtschaftsleben, Leipzig 1906. — Camillo Supino, Le crisi economiche, Milano 1907. — Walther Rathenau, Die Goldkrise. Die Zukunft, XV, 31, 1907. — Derselbe, Vom Wesen industrieller Krisen. Ges. Schriften in fünf Bänden. IV, S. 107, Berlin 1918. — Julius Wolf, Nationalökonomie als exakte Wissenschaft, Leipzig 1908 (§§ 137—158). — A. Aftalion, La théorie de l'épargne en matière de crises périodiques de surproduction générale et sa critique. Revue d'histoire des doctrines économiques et sociales, deuxième année, Nr. 3, Paris 1909. — Joseph Schumpeter, Ueber das Wesen der Wirtschaftskrisen, Z. f. Volksw., Sozialpol. u. Verw. XIX, 1910. — Derselbe, Theorie der wirtschaftlichen Entwicklung. (6. Kapitel: Das Wesen der Wirtschaftskrisen.) Leip-

zig 1912. — *Derselbe*, *Die Wellenbewegung des Wirtschaftslebens*, Arch. f. S., Bd. XXXIX, 1, 1914. — *Rudolf Hilferding*, *Das Finanzkapital. Eine Studie über die jüngste Entwicklung des Kapitalismus*. (4. Abschn.: *Das Finanzkapital und die Krisen*.) Separatdruck aus den *Marx-Studien*, III. Bd., Wien 1910. — *Franz Oppenheimer*, *Normalität und Krise*, Archiv f. Rechts- u. Wirtschaftsphilosophie, V. Bd., Heft 1, 1911. — *Walter Fischer*, *Das Problem der Wirtschaftskrisen im Lichte der neuesten nationalökonomischen Forschung*, Karlsruhe 1911. — *St. Wiewiórowski*, *Einfluß der deutschen Bankkonzentration auf Krisenerscheinungen*, Berlin 1912. — *Othmar Spann*, *Theorie der Preisverschiebung als Grundlage zur Erklärung der Teuerungen*. (Exkurs über Konjunktur und Krise, S. 53—57), Wien 1913. — *Offenberg*, *Konjunktur und Eisenbahnen*, Stuttgart 1914. — *Wilhelm Röpke*, *Die Konjunktur. Ein systematischer Versuch als Beitrag zur Morphologie der Verkehrswirtschaft*, Jena 1922.

*Arthur Spiethoff.*

### Kröncke, Klaus,

geb. am 30./III. 1771 zu Osten (vgl. hannöv. Herzogtum Bremen), gest. am 5./XI. 1843 in Darmstadt. Er begann seine mathematischen Studien in Hamburg unter Büsch und setzte sie dann in Göttingen fort. 1798 Chausseeeinspektor und Wasserbaumeister in Gießen; 1801 außerordentlicher Professor der Philosophie in Gießen; 1802 Stellvertreter, Ober-Rhein-Bauinspektor und Mitglied der Rent- und nachherigen Hofkammer sowie auch Mitglied der Gesetzgebungskommission; 1820 Deputierter der zweiten hessischen Kammer; 1821 Direktor der 3. Sektion (Oberbaudirektion) der Oberfinanzkammer, trat 1838 in den Ruhestand.

Kröncke veröffentlichte neben zahlreichen technischen Schriften folgende staatswissenschaftliche Schriften a) in Buchform: *Das Steuerwesen nach seiner Natur und seinen Wirkungen untersucht*, Darmstadt 1804. — *Untersuchung über den Wert des Holzes und über die Wichtigkeit der Holzersparung*, Gießen 1806. — *Ausführliche Anleitung zur Regulierung der Steuern*, 2 Bde., ebd. 1810—11. — *Versuch über das vorzüglichste Abgabensystem*, Heidelberg 1811. — *Untersuchung der Frage, ob und unter welchen Umständen dem Staats- und Nationalinteresse es zuträglich sein könnte, einzelne Zweige der Industrie von seiten des Staates durch besondere Belohnungen und Begünstigungen zu befördern*, Darmstadt 1812. — *Praktische Abhandlung über wichtige Geschäfte bei Regulierung der Steuern*, ebd. 1816. — *Ueber die Nachteile der Zehnten und den Erfolg der bisherigen Zehntverwandlung im Fürstentum Starkenburg*, ebd. 1819. — *Grundsätze einer gerechten Besteuerung*, Heidelberg 1819. — *Abhandlungen über staatswirtschaftliche Gegenstände*, 4 Teile, 1812—19 (Gesamt-

