

# Der deutsche Kapitalmarkt

Von  
Rudolph Eberstadt



Duncker & Humblot *reprints*

**DER**

**DEUTSCHE KAPITALMARKT.**

---



# DER DEUTSCHE KAPITALMARKT.

VON

RUDOLPH EBERSTADT.

MIT STATISTISCHEN TABELLEN.



LEIPZIG,  
VERLAG VON DUNCKER & HUMBLOT.  
1901.

**Alle Rechte vorbehalten.**

## Inhaltsverzeichnis.

---

### Erster Teil.

#### Der Kapitalmarkt und die Börsenemissionen, vornehmlich des Jahres 1899.

##### Erster Abschnitt.

###### Gegenstand und Material der Untersuchung.

	Seite
1. Kapitel. Die Lage des deutschen Kapitalmarktes und die herrschende Anschauung . . . . .	3
2. Kapitel. Die Anordnung des Materials und der Tabellen. Kapitalreinanspruch. Kombination mit Gewerbe- und Handelsstatistik . . . . .	14

##### Zweiter Abschnitt.

###### Die Emissionen nach einzelnen Abteilungen.

###### Erste Abteilung. A. Die Industrie.

I. Gruppe. Bergbau und Metallverarbeitung (ausschl. Elektricität).	
1. Kapitel. Bergwerke und Hütten . . . . .	22
2. Kapitel. Maschinenbau und Eisenbahnbedarf . . . . .	48
3. Kapitel. Metallindustrie . . . . .	56
II. Gruppe. Elektricitätsindustrie . . . . .	58
III. Gruppe. Industrie der Steine und Erden . . . . .	67
IV. Gruppe. Chemische Industrie . . . . .	72
V. Gruppe. Textilindustrie . . . . .	74
VI. Gruppe. Papierindustrie . . . . .	79
VII. Gruppe. Industrie der Nahrungs- und Genussmittel . . . . .	80
VIII. Gruppe. Verschiedene Industrien . . . . .	86

###### B. Handel und Verkehr.

IX. Gruppe. Verkehrsgewerbe . . . . .	90
Anhang: X. Gruppe. Verschiedene Gewerbe . . . . .	90

	Seite
<b>Industrie und Kapitalbedarf . . . . .</b>	<b>99</b>
<b>Zweite Abteilung. Die Banken . . . . .</b>	<b>105</b>
<b>Dritte Abteilung. Grund und Boden.</b>	
1. Kapitel. Boden- und Baugesellschaften . . . . .	132
2. Kapitel. Bodenkreditbanken und -Anstalten. Pfandbriefe deutscher Hypothekenbanken . . . . .	134
<b>Vierte Abteilung. Die Verbände öffentlichen Rechts.</b>	
1. Kapitel. Die Gemeinden . . . . .	154
2. Kapitel. Die Provinzialverbände . . . . .	180
3. Kapitel. Deutsches Reich und Bundesstaaten . . . . .	182
<b>Fünfte Abteilung. Das Ausland . . .</b>	<b>206</b>

### Zweiter Teil.

#### Der Kapitalmarkt und die Kapitalisierung des Bodens.

Erster Abschnitt. Die Höhe der Bodenverschuldung . . . . .	219
Zweiter Abschnitt. Bodenverschuldung und Bodenwert . . . . .	288
Dritter Abschnitt. Die dauernde Festhaltung der Schuldenlast	254
Schlusskapitel . . . . .	263
Sachregister . . . . .	275

Die in den Tabellen gebrauchten Abkürzungen sind in den Anmerkungen der Tab. I und XXIII, Seite 26 bzw. 156, verzeichnet.

**Erster Teil.**

**Der Kapitalmarkt und die Börsenemissionen,  
vornehmlich des Jahres 1899.**



## **Erster Abschnitt.**

# **Gegenstand und Material der Untersuchung.**

---

### **Erstes Kapitel.**

#### **Die Lage des deutschen Kapitalmarktes und die herrschende Anschauung.**

Wenn ich den Leser ohne weitere Einleitung unmittelbar in das schwierige Gebiet unserer Darstellung einführe, so geschieht dies, weil ich glaube, daß bei einer Untersuchung wie die vorliegende die Grenzen der Erörterung sich erst allmählich von selbst abheben können. Eine bestimmte Richtung an den Anfang zu stellen, verbietet schon die Kompliziertheit des Gegenstandes.

Der Plan der vorliegenden Arbeit geht dahin, die Verhältnisse am Kapitalmarkt in Einzeldarstellungen und auf Grund statistischen Materials zu schildern. Jeder wesentliche Vorgang in unserm wirtschaftlichen Leben gelangt in irgend einer Weise auf dem Kapitalmarkt zu wahrnehmbarem Ausdruck. Die inneren Zusammenhänge in der Kapitalbildung und Kapitalverwendung sind es demnach, deren zifferngemäße Aufklärung meine Arbeit zum Ziele nimmt.

Hier, als am Ausgangspunkt unserer Untersuchung, haben wir zunächst die gegenwärtig herrschende Meinung über die Lage unseres Kapitalmarktes kurz zu rekapitulieren. Die allgemein angenommene und bekannte Auffassung geht dahin, daß es Deutschland an genügendem Kapital fehlt, um den wirtschaftlichen Aufgaben und Anforderungen gerecht zu werden. Die wirtschaftliche

Entwicklung ist eine zu rasche gewesen, und die Kapitalbildung hat ihr nicht folgen können. Der gegenwärtige unbefriedigende Zustand des deutschen Kapitalmarktes ist durch einen Mangel an Kapital herbeigeführt worden. Ganz besonders trifft unsere deutsche Industrie die Schuld, diesen Mangel hervorgerufen und verschärft zu haben. Deutschland befindet sich der anerkannten Notwendigkeit gegenüber, infolge von Kapitalmangel seine industrielle Entwicklung nicht steigern zu können, sondern sie vielmehr beschränken zu müssen.

Ihre äußere Stütze findet diese Anschauung in der offenkundigen Thatsache, dass für produktive und staatliche Zwecke das notwendige Kapital nur schwer und unter ungünstigen Bedingungen beschafft werden kann. Es ist leider nur allzu wahr, dass für unsere wirtschaftlichen und öffentlichen Aufgaben Kapital nicht oder nicht genügend erhältlich ist, und dass die Ansprüche, welche die Industrie an den Kapitalmarkt stellt, tatsächlich nicht in zureichender Weise befriedigt werden können. Richtig ist es auch, dass die Stellung Deutschlands als Kapitalmarkt dem Auslande gegenüber sich verändert hat<sup>1</sup>. In der Erklärung dieser Verhältnisse hat man dann schlechthin die Wirkung für die Ursache genommen und die Industrie beschuldigt, den Kapitalmangel, unter dem sie leidet, selber geschaffen zu haben.

Es dürfte weder angezeigt, noch erforderlich erscheinen, für diese gemeingültige Auffassung Belegstellen von privater Seite beizubringen; sie finden sich in beliebiger Zahl in wissenschaftlichen wie in politischen Organen. Wenn je über eine Frage nahezu oder vollständig Übereinstimmung bestanden hat, so ist es diese. Dagegen ist hier eine Reihe amtlicher Darlegungen zu verzeichnen, nicht allein wegen des ihnen zukommenden besonderen Gewichtes, sondern wegen der in ihnen niedergelegten Begründung. Bei den während der letzten Jahre (1899/1900) wiederholt geführten Erörterungen über die Höhe der Diskontsätze wurde von Seite der Regierung mehrfach Gelegenheit genommen, darauf hinzuweisen, dass es Deutschland an Kapital für den Betrieb seiner Industrie

---

<sup>1</sup> Vgl. hier unten V. Abteilung (Ausland) und v. Siemens, Die nationale Bedeutung der Börse; Die Nation, 18. Jahrg. Nr. 1 S. 6.

fehle, und daſs die von dieser Seite gestellten Ansprüche die Schwierigkeiten der Lage verschuldet haben. In seiner Etatsrede vom 12. Dezember 1898 gab zunächst der Staatssekretär des Reichsschatzamtes der Meinung Ausdruck, daſs der Kapitalbedarf der Industrie die damalige akute Geldknappheit hervorgerufen habe:

„Ich bitte diejenigen Herren, die aus diesem hohen Diskont auf eine wirtschaftliche Klemme schließen möchten, die Ziffern der Summen zu vergleichen, welche die Industrie in diesem Jahre vom Publikum beansprucht hat. Sie finden, daſs auf fast allen Gebieten der Industrie, am meisten selbstverständlich auf dem Gebiete der neuesten Industrie, der elektrischen, ganz erhebliche Neuanschaffungen vorhergegangen sind, und diese Neuschaffungen haben auf dem Geldmarkt selbstverständlich erhöhte Ansprüche hervorgerufen<sup>1</sup>.“

In der Reichstagssitzung vom 7. Februar 1899 sprach sich der Präsident der Reichsbank über Kapitalmangel und Industrieverdienst dahin aus:

Ein Hauptgrund dafür, daſs der Diskont im letzten Winter so hoch stieg, ist ja der, daſs die Geschäftswelt so kühn vorgegangen war, die Industrie sich weit ausgedehnt hat, zahlreiche Kapitalien in Erweiterung ihrer Unternehmungen, in Maschinen u. s. w. festgelegt hat. Darum ist das Geld teuer. M. H., wir sind in der Kapitalbildung noch nicht so weit vorgeschritten, daſs wir das ohne Geldverteuerung können<sup>2</sup>.

In gleichem Sinne äußert sich die ministerielle „Berliner Korrespondenz“ vom 20. Dezember 1899:

„Die sensationelle Erhöhung des Bankdiskonts auf 7% beruht in ihren letzten Gründen auf der nun schon seit fünf Jahren anhaltenden und sich noch fort und fort steigernden Entwicklung der wirtschaftlichen Thätigkeit in Deutschland. Dadurch werden die Kredite in einer Weise angespannt, die notwendig zu einer Verteuerung des Geldes und infolgedessen zu einer Erhöhung der Zinssätze führen musste. Die ganze Bewegung ist erkennbar in der ganz ungewöhnlichen Zunahme der Wechselanlage der Reichsbank<sup>3</sup>, welche im März 1895 vor dem Beginn des wirtschaftlichen Aufschwungs auf dem niedrigsten Satze von 455 Millionen an-

---

<sup>1</sup> Stenographische Berichte über die Verhandlungen des Reichstags, 10. Legislaturperiode I. Session 1898/1900 S. 16. — Ganz abgesehen von der uns hier beschäftigenden Frage nach der Stellung der Industrie, dürfte die Annahme eines Zusammenhangs zwischen Kapitalbedarf und Geldknappheit in der oben wiedergegebenen Form an sich wohl kaum begründet erscheinen.

<sup>2</sup> Stenographischer Bericht über die Verhandlungen des Reichstags, 10. Legislaturperiode I. Session 1898/1900 S. 719.

<sup>3</sup> Dieser Schluss ist nicht zutreffend; vgl. unten II. Abteilung (die Banken).

gelangt war und jetzt mehr als die doppelte Höhe erreicht hat, ferner in der enormen Zunahme der umlaufenden ungedeckten Noten unter gleichzeitiger Abnahme des Metallvorrats. Um einer solchen Erscheinung entgegen zu wirken, giebt es kein anderes Mittel, als die Erhöhung des Diskonts, die einer ungesunden Überspannung des Kredits vorbeugt, fremdes Geld heranzieht und die Lösung auswärtiger Gutshaben zu verschieben geeignet ist. Besonders dann muß rechtzeitig zur Diskonterhöhung geschritten werden, wenn, wie jetzt, eine starke Nachfrage nach Auslandswechseln herrscht und so die Ausfuhr von Geld rentabel zu werden beginnt. Eine solche hat sich allerdings bisher nicht im irgend erheblichem Betrage gezeigt; aber der hohe Zinsfuß hat dafür zu sorgen, daß sie auch weiter unterbleibt. Die Ansprüche des Auslandes allein sind also keineswegs das ausschlaggebende, sondern nur ein mitwirkendes Moment bei der Diskontrate gewesen. Die angebliche, kurze Golddecke spielt dabei keine Rolle. Es handelt sich um fehlendes Geld und Kapital, nicht wesentlich um Gold.“

Von privaten Äußerungen, die sich mit den vorerwähnten amtlichen durchaus decken, glaube ich, wie oben bemerkt, kaum noch Beispiele anführen zu sollen. Es sei hier nur die Darlegung eines unserer angesehensten Finanzblätter vermerkt, weil sie die bekannten allgemein vertretenen Anschauungen in knapper Form wiedergibt:

„Die Kapitalansammlung erfolgt doch nicht so rasch, wie die industrielle Thätigkeit auf ihrer heutigen Höhe sie erfordert, und wenn Kapital und Kredit vollständig verbraucht, d. h. zur Verwendung gelangt sind, so bleibt nur eine einzige Möglichkeit übrig: die industrielle Thätigkeit beschränken<sup>1</sup>.“

Unter solchen Voraussetzungen darf es nicht wunder nehmen, wenn die Behauptung von der Kapitalschwäche Deutschlands und von seiner Unfähigkeit, seine industrielle Entwicklung fortzusetzen, auch in den amtlichen Berichten fremder Staaten verbreitet wird. Der Handelsattaché der britischen Botschaft in Berlin berichtet in den jüngsten Diplomatic and Consular Reports in offensichtlicher Anlehnung an die herrschende Meinung, es sei zweifellos, daß der Kapitalmangel die fernere Ausdehnung der deutschen Industrie ernstlich beeinträchtigen werde:

---

<sup>1</sup> Deutscher Ökonomist, 7. April 1900 S. 243. — Es sei noch bemerkt, daß die geradezu wie ein Dogma wiederkehrende Anschauung noch in jüngster Zeit von hervorragender Seite im Parlament vertreten wird: „Die Ersparnisse im Lande sind nicht in dem Maße gewachsen, wie die Anleihebedürfnisse von Staat und Industrie gestiegen sind, und daher kommt diese augenblickliche Knappheit.“ Graf zu Limburg-Styrum, Sitzung vom 10. Dezember 1900, Stenographischer Bericht über die Verhandlungen des Reichstags, 10. Legislaturperiode II. Session 1900/1901, 16. Sitzung S. 411.

„There is a third factor that will, undoubtedly, seriously influence future expansion (of German trade); and that is the want of available capital which has already arisen, to a considerable extent, in consequence of the recent prosperity of German industries and commerce which have absorbed such large sums, and which, nevertheless, continue to require still further investments. That there is already a tightness in the money-market is shown by the abnormally high Imperial Bank rate recently; and, in the next few years, the demand for capital will be far greater still with the prospective large loans that the Imperial Government will be wanting for the project of an increased Navy, and that the Prussian Government will be requiring for the projected Midland Canal. The stringency of the money-market is, therefore, likely to become more acute in the near future, not only on account of the probable demands upon it for Government purposes, but also in consequence of the increasing drain due to the requirements of a normal development of industry and commerce<sup>1</sup>.“

Die vorerwähnten Meinungen über die Ursachen der Schwäche des deutschen Kapitalmarktes sind, wie unsere Untersuchung genau ergeben wird, irrtümlich und unbegründet. Eine Kritik der obigen Auffassung vorzunehmen, ist verfrüht, bevor ich nicht das erforderliche Material für die sachliche Prüfung beigebracht habe. Auch dann werde ich mich auf wenige Worte und auf die Gegenüberstellung der Ergebnisse beschränken. Doch mag man sich schon hier Rechenschaft darüber geben, welche Schädigungen solche ungerechtfertigten Urteile wie die obigen im Gefolge haben. Ich spreche hier nicht so sehr von den unmittelbaren Schädigungen, die klar genug zu Tage liegen; ich meine vielmehr den weit größeren mittelbaren Schaden, der dadurch entsteht, daß durch ein leicht aufgenommenes Schlagwort, durch eine irrtümliche vorgefasste Meinung die richtige Erkenntnis der wirklichen Zustände verhindert wird. Eine unerwünschte Erscheinung, ein bestimmtes Symptom wird verantwortlich gemacht für Verhältnisse, die man nicht gerne gründlich erforschen will. Es entspricht dies der leidigen Gewohnheit, daß für jeden Missstand ein Sündenbock gefunden werden muß, dem man dann leicht alle Sünden aufladen mag. Die Gewissen sind alsdann beruhigt; der Missstand selbst aber bleibt unberührt und ungebessert.

Es wäre wenig erreicht, wenn es mir nur gelänge, die einzelne irrtümliche Meinung zu berichtigen. Vielmehr muß für das Gebiet

<sup>1</sup> Diplomatic and consular Report Nr. 2400. Report on the Economic Position of the German Empire in 1900 by Mr. Gastrell, Commercial Attaché to Her Majesty's Embassy at Berlin. Parliamentary Papers, London 1900.

unserer Darstellung die ganze Betrachtungsweise, wie sie in der oben geschilderten Auffassung hervortritt, als falsch aufgezeigt werden. Durch eine einfache Formel und durch Schlagworte, wie sie nun immer lauten mögen, können die Missstände auf unserem Kapitalmarkt niemals erfasst, geschweige denn reformiert werden. Voraussetzung hierfür ist vielmehr, dass wir, soweit möglich, ein genaues Bild von dem Ursprung und der Verteilung der an den Kapitalmarkt gestellten Ansprüche erhalten. Die ersten Fragen, die unsere Untersuchung zu beantworten hat, gehen demnach dahin: welche Mengen von Kapital werden in Deutschland aufgebracht, und auf welche Stellen verteilt sich ferner das tatsächlich aufgebrachte Kapital?

Über die Abgrenzung unserer Arbeit sind hier zunächst folgende Bemerkungen vorauszuschicken.

Unsere Untersuchung behandelt den Kapitalmarkt und nicht den Geldmarkt; der letztere bleibt vielmehr in unseren Erörterungen außer Betracht. Die Unterschiede zwischen Kapital und Geld bedürfen hier nicht der Hervorhebung; es genügt, darauf hinzuweisen, dass sie in der Diskussion nicht immer mit der nötigen Schärfe festgehalten werden. Die besonderen Schwierigkeiten der finanziellen Lage Deutschlands sind nicht durch Vorgänge veranlasst, die mit dem Geldmarkt unmittelbar zusammenhängen. Dieser Umstand ist bereits von verschiedenen Seiten in zutreffender Weise hervorgehoben worden; ich kann mich meinerseits auf einen kurzen Hinweis beschränken und begnüge mich, einige Äußerungen von bemerkenswerter Seite hier zu verzeichnen. Dass ein eigentlicher Geldmangel in Deutschland nicht besteht, ist in dem Geschäftsbericht eines unserer ersten Bankinstitute bemerkt:

„Wenngleich für Anleihen von unseren industriellen Gesellschaften eine Verzinsung von  $4\frac{1}{2}\%$  statt 4% und von unseren Kommunen von 4% statt  $3\frac{1}{2}\%$  schließlich bewilligt werden musste, so hat sich doch zu diesen erhöhten Sätzen ein eigentlicher Geldmangel bisher nicht fühlbar gemacht. Indessen weist die Anspannung des Kapitalmarktes auf die Notwendigkeit gewisser Einschränkungen hin<sup>1.</sup>“

---

<sup>1</sup> 30. Geschäftsbericht der Deutschen Bank für 1899 S. 3.

Von anderer Seite wird die Lage dahin gekennzeichnet:

„Es fehlt uns in Deutschland keineswegs an Geld, d. h. an Umlaufs- und Tauschmitteln, sondern an Kapital!“

In weiterem Zusammenhang wird die gleiche Anschauung in dem oben S. 5 citierten Artikel der „Berliner Korrespondenz“ ausgeführt, der zugleich eine Abwehr der gegen die Währung des Deutschen Reiches gerichteten Angriffe enthält. Wir konnten übrigens in den letzten Jahren öfter beobachten, dass ein flüssiger Geldstand an der Börse zusammenfiel mit einer Zeit, in der eine Knappeit des Kapitals für industrielle und öffentliche Zwecke sich besonders scharf geltend machte<sup>2</sup>.

Meine Untersuchung des Kapitalmarktes hatte gegebenenweise an die eingangs erwähnten Anschauungen anzuknüpfen. Ich begann damit, das tatsächliche Material zu prüfen, auf das man sich von jener Seite berufen konnte. Es ergab sich hier bald die ganze Schwäche einer vorweg eingenommenen Position. Das benutzte Material bestand zu einem Teil aus unkontrollierbaren Ziffern und ganz willkürlichen Schätzungen, zum anderen Teil aus privaten oder auch amtlichen Zusammenstellungen der an den deutschen Börsen zugelassenen Wertpapiere. Auf den ersten Blick zeigte es sich, dass die (an sich zwar interessanten) Ziffern für den Zweck, zu dem man sie verwandte, ganz untauglich waren. Wo es sich um produktive Zwecke handelte, blähte man die Milliarden auf, als ob es keine Grenzen der Wirklichkeit mehr gebe. Nach einer anderen Richtung dagegen, von der wir später

---

<sup>1</sup> Deutscher Ökonomist, 27. Jan. 1900 S. 38.

<sup>2</sup> Obwohl demnach meine Arbeit den eigentlichen Geldmarkt nicht berührt, so möchte ich doch — unsere besonderen, politisch-agitatorischen Verhältnisse veranlassen mich zu einer Äußerung, die ich sonst für überflüssig halten würde — hervorheben, dass der ungesunde Zustand des deutschen Kapitalmarktes in keiner Weise zu einem Argument gegen unsere Währung verwendet werden kann. Gerade die letzten Jahre haben wiederholt die Notwendigkeit erwiesen, unsere bestehende Währung aufrecht zu erhalten und zu stärken. In ihren auf dieses Ziel gerichteten Bestrebungen verdient die Leitung der Reichsbank nur Zustimmung. Wenn mir die von der Reichsbank kundgegebene Auffassung vom Kapitalmarkt (oben S. 5) nicht begründet erscheint, so wollte ich doch, um einem naheliegenden Mifsverständnis vorzubeugen, die Übereinstimmung mit der Bankleitung auf ihrem eigentlichen Gebiet, der Fürsorge für den Geldmarkt, betonen.

sprechen werden, ging man den unbequemen Thatsachen völlig aus dem Wege. Die unverträglichsten Widersprüche wurden hierbei anstandslos hingenommen. Auf der einen Zeile hatte Deutschland innerhalb eines Jahres drei oder vier Milliarden Mark für neue Wertpapiere aufgebracht; auf der nächsten Zeile war es unfähig, hundert Millionen für seine notwendigsten und einträglichsten Verwendungen zu beschaffen. Ziffern, denen die Unzuverlässigkeit ohne weiteres anzusehen war, wurden zu den weittragendsten Urteilen und Folgerungen benutzt. Welche Thatsachen hinter jenen Zahlen steckten, wurde überhaupt nicht untersucht.