ausgabe seiner vorstehend aufgeführten vier Schriften). — *Vorschläge und Plan zu einer für das Großherzogtum Hessen allgemeinen Privatwitwen- und Waisenkasse*, Darmstadt 1829. — *Ueber Aufhebung, Ablösung und Verwandlung der Zehnten sowie über den Abkauf der Grundrenten*, ebd. 1831. — *Ueber die Ablösung der Grundrenten*, ebd. 1832. — *Ueber Rentenanstalten*, ebd. 1840. — *Ueber die geistlichen Witwenkassen im Großherzogtum Hessen und über die gräflich Erbach-Fürstenauische Dienerwitwenkasse*, ebd. 1842. — *Bemerkungen zu der Schrift des Herrn Freipredigers Reuling: Die allgemeine Geistlichen-Witwenkasse der Provinz Starkenburg*, ebd. 1843. — *Erwiderung auf die Schrift des Herrn Matty: Die Witwenkasse der evangelischen Geistlichkeit in Rheinhessen*, ebd. 1843.

b) in Zeitschriften: Im Kameral-Korrespondenten; im Allgemeinen Anzeiger der Deutschen und in der Großherzogl. Hessischen Zeitung.

Vgl. über Kröncke: *Scriba*, *Lexikon d. Schriftsteller d. Großh. Hessen*, 1. Abt. S. 192ff., 2. Abt. S. 414ff. — *Neuer Nekrolog der Deutschen*, Jahrg. 21, 1843, Weimar 1845, S. 1177ff. — *Held*, *Einkommensteuer*, Bonn 1872, S. 126/27. — *Roscher*, *Gesch. d. Nat.*, München 1874, S. 662/64. — *R. Meyer*, *Die Prinzipien der gerechten Besteuerung*, Berlin 1884, S. 54/55.

*Meitzel.*

### Krug, Leopold,

geb. am 7./VII. 1770 in Halle a. S., gest. als Geh. Regierungsrat auf seinem Gute Mühlenbeck bei Berlin am 16./IV. 1843. Er studierte in seiner Vaterstadt Theologie, widmete sich später der kameralistischen Laufbahn, die ihn 1800 nach Berlin als Geh. Registrator in die Geheime Staatsregistratur im Lehndepartement führte. 1805—1834 Beamter im preußischen statistischen Bureau.

Krug lebte in einem Zeitalter, in welchem physiokratische und Smithsche Ideen aufeinanderplatzten. Roscher und Inama-Sternegg (s. u.) rechnen Krug zu den Physiokraten, während Schwartz (s. u.) ihn einen Eklektiker nennt.

Krug veröffentlichte von staatswissenschaftlichen Schriften in Buchform: *Topographisch-statistisches Wörterbuch des preußischen Staates*, 13 Bde., Halle 1796/1803; dasselbe, 2. Aufl., Bd. I und II (A—G, soweit als erschienen), ebd. 1805/6; dasselbe, 3. Aufl. (bearbeitet von Krug) u. herausgeg. von A. Müttzell, 6 Bde., ebd. 1821/25. — *Ueber Leibeigenschaft und Erbuntertänigkeit im preußischen Staate*, ebd. 1798. — *Beiträge zur Beschreibung von Süd- und Neustpreußen*, 2 Hefte, Berlin 1803. — *Annalen der preußischen Staatswirtschaft und Statistik*, gemeinschaftlich herausgegeben mit Professor Jacob in Halle, 8 Hefte (soweit als erschienen), Halle u. Leipzig 1804/5. — *Abriß der neuesten Statistik des preußischen Staates*, Halle 1804; dasselbe,