Schon die einfache Zergliederung dieses Zahlenmaterials hätte genügt, um die hierauf gegründeten Schlüsse gegenstandslos zu machen. Die seitherige Hypothese über den Kapitalmarkt schwebt, was ihre statistische Grundlage anlangt, vollständig in der Luft, und die Unhaltbarkeit nachzuweisen, hätte wenig Schwierigkeiten bereitet. Durch eine in solchen Grenzen gehaltene Widerlegung wäre indes nichts weiter gewonnen, als dass die Ziffern, wie sie gehen und stehen, zur Verwendung für eine neue und vielleicht nicht bessere Theorie frei gesetzt wären. Meine Arbeit musste sich vielmehr bestreben, positive Angaben über den Kapitalmarkt und über sein Verhältnis zu den angrenzenden Gebieten unseres Wirtschaftslebens beizubringen.

Der Versuch, durch die Betrachtung des Kapitalmarktes in die inneren Beziehungen der Volkswirtschaft einzudringen, liegt der gegenwärtigen Zeit besonders nahe und ist in größerem oder kleinerem Maßstabe häufig genug unternommen worden. In dieser Hinsicht konnte sich unsere Untersuchung, was die Methode anlangt, von den ihr voraufgehenden wertvollen Vorarbeiten nicht unterscheiden. Für jeden Bearbeiter besteht hier die gleiche Gebundenheit hinsichtlich des statistischen Materials. Wir besitzen auf dem Gebiete des Kapitalmarkts nur allgemeine, undifferenzierte Summen und keine spezialisierten Einzelziffern. Die Beschaffung neuen statistischen Materials bildete deshalb den einzigen Weg, auf dem ich meiner Arbeit eine selbständige Grundlage geben konnte.

Es fragt sich nun, in welcher Form ein zahlenmäßig genaues Bild vom Kapitalmarkt gegeben werden kann. Gemäß

den Quellen der Kapitalentstehung hätte unsere Untersuchung sich nach zwei Richtungen zu erstrecken: auf das bewegliche und auf das unbewegliche Vermögen. Dass wir auf der Basis dieser Unterscheidung unsere Darstellung nicht aufbauen können, bedarf nicht der näheren Ausführung; es ist jedermann gegenwärtig, dass die Kapitalisierung beider Vermögensarten heute völlig durcheinander fließt. Es fehlt uns hier an jeder Unterlage für eine specialisierende, an die Statistik anschließende Behandlung.

Die Anordnung unserer Untersuchung ist vielmehr aus einem andern, von dem letzterwähnten nicht gänzlich verschiedenen Gesichtspunkt erfolgt. Die Ansprüche, die an den Kapitalmarkt gestellt werden, resultieren vornehmlich aus zwei Richtungen, die uns zugleich für die Erlangung zureichenden statistischen Materials die Möglichkeit bieten; es sind dies: a) die Kapitalbeschaffung und die Kapitalisierung durch Ausgabe von (zumeist börsengängigen) Wertpapieren, die in der Emissionsstatistik ihren Ausdruck findet; und b) die Kapitalisierung von Grund und Boden. Nach diesen beiden Richtungen ist die Scheidung unserer Untersuchung in zwei Teile vorgenommen.

Die Ziffern über die Börsenemissionen liefern gegebenenweise das erste Material, an dem man die Vorgänge am Kapitalmarkt zu untersuchen pflegt<sup>1</sup>; sie wurden bisher regelmässig als Grundlage für die einschlägigen Arbeiten benutzt. Die Mängel, die den Emissionsziffern in der seitherigen Veröffentlichung anhaften, sind zur Genüge bekannt und oft gerügt worden. Zur Beantwortung der von uns gestellten Fragen nach der Verwendung und Verteilung des Kapitals und nach den einzelnen Kategorien von Kapitalnehmern war bisher kein Material vorhanden. Ich entschloß mich demnach — für den Einzelnen ein schwieriges Unternehmen — zu der vollständigen Durcharbeitung der Emissionen des Jahres 1899, wie sie in den weiterhin folgenden Tabellen des ersten Teils dieses Buches vorliegt.

---

<sup>1</sup> Über die Bedeutung und Funktion der Effektenbörse besitzen wir die Darlegungen, die Gustav Schmoller den Statistischen Anlagen der Börsenquête-kommission von 1892 (Berlin 1893) voraufgeschickt hat. Sie enthalten alles, was über die Materie zu sagen ist, und es bleibt mir nur übrig, auf die Ausführungen Schmollers zu verweisen.

In der Emissionsstatistik ist für uns ein zuverlässiges Schema gewonnen, das es uns zunächst ermöglicht, die einzelnen Abteilungen und Richtungen des Kapitalmarktes der Reihe nach zu untersuchen. Der weitere Vorteil dieser Anordnung besteht darin, daß wir — worauf hier vorzugsweise Wert zu legen ist — die verschiedenen Zweige der Volkswirtschaft getrennt, gewissermaßen in besonderen Abhandlungen, betrachten können. Erst diese Isolierung der einzelnen Gebiete setzt uns in Stand, die Ansprüche und die Bedürfnisse eines jeden festzustellen und zu ermitteln, von welcher Stelle eigentlich die Störung des Gleichgewichts im Kapitalmarkt ausgeht.

In den durch die Emissionsstatistik geschaffenen Rahmen konnte das übrige hier zu gebende Material leicht eingefügt werden. Auf einzelnen Gebieten des Kapitalmarktes mußten die Kapitalbewegung und der Verlauf der Konjunkturen für einen längeren Zeitabschnitt verfolgt werden; auch hierfür wurde das nötige statistische Material in Tabellenform zusammengestellt. Zum Vergleich mit anderen Gebieten der Statistik und der Volkswirtschaft ist ferner eine Reihe besonderer Tabellen beigegeben. Der zweite Teil des Buches wird die Kapitalisierung von Grund und Boden und ihre Beziehungen zum Kapitalmarkt und zu der Volkswirtschaft in der durch den Gegenstand vorgeschriebenen Anordnung behandeln.

Ein derartiges Unternehmen wäre unausführbar gewesen, wenn ich nicht von den verschiedensten Seiten ein weites Entgegenkommen gefunden hätte. Es ist mir die angenehmste Aufgabe, mich hier einer großen Dankspflicht zu entledigen. Zur Beschaffung des statistischen Materials und der Einzelangaben war an staatliche und städtische Behörden eine größere Zahl — über achtzig — Fragebögen zu versenden, die fast ausnahmslos in der entgegenseitigsten Weise beantwortet wurden<sup>1</sup>. Ich gestatte mir, den beteiligten Behörden hier nochmals meinen Dank auszusprechen.

Den Direktionen von Aktiengesellschaften bin ich für die Beantwortung von Anfragen und Erkundigungen in zahlreichen Fällen

<sup>1</sup> Vgl. das Material in den Tabellen 23, 24 und 25, IV. Abteilung und im zweiten Teil 1. und 2. Abschnitt.

verpflichtet. — Ein überaus reiches und wertvolles Material bot sich mir dann in den mustergültig verwalteten Archiven der Direktion der Diskontogesellschaft und der Deutschen Bank in Berlin, deren Benutzung mir in uneingeschränkter Weise gestattet wurde. Ich fand hier eine nie versagende Quelle für jede Auskunft auf den von mir bearbeiteten Gebieten und würde kaum imstande gewesen sein, ohne die mir in den liebenswürdigsten Formen zur Verfügung gestellten Archiveinrichtungen meine Arbeit planmäßig durchzuführen<sup>1</sup>.

---

<sup>1</sup> Den Vorstehern der beiden Archive, Herren Dr. Lahmann und Dr. Fuchs, bin ich für ihre unermüdliche Bereitwilligkeit, die ich im Übermaße in Anspruch genommen zu haben mir bewusst bin, zu besonderem Danke verpflichtet. Ferner gewährten mir die Bestände der Bibliothek der Korporation der Berliner Kaufmannschaft eine willkommene Beihilfe, die mir noch wertvoller gemacht wurde durch die Freundlichkeit des Bibliothekars, Herrn Dr. Reiche. Bei der Materialbeschaffung für den zweiten Teil meines Buches konnte ich mich der Erfahrung und der umfassenden Litteraturkenntnis des Bibliothekars des Königl. Preussischen Statistischen Bureaus, Herrn Dr. Lippert, dem ich besonderen Dank schulde, in zahlreichen Fällen bedienen.

## Zweites Kapitel.

### Die Anordnung des Materials und der Tabellen. Kapitalreinanspruch. Kombination mit Gewerbe und Handelsstatistik.

---

In der Behandlung der Wertpapiere sind drei verschiedene Wertberechnungen zu unterscheiden, von denen zwei allgemein bekannt und angewendet sind, die dritte dagegen hier neu aufgestellt ist; es sind dies: 1. der Nennwert, 2. der Börsenkurswert und 3. der Kapitalreinanspruch. Die Berechnung des Kapitalreinanspruchs ist für unsern Zweck von besonderer Bedeutung; sie wird wesentliche neue Anhaltspunkte für die Beurteilung des Kapitalmarktes ergeben.

Bisher hat man die Emissionen nur nach zwei Modalitäten berechnet, nach dem Nennwert und nach dem Börsenkurswert. Im Gegensatz zum Nennwert bezeichnet der Börsenkurswert, wie kaum gesagt zu werden braucht, den Wert gemäß demjenigen Kurse, zu welchem ein Wertpapier an der Börse gehandelt und notiert wird. In unseren Emissionstabellen im besonderen ist dies der Kurs, der bei der ersten Einführung des emittierten Papiers an der Börse erzielt wurde<sup>1</sup>. Aus dem Vergleich der beiden Berechnungen nach dem Nennwert und nach dem Börsenkurswert lassen sich nun wertvolle Schlüsse über die allgemeine wirtschaftliche Lage, über den Stand der Konjunktur in der Industrie, über die Einträglichkeit gewisser Kategorien von Unternehmungen u. s. w. ziehen. Über die inneren Vorgänge des Kapitalmarktes giebt uns diese Berechnung indes

---

<sup>1</sup> Spalte 7 der Emissionstabellen.

keinerlei Auskunft. Ein Papier mit einem Nennwert von 100 mag zu einem Kurs von 200 gehandelt werden. Wer hat nun das Aufgeld von 100 empfangen, bzw. aufgebracht, der Kapitalsucher<sup>1</sup>, die „Börse“, oder der Käufer des Wertpapiers, d. i. das Privatpublikum? Es handelt sich hier um Beträge, die, wie wir später sehen werden, den Betrag des Nennwertes der Wertpapiere häufig weit übersteigen. Nach der seitherigen Berechnungsweise konnten wir über die Aufbringung wie über die Verteilung der Gesamtbeträge nicht das Geringste wissen, und die unzutreffenden Schlussfolgerungen ergaben sich dann von selbst. Erst die Kenntnis des Kapitalreinanspruchs setzt uns in den Stand, die Faktoren, die auf den Kapitalmarkt wirken, zu unterscheiden und zu beurteilen. Unter dem Kapitalreinanspruch verstehe ich denjenigen Betrag, der von einem Kapitalsucher für seine Zwecke gefordert bzw. empfangen wurde. Was darüber hinausgeht, wurde im wesentlichen für die Spielsucht des Privatpublikums beansprucht.

Wir bekommen durch diese Berechnung erstmalig einen zahlenmässigen Anhalt für den Anspruch der produktiven wirtschaftlichen Thätigkeit einerseits, des spekulativen Kapitalbedarfs andererseits. Die Einzelheiten der hier berührten Verhältnisse können erst späterhin an der Hand des statistischen Materials besprochen werden. Doch zeichnet sich hier bereits eine der Richtungen ab, in der die seitherige Ansicht über den Kapitalmarkt einer Änderung unterliegt.

Der Nennwert bildet regelmässig die Spalte 5, der Kurswert die Spalte 8, der Kapitalreinanspruch die Spalte 10 unserer Emissionstabellen. Eine Ausnahme findet bei den nach abweichen dem Schema angelegten Tabellen statt, die lediglich fest verzinsliche Wertpapiere enthalten; es sind die Tabellen der Verbände öffentlichen Rechts — Staat, Provinzen, Gemeinden, Tab. 23, 24 und 25 — und der Pfandbriefe der Hypothekenbanken (Tab. 22). Bei den Emissionen des Staats, der Provinzen und der Gemeinden wurde der Reinerlös des begebenen Betrags der Anleihen, bei den Hypothekenpfandbriefen der thatsächlich abgesetzte Betrag der auf-

---

<sup>1</sup> Unter Kapitalnehmer oder Kapitalsucher wird diejenige Person, Gesellschaft oder Körperschaft verstanden, die mit einem Gesuch um Kapital an den Markt tritt.

gelegten Serien eingestellt<sup>1</sup>. Für die Obligationen von Aktiengesellschaften wurde durchweg kein besonderer Kapitalreinanspruch (zu dessen Ermittlung es übrigens an jedem Material gefehlt hätte) berechnet, sondern es wurden hier die Beträge des Kurswertes zugleich auch als Reinanspruch angenommen<sup>2</sup>. Der Unterschied zwischen beiden Beträgen ist hier unerheblich und dürfte im Durchschnitt 1 Prozent nicht übersteigen.

Eine besondere Aufgabe bildete die Scheidung der gesamten Emissionen unter einzelne Abteilungen und die Aufstellung der hauptsächlichen Kategorien von Kapitalnehmern. Zum Zweck der Klassifizierung habe ich den ganzen Stoff zunächst in fünf Abteilungen zerlegt, nämlich:

- I. Abteilung: A Industrie, B Handel und Verkehr.
- II.        „            die Banken,
- III.      „            Grund und Boden,
- IV.      „            Verbände öffentlichen Rechts,
- V.      „            das Ausland.

Die Abteilung I A und B (Industrie, Handel und Verkehr) zerfällt wiederum in zehn Gruppen, die ich im einzelnen mit den Gruppen der Gewerbezählung und der Handelsstatistik des deutschen Reiches abzustimmen gesucht habe. Den von mir abgeteilten Industriegruppen entspricht demnach regelmäßig eine Gruppe oder Nummer der Gewerbe- bzw. Handelsstatistik. Aus dieser Anordnung ergiebt sich die Möglichkeit, zwischen der jeweiligen Stellung eines Industriezweiges 1. am Kapitalmarkt, 2. in der Berufstätigkeit der Bevölkerung, 3. im auswärtigen Handel die entsprechenden Vergleiche zu ziehen.

Eine solche Kombination hätte, wie mir scheint, schon früher hergestellt werden müssen, bevor man ein Urteil über die Beziehungen der Industrie zum Kapitalmarkt abgab. Die Theorie, von der wir oben im ersten Kapitel sprachen<sup>3</sup>, wäre dann vielleicht niemals oder gewifs nicht in der jetzigen Form aufgestellt worden.

<sup>1</sup> Die Angaben der Tabelle 22 über den Verkauf der einzelnen Serien sind sämtlich von den Verwaltungen der betreffenden Banken in entgegenkommendster Weise mitgeteilt worden.

<sup>2</sup> Vgl. etwa Tabelle 1, Obligationen, am Ende.

<sup>3</sup> S. 4 ff.

Das Ergebnis unserer Vergleichstafeln, die sich späterhin bei den einzelnen Industriegruppen finden werden, wird auch hier ein der herrschenden Anschauung im wesentlichen entgegengesetztes sein. Es wird sich zeigen, daß die Bedeutung einer Industrie und die Größe ihres Anspruches an den Kapitalmarkt öfter in gerade umgekehrtem Verhältnis zu einander stehen. Wir werden häufig zu dem Satz gelangen: je größer eine Industrie und je bedeutender ihre Stellung, um so kleiner ist verhältnismäßig ihr Bedarf an Reinkapital. — Zur Klarstellung der Wechselbeziehungen zwischen Kapitalmarkt und Industrie werden wir überhaupt vielfach auf die Ziffern der Gewerbezählung, der Handelsstatistik und der Produktionsstatistik zurückzugreifen haben.

Bezüglich der Anlage der Emissionstabellen ist zu Spalte 2, (Datum) Spalte 3 (Börsenplatz<sup>1</sup>) und Spalte 4 (Bezeichnung des Kapitalsuchers) nichts weiter zu bemerken. Dagegen verlangt die Spalte 6 (Bemerkungen) eine nähere Erläuterung.

Die Kenntnis der Gesamtzahlen der Emissionen, auch wenn wir sie, wie es hier geschehen, unter einzelne Kategorien zerteilen, genügt noch nicht, um uns über die Bewegungen am Kapitalmarkt zu unterrichten. Auch hier führt der unkritische Gebrauch der Zahlen eher zu einer Verhüllung als zu einer Klarstellung der Vorgänge. Für eine zutreffende Beurteilung bedarf es vielmehr einer Feststellung der Einzelheiten: a) über den Zweck des aufgenommenen Kapitals; b) über den Zeitpunkt der Entstehung des Wertpapiers.

Dass der Zweck, zu welchem das aufgenommene Kapital verwendet wird, für die volkswirtschaftliche Bewertung des Vorgangs von wesentlicher Bedeutung ist, bedarf nicht der näheren Begründung. Am einfachsten zeigt sich die Notwendigkeit einer solchen Differenzierung bei den Anleihen der öffentlichen Verbände. Das Urteil über die Verschuldung des Staats, der Provinzen, der Gemeinden hängt in erster Reihe von den Zwecken ab, denen die aufgenommene Anleihe zu dienen bestimmt ist. Insbesondere bei den städtischen Anleihen wird uns das umfangreiche Material für

---

<sup>1</sup> Wegen der gebrauchten Abkürzungen vgl. Tabelle 1 Anmerkung.  
Eberstadt, Kapitalmarkt.

die Kapitalverwendung wertvolle Aufschlüsse über die Entwicklung der neueren städtischen Verwaltung geben.

Die Angaben bezüglich der Kapitalverwendung erteilen uns ferner über eine Reihe anderer Vorgänge Auskunft. Zunächst sind hier zu nennen die Fusion verwandter oder verschiedener Betriebe und der Erwerb bestehender Unternehmungen durch Aktientausch. In solchen Fällen ist kein neuer Anspruch an den Kapitalmarkt entstanden, wenn auch die neuen, im Tausch gegebenen Wertpapiere unter den Neuemissionen erscheinen. — In dem gleichen Zusammenhang sind die Umwandlungen älterer Wertpapiere und die Rückzahlungen älterer Anleihen (bei gleichzeitiger Aufnahme neuer Anleihen) zu erwähnen, wobei gleichfalls kein Neuanspruch gegenüber dem Kapitalmarkt entsteht. Die Beträge für den Aktientausch, die Umwandlungen und Rückzahlungen sind jeweils am Ende der Tabellen zusammengestellt und in Abzug gebracht.

Der Zeitpunkt der Entstehung eines Wertpapiers ist in mancher Hinsicht für den Kapitalmarkt von Bedeutung. An der Börse werden häufig Wertpapiere eingeführt, deren Schaffung eine Reihe von Jahren, manchmal ein volles Jahrzehnt zurückliegt. Solche Papiere sind vor dieser börsenmäfsigen Einführung entweder im freien Markt (unter der Hand) verkauft worden oder auch im Besitz der ersten Gründer verblieben. Der Grund, dass nunmehr zur Einführung an der Börse geschritten wird, liegt zumeist wohl darin, dass das Papier inzwischen bessere Dividenden abgeworfen hat, oder auch darin, dass die Meinung für Papiere einer gewissen Kategorie gerade eine günstige ist. In Zeiten einer günstigen Konjunktur gelangt eine Reihe von Papieren an die Börse, bei denen ein Neuanspruch von Kapital bzw. von Reinkapital gar nicht stattfindet. Die Emissionsziffern des betreffenden Jahres werden hierdurch angeschwemmt, ohne dass für die Zwecke der ursprünglichen Kapitalsucher irgend welches Kapital gefordert wird, weil die Papiere längst in zweite und dritte Hand übergegangen sind.

Die Angaben über die Verwendung und Entstehung der Wertpapiere sind in der Spalte 6 der Emissionstabellen<sup>1</sup> insoweit verzeichnet, als es das Interesse und die Deutlichkeit erfordern. Bei

<sup>1</sup> Bezw. in den entsprechenden Spalten der Tabellen 23, 24 und 25.

neugegründeten Gesellschaften ist lediglich das Datum der Gründung bzw. der Eintragung, bei Kapitalserhöhungen, die nur zum Zweck der Verstärkung von Betriebsmitteln oder ohne nähere Motivierung erfolgten, ist das Datum des darauf bezüglichen Beschlusses vermerkt.

Die im Voraufgehenden berührten Einzelheiten aus den Emissionstabellen werden nun im Text unserer späteren Besprechung regelmässig rekapituliert. Den Unterschied zwischen Nennwert und Kurswert bezeichne ich dabei schlechtweg als den „Abstand“. Der Abstand wird stets in Prozenten auf den Nennwert berechnet und alsdann auf den Kapitalreinanspruch und den Kurswert, gleichfalls prozentual, verteilt; es ergibt sich hieraus jeweils der Anteil, der auf den Reinanspruch bzw. auf die spekulative Steigerung entfällt. Die emittierten Wertpapiere selbst werden nach Neuemissionen und Neugründungen, soweit angängig unter Angabe des Entstehungsjahres, zusammengefasst<sup>1</sup>.

Bezüglich der Berechnung der Tabellen ist zu bemerken, dass die Wertpapiere in der Spalte 5, auch die ausländischen, nach dem Nennwerte in Reichsmark angesetzt sind; die Umrechnung der ausländischen Werte entspricht den Angaben der betreffenden Prospekte. Die Kurse für die Spalte 7 sind der vom Statistischen Amte des Reiches veröffentlichten Zusammenstellung entnommen<sup>2</sup>. Wo in dieser die Angaben fehlten, wurden mir die ersten Kurse von den Vorständen der betreffenden Börsen auf meine Anfrage freundlicherweise mitgeteilt. Für die Berechnung der Spalte 9 und 10 (Kapitalreinanspruch) wurde gemäss der oben S. 15 aufgestellten Definition derjenige Betrag ermittelt, der von dem Kapitalsucher tatsächlich empfangen wurde. Bei der Neugründung von Aktiengesellschaften wurde demgemäß das Kapital zu pari eingesetzt. Bei der Neuemittierung von Wertpapieren wurde der Berechnung derjenige Kurs zu Grunde gelegt, zu welchem das Papier seitens des Kapitalsuchers veräußert bzw. begeben wurde. Für die Zurückrechnung des Aktientausches (oben S. 18) war der Zeit-

---

<sup>1</sup> Vgl. etwa die Besprechung unten S. 25.

<sup>2</sup> Vierteljahrsshefte zur Statistik des Deutschen Reichs 1900 I S. 173 ff.

punkt des Beschlusses, durch den der Tausch zustande kam, maßgebend<sup>1</sup>.

Für die Zusammenstellung der Emissionen des Jahres diente das Verzeichnis der bei den deutschen Börsen im Jahre 1899 zugelassenen Wertpapiere (Vierteljahrshefte zur Statistik des Deutschen Reichs 1900 I S. 173 ff.) zur Grundlage. Gegenüber dem Verzeichnis und der nachträglich in dem Statistischen Jahrbuch für das Deutsche Reich 1900 S. 154 veröffentlichten Zusammenfassung ergaben sich indes mehrfach Differenzen, die ich in der Anmerkung verzeichne<sup>2</sup>.

<sup>1</sup> Das Datum des Beschlusses ist deshalb in den Tabellen jeweils beigesetzt. Wenn der Kurs des in Tausch gegebenen Papiers zur Zeit des Tauschabschlusses niedriger war als zur Zeit der börsenmässigen Einführung, so ist nur derjenige Betrag von unseren Tabellen abzusetzen, den das getauschte Objekt zur Zeit des Umtausches hatte. Denn nur dieser Betrag ist vermittelst des Tauschgeschäfts aus dem Kapitalmarkt entfernt worden.

<sup>2</sup> In das Verzeichnis für 1899 ist seitens des Statistischen Amtes eine Anzahl von Wertpapieren nochmals aufgenommen worden, die bereits in einem früheren Jahre an einer deutschen Börse zugelassen und zum Teil schon in einem älteren Verzeichnisse des Statistischen Amtes aufgeführt waren. Es sind dies die folgenden:

Lfd. Nr.	1899	Börse	Bezeichnung	Nennwert	
75	22./4.	B	Westdeutsche Jute	1 000 000	in Frankfurt notiert 1889
84	3./5.	B	Bremer Wollkämmerei	2 250 000	in Bremen notiert 1886.
104	25./5.	B	Gas und Elektriz. Bremen.	2 000 000	in Bremen notiert; Vierteljahrh. 1899 II S. 29 Nr. 14
164	14./7.	B	Seck, Dresden	1 400 000	in Dresden notiert 1890/1896
173	28./7.	B	Lahmeyer	4 000 000	in Frankfurt notiert
176	26./7.	B	Hilpert	3 500 000	in Frankfurt notiert 1889/1896
194	16./8.	B	Stöhr	5 900 000	in Leipzig notiert; Vierteljahrh. 1899 II S. 27 Nr. 11 und früher
196	18./8.	B	Schles. Bodenkredit	10 200 000	in Breslau notiert 1872/1894
200	25./8.	B	Hüttig	750 000	in Dresden notiert; Vierteljahrh. 1899 II S. 25 Nr. 36
213	13./9.	B	Fritzsche	1 250 000	in Leipzig notiert; Vierteljahrh. 1899 IV S. 187 Nr. 16; 1899 Nr. 30
14	3./7.	Br.	Deutsche Wasserwerke Oblig.	2 500 000	in Berlin notiert; Vierteljahrh. 1899 II S. 6. Nr. 107
39	27./4.	F	Schuckert Aktien	5 500 000	in Berlin notiert; Vierteljahrh. 1899 II S. 13 Nr. 236
16	24./6.	K	Peters & Co.	8 944 800	in Berlin notiert; Vierteljahrh. 1898 II S. 128 Nr. 92
1	9./1.	D	Leipz. Bk.	16 000 000	in Berlin notiert; Vierteljahrh. 1899 II S. 14 Nr. 260

Von den ursprünglich zugelassenen 30 Millionen Mk. Pfandbriefen der Sächsischen Bodenkreditanstalt wurden 20 Millionen Mk. zurückgezogen; die Einführung von

Über die Herkunft des von mir beschafften Materials habe ich oben S. 13 die näheren Angaben gemacht. Dafs die allbekannten Werke, Salings Börsenjahrbuch und das Handbuch der deutschen Aktiengesellschaften, die ausgiebigste Verwendung fanden, braucht kaum hervorgehoben zu werden.

Sollten die statistischen Tabellen, die ich ohne jede Unterstützung und Hilfskraft entworfen und ausgearbeitet habe, im einzelnen Mängel aufweisen, so darf ich wohl auf nachsichtige Beurteilung rechnen. Die Schwierigkeit des Unternehmens mag zur Entschuldigung dienen.

---

20 Millionen Mk. Pfandbriefen der Leipziger Hypothekenbank ist unterblieben; vgl. hierüber unter Tabelle XXII laufende Nr. 18 und 23. — Ferner habe ich 1 000 000 Mark Obligationen der deutschen Asphaltgesellschaft (Vierteljährsh. S. 174 Nr. 20), die bereits früher in Berlin und Hannover gehandelt wurden (vgl. Saling) und 18 000 000 Aktien der Straßenbahn Hannover, die in den Jahren 1892—1898 an der Börse in Hannover emittiert und an das Publikum abgesetzt wurden (vgl. hier unten Tabelle 16 laufende Nr. 5), nicht mit aufgenommen. Einige andere Differenzen erklären sich durch verschiedenartige Klassifizierung. Die im Vierteljahrsheft unter Frankfurt laufende Nr. 80 und 84 und Dresden laufende Nr. 47 aufgeführten Wertpapiere wurden seitens des Statistischen Amtes (ich verdanke diese Angaben der freundlichen Mitteilung des Kaiserlichen Statistischen Amtes) unter die Bankobligationen gezählt, während sie hier unter die Tabelle XXII laufende Nr. 30 und 31 und Tabelle XX laufende Nr. 9 eingereiht sind. — Der Betrag der Umwandlungen früherer Wertpapiere ist im Statistischen Jahrb. 1900 S. 154 höher als in der hier in den einzelnen Tabellen und in der Tabelle XXVIII gegebenen Zusammenstellung; zur Feststellung dieser Differenz fehlt es mir an Material. Doch unterliegt es keinem Zweifel, daß die Ziffern für Umwandlungen, Rückzahlungen und Aktientausch tatsächlich höher sind, als ich sie hier angenommen habe. Ich habe in allen Fällen, in denen aus den mir zur Verfügung stehenden Angaben nicht mit Sicherheit hervorging, daß durch die Ausgabe eines neuen Wertpapiers ein älteres aus dem Verkehr zurückgezogen wurde, die Absetzung eines Betrages unterlassen.

---

## Zweiter Abschnitt.

# Die Emissionen nach einzelnen Abteilungen.

### **Erste Abteilung.**

#### **A. Die Industrie.**

##### **Erste Gruppe. Bergbau und Metallverarbeitung (ausschl. Elektricität).**

###### **Erstes Kapitel.**

###### **Bergwerke und Hütten.**

Der Weg, den sich unsere Arbeit vornimmt, kann jetzt, nachdem wir die Voraussetzungen unserer Untersuchung festgestellt haben, näher bezeichnet werden. Die beiden Teile, in die unsere Darlegung zerfällt, sind in dem voraufgehenden Abschnitt umschrieben worden<sup>1</sup>. Der erste Teil (Kapitalmarkt und Börse), mit dem wir hier beginnen, wird uns durch die meisten, jedenfalls durch alle wichtigeren Gebiete der wirtschaftlichen Thätigkeit hindurchführen. Von den bedeutenderen Formen der Kapitalverwendung, sei es für private oder für öffentliche Zwecke, wird eine jede in irgend einer Weise in unsere folgende Besprechung einbezogen werden.

Die Schwierigkeiten, eine derartige Darstellung unter steter Bindung an statistische Ziffern durchzuführen, sind nicht gering. Von theoretischen Erörterungen wird sich unsere Schilderung in dem vorliegenden Teile völlig frei halten. Um so mehr ist darauf zu achten, dass über den statistischen Einzelheiten nicht der all-

---

<sup>1</sup> S. oben S. 12.

gemeine Zusammenhang verloren geht. Die Aufgabe ist schwierig für den Autor; sie ist aber auch, wie ich glaube, schwierig für den Leser. Wir müssen uns stets vor Augen halten, auf welche Objekte unsere Untersuchung abzielt; es sind die Aufbringung, die Verteilung und die Verwendung des Kapitals.

Was wir in dieser Hinsicht bisher wissen, ist nur, daß gewisse Summen Kapitals nach runden, undifferenzierten Emissionsziffern jährlich aufgebracht werden. Die verschiedenen Richtungen, in denen wir specialisieren wollen, haben wir zuvor auseinander gesetzt. Es bleibt uns hier noch eine allgemeine Unterscheidung zu verzeichnen, die in unserer weiteren Erörterung durchgehends wiederkehren wird. Es bedarf nur weniger Worte, um die Aufmerksamkeit hierauf zu lenken.

Die eine Richtung, die wir in der Kapitalbildung stets unterscheiden werden, ist die für wirtschaftliche und produktive Zwecke. Ihr entgegengesetzt ist die zweite Richtung, die wir allgemein mit dem Namen der Spekulation zu bezeichnen pflegen, auch dann, wenn in ihr das Moment der künftigen Chance oder der ungewissen Berechnung nicht oder nicht wesentlicherweise enthalten ist<sup>1</sup>. Diese Kapitalbildung für spekulative Zwecke, begleitet von einer immateriellen Steigerung der Werte und der Preise, wird uns in den verschiedensten Formen begegnen. Es ist hierüber vorläufig nichts weiter zu sagen, als daß diese Erscheinung in keiner Weise dem Kapital als solchem immanent ist<sup>2</sup>.

Wir müssen im folgenden davon absehen, das Kapital als einen einheitlichen Begriff, dem gewisse Wirkungen schlechthin anhaften, zu betrachten. Wenn wir jetzt zu den Einzelheiten der industriellen Produktion gelangen, so liegt die Gefahr nahe, daß die Ergebnisse unserer Erörterung wiederum einseitig erfaßt und mit unserer gegenwärtigen, sogenannten kapitalistischen Produktionsweise in Verbindung gebracht werden. Schon im ersten Abschnitt unserer Darlegung habe ich mich gegen den Versuch gewandt, die Missstände unseres Kapitalmarktes durch ein — allerdings ganz verschiedenes — Schlagwort zu erschöpfen. Ich kann die Warnung

---

<sup>1</sup> Vgl. meine *Städtischen Bodenfragen* S. 13.

<sup>2</sup> *Städtische Bodenfragen* S. 95.

vor jeder derartigen Auffassungsweise hier nur wiederholen. Die Schlüsse, die wir aus unserer Untersuchung zuletzt zu ziehen haben, werden nach einer ganz anderen Richtung liegen, als nach der des sogenannten Kapitalismus. Während der Betrachtung der Einzelheiten möge der Leser deshalb mit den Folgerungen zurückhalten, bis das vollständige Bild unseres Darstellungsgebietes vorliegt.

---

Wir beginnen unsere Erörterung der Industrie mit den Montan gewerben. Die Bergwerks- und Hüttenunternehmungen standen während der letzten Zeit unausgesetzt im Vordergrunde des öffentlichen Interesses. Kohle und Eisen waren die hauptsächlichsten Träger der Hochkonjunktur; nicht auf dem Kapitalmarkt allein, sondern in der gesamten Volkswirtschaft zogen sie die allgemeine Aufmerksamkeit auf sich. Die Bewegungen des Montanmarktes beeinflussen in der That unsere gesamten wirtschaftlichen Verhältnisse. Die Montanprodukte bilden die Grundlage aller industriellen Thätigkeit; sie stehen ebenso an der ersten Stelle des hauswirtschaftlichen Bedarfs. Für das Kapital bieten Bergwerke und Hütten eine durch den Umfang wie durch den Ertrag gleich bedeutende Anlage.

Der Wichtigkeit des Gegenstandes entspricht es, wenn ich dem vorliegenden Abschnitt eine besonders eingehende Behandlung zu teile werden lies und ihn mit einer größeren Anzahl von Tabellen ausstattete, als irgend einen anderen aus dem Gebiete der Industrie. Ich gebe zunächst die Emissionstabelle für das Jahr 1899.

(Siehe Tabelle I, S. 26—29.)

Die hier ermittelten Ziffern werden gewiss Überraschung hervorrufen und zunächst manchem Zweifel begegnen. Das Jahr 1899 bildet den Höhepunkt der Emissionstätigkeit auf dem Industriemarkt<sup>1</sup>; der Montanmarkt insbesondere hatte den weitaus

<sup>1</sup> Vgl. Statistisches Jahrb. f. d. Deutsche Reich, Jahrg. 1900 S. 154.

Die bei den deutschen Börsen zum Börsenhandel zugelassenen Wertpapiere:  
(Nennwerte in Millionen Mark)

	1897	1898	1899
Industrieaktien	304,9	330,7	505,0
Industrieobligationen	53,6	180,8	94,6

größten Anteil an einer Konjunktur, bei deren Schätzung wir gewohnt sind, nach Milliarden zu rechnen. Das tatsächliche Ergebnis dagegen sollte sein, dass diese gewaltige Industrie der Bergwerke und Hütten im Jahre 1899 nicht mehr als 144 Millionen Mark oder unter Abrechnung der Rückzahlungen und des Aktientausches nur 126 Millionen für sich beansprucht hätte? Gleichwohl reduziert sich der Kapitalbedarf nicht nur auf diese Beträge; dieselben übertreffen sogar noch, wie wir später sehen werden, den Durchschnitt der letzten fünf Jahre um nahezu 50 %.

Die Tabelle zählt 36 Unternehmungen auf. Unter dieser grossen Zahl sind nur fünf Neugründungen bzw. erstmalige Einführungen; von diesen sind wiederum vier mit einem Kapital von 7,7 Millionen Mark in den Jahren 1880 bis 1893 begründet worden. Man wird kaum sagen können, dass durch die börsenmässige Einführung dieser Papiere im Emissionsjahre 1899 irgend welches Kapital für die Zwecke der Industrie neu beansprucht worden ist<sup>1</sup>. Vielmehr ist es gewiss, dass diese Papiere älterer Emission schon seit einer Reihe von Jahren im freien (d. h. nicht börsenmässigen) Verkauf in Verkehr gebracht und an das Publikum abgesetzt worden sind; die Einführung an der Börse ist hier ein rein formaler Vorgang. — Nur eine unter den Neugründungen der Tabelle, mit einem Kapital von 15 Millionen Mark, entstammt dem letztvoraufgehenden Jahre (1898). Dieser geringe Anteil der Neugründungen bei der Industrie, die im Mittelpunkt der Konjunktur steht, bedarf der besonderen Hervorhebung.

Im ganzen hat die Montanindustrie während des Jahres 1899 Aktien und Obligationen im Nennwert von 114,6 Millionen Mark neu an die Börse gebracht; sie empfing hierfür unter Zurechnung eines Aufgeldes von 11,7 Millionen<sup>2</sup> — d. i. 11,61 % von den Aktien,

<sup>1</sup> Vgl. oben S. 18.

<sup>2</sup> Begebungsgewinn von den Aktien (Mk. 98468922 nach Abzug der Umwandlungen und des Aktientausches) . . . . . Mk. 11 432 366 = 11,61 %

Begebungsgewinn von den Obligationen (Mark  
16 158 400 nach Abzug der Umwandlungen und  
Rückzahlungen) . . . . . , 231 510 = 1,43 %  
Mk. 11 663 876 = 10,18 %

### **des Nennwertes**

## B e r g w e r k e

Lau-fende Nr.	1899	Börse	B e z e i c h n u n g	Nennwert
1	2	3	4	5
1. Aktien.				
1	3. 1.	B	Hörder Bergwerk u. Hüttenver. Pr.-A. . .	1 200 000
2	31. 1.	B	Deutsche Asphalt-Gesellschaft . . . . .	400 000
3	3. 3.	B	Düsseldorfer Eisenhütte . . . . .	1 200 000
4	10. 3.	B	Mathildenhütte . . . . .	1 200 000
5	14. 3.	B	Hagener Gufs . . . . .	650 000
6	24. 3.	B	Hörder Bergwerk u. Hüttenverein. . . . .	300 000
7	30. 3.	B	Buderus'sche Eisenw. . . . .	6 000 000
8	11. 4.	B	Huldschinsky Hüttenw. . . . .	15 000 000
9	26. 4.	B	Milowicer Eisen . . . . .	1 300 000
10	3. 5.	B	Rhein. Stahlwerke . . . . .	3 240 000
11	25. 5.	B	Oberschles. Kokeswerke . . . . .	3 000 000
12	31. 5.	B	Riebeck Montan . . . . .	2 000 000
13	4. 7.	B	Nordstern Bergwerk . . . . .	7 500 000
14	12. 7.	B	Thiederhall . . . . .	4 000 000
15	13. 7.	B	Oberschles. Eisenb. Bed. Friedenshütte . .	4 400 000
16	17. 7.	B	Geisweider Eisen . . . . .	400 000
17	26. 7.	B	Schalker Gruben . . . . .	1 500 000
18	29. 7.	B	Rhein. Bergbau . . . . .	900 000
19	9. 8.	B	Georg Marienhütte . . . . .	5 350 000
20	10. 8.	B	Hoesch Eisen u. Stahlwerk . . . . .	6 000 000
21	8. 9.	B	Eisenhütte Thale . . . . .	1 886 400
22	18. 9.	B	Harpenet Bergbau-A.-G. . . . .	6 000 000
23	21. 9.	B	Gelsenkirchener Guss . . . . .	500 000
24	23. 9.	B	Rhein. Anthracit . . . . .	400 000
25	2. 10.	B	Gussstahlwerk Witten . . . . .	250 000
26	14. 10.	B	Mülheimer Bergwerk-Verein . . . . .	15 000 000
Übertrag:				89 576 400

\*) Abkürzungen der Tabellen Nr. 1, 4 bis 17, 19 bis 21:

Spalte 3: A = Augsburg. Dd = Düsseldorf. L = Leipzig.  
 B = Berlin. F = Frankfurt a. M. M = München.  
 Bm = Bremen. H = Hamburg. Mh = Mannheim.  
 Br = Breslau. K = Köln. St = Stuttgart.  
 D = Dresden.

Spalte 6: A.-G. = Aktiengesellschaft. A.-R.-B. = Aufsichtsratsbeschluss.

A.-K. = Aktienkapital. G.-V. = Generalversammlung.

Spalte 9: A. a. = den Aktionären angeboten. f. b. = fest begeben.

Cons. = Consortium. p. = pari.

## u n d H ü t t e n \*).

Tabelle I.

Bemerkungen	Kurs	Kurswert	Begebung	Kapital-rein-anspruch	Lau-fende Nr.
6	7	8	9	10	11
<b>M</b>					
G.V. 12. 10. 98; Erwerb d. A.-G. K. v. Born.	186,50	2 238 000	p.	1 200 000	1
G.V. 28. 11. 98.	175,75	703 000	f. b. 105,00	420 000	2
Eingetragen 8. 3. 90.	136,50	1 638 000	p.	1 200 000	3
Eingetragen 11. 10. 80.	165,00	1 980 000	p.	1 200 000	4
G.V. 3. 10. 89.	139,00	903 500	A. a. p.	650 000	5
G.V. 12. 10. 98.	195,00	585 000	<sup>i</sup>	570 000	6
G.V. 5. 7. 98; Herabsetzung d. St.-A.-K. auf 2 Mill. unter Zu- zahlung von M. 175 pro Aktie; Gleichstellg. d. 4 Mill. Vorz.-A. mit diesen.	110,50	6 630 000	p.	6 000 000	7
G.V. 17. 3. 98.	179,00	26 850 000	p.	15 000 000	8
Eingetragen 15. 6. 83.	195,00	2 535 000	p.	1 300 000	9
G.V. 19. 10. 98.	238,50	7 727 400	A. a. 160,00	5 184 000	10
G.V. 23. 2. 97.	174,80	5 244 000	p. <sup>2</sup>	3 000 000	11
G.V. 25. 11. 98.	207,00	4 140 000	A. a. 150,00	3 000 000	12
G.V. 24. 3. 99.	226,75	17 006 250	f. b. 110,00 <sup>3</sup>	8 250 000	13
Eingetragen 5. 9. 93.	135,00	5 400 000	p.	4 000 000	14
G.V. 6. 5. 99.	129,00	5 676 000	f. b. 106,00	4 664 000	15
G.V. 22. 4. 99.	296,25	1 185 000	f. b. 225,00	900 000	16
G.V. 26. 10. 97; Erwerb d. A.-G. Vulkan, Duisburg.	618,00	9 270 000	p.	1 500 000	17
G.V. 9. 5. 99.	166,60	1 499 400	A. a. 600 000 M. 125,00 f. b. 300 000 M. 140,00	750 000 420 000	18
G.V. 24. 5. 99.	140,50	7 516 750	A. a. 130,00	6 955 000	19
G.V. 1. 4. 99; Erwerb der Zeche Westfalia, Dortmund.	224,50	18 470 000	p.	6 000 000	20
G.V. 19. 5. 99.	128,00	2 414 592	f. b. 124,00	2 339 136	21
G.V. 18. 7. 99; Erwerb d. A.-G. Courl durch Aktientausch.	192,50	11 550 000	p.	6 000 000	22
G.V. 14. 4. 99.	210,00	1 050 000	f. b. 165,00	825 000	23
G.V. 17. 5. 99.	124,00	496 000	f. b. 115,50	462 000	24
G.V. 9. 8. 99; Erwerb d. Germania- hütte, Grevenbrück.	258,00	645 000	p.	250 000	25
Gegr. 21. 3. 98, M. 6 000 000; G.V. 1. 8. 98, M. 9 000 000 für Zechen- erwerbungen und Neuanlagen.	136,00	20 400 000	p.	15 000 000	26
		158 752 892		97 089 136	

<sup>1</sup> Erlös über p. ist abzgl. Unkosten und Provision seitens des emittierenden Bankhauses an den Hörder B. V. zu vergüten; hier präsumtiv zu 195,00 angenommen.

<sup>2</sup> M. 2 400 000 für Erwerb der Koksanstalt Glückauf; M. 600 000 A. a. p.

<sup>3</sup> Zum Erwerb der Zeche Graf Moltke und zur Beschaffung von Betriebsmitteln. Wegen der Einzelheiten vgl. Prospekt.

Lau-fende Nr.	1899	Börse	Bezeichnung	Nennwert
1	2	3	4	5
<b>A</b>				
27	16. 10.	B	Westeregeln Alkali . . . . . Übertrag:	89 576 400 1 400 000
28	2. 10.	B	Hibernia . . . . .	5 398 800
29	28. 10.	B	Dortmunder Union . . . . .	9 000 000
30	4. 12.	M	Maximilianshütte . . . . .	3 013 722
31	11. 12.	B	Annener Gufs . . . . .	180 000
				108 568 922
2. Obligationen.				
32	10. 4.	B	4 % Rombacher Hütte . . . . .	7 000 000
33	1. 5.	F	4½ % Blei- und Silberhütte, Braubach . .	1 000 000
34	15. 6.	Dd	4 % Gewerksch. Giesen Braunstein-W. .	3 500 000
35	20. 6.	B	4 % Niederlaus. Kohlen . . . . .	1 000 000
36	19. 7.	D	4 % Sächs. Gussstahlfabrik . . . . .	2 250 000
37	26. 7.	B	4 % Schalker Gruben- u. Hüttenverein . .	5 000 000
38	26. 8.	B	4½ % Mannesmann Röhren . . . . .	4 000 000
				132 318 922
ab: 1. Umwandlungen und Rückzahlungen.				
27	16. 10.		Westeregeln Alkali . . . . .	1 400 000
32	10. 4.		Rombacher Hütte . . . . .	1 400 000
35	20. 6.		Niederlaus. Kohlen . . . . .	441 600
36	19. 7.		Sächs. Gussstahlfabrik . . . . .	750 000
			ad 1	3 991 600
2. Aktientausch <sup>2</sup> .				
1	3. 1.		Hörder St.-Pr. . . . .	1 200 000
17	26. 7.		Schalker Gruben- und Hüttenverein . . .	1 500 000
22	18. 9.		Harpener Bergbau-A.-G. . . . .	6 000 000
37	26. 7.		4 % Schalker Gruben . . . . .	5 000 000
			ad 2	18 700 000
			ad 1 u. 2	17 691 600
				114 627 322

<sup>1</sup> Vgl. Prospekt v. 16. 10. 1899 Berliner Börsenztg.<sup>2</sup> Bezgl. des Aktientauschs vgl. oben S. 20, Anm. 1.

Bemerkungen	Kurs	Kurswert	Begebung	Kapital-rein-anspruch	Lau-fende Nr.
6	7	8	9	10	11
G.V. 21. 6. 99; Erwerb d. Genussscheine.	194,00	158 752 892 2 716 000	p. <sup>1)</sup>	97 039 136 1 400 000	27
G.V. 15. 6. 99.	196,80	10 624 838	A. a. 160,00	8 638 080	28
G.V. 16. 9. 99; Erwerb der Zeche A. v. Hansemann, M. 4 491 000; Verstärkung der Betriebsmittel M. 4 509 000.	127,00	11 430 000	M. 4 491 000 p. M. 4 509 000 A. a. 115,00	4 491 000 5 185 350	29
G.V. 14. 8. 99; Neueinrichtung d. König-Albert-Werke, Zwickau.	610,00	18 883 704	A. a. p.	3 013 722	30
G.V. 10. 10. 99.	154,80	278 640	A. a. 130,00	234 000	31
		202 186 074		120 001 288	
G.V. 3. 1. 98; Rückzahlung 5% Oblig. M. 1 400 000.	102,30	7 161 000			32
G.V. 20. 2. 99; Abtragung Hypoth. M. 125 825.	102,00	1 020 000			33
v. 1899.	100,50	3 517 500			34
G.V. 20. 12. 97 u. 24. 2. 98; Umtausch alter Oblig. M. 441 600; Rest für Erwerb zweier Werke.	102,50	1 025 000			35
G.V. 22. 6. 99; Umtausch d. Anleihe v. 1896 M. 750 000; Rest Neubauten u. Betriebsmittel.	100,75	2 266 875			36
G.V. 28. 6. 99; Erwerb d. Bergbau-A.G. Pluto.	96,00	4 800 000			37
G.V. 9. 5. 99; Erwerb d. Mannesmann Tubeworks Landore.	101,00	4 040 000		23 830 375	38
		226 016 449		143 831 663	
ad 1	194,00	2 716 000	p.	1 400 000	27
ad 2	102,30	1 432 200		1 432 200	32
abzusetzen ad 1 und 2	102,50	452 640		452 640	35
bleibt	100,75	755 625		755 625	36
		5 356 465		4 040 465	
gegen A.-G. vorm. v. Born. Datum des Beschlusses: 22. 10. 98.	171,50	2 058 000	p.	1 200 000	1
gegen A.-G. Vulkan Duisburg. Dat. d. Beschlusses: 26. 10. 97.	274,50	4 117 500	p.	1 500 000	17
gegen A.-G. Courl. Datum des Beschlusses 18. 7. 99.	192,50	11 550 000	p.	6 000 000	22
gegen A.-G. Pluto <sup>3</sup> .	96,00	4 800 000		4 800 000	37
		22 525 500		13 500 000	
		27 881 965		17 540 465	
		198 134 484		126 291 198	

<sup>1</sup> Über die Transaktion vgl. den Geschäftsbericht des Schalker Gr.-V. für 1898/99, S. 4.

1,43 % von den Obligationen oder durchschnittlich 10,18 % — ein Reinkapital von 126,3 Millionen Mark. Keinen Pfennig über diesen Betrag hat die Montanindustrie auf dem Wege der börsenmässigen Emission im Jahre 1899 gefordert oder empfangen<sup>1</sup>. Trotzdem hören wir von den unerschwinglichen Summen, welche die Industrie beansprucht. Es bedarf kaum eines Hinweises, dass in der That mit jenem geringen Betrage das Interesse des Kapitalmarktes an der Montanindustrie keineswegs erschöpft ist; nur müssen wir den Kapitalbedarf an einer ganz anderen Stelle suchen als bei der Industrie selber.

Wir ersehen bereits aus den Spalten 8 und 10 der Tabelle I, dass bei den Aktien einem Reinanspruch von 120 Millionen ein Einführungskurswert von 202 Millionen gegenübersteht (bezw. nach Absetzung der in Tausch und zur Umwandlung gegebenen Aktien 109,9 Millionen gegen 181,6 Millionen<sup>2</sup>). Noch deutlicher zeigt sich der hier zu erörternde Vorgang in der folgenden Tabelle II, in der die Werte unserer Tabelle I nach den Kursen vom 1. April 1900<sup>3</sup> berechnet sind. Der 1. April stellt einen Höhepunkt der Konjunktur dar; er ergiebt jedoch nicht das Maximum, sondern — um eine physiologische Bezeichnung zu gebrauchen — nur ein Inframaximum der Kurse. Nach dem 1. April 1900 sind die Montankurse z. T. noch erheblich höher gestiegen, um etwa am 20. April

<sup>1</sup> Dass in diesem Betrage sogar Werte enthalten sind, bei denen die börsenmässige Zulassung im Jahre 1899 eine bloße Form ohne thatsächlichen Kapitalanspruch war, wurde im voraufgehenden Passus bemerkt.

<sup>2</sup> Der Vergleichbarkeit halber gebe ich diese Ziffern, obwohl sie für die weitere Wertentwicklung der emittierten Papiere ohne Bedeutung sind, da auch die getauschten Aktien an der späteren spekulativen Steigerung unterschiedlos teil nehmen. Die Endsummen der Spalten 8 und 10 Tabelle I betragen:

Kapitalreinanspruch	Kurswert
120 001 288	202 186 074
Die im Tausch und zur Umwandlung gegebenen Aktien, laufende Nr. 1, 17, 22 und 27 der Tabelle I betragen . . . . .	10 100 000 20 441 500
	M. 109 901 288 M. 181 544 574

<sup>3</sup> Bezw. 2. April; der erste April war ein Sonntag.

den höchsten Stand zu erreichen<sup>3</sup>. Ich habe indes absichtlich für die Tabelle II wie für die später folgende Tabelle III nicht die höchsten Kurse zu Grunde gelegt.

### Bergwerke und Hütten.

Tabelle II.

### Die Emissionen des Jahres 1899 nach den Kursen vom 1. April 1900.

Lau-fende Nr.	Bezeichnung	Nennwert	Kurs	Kurswert
1	2	3	4	5
<b>M</b>				
1	Hörder Bergwerk u. Hüttenverein.	1 200 000	216,00	2 592 000
2	Deutsche Asphalt-Gesellschaft .	400 000	167,50	670 000
3	Düsseldorfer Eisenhütte . . . .	1 200 000	268,00	3 216 000
4	Mathildenhütte . . . . .	1 200 000	272,00	3 264 000
5	Hagener Guss . . . . .	650 000	187,10	891 150
6	Hörder Bergwerk u. Hüttenverein.	300 000	216,00	648 000
7	Buderus'sche Eisenwerke . . . .	6 000 000	135,00	8 100 000
8	Huldschinsky Hüttenwerke . . . .	15 000 000	188,75	28 312 500
9	Milowicer Eisen . . . . .	1 300 000	179,50	2 333 500
10	Rheinische Stahlwerke . . . . .	3 240 000	229,50	7 435 800
11	Oberschlesische Kokeswerke . . .	3 000 000	159,00	4 770 000
12	Riebeck Montan . . . . .	2 000 000	219,50	4 390 000
13	Nordstern Bergwerk . . . . .	7 500 000	272,50	20 437 500
14	Thiederhall . . . . .	4 000 000	108,75	4 350 000
15	Oberschles. Eisenb. Bed. Friedensh.	4 400 000	162,25	7 139 000
16	Geisweider Eisen . . . . .	400 000	350,00	1 400 000
17	Schalker Gruben . . . . .	1 500 000	729,00	10 935 000
18	Rheinischer Bergbau . . . . .	900 000	186,00	1 674 000
19	Georg Marienhütte . . . . .	5 350 000	163,60	8 752 600
20	Hoesch Eisen- u. Stahlwerk . . .	6 000 000	254,00	15 240 000
21	Eisenhütte Thale . . . . .	1 886 400	140,75	2 655 108
22	Harpener Bergbau-A.-G. . . . .	6 000 000	237,50	14 250 000
23	Gelsenkirchener Guss . . . . .	500 000	227,50	1 137 500
24	Rhein. Anthracit . . . . .	400 000	160,50	642 000
25	Gussstahlwerk Witten . . . . .	250 000	285,00	712 500
26	Mühlheimer Bergwerk-Verein . . .	15 000 000	146,00	21 900 000
27	Westeregeln Alkali . . . . .	1 400 000	214,00	2 996 000
28	Hibernia . . . . .	5 398 800	252,40	13 626 571
29	Dortmunder Union . . . . .	9 000 000	141,25	12 712 500
30	Maximilianshütte . . . . .	3 013 722	661,00	19 920 702
31	Annener Guss . . . . .	180 000	167,80	302 040
				227 405 971

<sup>1</sup> Es notierten am 20. April 1900:

Consolidation . . . . .	423	Nordstern . . . . .	282
Dannenbaum . . . . .	167	Riebeck . . . . .	222
Gelsenkirchen . . . . .	230	Schalke . . . . .	750
Harpener . . . . .	244	Schles. Zinkhütten .	428
Hibernia . . . . .	257		

Um der Montanindustrie ein Kapital von 120 Millionen zuzuführen, musste also ein Kapital von 227 Millionen aufgebracht werden; d. h. 107 Millionen sind in wenig mehr als einem einzigen Jahre und auf einem, wie wir gleich sehen werden, ganz beschränkten Gebiet lediglich und zu nichts anderem als für die Zwecke der Spekulation gebraucht worden. — Hiermit tritt ein neues Moment in die Beurteilung der Bewegungen des Kapitalmarktes ein. Wir sehen, dass der Anspruch der Spekulation einen mächtigen Faktor für den Kapitalbedarf, vielleicht sogar einen mächtigeren bildet als die Industrie selber. Es musste sich mir hier ganz von selbst die Erwägung bieten, ob es nicht möglich wäre, für dieses Verhältnis der Industrie zum Kapitalaufwand genaue Ziffern beizubringen. Die Anschauungen über den Kapitalbedarf wie über die Verwendung des nationalen Kapitals müssen wesentlich andere werden, wenn wir in die Lage kommen, den thatsächlichen Bedarf für den Betrieb der Industrie kennen zu lernen und ihn von dem Anspruch für andere Zwecke zu sondern.

Eine derartige Berechnung für die gesamte Montanindustrie anzustellen, verbot sich von selbst, da es an den nötigen Ziffern mangelt. Dagegen schien es, wenn auch mit erheblichen Schwierigkeiten, durchführbar, wenigstens für die an der Berliner Börse notierten Montanwerte brauchbare Ziffern über Kapitalbewegung und Kapitalbedarf zu ermitteln. Zu diesem Zweck bin ich auf folgendem Wege vorgegangen.

Zunächst wurden die Aktien der Bergwerks- und Hüttengesellschaften nach dem Stande vom 1. Januar 1895 mit ihrem Nennwerte zusammengestellt; sie bilden die Spalte 3 der nachfolgenden Tabelle III. Für diese Aktien wurde der Kurswert vom 1. Januar 1895 berechnet (Spalte 4 und 5 der Tabelle). Den sich hieraus ergebenden Beträgen ist dann der Kurswert nach den Kursen vom 1. April 1900 gegenübergestellt (Spalte 6 und 7 der Tabelle). Für die am 1. Januar 1895 vorhandenen Aktien sind demnach drei Vergleichsziffern gegeben, der Nennwert vom 1. Januar 1895, der Kurswert vom 1. Januar 1895 und der Kurswert vom 1. April 1900. Weiterhin war der Zugang durch Neuemissionen für die Zeit vom 1. Januar 1895 bis 1. April 1900 zu ermitteln. Die Neuemissionen wurden (in Spalte 8) mit ihrem Nennwerte

eingesetzt und gleichfalls nach ihrem Kurswert vom 1. April 1900 ausgerechnet (Spalte 9). Zum Schluss waren noch die hierher gehörenden Obligationen nach dem Stande vom 1. Januar 1895 und mit dem Zugange bis zum 1. April 1900 zu verzeichnen. An der Hand dieser Tabelle können wir nun die Kapitalverhältnisse auf einem Teil des Montanmarktes genau verfolgen.

(Siehe Tabelle III, S. 34—41.)

Am 1. Januar 1895 waren mithin dem Nennwerte nach Mk. 661 380 890 an der Berliner Börse notierte Aktien von Bergwerks- und Hüttenunternehmungen vorhanden, die damals einen Kurswert von Mk. 777 163 163 darstellten. Bis zum 1. April 1900 waren diese Aktien auf Mk. 1 475 328 463 gestiegen. Eine Summe von Mk. 698 165 300, d. i. von rund siebenhundert Millionen Mark, war demnach in  $5\frac{1}{4}$  Jahren für spekulative Zwecke aufzubringen. Die Industrie hat an diesem Kapitalaufwand keinerlei Anteil und kann ihn auch nicht haben. Einer Berechnung bedarf es hierbei nicht; der Kurswert vom 1. Januar 1895 bezieht sich, ebenso wie der vom 1. April 1900, unterschiedslos auf die gleichen, bereits vorhandenen Wertpapiere. Von der Wertänderung dieser Papiere kann die Industrie naturgemäß nicht berührt werden. Die ganze Bewegung vollzieht sich hier innerhalb der Spekulation.

Anders verhält es sich mit den in Spalte 8 und 9 verzeichneten Neuemissionen unserer Periode; bei diesen hat die Industrie an den den Nennwert übersteigenden Beträgen einen Anteil, den wir als Kapitalreinanspruch bezeichnen und von der spekulativen Wertsteigerung zu trennen haben. Neuemittierte Aktien sind in unserer Periode im Nennwerte von Mk. 299 808 000 hinzugekommen, die am 1. April 1900 einen Kurswert von Mk. 611 135 564 ergaben. Der Abstand zwischen beiden Werten beträgt Mk. 311 327 564; wir haben nun zu ermitteln, welcher Anteil an diesem Betrage der Industrie selber zu gute gekommen ist. Einen festen Anhalt hierfür geben uns unsere Tabellen I und II, bei denen wir die Vergleichsziffern für die Neuemissionen des Jahres 1899 ausgearbeitet haben.

**Bergwerke****Gesamtbetrag der an der Berliner Börse emittierten Montanwerte**

Lau-fende Nr.	Bezeichnung	Nennwert 1. Jan. 1895	Kurs 1. Jan. 1895	Kurswert 1. Jan. 1895
1	2	3	4	5
		<i>M</i>		<i>M</i>
1	A.-G. Stolberger Zinkhütten St.-A.	10 417 500	37,00	3 854 475
2	Pr.-A.	9 910 200	107,20	10 623 734
3	A.-G. für Montan-Industrie . . . . .			
4	Anhaltische Kohlenwerke . . . . .	4 000 000	69,50	2 780 000
5	Annener Gufs . . . . .	1 075 000	77,25	830 437
6	Aplerbecker . . . . .	2 400 000	107,00	2 568 000
7	Arenberger . . . . .	3 000 000	515,00	15 450 000
8	Basalt . . . . .	5 000 000	101,00 <sup>1</sup>	5 050 000
9	Bergbau Kannengießer . . . . .			
10	Berg. G.-V. Hochdahl . . . . .	1 358 400	63,25	859 188
11	Berzelius . . . . .	3 000 000	116,00	3 480 000
12	Bismarckhütte . . . . .	4 000 000	156,00	6 240 000
13	Bliesenbach . . . . .			
14	Bochumer Bergwerk L <sup>a</sup> C. . . . .	5 054 400	80,50	4 068 792
15	Bochumer Gufs . . . . .	21 000 000	138,00	28 980 000
16	Bonifacius . . . . .	7 500 000	91,00	6 825 000
17	Braunschweiger Kohlen St.-A. . . . .	450 000	65,00 <sup>2</sup>	292 500
18	St.-Pr. . . . .	4 350 000	92,75	4 034 625
19	Brüxer Kohlen . . . . .	11 050 000	178,50	19 724 250
20	Buderus . . . . .			
21	Charlottenhütte . . . . .	800 200	148,00 <sup>3</sup>	1 184 296
22	Concordia . . . . .	6 500 000	114,00	7 410 000
23	Consolidation . . . . .	16 000 000	173,80	27 808 000
24	Cons. Alkali Westerr. St.-A. . . . .	7 000 000	159,75	11 182 500
25	V.-A. . . . .			
26	Cons. Caroline Offleben . . . . .	1 000 200	100,00	1 000 200
27	Cons. Marie . . . . .	2 250 000	46,50	1 046 250
28	Courl . . . . .	6 000 000	113,00	6 780 000
29	Dannenbaum . . . . .	11 000 000	102,00	11 220 000
30	Deutsch-Österreichische Bergwerk-G.	2 000 000	136,00 <sup>4</sup>	2 720 000
31	Deutsche Asphalt-Gesellschaft . . . . .	1 250 000	128,00	1 600 000
32	Donnersmarkhütte . . . . .	10 092 600	116,00	11 707 416
33	Duxer Kohlen . . . . .	2 200 000	176,75	3 888 500
34	Düsseldorfer Eisenhütte . . . . .			
35	Eintracht . . . . .	2 300 000	110,50	2 541 500
36	Eschweiler Bergwerk . . . . .	11 819 100	123,50	14 596 588
37	Friedrich-Wilhelm-Hütte . . . . .	3 665 650	115,50	4 233 825
38	Geisweider St.-A. . . . .	1 200 000	127,50	2 040 000
39	Pr.-A. . . . .	400 000		
40	Gelsenkirchener Bergwerk . . . . .	36 000 000	166,20	59 832 000
	Übertrag	215 043 250		286 452 076

<sup>1</sup> Eingeführt 29. 1. 96.<sup>2</sup> 6. 2. 95.<sup>3</sup> Aufgelegt 10. 12. 98.<sup>4</sup> Eingeführt 15. 4. 96.

## und Hütten.

## Tabelle III.

## nebst Kursbewegung vom 1. Januar 1895 bis 1. April 1900.

Kurs 1. April 1900	Kurswert 1. April 1900	Neuemissionen 1. Jan. 1895 bis 1. April 1900. Nennwert	Kurswert 1. April 1900	Laufende Nr.
6	7	8	9	10
112,60	11 730 105			1
166,50	16 500 483			2
123,60		12 000 000	14 832 000	3
106,75	4 270 000			4
167,80	1 803 850	605 000	1 015 190	5
130,50	3 132 000			6
1200,00	36 000 000			7
119,00	5 950 000	1 000 000	1 190 000	8
125,60		7 000 000	8 792 000	9
220,00	2 988 480			10
134,00	4 020 000			11
336,00	13 440 000	2 000 000	6 720 000	12
227,90		5 500 000	12 584 500	13
116,75	5 901 012			14
282,00	59 220 000			15
172,50	12 937 500			16
151,25	680 625			17
170,00	7 395 000	1 450 000	2 465 000	18
403,00	44 531 500	2 550 000	10 276 500	19
135,00		6 000 000	8 100 000	20
178,00	1 424 356	2 300 000	4 094 000	21
345,00	22 425 000			22
400,10	64 016 000			23
214,00	14 980 000	1 400 000	2 996 000	24
103,50		4 000 000	4 140 000	25
161,60	1 616 323	360 000	581 760	26
{ 1 797,600 }	1 463 246			27
81,40				
{ getauscht mit Harp. }	14 250 000			28
237,50				
164,50	18 095 000			29
155,00	3 100 000	13 000 000	20 150 000	30
167,50	2 098 750	750 000	1 256 250	31
279,00	28 158 354			32
151,00	3 322 000	1 000 000	1 510 000	33
266,00		1 200 000	3 192 000	34
208,10	4 671 300	700 000	1 421 700	35
287,00	33 920 817	3 189 900	9 155 013	36
{ 3 200 000 }	7 584 000	800 000	1 896 000	37
237,00	5 600 000	400 000	1 400 000	38
350,00				39
222,00	79 920 000	18 000 000	39 960 000	40
	537 140 701	85 204 900	157 677 918	

Lau-fende Nr.	Bezeichnung	Nennwert 1. Jan. 1895	Kurs 1. Jan. 1895	Kurswert 1. Jan. 1895
1	2	3	4	5
	Übertrag	215 043 250		286 452 076
41	Gelsenkirchener Gussstahl . . . . .	1 800 000	70,10	1 261 800
42	Georg Marien St.-A. . . . .	7 550 000	69,50	5 247 250
43	- Pr.-A. . . . .	3 150 000	98,10	3 090 150
44	Glückauf . . . . .	660 000	82,00	541 200
45	Grube Leopold . . . . .	3 000 000	93,75	2 812 500
46	Gussstahl Witten . . . . .	3 000 000	122,50	3 675 000
47	Hagener Guß . . . . .	1 249 500	93,25	1 165 159
48	Harkort Bergwerk St.-A. . . . .	955 200	29,90 <sup>1</sup>	285 605
49	- Pr.-A. . . . .	6 724 800	71,00	4 774 608
50	Harpener . . . . .	38 000 000	146,50	48 345 000
51	Harzer Werke L <sup>a</sup> A . . . . .	3 600 000	30,00	1 080 000
52	- L <sup>a</sup> B . . . . .	675 000	9,00	60 750
53	Hasper Eisenwerke . . . . .	1 735 000	125,00	2 168 750
54	Hedwigshütte . . . . .			
55	Hessisch-Rheinische Bergwerk-G.St.-A. . . . .	1 593 900	4,25 <sup>2</sup>	67 741
56	- Pr.-A. . . . .	356 100		
57	Hibernia . . . . .	22 400 400	137,00	30 688 548
58	Hoerder Bergwerk Pr.-A. . . . .	16 980 000	74,50	12 650 100
59	- St.-A. . . . .	528 000	19,50	102 960
60	Hoesch . . . . .	3 600 000	176,00 <sup>3</sup>	6 336 000
61	Huldschinsky . . . . .			
62	Ilse . . . . .	2 300 000	127,00	2 921 000
63	Kalkwerke Aschersleben . . . . .	12 000 000	159,75	19 170 000
64	Kattowitzer Bergbau-A.-G. . . . .	16 000 000	139,00	22 240 000
65	Eisenhütte Keula . . . . .			
66	Kölner Bergwerk . . . . .	5 400 000	147,50	7 965 000
67	Köln-Müsener Bergwerk . . . . .	3 000 000	41,75	1 252 500
68	König Wilhelm Bergwerk-V. St.-A. . . . .	4 800 000	115,50	5 544 000
69	- Pr.-A. . . . .	1 200 000	180,00	2 160 000
70	Königin Marienhütte . . . . .	6 000 000	54,50	3 270 000
71	Königsborn . . . . .			
72	Lauchhammer . . . . .	5 625 000	109,60	6 165 000
73	Lothringer E. W. abg. St.-A. . . . .	1 875 000	8,40 <sup>4</sup>	157 500
74	- Pr.-A. . . . .	2 821 000	35,00	987 350
75	Louise Tierbau St.-A. . . . .	4 758 000	54,00 <sup>5</sup>	2 569 320
76	- Pr.-A. . . . .	2 829 600	87,00	2 461 752
77	Magdeburger Bergwerk St.-A. . . . .	2 100 000	240,00	5 040 000
78	- Pr.-A. . . . .	900 000	280,00	2 520 000
79	Märkisch-Westfälischer Bergbau-V. . . . .	2 400 000	129,75	3 114 000
80	Massener Bergbau-Gesellschaft . . . . .	4 000 000	68,00	2 720 000
81	Mathildenhütte . . . . .	1 200 000	165 <sup>6</sup>	1 980 000
82	Mechernicher Bergwerk-V. . . . .	9 600 000	67,10	6 441 600
	Übertrag	416 409 750		509 484 219

<sup>1</sup> Ultimo 1895. <sup>2</sup> Nicht notiert. <sup>3</sup> Eingeführt 3. 11. 96. <sup>4</sup> 8. 3. 95.  
<sup>5</sup> 1. 95. <sup>6</sup> Eingetragen 11. 10. 80; eingeführt 20. 3. 99.

Tab. III.

Kurs 1. April 1900	Kurswert 1. April 1900	Neuemissionen 1. Jan. 1895 bis 1. April 1900 Nennwert	Kurswert 1. April 1900	Laufende Nr.
6	7	8	9	10
	<b>M</b>	<b>M</b>	<b>M</b>	
227,25	537 140 701	85 204 900	157 677 913	
163,60	4 090 500	500 000	1 136 250	41
169,25	12 351 800	5 350 000	8 752 600	42
109,10	5 331 375			43
101,90	720 060			44
285,00	3 057 000			45
137,10	8 550 000	1 000 000	2 850 000	46
{ 6 826 800	8 670 086	1 300 000	1 782 300	47
127,00		3 174 000	4 030 980	48
237,50	78 375 000	19 000 000	45 125 000	49
{ 1 800 000				50
387 500	4 878 844			51
{ 2 137 500				52
228,25				53
440,00	7 634 000	1 265 000	5 566 000	54
155,00		1 500 000	2 325 000	55
gestr.	—			56
252,40	56 538 610	15 399 600	38 868 590	57
Pr. a. 216,00	36 676 800	9 520 000	20 563 200	58
{ St.-A. 1200 <b>M</b>	823 680			59
156,00				60
254,00	9 144 000	11 400 000	28 956 000	61
188,75		20 000 000	37 750 000	62
150,00	3 450 000	1 200 000	1 800 000	63
150,00	18 000 000			64
259,00	41 440 000	4 000 000	10 360 000	65
186,50		1 098 000	2 047 770	66
449,60	24 278 400			67
122,50	3 675 000			68
296,00	14 208 000			69
357,00	4 284 000			70
112,25	6 735 000			71
235,10		7 000 000	16 457 000	72
144,50	8 128 125			73
55,00	1 031 250			74
101,50	2 863 315			75
101,00	4 805 580			76
169,00	4 782 024			77
493,50	10 363 500			78
488,00	4 392 000			79
96,10	2 306 400			80
205,75	8 230 000	1 500 000	3 086 250	81
272,00	8 264 000			82
{ 6 400 000				
{ 1295 p. St.	4 144 000			
	946 076 064	189 411 500	389 134 853	

Lau-fende Nr.	Bezeichnung	Nennwert 1. Jan. 1895	Kurs 1. Jan. 1895	Kurswert 1. Jan. 1895
1	2	3	4	5
	Übertrag	416 409 750		509 484 219
83	Meggener Walzwerk . . . . .			
84	Menden & Schwerte Eisen-Ind. St.-A. . . . .	1 125 000	47,25	531 562
85	- - - - Pr.-A. . . . .	3 375 000	58,75	1 982 813
86	Milowicer Eisenwerk . . . . .	1 300 000	195,00 <sup>1</sup>	2 535 000
87	Mülheimer Bergwerk-Vereinigung . . . . .			
88	Niederländische Kohlen . . . . .	1 200 000	80,25	963 000
89	Nordstern . . . . .	4 230 000	113,25	4 790 475
90	Oberschlesische Eisenb.-Bed. . . . .	12 000 000	79,00	9 480 000
91	Oberschlesische Eisenindustrie . . . . .	17 250 000	83,75	14 446 875
92	Oberschlesische Kokeswerke . . . . .	4 500 000	162,00	7 290 000
93	Oldenburger Eisenhütte . . . . .	1 200 000	42,00	504 000
94	Phönix-Bergwerk . . . . .	16 200 000	148,00	23 976 000
95	Pluto-Bergwerk A.-G. St.-A. . . . .	4 050 000	131,50	5 325 750
96	- - - - Pr.-A. . . . .	750 000	139,00	1 042 500
97	Kons. Redenhütte Vorz.-A. . . . .	2 001 000	29,50 <sup>2</sup>	590 295
98	- - - - St.-Pr.-A. . . . .	266 400	11,50	30 636
99	Rheinische Anthracit . . . . .	1 800 000	69,75	1 255 500
100	Rheinische Bergbau-A.-G. . . . .	4 500 000	121,00 <sup>3</sup>	5 445 000
101	Rheinische Stahlwerke . . . . .	6 510 000	155,00	10 090 500
102				
103	Rheinisch-Nassauisches Bergwerk . . . . .	7 500 000	73,75	5 531 250
104	Riebeck Montan . . . . .	10 000 000	169,00	16 900 000
105	Rolandshütte St.-A. . . . .	450 000	137,50 <sup>4</sup>	798 187
106	- - - - Pr.-A. . . . .	130 500		
107	Rombacher Hütte . . . . .	3 600 000	180,00 <sup>5</sup>	6 480 000
108	Rositzer Braunkohlen . . . . .	1 601 640	104,00	1 665 706
109	Rote Erde . . . . .	600 000	155,00 <sup>6</sup>	930 000
110	Sächsische Gussstahlfabrik . . . . .	1 800 000	172,00	3 096 000
111	Sächs.-Thüring. Braunkohlen St.-A. . . . .	3 889 200	116,50	4 530 918
112	- - - - Pr.-A. . . . .	1 110 000	118,30 <sup>7</sup>	1 313 130
113	Schalker Gruben . . . . .	3 600 000	140,80	5 068 800
114	Schles. Bergbau u. Zinkhütten St.-A. . . . .	10 658 700	187,00	19 981 769
115	- - - - Pr.-A. . . . .	12 870 300	186,25	23 970 934
116	Schlesische Kohlen und Kokswerke . . . . .	4 000 000	54,25	2 170 000
117	Siegen Solinger Guss . . . . .	729 000	128,00 <sup>8</sup>	933 120
118	Stadtberger Hütte . . . . .	2 250 000	104,25	2 345 625
119	Steinsalzbergwerk Inowrazlaw . . . . .	4 000 000	52,00	2 080 000
120	Tarnowitz Bergbau St.-A. . . . .	81 300		
121	- - - - St.-Pr.-A. . . . .	1 611 900	45,50	733 414
122	Thaler Eisenhütten Pr.-A. . . . .	1 200 000	71,00	852 000
123	- - - - Vorz.-A. . . . .	600 000	104,50 <sup>10</sup>	627 000
124	Thiederhall . . . . .			
	Übertrag	570 949 690		699 721 978

<sup>1</sup> Eingetragen 15. 6. 83; eingeführt 1. 5. 99. <sup>2</sup> 3. 1. 95. <sup>3</sup> 16. 5. 96.<sup>4</sup> Eingeführt 29. 11. 98. <sup>5</sup> 14. 3. 98. <sup>6</sup> Eingeführt 2. 1. 99. <sup>7</sup> 1. 4. 95.<sup>8</sup> 28. 5. 98. <sup>9</sup> Kurs gestrichen. <sup>10</sup> 22. 10. 95.

Tab. III.

Kurs 1. April 1900	Kurswert 1. April 1900	Neuemissionen 1. Jan. 1895 bis 1. April 1900. Nennwert	Kurswert 1. April 1900	Laufende Nr.
6	7	8	9	10
	<b>M</b>	<b>M</b>	<b>M</b>	
Übertrag	946 076 064	189 411 500	389 134 853	
145,25		1 000 000	1 452 500	83
{ 4 077 000	{ 7 314 138			84
179,40				85
179,50	2 333 500			86
146,00		15 000 000	21 900 000	87
126,75	1 521 000	1 300 000	1 647 750	88
272,50	11 526 750	12 769 200	34 796 070	89
162,25	19 470 000	8 000 000	12 980 000	90
187,25	32 300 625	3 750 000	7 021 875	91
165,00	7 425 000	10 500 000	17 325 000	92
{ 800 000	{ 1 552 000			93
194,00				
227,40	36 838 800	13 800 000	31 381 200	94
370,00 <sup>1</sup>	14 985 000	405 000	1 498 500	95
370,00	2 775 000			96
{ 2 267 400	{ 2 784 367			97
zu 122,80				98
160,50	2 889 000	400 000	642 000	99
186,00	8 370 000	900 000	1 674 000	100
229,50	14 940 450	3 240 000	7 435 800	101
215,00 (j.)		4 050 000	8 707 500	102
217,50	16 312 500			103
219,50	21 950 000	2 000 000	4 390 000	104
163,00	964 215	469 500	765 285	105
313,75	11 295 000	6 400 000	20 080 000	107
212,00	3 395 477	400 000	848 000	108
204,00	1 224 000	600 000	1 224 000	109
285,90	5 146 200	450 000	1 286 550	110
155,25	6 037 983			111
155,80	1 729 380			112
729,00	26 244 000	1 500 000	10 935 000	113
400,25	42 661 447			114
400,25	51 513 376			115
48,75	1 950 000			116
214,25	1 561 882	370 800	794 439	117
235,50	5 298 750			118
{ 2 600 000	{ 2 047 500			119
78,75				
25,50 <sup>2</sup>	431 766	412 800	105 264	120
140,75	1 689 000	4 087 200	5 752 734	121
151,60	909 600	400 800	607 612	122
108,75		4 000 000	4 350 000	123
	1 315 463 770	285 616 800	588 735 932	124

<sup>1</sup> 23. 12. 99.<sup>2</sup> Vgl. die Darstellung bei Saling 1900 S. 768.

Lau-fende Nr.	Bezeichnung	Nennwert 1. Jan. 1895	Kurs 1. Jan. 1895	Kurswert 1. Jan. 1895
1	2	3	4	5
	Übertrag	<b>M</b>		<b>M</b>
125	Union Dortmund L <sup>a</sup> A . . . . .	570 949 690		699 721 978
126	- - L <sup>a</sup> B . . . . .	38 660 700	60,10	23 235 081
		1 017 900	14,00 <sup>1</sup>	142 506
127	Vereinigte Deutsche Petroleumwerke	3 072 000	3,10 <sup>2</sup>	95 232
128	Vereinigte Königs-Laurahütte . . .	27 000 000	122,50	33 075 000
129	Warsteiner Gruben . . . . .	1 050 000	116,00 <sup>3</sup>	1 218 000
130	Westfälische Stahlwerke . . . . .	4 000 000	154,60	6 184 000
131	Wissener Bergwerk und Hütten St.-A.	1 230 600	11,00	135 366
132	- - Vorz.-A.	2 400 000	56,50	1 356 000
133	Wurmrevier . . . . .	12 000 000	100,00	12 000 000
	Aktien . . . . .	661 380 890		777 163 163
	Obligationen . . . . .	144 491 100 <sup>4</sup>		

<sup>1</sup> 13. 1. 95.<sup>2</sup> 4. 1. 95.<sup>3</sup> Eingeführt 6. 11. 96.<sup>4</sup> S. Anm. 1 auf der nächsten Seite.

Tab. III.

Kurs 1. April 1900	Kurswert 1. April 1900	Neuemissionen 1. Jan. 1895 bis 1. April 1900. Nennwert	Kurswert 1. April 1900	Laufende Nr.
6	7	8	9	10
	<b>M</b>	<b>M</b>	<b>M</b>	
	1 315 463 770	285 616 800	588 735 932	
{ 33 000 000	{ 46 612 500	9 000 000	12 712 500	125
141,25				126
2 500 000				
{ Pr.A. 59 500	{ zu 31,80	813 921		127
284,00	76 680 000			128
140,00	1 470 000	700 000	980 000	129
256,50	10 260 000	1 500 000	3 847 500	130
{ 2 808 000	{ 163,40	4 588 272	992 000	131
162,00	19 440 000	1 999 200	1 620 928	132
				133
	1 475 328 463	299 808 000	3 238 704	
		89 694 900 <sup>1</sup>	611 135 564	

<sup>1</sup> Die an der Berliner Börse notierten Obligationen von Bergwerks- und Hüttenbetrieben nach dem Stande vom 1. April 1900:

	<b>M</b>		<b>M</b>	
A.-G. für Montan-Industrie	3 000 000		Übertrag	132 358 000
Anhaltische Kohlenwerke	1 800 000	König Ludwig	. . . . .	6 000 000
Aschersleben Kali	6 000 000	König Wilhelm	. . . . .	2 500 000
Bochumer Bergwerk	2 000 000	Königsborn	. . . . .	2 000 000
Bochumer Gufs	4 500 000	Laurahütte	. . . . .	10 000 000
Buderus	6 500 000	Louise Tiefbau	. . . . .	2 000 000
Constantin der Große	3 000 000	Mannesmann	. . . . .	4 000 000
Dannenbaum	1 250 000	Massener Bergbau	. . . . .	3 250 000
Deutscher Kaiser	2 500 000	Menden & Schwerte	. . . . .	1 500 000
Donnersmarkhütte	4 500 000	Mont Cenis	. . . . .	2 500 000
Dortmunder Union	36 000 000	Niederlausitzer Kohlen	. . . . .	1 000 000
Gelsenkirchener Bergwerk	12 000 000	Oberschles. Eisenindustrie	. . . . .	11 483 000
Georg Marien	3 500 000	Oberschles. Eisemb.-Bed.	. . . . .	1 395 000
Harpener	12 000 000	Oberschles. Kokes	. . . . .	8 000 000
Hibernia	10 308 000	Österreich. Alp.-Mt.	. . . . .	20 200 000
Hörder	10 000 000	Rombacher	. . . . .	7 000 000
Hösch	3 000 000	Schalker	. . . . .	11 000 000
Inowrazlaw Steinsalz	1 000 000	Thale Eisenhütte	. . . . .	1 000 000
Ilse Bergbau	2 000 000	Thiederhall	. . . . .	4 000 000
Kattowitz	7 500 000	Wilhelmshall	. . . . .	3 000 000
	Übertrag	132 358 000		234 186 000

In der Zeit vom 1. Januar 1895 bis 1. April 1900 sind emittiert worden abzüglich Umwandlungen und Rückzahlungen älterer Anleihen

125 283 000

35 588 100

89 694 900

Danach ergibt sich als Stand am 1. Januar 1895

144 491 100

(Die Summen sind zusammengestellt auf Grund des Verzeichnisses der Berliner Börsenzeitung vom Dezember 1899 Nr. 852 II. Beilage S. 14 ff. und vom 3. Juli 1900 Nr. 305 IV. Beilage S. 1, sowie der Angaben bei Salting.)

Die Tabellen zeigen für den

Nennwert <sup>1</sup>	Kurswert <sup>2</sup> am 1. April 1900	Kapitalreinanspruch <sup>3</sup>
Mk. 108 568 922	Mk. 227 405 971	Mk. 120 001 288

Der Abstand zwischen Nennwert und Kurswert beträgt hier demnach Mk. 118 837 049, von denen der Industrie (Abstand zwischen Nennwert und Kapitalreinanspruch) Mk. 11 432 366 = 9,62 Prozent zugeflossen sind, während Mk. 107 404 683 = 90,38 Prozent des Betrages für die Spekulation aufzubringen waren. Diese Verhältnisziffern von 9,62 zu 90,38 sind genau zutreffend. Es fragt sich nun, ob wir die Ziffern, die wir für die Emissionen des Jahres 1899 allein gefunden haben, auch auf die gesamten Neuemissionen unserer Periode vom 1. Januar 1895 bis 1. April 1900 anwenden dürfen. Dies erscheint ohne weiteres zulässig, denn die Emissionen des Jahres 1899, die in die Zeit der Hochkonjunktur fallen, sind sicher zu den für die Industrie günstigsten Bedingungen begeben worden und jedenfalls günstiger als die Emissionen der ganzen Periode 1895 bis 1900 zusammengenommen. Da die Neuemissionen der vier Jahre 1895/1898 ferner, wie sich von selbst versteht, die Steigerungen des Jahres 1899 mitgemacht haben, so wird bei ihnen auch der Anteil der spekulativen Steigerung im Durchschnitt jedenfalls nicht geringer sein, als bei den Emissionen des Jahres 1899 allein.

Die Verteilungsziffer, die wir dem Jahre 1899 entnehmen, giebt demnach in ihrem Durchschnitt von 9,62% für den Industrianteil die höchste, von 90,38% für den Spekulationsanteil die niedrigste Grenze. Von dem oben ermittelten Abstand in den Werten der Neuemissionen 1895/1900 mit Mk. 311 327 564 sind somit 9,62% = Mk. 29 949 712 auf den Anteil der Industrie zu rechnen. Die übrigen 90,38% ergeben . . . Mk. 281 377 852

Diese sind dem oben (Seite 33) verzeichneten  
Mehrkapital der am 1. Januar 1895 bereits  
vorhandenen Aktien mit . . . . . Mk. 698 165 300  
hinzuzuschlagen. Es waren demnach in der  
Periode vom 1. Januar 1895 bis 1. April 1900  
auf dem hier bezeichneten umgrenzten Ge-  
biete insgesamt . . . Mk. 979 543 152

<sup>1</sup> Tabelle I Spalte 5.

<sup>2</sup> Tabelle II.

<sup>3</sup> Tabelle I Spalte 10.

also nahezu eine Milliarde für spekulative Zwecke aufzubringen. Das macht auf ein Jahr Mk. 186 579 648.

Zur richtigen Würdigung dieser Summe ist darauf hinzuweisen, daß die hier angestellte Berechnung nur die Aktien der Bergwerks- und Hüttenunternehmungen und diese wiederum nur, soweit sie an der Berliner Börse gehandelt werden, also ein beschränktes Gebiet, umfaßt. Es fehlt noch die Menge der nicht an der Berliner Börse notierten, sowie der überhaupt an keiner Börse eingeführten (im freien Markt gehandelten) Bergwerksaktien<sup>1</sup>; es fehlt ferner das umfangreiche, gerade während der letzten Jahre besonders lebhafte Geschäft in Bergwerkskuxen. Wir müßten zu der hier ermittelten Summe einen hohen Zuschlag machen, wenn wir nur für das Gebiet der Montanwerte allein den Kapitalbedarf abschätzen wollten, der von der Spekulation beansprucht wird.

Gegenüber diesem Bedarf der Spekulation mag uns nun eine zweite, kürzere Berechnung den Kapitalbedarf der Industrie selber veranschaulichen, und zwar für das gleiche Gebiet, nämlich für die an der Berliner Börse notierten Montanbetriebe, und für die gleiche Periode vom 1. Januar 1895 bis 1. April 1900. Es fanden statt:

Neuemissionen von Aktien vom 1. Januar 1895 bis 1. April 1900 im Nennwert von . . . . .	Mk. 299 808 000
Hierauf Begebungsgewinn nach dem oben Seite 42 ermittelten Anteil (9,62% des Abstandes) . . . . .	" 29 949 712
Neuemissionen von Obligationen vom 1. Januar 1895 bis 1. April 1900 <sup>2</sup> . . . . .	" 89 694 900
Dies ergiebt für die Periode vom 1. Januar 1895 bis 1. April 1900 einen Gesamtbedarf von . . . . .	Mk. 419 452 612
oder auf ein Jahr. . . . .	" 79 895 736

Auf dem gleichen Gebiet stehen sich also Industrie und Spekulation gegenüber mit einem Kapitalbedarf von 419,4 Millionen

---

<sup>1</sup> Einen guten Überblick über Zahl und Umfang der Bergwerksunternehmungen, die an anderen Börsen als an der Berliner gehandelt werden, sowie über die nicht börsenmäßig eingeführten Unternehmungen, gewähren die Angaben in dem Handbuch der deutschen Aktiengesellschaften, Leipzig, und bei Saling, dritter Teil (erstmalig 1900 erschienen).

<sup>2</sup> Abzüglich Rückzahlungen s. oben Tabelle III S. 41 Anm.

gegen 979,4 Millionen, oder auf das Jahr 80 Millionen gegen 186,5 Millionen.

Nunmehr können wir eine weitere Frage aufwerfen und beantworten. Es handelt sich darum, ob die Industrie, sogar während der jetzigen Hochkonjunktur, tatsächlich in Rechnung und Gegenrechnung dem Kapitalmarkte Mittel entzogen hat, oder ob sie nicht vielmehr, gerade umgekehrter Weise, ihm Mittel zugeführt hat. Zur Beantwortung unserer Frage, die bei ruhiger Betrachtung des ganzen Problems eigentlich niemals hätte zweifelhaft sein dürfen, können wir auf verschiedenen Wegen vorgehen.

Wir wissen, welchen Kapitalbetrag die an der Berliner Börse notierten Montanbetriebe jährlich beansprucht haben; es sind dies 117,2 Millionen in dem Ausnahmejahr 1899<sup>1</sup> und 80 Millionen in dem Durchschnitt der letzten fünf Jahre. Dem gegenüber können wir nun abschätzen, welchen Betrag die gleichen Unternehmungen dem Markt allein an Dividende zur Verfügung stellen. Wir dürfen annehmen, dass bei niedriger Schätzung die Kurswerte der Montanaktien eine Dividende von 6 %, die der Obligationen eine solche von 4 % abwerfen. Es ergiebt sich hiernach folgende Berechnung:

Kurswerte der an der Berliner Börse notierten Montanaktien nach dem Stande vom 1. April 1900 laut Tabelle III	
Spalte 7 . . . . .	Mk. 1 475 328 463
laut Tabelle III Spalte 9 . . . . .	" 611 135 564
	Mk. 2 086 464 027
	6 % Dividende = Mk. 125 187 842
Obligationen laut Tabelle III Spalte 3 und 8	Mk. 284 186 000
	4 % Dividende = " 9 367 440
	Mk. 134 555 282

Der Kapitalreinanspruch des Jahres 1899 dagegen beträgt . . . " 117 228 726

Wir sehen hier wieder, was es mit der angeblichen Kapitalentziehung durch die Industrie auf sich hat. In dem Jahre der stärksten Emissionstätigkeit der letzten Periode, d. i. im Jahre 1899, wird bei den Montanwerten durch das vermittelst der Dividenden einfliessende Kapital allein dem Markte schon eine erheblich grössere Summe zugeführt, als der Ausfluss für die Zwecke der Industrie beträgt.

<sup>1</sup> Vgl. die Endsumme der Tabelle I Spalte 10 Mk. 126 291 198, abzüglich der in Berlin nicht notierten laufenden Nr. 30, 33, 34 und 36 und zuzüglich 36 bis mit Mk. 9 062 472.

Für die Stellung des Montanmarktes in der Volkswirtschaft sind schliesslich noch zwei Momente von Bedeutung; es sind dies die Beträge und die Veränderungen in den geförderten Produkten und der — auf die Handelsbilanz einwirkende — Anteil an der gesamten Ausfuhr. Ich verzeichne hier zunächst die Ergebnisse der Reichsstatistik über die Bergwerks- und Hüttenerzeugnisse für die Jahre 1898 und 1899. Die Summen verstehen sich für das Deutsche Reich, nach Absetzung der auf Luxemburg entfallenden Beträge<sup>1</sup>.

**Die Erzeugnisse der Bergwerke und Hütten in den Jahren 1898 und 1899.** Tabelle III a.

Jahr	Menge in Tonnen	Zunahme der Menge in Prozenten	Wert in Mark	Zunahme des Wertes in Prozenten
1	2	3	4	5
I. Bergwerksbetrieb.				
1898	143 309 850		926 468 651	
1899	153 024 981		1 037 371 182	
mehr 1899	9 715 131	6,78	110 902 531	11,97
II. Hüttenbetrieb.				
1898	7 453 930		528 983 220	
1899	8 310 345		639 438 745	
mehr 1899	856 415	11,49	110 455 525	20,88
III. Verarbeitetes Roheisen.				
1898	8 472 608		1 135 185 107	
1899	9 287 542		1 340 495 200	
mehr 1899	764 934	9,03	205 310 093	18,09
Summe zu I, II und III				426 668 149 <sup>2</sup>

Die Steigerung der Bergwerks- und Hüttenproduktion allein hat demnach im Jahre 1899 gegenüber dem Vorjahr nicht weniger als 426,7 Millionen Mark betragen. Indes dürfen wir diese Gesamtsumme noch nicht als einen reinen Zuwachs an Wirtschaftsgütern ansehen. Denn ein erheblicher Teil des Mehrbetrages der Produktion

<sup>1</sup> Ausgenommen bei der Position III Nummer 3 der nächstfolgenden Anmerkung.

<sup>2</sup> Siehe Anmerkung auf Seite 46.

von 1899 entfällt auf die Steigerung des Preises der Erzeugnisse und ist demnach immaterieller Art. Aus den der vorstehenden Tabelle III a beigegebenen Prozentsätzen (Spalte 3 und 5) geht hervor, dass bei allen drei Positionen des Bergwerks- und Hüttenbetriebs der Wert der Produkte prozentual um reichlich das Doppelte der effektiven Produktionsvermehrung gestiegen ist. Den reinen Zuwachs an Wirtschaftsgütern können wir nun genau berechnen, wenn wir den Prozentsatz der Produktionsvermehrung (Spalte 3 der Tabelle III a) auf die Wertvermehrung (Spalte 4 der Tabelle) anwenden und diejenige Zunahme des Wertes berechnen, welche der Zunahme der Quantität entspricht. Das Ergebnis zeigt uns dann, welchen Reinbetrag die Montanindustrie, unab-

Note 2 von Seite 45. Die Einzelheiten sind die folgenden:

	Menge in Tonnen		Wert in Mark	
	1898	1899	1898	1899
<b>I. Bergwerkserzeugnisse.</b>				
ab Luxemburg .	148 658 801 5 348 951	159 039 375 6 014 394	937 616 000 11 147 349	1 050 361 000 12 989 818
	143 309 850	153 024 981	926 468 651	1 037 371 182
<b>II. Hüttenbetrieb.</b>				
ab Luxemburg .	8 399 796 945 866	9 293 275 982 930	570 954 000 41 970 780	684 031 000 44 592 255
	7 453 930	8 310 345	528 983 220	639 438 745
<b>III. Verarbeitetes Roheisen.</b>				
1. Gufseisen zweiter Schmelzung . . . . .				
ab Luxemburg .	1 546 442 9 358	1 732 754 11 154	270 027 487 1 167 852	322 252 898 1 502 207
	1 537 084	1 721 600	268 859 635	320 750 691
2. Schweißseisen und Schweißstahl, Deutsches Reich. . . . .				
ab Luxemburg .	1 154 639	1 198 921	156 754 558	185 637 051
	5 780 885	6 317 021	709 570 914	834 107 458
	8 472 608	9 237 542	1 135 185 107	1 340 495 200

Zusammengestellt nach den Vierteljahrssheften zur Statistik des Deutschen Reichs IX 1900 2. Heft S. 1.

hängig von der Preissteigerung der Erzeugnisse, der Volkswirtschaft lediglich durch Produktionssteigerung zugeführt hat.

### Berechnung des reinen Zuwachses der Bergwerks- und Hüttenproduktion im Jahre 1899.

Betriebe	Wert der Erzeugnisse des Jahres 1898	Prozentsatz der Produktionssteigerung 1898/1899 <sup>1</sup>	Reiner Zuwachs 1899
I. Bergwerkbetrieb . . . . .	926 468 651	6,78	62 814 575
II. Hüttenbetrieb . . . . .	528 983 220	11,49	60 780 172
III. Verarbeitetes Roheisen . . . . .	1 135 185 107	9,03	102 507 205
			226 101 962

Der Reinbetrag an Wirtschaftsgütern, den die Montanindustrie dem Markte im Jahre 1899 durch Mehrzufuhr (also abgesehen von der Preissteigerung) gegenüber dem Vorjahr neu zur Verfügung gestellt hat, beläuft sich demnach auf 226 Millionen Mark. Er übertrifft den Betrag, den die gleiche Industrie durch Neuemissionen empfangen hat (126,3 Millionen<sup>2</sup>), wiederum um 100 Millionen Mark.

Es erübrigt noch, die Angaben über die Ausfuhr der Bergwerks- und Hüttererzeugnisse zu verzeichnen. An der Ausfuhr aus dem deutschen Zollgebiet sind die hierher gehörenden Betriebe bei folgenden Warengruppen und Beträgen beteiligt

	Jahr 1899	Millionen Mk.
Gruppe IV, Brennstoffe . . . . .	{ Steinkohle . . . . .	180,2
	Coaks . . . . .	46,6
Gruppe IX, Rohstoffe und Fabrikate der Metallindustrie, mit Ausnahme von Maschinen, Instrumenten und Apparaten	{ a) Erze . . . . .	20,0
	b) Rohe und unedle Metalle	79,0
	c) Einfach bearbeitete Gegenstände . . . . .	161,6
	d) Fabrikate . . . . .	328,6

Die Summen der Warengruppe IV sind ganz, von denen der Warengruppe IX ist ein größerer Teil hierher zu rechnen, dessen Abgrenzung gegenüber den in den nächsten Kapiteln zu behandelnden Betrieben der Metallverarbeitung sich indes, sowohl be-

<sup>1</sup> Vgl. Tabelle III a Spalte 3.

<sup>2</sup> Endsumme der Tabelle I Spalte 10.

züglich der Ausfuhr, wie bezüglich der Rohstoffeinfuhr, hier nicht näher durchführen lässt.

Die voraufgehende Darstellung zeigt uns das Bild einer Industrie, wie sie vom Standpunkte des Kapitalmarktes befriedigender nicht wohl gedacht werden kann. Der Betrieb der Bergwerke und Hütten hat sich unter günstigen Marktverhältnissen stark gehoben: die Produktion wurde während einer Reihe von Jahren rasch und erheblich vermehrt. Von irgend einem Anzeichen einer seitens der Industrie geförderten Gründungstätigkeit ist indes keine Spur zu finden. Der Kapitalanspruch für die Begründung neuer wie für die Erweiterung alter Unternehmungen ist ein durchaus mässiger; im Vergleich zu dem mehrjährigen Vorhalten der Konjunktur und zu dem starken Anwachsen der Produktion ist er vielleicht geradezu als geringfügig zu bezeichnen.

In dem stärksten Emissionsjahre der jüngsten Periode hat die Montanindustrie an der Börse ein Kapital von 126 Millionen Mark beansprucht; dieser Betrag wird durch die Dividende eines einzigen Jahres nicht nur voll gedeckt, sondern noch erheblich übertrroffen. Auf nahezu das Doppelte dieser Summe beläuft sich dann der Betrag, den die Montanindustrie durch die reine (effektive) Produktionssteigerung eines Jahres dem Markte zugeführt hat. Hierzu tritt schliesslich noch die Besserung der Handelsbilanz durch eine hochwertige Ausfuhr.

Ganz andere Züge hat dagegen die Spekulation in Montanwerten aufzuweisen. Der Kapitalbedarf der Spekulation übertrifft auf unserem Gebiete den der Industrie um etwa das Zweiundeinhalbache und dürfte in der geschilderten fünfjährigen Periode die Summe von  $1\frac{1}{2}$  Milliarden Mark erheblich überstiegen haben. Wir haben indes in dem vorliegenden Abschnitt nur die Trennung des spekulativen Kapitalbedarfs von der Industrie durchzuführen. Die nähere Besprechung der hier behandelten Vorgänge wird späterhin erfolgen.

## Zweites Kapitel.

### **Maschinenbau und Eisenbahnbedarf.**

Die Tabelle der Unternehmungen für Maschinenbau und Eisenbahnbedarf umfasst in runder Summe etwa die Hälfte der Beträge

der zuvor besprochenen Tabelle I; sie zählt demnach noch zu den gröfseren Einzelabteilungen der Emissionsstatistik. Der Anteil der Neueinführungen und Neugründungen an den Emissionen ist hier ein erheblich gröfserer als es im voraufgehenden Kapitel der Fall war<sup>1</sup>. Die vorliegende Tabelle zeigt auf 34 Betriebe 16 erstmalige Einführungen. Von diesen sind wiederum

3 mit einem Kapital von	4,137 Millionen aus den Jahren 1872—1889
1 " "	0,511 " " dem Jahre 1896
7 " "	10,950 " " " 1897
5 " "	7,250 " " " 1898

Die Neueinführungen hauptsächlich aus den Jahren 1896/1898 ergeben hier ein Kapital von 22,85 Millionen Mark, gegenüber 25,29 Millionen als Anspruch der bestehenden Unternehmungen. Die Konjunktur wurde hier also zur Umwandlung privater Betriebe und zu Einführungen an der Börse vielfach benutzt. Das von den alten Unternehmungen aufgenommene Kapital wurde teils zur Verstärkung der Betriebsmittel, teils zum Erwerb verwandter Betriebe verbraucht.

Der Abstand zwischen Nennwert und Kurswert<sup>2</sup> beträgt 41 190 720 Mark oder 89,40 % auf den Nennwert gerechnet. Diese Summe verteilt sich, wie im voraufgehenden Kapitel, in sehr ungleicher Weise. Von der Steigerung über den Nennwert entfallen 11 591 492 Mark = 28,14 % auf den Kapitalreinanspruch als Anteil der Industrie<sup>3</sup>, wogegen auf die spekulative Steigerung 29 599 228 Mark = 71,86 % kommen<sup>4</sup>.

<sup>1</sup> S. oben Seite 25.

<sup>2</sup> Differenz zwischen Spalte 5 . . . . . Mk. 46 077 296  
und Spalte 8 . . . . . " 87 268 016  
Mk. 41 190 720

<sup>3</sup> Differenz zwischen Spalte 5 . . . . . Mk. 46 077 296  
und Spalte 10 . . . . . " 57 668 788  
Mk. 11 591 492

<sup>4</sup> Differenz zwischen Spalte 10 . . . . . Mk. 57 668 788  
und Spalte 8 . . . . . " 87 268 016  
Mk. 29 599 228

## Maschinenbau und

Lau-fende Nr.	1899	Börse	B e z e i c h n u n g	Nennwert
1	2	3	4	5
1. Aktien.				
1	10. 1.	B	Wilhelmshütte . . . . .	2 330 400
2	2. 2.	B	Herbrand . . . . .	780 000
3	14. 2.	B	Breuer . . . . .	600 000
4	23. 2.	B	Flöther . . . . .	900 000
5	15. 3.	D	Petschke & Glöckner . . . . .	511 000
6	27. 3.	D	Maschinen- und Werkzeugfabrik Paschen .	750 000
7	1. 4.	B	Humboldt, Maschinenfabrik . . . . .	5 400 000
8	1. 4.	K	Maschinenfabrik Deutschland, Dortmund .	1 350 000
9	4. 4.	B	Düsseldorfer Losenhausen . . . . .	1 200 000
10	7. 4.	Bm	Bremer Vulkan . . . . .	500 000
11	29. 4.	F	Faber & Schleicher . . . . .	1 400 000
12	5. 5.	B	Ottensen, Eisenwerke . . . . .	1 000 000
13	15. 5.	A	Ver. Maschinenfabriken Augsburg-Nürnberg	6 171 444 <sup>1</sup>
14	16. 5.	B	Harkort, Brückenbau . . . . .	1 500 000
15	18. 5.	B	Zeitzer Eisengiesserei . . . . .	504 000
16	19. 5.	Mh	Dingler, Zweibrücken . . . . .	2 800 000
17	24. 5.	H	Eisenwerke Nagel & König . . . . .	500 000
18	8. 6.	B	Busch, Waggonfabrik . . . . .	1 000 000
19	13. 6.	B	Orenstein & Koppel . . . . .	4 000 000
20	16. 6.	B	Reifs & Martin . . . . .	1 000 000
21	30. 6.	B	Kirchner & Co. . . . .	2 100 000
			Übertrag	36 296 844

<sup>1</sup> In dem Verzeichnis Vierteljährsh. z. Statistik d. deutschen Reichs 1900 I, S. 196 lfde. Nr. 2 ist der Betrag auf M 6 171 434 angegeben.

**Eisenbahnbedarf.**

Tabelle IV.

Bemerkungen	Kurs	Kurswert	Begebung	Kapital-rein-ananspruch	Lau-fende Nr.
6	7	8	9	10	11
<b>M</b>					
Konvertiert; A. K. M 3 500 000 durch Vernichtg. v. 1/3 d. Aktien herabgesetzt auf M 2 330 400.	120,00	2 796 480	p.	2 330 400	1
G.-V. 14. 2. 98.	170,50	1 329 900	f. b. 135,00	1 053 000	2
G.-V. 26. 11. 98.	146,50	879 000	A. a. 125,00	750 000	3
G.-V. 30. 11. 98.	143,00	1 287 000	f. b. 125,00	1 125 000	4
Firma gegr. 1873; 1892 Kommanditgesellschaft; 1896 A.-G.	136,50	697 515	p.	511 000	5
Gegr. 17. 12. 97.	145,50	1 091 250	p.	750 000	6
Eingetr. 18. 7. 84, M 3 000 000;	135,50	4 878 000	M 3 600 000 p.	3 600 000	
G.-V. 12. 9. 96, M 600 000;	124,25	2 236 500	M 1 800 000	1 980 000	
G.-V. 20. 12. 98, M 1 800 000,			A. a. 110,00		
M 3 600 000, M 1 800 000.					
Gegr. 12. 11. 72, M 900 000;	187,00	2 524 500	M 900 000 p.	900 000	8
G.-V. 5. 5. 97, M 450 000.			M 450 000	472 500	
Eingetr. 11. 12. 97; G.-V. 25. 2. 99.	191,00	2 292 000	M 1 000 000 p.	1 000 000	9
M 200 000.			M 200 000	260 000	
G.-V. 20. 2. 99; Erweiterung der Werftanlagen.	149,25	746 250	A. a. 130,00		
Gegr. Juli 97.			A. a. 141,00	705 000	10
Eingetr. 19. 9. 89, M 237 000;	251,80	3 525 200	p.	1 400 000	11
G.-V. 30. 7. 98, M 363 000;	190,00	1 900 000	M 600 000 p.	600 000	
2. 3. 99, M 400 000.			M 400 000	440 000	
G.-V. 29. 11. 97, fl. 1 200 000 =			A. a. 110,00		
M 2 057 148, f. b. 200,00;			M 2 057 148	4 114 296	
G.-V. 24. 11. 98, Betriebsmittel			A. a. 200,00		
fl. 1 200 000 = M 2 057 148,			M 2 057 148	8 228 592	
A. a. 400,00; Erwerb der Ma-	495,00	30 548 648	A. a. 400,00		
schinenbau-A.-G. Nürnberg u.			M 2 057 148 p.	2 057 148	
Umtausch v. M 1 800 000 A.-K.					
geg. fl. 1 200 000 = M 2 057 148.					
G.-V. 15. 12. 98.	170,00	2 550 000	A. a. 115,00	1 725 000	14
G.-V. 6. 4. 98; Ankauf der Ma-	304,00	1 532 160	A. a. 210,00	1 058 400	15
schinenfabr. L. Jaeger, Köln.					
Gegr. 5. 11. 97.	180,00	5 040 000	p.	2 800 000	16
G.-V. 8. 4. 99.	133,00	665 000	f. b. 124,00	620 000	17
G.-V. 24. 4. 99.	148,00	1 480 000	f. b. 115,00	1 150 000	18
Eingetr. 22. 2. 98.	230,00	9 200 000	p.	4 000 000	19
Eingetr. 14. 4. 98; G.-V. 15. 4. 99,	126,00	1 260 000	M 700 000 p.	700 000	
M 300 000.			M 300 000	306 000	
Gegr. 26. 5. 97.	202,50	4 252 500	z. 102,00		
			p.	2 100 000	
		82 711 903		46 736 336	21

4\*

Lau-fende Nr.	1899	Börse	B e z e i c h n u n g	Nennwert
1	2	3	4	5
			Übertrag	<b>ℳ</b> 36 296 844
22	14. 7.	B	Seck, Dresden . . . . . . . . . .	350 000
23	26. 7.	B	Hilpert . . . . . . . . . .	1 500 000
24	26. 7.	D	Sächsische Metallwaren-Industrie Görlitz .	800 000
25	1. 8.	R	Maschinenfabrik Venzki . . . . .	1 300 000
26	1. 8.	F	Motorenfabrik Oberursel . . . . .	1 050 000
27	15. 9.	B	Schimmel, Maschinenfabrik . . . . .	1 600 000
28	15. 9.	B	Kottbuser Maschinenfabrik . . . . .	250 000
29	25. 9.	B	Howaldtwerke . . . . .	1 000 000
30	29. 9.	B	Peniger Maschinenfabrik . . . . .	1 100 000
31	6. 10.	B	Wiede, Chemnitz . . . . . .	1 500 000
32	9. 10.	B	Neusser Eisenwerke . . . . .	1 000 000
33	23. 11.	B	Sentker . . . . .	360 000
34	12. 12.	B	Gaggenau . . . . . .	1 000 000
				49 106 844
			2. Obligationen.	
35	29. 7.	K	4½% Sürther Maschinenfabrik . . . . .	600 000
36	31. 8.	B	4½% Howaldtwerke . . . . .	2 500 000
				52 206 844
			ab: 1. Umwandlungen und Rück-zahlungen.	
1	10. 1.		Wilhelmshütte . . . . . .	2 330 400
36	31. 8.		Howaldtwerke . . . . . .	1 370 000
31	6. 10.		Wiede, Chemnitz . . . . . .	372 000
				4 072 400
			2. Aktientausch.	
13	15. 5.		Verein. Maschinenfabr. Augsburg-Nürnberg	2 057 148
				6 129 548
				46 077 296

Bemerkungen	Kurs	Kurswert	Begebung	Kapital-rein-anspruch	Lau-fende Nr.
6	7	8	9	10	11
		<b>M</b>		<b>M</b>	
		82 711 903		46 736 336	
G.-V. 21. 3. 99.	152,00	532 000	<b>M</b> 150 000 z. 120,00 <b>M</b> 200 000 z. 145,00 Consort. f. b. 112,00	180 000 290 000	22
G.-V. 7. 9. 98.	130,00	1 950 000		1 680 000	23
Gegr. 6. 4. 98.	116,25	980 000	p.	800 000	24
Gegr. 17. 8. 97 ( <b>M</b> 500000 Aktien gesperrt bis 1. 4. 1900).	116,75	1 517 750	p.	1 300 000	25
Gegr. 15. 6. 98, <b>M</b> 750 000; G.V. 5. 6. 99, <b>M</b> 300 000.	145,00	1 522 500	<b>M</b> 750 000 p. <b>M</b> 300 000 f. b. 117,00	750 000 351 000	26
Gegr. 26. 4. 97.	110,50	1 768 000	p.	1 600 000	27
G.-V. 19. 12. 98.	154,25	385 625	f. b. 125,00	312 500	28
G.-V. 23. 3. 99.	138,25	1 382 500	A. a. 125,00	1 250 000	29
G.-V. 16. 2. 99; Ankauf d. Fabrik Unruh & Liebig, Leipzig.	130,00	1 430 000	A. a. 121,00	1 331 000	30
G.-V. 20. 4. 99, A.K. <b>M</b> 1 116 000 herabges. auf $\frac{1}{3}$ = <b>M</b> 372 000; Ausg. v. <b>M</b> 1 128 000.	106,00	1 590 000	<b>M</b> 372 000 p. <b>M</b> 1 128 000 A. a. 105,00	372 000 1 184 400	31
Gegr. 22. 3. 98.	150,00	1 500 000	p.	1 000 000	32
G.-V. 11. 9. 99.	184,00	662 400	f. b. 147,50	531 000	33
G.V. 24. 9. 98, Ankauf von 3 Fabrikanwesen.	105,10	1 051 000	p. <sup>1)</sup>	1 000 000	34
		98 933 678		60 668 236	
A.-R.-B. 20. 4. 99.	101,25	607 500			35
A.-R.-B. 20. 3. 99; Eintausch der Anleihe v. 1894 <b>M</b> 1 370 000.	102,00	2 550 000		3 157 500	36
		102 091 178		63 825 736	
.	120,00	2 796 480	p.	2 830 400	1
.	102,00	1 397 400	102,00	1 397 400	36
.	120,00	446 400	p.	372 000	31
		4 640 280		4 099 800	
Maschinen-A.-G. Nürnberg, Beschl. 24. 11. 1898.	495,00	10 182 882	p.	2 057 148	13
abzusetzen		14 823 162		6 156 948	
bleibt		87 268 016		57 668 788	

<sup>1</sup> ₩ 360 000 für Erwerb von 3 Fabrikanwesen, ₩ 640 000 f. b. zu p.

## Metall

Lau-fende Nr.	1899	Börse	B e z e i c h n u n g	Nennwert
1	2	3	4	5
1. Aktien.				
1	10. 1.	B	Vereinigte Kammerichwerke . . . . .	300 000
2	3. 2.	B	Nürnberger Velocipedfabrik . . . . .	1 000 000
3	9. 2.	B	Schloßfabrik Schulte . . . . .	1 250 000
4	15. 3.	F	Hedderheimer Kupferwerke . . . . .	2 000 000
5	28. 2.	B	Weiersberg Kirschbaum-Solingen . . . .	500 000
6	14. 3.	B	Rheinische Metallwerke . . . . .	2 150 000
7	16. 3.	B	Vogel, Isolierdrahtfabrik . . . . .	1 000 000
8	1. 4.	K	Cito, Fahrradfabrik, Köln . . . . .	600 000
9	26. 4.	M	Triumph, Fahrradfabrik . . . . .	1 000 000
10	12. 5.	D	Bergmann, Fabrik für Isolierleitungen . .	200 000
11	26. 5.	B	Kronprinz, Fahrradfabrik . . . . .	1 400 000
12	2. 6.	B	Deutsche Waffen- und Munitionsfabrik . .	9 000 000
13	5. 6.	F	Feinmechanik Jetter . . . . .	2 600 000
14	3. 8.	B	Silesia, Emaillierwerke . . . . .	7 000 000
15	10. 8.	B	Fahrzeugfabrik Eisenach . . . . .	1 000 000
16	12. 9.	B	Panzer . . . . .	1 200 000
17	16. 9.	B	Hein, Lehmann & Co. . . . .	450 000
18	18. 11.	B	Düsseldorfer Drahtfabrik . . . . .	1 000 000
19		B	- V.-A. . . . .	2 000 000
20	24. 11.	B	Gothaer Waggonfabrik . . . . .	1 000 000
21	28. 11.	D	Phönicia, Görlitzer Fahrradfabrik . . . .	560 000
22	5. 12.	F	Rößler, Gold- und Silber-Scheideanstalt .	1 000 000
23	21. 12.	D	Metallwarenfabrik Luckau, Hamburg . .	1 200 000
24	28. 12.	B	Mix & Genest . . . . .	600 000
2. Obligationen.				
25	30. 3.	F	4½% Annweiler Emaillierwerke . . . .	1 000 000
26	12. 12.	St	4% Feinmechanik Jetter . . . . .	600 000
				41 610 000

## industrie.

Tabelle V.

Bemerkungen	Kurs	Kurswert	Begebung	Kapital-rein-anspruch	Lau-fende Nr.
6	7	8	9	10	11
		<b>M</b>		<b>M</b>	
G.-V. 22. 10. 98. Eingetr. 11. 3. 97. Eingetr. 22. 12. 97; Sperrverpflichtung für M 200 000.	289,00 185,00 136,00	867 000 1 850 000 1 700 000	f. b. 177,00 p. p.	531 000 1 000 000 1 250 000	1 2 3
G.-V. 23. 4. 98. G.-V. 29. 10. 98. G.-V. 19. 1. 99. Eingetr. 31. 1. 98. Gegr. 15. 12. 97.	139,10 158,25 198,50 173,00 143,00	2 782 000 791 250 4 267 750 1 730 000 858 000	A. a. 125,00 A. a. 140,00 f. b. 162,00 p. p.	2 500 000 700 000 3 483 000 1 000 000 600 000	4 5 6 7 8
Gegr. 1896, M 500 000; G.V. 10. 12. 97, M 500 000.	115,00	1 150 000	M 500 000 p. M 500 000 A. a. 120,00 A. a. 227,50 p.	500 000 600 000	9
G.-V. 8. 4. 98. Eingetr. 6. 10. 97.	277,00 239,75	554 000 3 356 500	A. a. 120,00 A. a. 227,50 p.	455 000 1 400 000	10 11
G.-V. 4. 11. 96, M 6 000 000 an L. Löwe & Co. ausgehändigt f. Übergabe eines Fabrikgrundstücks und diverser Aktien; 22. 4. 99 M 3 000 000.	329,00	29 610 000	M 6 000 000 p. M 3 000 000 A. a. 200,00	6 000 000 6 000 000	12
Gegr. 28. 7. 95; G.V. 1896, M 500 000; G.-V. 30. 4. 98, M 500 000.	191,50	4 979 000	M 2 100 000 p. M 500 000 A. a. 150,00	2 100 000 750 000	13
Gegr. 21. 5. 98, M 5 250 000; G.-V. 20. 3. 99, M 1 750 000, Übernahme Komm.-Ges. Em.-Werke Silesia.	161,00	11 270 000	M 5 250 000 p. M 1 750 000 A. a. 140,00	5 250 000 2 450 000	14
G.-V. 3. 6. 99. Gegr. 6. 3. 98, M 300 000; G.-V. 31. 10. 98, M 900 000.	214,75 185,00	2 147 500 2 220 000	A. a. 165,00 p.	1 650 000 1 200 000	15 16
G.-V. 29. 4. 99. G.-V. 17. 12. 98, A.-K. herabgesetzt von M 3 000 000 auf M 1 000 000.	236,10 99,50	1 062 450 995 000	A. a. 150,00 p.	675 000 1 000 000	17 18
G.-V. 17. 12. 98. Gegr. 30. 7. 98. Gegr. 28. 6. 98.	130,00 142,50 121,50	2 600 000 1 425 000 680 400	A. a. 116,00 p. p.	2 320 000 1 000 000 560 000	19 20 21
G.-V. 30. 6. 99.	223,50	2 235 000	f. b. bezw. A. a. 190,00	1 900 000	22
Gegr. 11. 6. 98. G.-V. 23. 9. 99, Erwerbung u. Bebauung eines Grundstücks in Hamburg.	136,00 <sup>1</sup> 188,00	1 632 000 1 128 000	A. a. 190,00 f. b. 160,00	1 200 000 960 000	23 24
		81 890 850		49 034 000	
v. 1898. A.-R.-B. 3. 5. 99.	101,50 101,00	1 015 000 606 000		1 621 000	25 26
		83 511 850		50 655 000	

<sup>1</sup> lt. gefl. Mitteilung des Vorstandes der Dresdener Börse.

Lau-fende Nr.	1899	Börse	B e z e i c h n u n g	Nennwert
1	2	3	4	5
			ab: Umwandlungen.	<b>M</b>
18	18. 11.	B	Düsseldorfer Drahtfabrik . . . . .	41 610 000 1 000 000
				40 610 000
<b>Anhang: Verschiedene Gesellschaften</b>				
27	13. 12.	B	Wenderoth, Pharmaz. Bedarfsartikel . . .	1 300 000
28	13. 6.	B	Küpperbusch, Zentralheizungen . . . . .	3 500 000
29	21. 12.	D	Kalliope, Musikwerke . . . . .	600 000
				5 400 000

### Drittes Kapitel.

#### Metallindustrie.

Die in unserer Tabelle V (Seite 54—57) zusammengefassten Unternehmungen gehören den verschiedenen Zweigen der Metallindustrie an und werden in der Gewerbestatistik des Deutschen Reichs unter Gruppe V (Metallverarbeitung) und Gruppe VI (Industrie der Maschinen, Instrumente und Apparate) gezählt. Als Anhang sind einige vereinzelte Gesellschaften, die gleichfalls der Gruppe VI der Gewerbestatistik angehören, hinzugefügt. Im Börsenkursblatt bilden diese Betriebe der vorliegenden Tabelle einen Teil der als „verschiedene Gesellschaften“ bezeichneten Rubrik, aus der ich sie ausgesondert habe.

Die Tabelle umfasst 27 Betriebe; unter diesen sind 15 erstmalige Einführungen, die zumeist von Neugründungen der letzten

Bemerkungen	Kurs	Kurswert	Begebung	Kapitalreinanspruch	Lau-fende Nr.
6	7	8	9	10	11
		<b>M</b>		<b>M</b>	
		83 511 850		50 655 000	
	99,50	995 000	p.	1 000 000	18
		82 516 850		49 655 000	

  

schaften, aus Gewerbestatistik Gr. VI.					
Eingetr. 15. 2. 96.	122,50	1 592 500			
Eingetr. 22.4.98; Sperrverpflichtung für M 2280 000 auf ein Jahr nach Einführung.	196,25	6 868 750	p.	1 300 000	27
Gegr. 18. 5. 98.	136,00 <sup>1</sup>	816 000	p.	3 500 000	28
		9 277 250		600 000	29
				5 400 000	

<sup>1</sup> lt. gefl. Mitteilung des Vorstandes der Dresdener Börse.

Jahre herrühren. Nur bei einem der neueingeführten Unternehmungen geht die Gründung auf das Jahr 1895 zurück. Das Kapital der neuen Betriebe mit 25 210 000 Mark Aktien und 600 000 Mark Obligationen übersteigt hier erheblich den Bedarf der alten Gesellschaften, die nur 18 200 000 Mark Aktien und 1 000 000 Mark Obligationen zur Betriebserweiterung aufgenommen haben.

Trotz dieses Überwiegens der neuen Betriebe ist der Abstand zwischen Nennwert und Kurswert in unserer Tabelle ein recht bedeutender, was für eine hohe Bewertung der neueingeführten Aktien durch die späteren Erwerber zeugt. Der Abstand beträgt 45 784 100 Mark = 99,50 % auf den Nennwert; hiervon empfing die Industrie für den Kapitalreinanspruch 9 045 000 Mark = 19,75 %, während 36 739 100 Mark = 80,25 % auf die spekulative Steigerung entfallen.

### Zweite Gruppe. Die Elektricitätsindustrie.

Die Elektricitätsindustrie teilt mit den Bergwerken und Hütten das Schicksal, daß sie für den schlimmen Zustand des deutschen Kapitalmarktes verantwortlich gemacht wird. Schon für ihren inländischen Betrieb allein sollen die Elektricitätsgesellschaften Anforderungen stellen, welche die Leistungsfähigkeit unseres Kapitalmarktes übersteigen. Darüber hinaus wird ihnen der Vorwurf gemacht, daß sie — in der Zeit deutscher Weltpolitik allerdings ein seltsames Vergehen — durch Gründung elektrischer Anlagen und Unternehmungen in fremden Ländern Kapitalien nach dem Auslande geschafft haben, die wir im Inlande notwendig gebrauchen und nicht entbehren können. In der That hat vielleicht kein anderer Industriezweig unter den Schwierigkeiten unseres Kapitalmarktes so sehr zu leiden, wie die junge, auf neue Grossunternehmungen angewiesene Elektricitätsindustrie. Die Zuführung des nötigen Kapitals wird hier von entscheidender Bedeutung und verlangt die Aufmerksamkeit weiterer Kreise als die der zunächst betroffenen Industrie selber. Wir werden auf die besonderen Verhältnisse der Elektricitätsindustrie im folgenden noch genauer eingehen; zunächst ist hier die Tabelle über die Emissionen des Jahres 1889 einzurichten.

(Siehe Tabelle VI, Seite 60—63.)

Die Tabelle zählt 19 Unternehmungen auf; unter diesen sind acht erstmalige Einführungen. Auf die neuen Betriebe entfällt hierbei ein Kapital von 39,4 Millionen Mark Aktien, auf die alten 51,85 Millionen Mark Aktien und 35 Millionen Mark Obligationen. (Die angehängte kleine Tabelle der Gas- und Wasserleitungsunternehmungen giebt zu Erörterungen keinen Anlaß.)

Die Höhe der Gesamtziffern ist hier besonders ins Auge zu fassen. Die Emissionen der Elektricitätswerte für das Jahr 1899 betragen nach unseren beiden Berechnungsmodalitäten 126,3 Millionen Mark Nennwert, und für die Industrie selber 143 Millionen Mark Kapitalreinanspruch. Das ist die Summe, um die es sich in einem der stärksten Emissionsjahre tatsächlich gehandelt hat. Der Ab-

stand zwischen dem Nennwert und dem Kurswert der emittierten Papiere beträgt 67,1 Millionen Mark; deutlicher noch wird die Berechnung, wenn wir die nicht oder nur wenig steigerungsfähigen Obligationen fortlassen, die hier einen erheblichen Teil (etwa ein Drittel) der Emissionen ausmachen. Der Abstand für die Aktien allein beläuft sich alsdann auf 66,8 Millionen Mark = 73,2 % auf den Nennwert. Von diesem Betrage kommen 16,4 Millionen Mark = 24,58 % auf den Kapitalreinanspruch und 50,4 Millionen Mark = 75,42 % auf die spekulative Steigerung<sup>1</sup>. Diese Steigerung muß als recht erheblich gelten, um so mehr als die Erzeugnisse der Elektricitätsindustrie nicht oder lange nicht in dem Maße, wie etwa die der Montanindustrie, durch die Konjunktur heraufgesetzt wurden. Es läfst sich hieraus mit ziemlicher Sicherheit schließen, daß die Emissionspolitik der Elektricitätsgesellschaften der Spekulation einen größeren Spielraum läfst, als sowohl im Interesse der Industrie selber wie des Kapitalmarktes im allgemeinen wünschenswert erscheint.

Immerhin zeigt es sich aus den obigen Ziffern unserer Emissionstabelle, auf welche Beträge sich der angeblich so übermäßige Kapitalbedarf der Elektricitätsindustrie in Wirklichkeit reduziert. Es ist schwer zu verstehen, wie die Angabe, daß die Elektricitätsindustrie die Schwierigkeiten an unserem Kapitalmarkt hervorgerufen habe, an verantwortlicher Stelle Glauben und Vertretung finden konnte. Die Elektricitätsindustrie hat, wie hier vorab bemerkt sein mag, aus der Summe der Börsenemissionen des Jahres 1899 genau 6,31 % für sich beansprucht<sup>2</sup>.

Das (noch weit niedrigere) zahlentümliche Verhältnis des Kapitalanspruchs der Elektricitätsindustrie zu der Gesamtsumme unseres jährlichen Kapitalbedarfs und unserer Kapitalproduktion wird sich erst genau beurteilen lassen, wenn wir die hierauf bezüglichen Ziffern mitgeteilt haben. Die Zahlen werden dann

<sup>1</sup> Der Leser muß sich gegenwärtig halten, daß die spekulative Steigerung hier stets nur den Betrag umfaßt, der aus den Neuemissionen des einen Jahres 1899 herrührt; nur bei den Bergwerken und Hütten habe ich die Spekulationsbeträge für das gesamte Aktienkapital eines ganzen Betriebszweiges und für eine größere Periode ermittelt.

<sup>2</sup> Vgl. unten S. 66 und weiterhin Tabelle XVIII (Industrie und Kapitalbedarf).

**E le k t r i c i t ä s**

Lau-fende Nr.	1899	Börse	B e z e i c h n u n g	Nennwert
1	2	3	4	5
<b>1. Aktien.</b>				
1	3. 1.	B	Union . . . . . . . . . . . . . . . . . .	18 000 000
2	7. 1.	B	Helios, Elektricitätswerke, Köln . . . . .	2 000 000
3	14. 1.	Br	Schlesische Elektricitäts- u. Gaswerke. A.-G.	3 000 000
4	24. 1.	B	Accumulatorenfabrik Berlin . . . . .	1 250 000
5	28. 2.	B	Siemens & Halske . . . . . 45 000 000 Von der Emission ausgeschlossen. <u>40 000 000</u>	5 000 000
6	5. 4.	F	Accumulatorenfabrik Pollak . . . . .	500 000
7	20. 4.	B	Kontinent. Gesellschaft für elektr. Unternehmungen, Nürnberg . . . . .	16 000 000
8	17. 5.	B	Elektra, Dresden . . . . . . . . . . . .	6 000 000
9	20. 6.	B	Baltische Elektricitätswerke . . . . .	1 000 000
10	22. 6.	B	Berliner Elektricitätswerke . . . . .	12 600 000
11	19. 7.	D	Pöge, Elektricitätswerk, Chemnitz . . . .	1 500 000
12	25. 7.	B	Lahmeyer . . . . . . . . . . . .	2 000 000 <sup>1</sup>
13	29. 8.	B	Accumulatorenfabrik Boese . . . . .	1 500 000
14	11. 9.	B	Sächsische Elektricitätswerke, Pöschmann .	1 400 000
Übertrag				71 750 000

<sup>1</sup> lt. gefl. Mitteilung des Vorstandes der Dresdener Börse.

## Industrie.

Tabelle VI.

Bemerkungen	Kurs	Kurswert	Begebung	Kapital-rein-anspruch	Lau-fende Nr.
6	7	8	9	10	11
		<b>M</b>		<b>M</b>	
Eingetr. 8. 3. 92, G.-V. 24. 11. 98, <b>M</b> 15000000.	175,00	31 500 000	<b>M</b> 1500 000 p. <b>M</b> 1500 000 z. 120,00 <b>M</b> 15 000 000 z. 110,00	1 500 000 1 800 000 16 500 000	1 500 000 1 800 000 16 500 000
G.-V. 9. 11. 98.	164,00	3 280 000	f. b. 145,00	2 900 000	2
G.-V. 30. 7. 98.	129,75	3 892 500	f. b. p. an Allg. Elektr.-Ges. Berlin	3 000 000	3
G.-V. 31. 10. 98.	159,60	1 995 000	A. a. 140,00	1 750 000	4
Eingetr. 3. 7. 97. Zur Emission <b>M</b> 5000000; Rest im Besitz d. Familie v. S. und für eine Reihe von Jahren von der Emission ausgeschlossen.	195,00	9 750 000	p.	5 000 000	5
G.-V. 22. 4. 99.	152,50	762 500	f. b. 120,00	600 000	6
G.-V. 15. 6. 97 (Serie E—H), von den in einem Konsortium ver- einigten ersten Aktionären zu p. übern. und den Inhabern der Aktien der ersten Serie A—D <b>M</b> 10 667 000 zu 125,00 angeboten. Anf. Dez. 1899 ca. <b>M</b> 24 500 000 des A.-K. im Besitz der Schuckert-Ges.	133,60	21 376 000	erste Zeich- ner p.	16 000 000	7
Gegr. 21. 11. 98.	119,00	7 140 000	p.	6 000 000	8
Eingetr. 13. 10. 96, <b>M</b> 500 000; G.-V. 18. 2. 98, <b>M</b> 500 000.	136,00	1 360 000	<b>M</b> 500 000 p. <b>M</b> 500 000	500 000 550 000	9
G.-V. 10. 1. und 9. 2. 98.	223,00	28 098 000	A. a. 110,00 p.	12 600 000	10
Gegr. 1896, <b>M</b> 750 000; G.-V. 26. 3. 98, <b>M</b> 750 000.	145,00	2 175 000	<b>M</b> 750 000 p. <b>M</b> 750 000	750 000 787 500	11
G.-V. 21. 3. 99.	179,50	3 590 000	A. a. 105,00 f. b. 150,00	3 000 000	12
G.-V. 10. 5. 99.	136,00	2 040 000	f. b. 122,00	1 830 000	13
Gegr. 1897, <b>M</b> 600 000; G.-V. 17. 6. 99, <b>M</b> 800 000 (Neubau)	130,25	781 500	p.	600 000	14
	128,00	1 024 000	f. b. 110,00	880 000	
		118 764 500		76 547 500	

Lau-fende Nr.	1899	Börse	Bezeichnung	Nennwert
1	2	3	4	5
			<i>M</i>	
			Übertrag	71 750 000
15	25. 9.	B	Allgemeine Elektricitätsgesellschaft . . .	13 000 000
16	12. 12.	B	Kölner Gas- und Elektricitäts-A.G. . . .	5 500 000
17	27. 12.	Mh	Oberrheinische Elektricitätswerke . . . .	1 000 000
				91 250 000
			2. Obligationen.	
18	7. 1.	B	4% Helios, Elektricitätswerke, Köln . . .	4 000 000
19	28. 6.	D	4½% Kummer, Elektricitätswerke . . . .	1 500 000
20	18. 9.	B	4% Schuckert . . . . . . . . . .	10 000 000
21	22. 12.	B	4½% Berliner Elektricitätswerke . . . .	20 000 000
				126 750 000
			ab: Rückzahlungen.	
19	28. 6.		4½% Kummer, Elektricitätswerke . . . .	500 000
				126 250 000

## Anhang: Gas- und

22	16. 2.	Bm	Bremer Gas- und Elektricitätswerke . . .	500 000
23	25. 5.	B	Allgem. Gas- u. Elektricitätsgesellschaft, Bremen	1 000 000 <sup>1</sup>
24	15. 6.	B	Deutsche Wasserwerke <sup>2</sup> . . . . .	725 000

<sup>1</sup> lt. gefl. Mitteilung des Vorstandes der Dresdener Börse.<sup>2</sup> Über den Betrieb der Gesellschaft, der auch Gas und Elektricität umfasst, vgl. die Angaben bei Saling.

deutlicher sprechen als irgend eine Erörterung, auf die wir deshalb an dieser Stelle, unter Hinweis auf spätere Ausführungen, verzichten können<sup>1</sup>.

In dem vorliegenden Zusammenhang bleibt uns indes noch

<sup>1</sup> Vgl. hier unten V. Abteilung Tabelle XXVIII und II. Teil 1. Abschnitt.

## Zweite Gruppe. Elektricitätsindustrie.

63

Tab. VI.

Bemerkungen	Kurs	Kurswert	Begebung	Kapital-rein-anspruch	Lau-fende Nr.
6	7	8	9	10	11
G.-V. 10. 5. 99, <b>M</b> 9 400 000 A. a. 200,00; <b>M</b> 3 600 000 z. Erwerb. der Werke in Bitterfeld und Rheinfelden. <sup>1</sup>	242,25	<b>M</b> 118 764 500 31 492 500	<b>M</b> 9 400 000 A. a. 200,00 <b>M</b> 3 600 000 = <b>M</b> 5 443 600	76 547 500 18 800 000 5 443 600	15
Gegr. 5. 4. 87, bis 1896 <b>M</b> 2500 000; G.-V. 29. 6. 98, <b>M</b> 3 000 000. Gegr. 9. 7. 98.	121,50	6 682 500	<b>M</b> 2 500 000 p. <b>M</b> 3 000 000 f. b. 112,50	2 500 000 3 375 000	16
v. 1896 <b>M</b> 1 000 000; 1898 auf <b>M</b> 4 000 000 erhöht.	100,80	4 032 000			18
G.-V. 3. 6. 99; Rückzahlung Anl. v. 1895 <b>M</b> 500 000.	101,25	1 518 750			19
v. 1899.	99,50	9 950 000			20
A.-R.-B. 27. 11. 99.	101,60	20 320 000		35 820 750	21
		193 860 250		143 486 850	
		506 250		506 250	19
		193 354 000		142 980 600	

## Wasserleitung.

Gegr. 12. 3. 89.	122,00	610 000	p.	500 000	22
G.-V. 7. 4. 99.	113,50	1 135 000	p.	1 000 000	23
G.-V. 6. 4. 99.	125,00	906 250	f. b. 107,00	775 750	24
		2 651 250		2 275 750	

<sup>1</sup> Der Wert dieser, durch die Berl. Handelsgesellschaft eingebrochenen Einlage wurde auf **M** 6 120 000 festgesetzt. Dafür wurden **M** 3 600 000 Aktien gewährt; von dem Gewinne aus dem Verkauf dieser Aktien erhielt die Allgem. Elektr.-Ges. **M** 403 600 vorweg und noch  $\frac{4}{5}$  von **M** 1 800 000 laut Handb. d. deutschen Aktiengesellschaften 1899/1900, II, S. 498.

<sup>2</sup> lt. gef. Mitteilung des Vorstandes der Mannheimer Börse.

ein besonderer Punkt hervorzuheben. Die Schädigung durch die Störungen in der Kapitalzufuhr hat die Elektricitätsindustrie mit der gesamten übrigen industriellen Thätigkeit gemeinsam. Die Wirkung ist indes bei der Elektricitätsindustrie eine verschiedene,

wir müssen sagen, eine gesteigerte, worüber hier folgendes zu bemerken ist.

Die Stellung der Elektricitätswerke ist eine eigentümliche, für die sich uns in der Industrie sonst kein Vergleich bietet. Sie kennzeichnet sich durch eine in der Entwicklung des modernen Elektricitätsgeschäfts begründete Häufung der vielseitigsten Aufgaben und Ansprüche an einer einzigen Stelle. Die grossen Elektricitätsgesellschaften sind zugleich Maschinenbauanstalten, Energielieferanten und Finanzinstitute. Auf keinem anderen Gebiete finden wir diese drei Eigenschaften in einem Unternehmen vereinigt. Denken wir an die nächste grosse Energiequelle, den Dampf, so zeigt sich nirgends auf diesem Gebiete eine ähnliche Kumulierung verschiedener Thätigkeiten. Die Elektricitätsgesellschaften dagegen bauen Maschinen in grösstem Mafsstabe und stellen den gesamten Apparat für Stromerzeugung und Verteilung her; sie treten dann selbst als Stromlieferanten auf und betreiben die Werke; sie sind ferner auf die Gründung und Finanzierung verwandter Unternehmungen hingewiesen. Die enge Verbindung der Elektricitätsgesellschaften mit Finanzgeschäften, die von mancher Stelle getadelt worden ist, ist zur Zeit eine naturnotwendige. Eine Teilung wird und muss sich künftighin einmal vollziehen; ich halte es indes weder für wahrscheinlich, noch auch nur für wünschenswert, dass hierin in der nächsten Zeit eine vollständige oder allgemeine Änderung eintrete.

Allerdings ist eine Differenzierung in diesen weitschichtigen Aufgaben und Unternehmungen, wo sie sich durchführen lässt, für alle Interessenten vorteilhaft. Zu erwähnen ist hier an erster Stelle die selbständige Übernahme der Elektricitätswerke durch die Gemeinden, ein Vorgehen, das eine bedeutende finanzielle Erleichterung der Elektricitätsgesellschaften herbeigeführt hat. Unsere später folgende Tabelle der Anleihen der deutschen Städte wird uns bemerkenswerte Ziffern über die hierfür gemachten Aufwendungen bringen<sup>1</sup>. Indes, wenn auch für die öffentlichen Verbände der Eigenbetrieb der elektrischen Anlagen gefordert werden muss und sich immer mehr Eingang verschafft, so handelt es sich hierbei

<sup>1</sup> Vgl. unten IV. Abteilung 1. Kapitel Tabelle XXIII.

doch nur um ein einzelnes Gebiet aus dem weiten, zuvor beschriebenen Geschäftskreise der Elektricitätsgesellschaften. Noch auf lange hinaus findet sich die Elektrotechnik vor Aufgaben gestellt, für deren Durchführung die Elektricitätsgesellschaften in der Hauptsache mit ihren eigenen Mitteln werden eintreten müssen.

Wir hören viel zum Lobe der hervorragenden Stellung, die sich die deutsche elektrische Industrie auf dem Weltmarkte erungen hat. Die Behauptung dieser Stellung ist indes nicht bloß eine Ehrensache, sondern, wie mir scheint, auch eine Notwendigkeit für Deutschland. Ein Zurückfallen in dieser zukunftsreichsten unter allen Industrien würde eine weitgehende und allgemeine Schädigung der nationalen Wirtschaft zur Folge haben. Wir müssen uns deshalb darüber klar werden, welches die eigenartigen Bedürfnisse der Elektricitätsindustrie sind und daß zu ihren Existenzbedingungen vor allem eine ausreichende Kapitalzufuhr gehört. Auch der höchste Stand der Technik ist für sich allein ungenügend, um bei den hier vorliegenden Verhältnissen ein geschäftliches Gedeihen zu sichern. Wir haben allenthalben dem Wettbewerb fremder Nationen zu begegnen, die mit Kapital und Kredit in reichstem Maße ausgestattet sind. Gleichviel indes, ob es sich um näher oder ferner liegende Unternehmungen handelt, ein Erfolg für die elektrische Großindustrie läßt sich nicht erzielen ohne die Mittel, wie sie die moderne Entwicklung erfordert.

Die Legende von der Unfähigkeit Deutschlands, das für seine Industrie notwendige Kapital hervorzubringen, kann nicht weiter aufrecht erhalten werden. Die Entscheidung liegt vielmehr lediglich darin, ob die Aufsaugung der Kapitalien für unproduktive Zwecke — wie sie unsere Untersuchung zu einem Teil bereits hervorgehoben hat, zum größeren Teil noch späterhin aufweisen wird — fortdauern soll, oder ob es gelingt, das reichlich erzeugte Kapital der gebotenen Verwendung zuzuführen.

---

Die in den voraufgehenden beiden Gruppen bezw. in den Tabellen I, IV, V und VI behandelten Betriebe entsprechen den  
Eberstadt, Kapitalmarkt.

Gruppen III (Bergbau und Hüttenwesen<sup>1</sup>), V (Metallverarbeitung<sup>1</sup>) und VI (Industrie der Maschinen, Instrumente, Apparate) der Gewerbestatistik; ihre Erzeugnisse dagegen sind enthalten in den Gruppen IV (Brennstoffe<sup>2</sup>), IX (Metallindustrie), XV (Eisenbahnfahrzeuge, Schiffe u. s. w.) und XVI (Maschinen, Instrumente und Apparate) der Statistik des auswärtigen Handels des Deutschen Reichs. Ich gebe hier eine Gegenüberstellung dieser Gewerbebetriebe in ihrem Anteil: 1. an den Börsenemissionen nach dem Kapitalreinanspruch von 1899, 2. an der gewerbetreibenden Bevölkerung nach der Berufs- und Gewerbezählung von 1895, 3. an der Ausfuhr nach der Statistik von 1899.

Tabelle	Börsenemissionen 1899		Gewerbestatistik 1895		
	Kapital-reinanspruch	Anteil in Prozenten	Gruppe	beschäftigte Personen	Anteil in Prozenten
I.	126 291 198	5,57	III. Bergbau . . . . .	523 259 <sup>3</sup>	5,1
IV.	57 668 788	2,55	V. Metallverarbeitung . . . . .	598 919 <sup>4</sup>	5,9
V.	55 055 000	2,44	VI. Maschinen etc. . . . .	582 672	5,7
VI.	142 980 600	6,31			
	381 995 586	16,87		1 704 850	16,7

#### A u s w ä r t i g e r H a n d e l 1899

Tabelle	Gruppe	Betrag	Anteil in Proz.	Einfuhr von Rohstoffen und Halbfabrikaten	
				Gruppe	Betrag
					<i>M</i>
I.	IV. Steinkohle u. Coaks . . . . .	226 200 000		IV. Steinkohle u. Coaks <sup>b</sup> . . . . .	19 160 000
IV.	IX. Metall-industrie . . . . .	584 200 000		IX. Erze . . . . .	121 700 000
V.	XV. Eisenbahn-fahrzeuge etc.. . . . .	19 100 000		Rohe, unedle Metalle . . . . .	228 500 000
VI.	XXI. Maschinen etc. . . . .	291 000 000		Einf. bearbeitete Gegenstände .	20 600 000
		1 120 500 000	25,65		389 960 000

<sup>1</sup> Vgl. die folgenden Anmerkungen 3 und 4.

<sup>2</sup> Hiervon sind hier nur angesetzt die Ziffern für Steinkohle und Coaks.

<sup>3</sup> Ohne die Gewerbeklassen III<sup>c</sup> Salzgewinnung und III<sup>e</sup> Torfgräberei.

<sup>4</sup> Ohne die Gewerbeklasse V<sup>a</sup>, edle Metalle.

<sup>5</sup> Die Gesamteinfuhr von Steinkohle und Coaks beträgt 95,8 Millionen, von denen indes nur ein geringer Teil von den hier behandelten Industrien verbraucht wird. Der Anteil ist hier schätzungsweise auf ein Fünftel der Einfuhr angenommen worden.

**Dritte Gruppe. Industrie der Steine und Erden. Cementfabriken.**

Die Tabelle der Cementfabriken weist manche bemerkenswerte Einzelheiten auf. Im ganzen enthält das Verzeichnis 14 Unternehmungen, unter diesen 8 Neueinführungen. Von den letztge-nannten sind nicht weniger als 7 Betriebe älteren, zum Teil auf eine Reihe von Jahren zurückgehenden Bestandes, gelangen indes erst jetzt zur börsenmässigen Einführung. Die Gründungsjahre dieser Betriebe sind 1872, 1884, 1889, 1890, 1891, 1895; auf die spätere Zeit (1897) entfällt nur eine Neugründung. Wir werden auf die vermutliche Ursache dieser verspäteten Einführung weiter unten kurz zurückkommen.

Noch schärfer als in der absoluten Zahl zeigt sich das Über-wiegen der neuen Betriebe in den Kapitalbeträgen. Die Kapital-vermehrung der alten Betriebe beläuft sich auf Mk. 4 920 000 Aktien und Mk. 1 200 000 Obligationen; das Kapital der neuein-geführten Unternehmen beträgt dagegen Mk. 16 250 000. Der Ab-stand zwischen Nennwert und Kurswert ist trotzdem ein recht grofser; er beläuft sich auf Mk. 16 630 980. Hiervon entfallen Mk. 2932 630 = 17,65% auf den Kapitalreinanspruch und Mk. 13 698 350 = 82,35% auf weitere Steigerung.

Die Cementwerte unterlagen während der letzten Jahre grofsen Schwankungen. Nachdem von 1895 bis 1899 eine starke Steigerung stattgefunden hatte, erfolgte während des Jahres 1900 ein Rückschlag, der durch verschiedene Ursachen herbeigeführt wurde. Zunächst mag man hier an die preussische Kanalvorlage denken, deren wechselnde Aussichten sicher bei dem Kurse der Cementaktien im Jahre 1899 mitgewirkt haben; indes wird man in den Kämpfen um den Mittellandkanal kaum die alleinige Ursache für die Kurs-bewegung der Cementwerte während der letzten Periode erblicken dürfen<sup>1</sup>. Gegen Ende 1895 war eine Vereinbarung über die Ver-kaufspreise zwischen den Cementwerken zu Stande gekommen. Seitdem sind die Erträgnisse der Fabriken stark und stetig in die Höhe gegangen. In diesem Umstand scheint mir denn auch die Erklärung für die obenerwähnte ungewöhnliche Zahl von Neu-

<sup>1</sup> Vgl. dagegen Deutscher Ökonomist vom 21. April 1900, S. 281.

## Cement

Lau-fende Nr.	1899	Börse	Bezeichnung	Nennwert
1	2	3	4	5
1. Aktien.				
1	1. 4.	B	Stettin-Gristow . . . . .	1 500 000
2	15. 5.	B	Adler . . . . .	1 000 000
3	19. 5.	B	Schlesische Cementfabrik . . . . .	370 000
4	26. 5.	Br	Gogolin-Gorasdzer . . . . .	2 100 000
2. Obligationen.				
5	30. 5.	L	Portland-Cementfabrik Halle . . . . .	1 250 000
6	6. 6.	B	Portland-Cementfabrik Höxter-Godelh. . .	1 200 000
7	15. 6.	B	Breitenburg, Portland-Cementfabrik . . .	2 500 000
8	15. 6.	F	Karlstadt a. M. . . . .	1 000 000
9	17. 6.	B	Wicking-Recklinghausen . . . . .	4 500 000
10	10. 7.	B	Westfalia, Beckum . . . . .	1 000 000
11	10. 8.	B	Henumoor . . . . .	1 800 000
12	20. 9.	B	Oberschlesische Portland-Cementfabrik . .	250 000
13	9. 10.	B	Teutonia . . . . .	2 200 000
14	6. 11.	B	Schimischower . . . . .	500 000
21 170 000				
15	27. 6.	H	4½% Breitenburg, Prior.-Anl. . . . .	1 200 000
Übertrag				22 370 000

## f a b r i k e n.

Tabelle VII.

Bemerkungen	Kurs	Kurswert	Begebung	Kapital-reinanspruch	Lau-fende Nr.
6	7	8	9	10	11
		<b>M</b>		<b>M</b>	
Eingetr. 5. 4. 95.	144,00	2 160 000	p.	1 500 000	1
G.-V. 28. 3. 99.	201,00	2 010 000	f. b. 150,00	1 500 000	2
G.-V. 20. 3. 99.	257,00	950 900	A. a. 204,00	754 800	3
Gegr. 1872, M 900 000; G.-V. 28. 3. 99, M 1 200 000; Er- richtung von Portland-Cement- fabriken in Kgl. Neudorf bei Oppeln.	151,75	3 186 750	M 900 000 p. M 1 200 000 f. b. 120,00	900 000 1 440 000	4
Gegr. 1891.	175,00	2 187 500	. p.	1 250 000	5
Eingetr. 10. 7. 89; G.-V. 20. 4. 99, M 400 000.	152,00	1 824 000	M 800 000 p. M 400 000 f. b. 112,50	800 000 450 000	6
Eingetr. 4. 4. 84, M 450 000; 1888 Erhg. M 300 000; 1889 M 250 000; 1897 M 300 000; G.-V. 28. 3. 99, M 1 200 000. zus. M 1 300 000	143,00	1 859 000	p. <sup>1</sup>	2 500 000	7
	140,25	1 683 000			
G.-V. 29. 3. 99.	131,50	1 315 000	A. a. 115,00	1 150 000	8
Eingetr. 3. 7. 90, M 1 200 000; G.-V. 25. 6. 95, M 300 000; G.-V. 12. 7. 28, M 500 000; G.-V. 21. 4. 99, M 2 500 000.	210,00	9 450 000	p.	4 500 000	9
Gegr. 1. 7. 84, M 360 000; G.-V. 21. 3. 92, M 120 000; G.-V. 19. 5. 99, M 520 000; Rück- zahlung Obl.-Anl. M 208 500 und Neuanlagen.	282,00	2 820 000	M 480 000 p. M 160 000 f. b. 160,00 M 360 000 A. a. p.	480 000 256 000 360 000	10
G.-V. 21. 2. 99.	235,00	4 230 000	A. a. 165,00	2 970 000	11
G.-V. 21. 11. 98.	182,00	455 000	A. a. 154,00	385 000	12
Gegr. 5. 7. 97, M 1 300 000; G.-V. 29. 4. 99, M 900 000. M 1 300 000	136,00	1 768 000	M 1 300 000 p.	1 300 000	13
	132,00	1 188 000	M 900 000 A. a. u. Vorst. z. 103,00	927 000	
G.-V. 7. 11. 99; Ank. v. Kalk- werken M 430 000.	141,80	709 000	f. b. 135,00	675 000	14
		37 796 150		24 097 800	
G.-V. 28. 3. 99, M 556 000 zu Konvertierungszwecken aus- gegeben.	100,75	1 209 000		1 209 000	15
		39 005 150		25 306 800	

<sup>1</sup> Vgl. Saling 1899, S. 832.

Lau-fende Nr.	1899	Börse	Bezeichnung	Nennwert
1	2	3	4	5
			Übertrag ab: Umwandlungen und Rück-zahlungen.	<b>M</b> 22 370 000
15	27. 6.		4½% Breitenburg, Prior.-Anl. . . . .	556 000
10	10. 7.		Westfalia, Beckum . . . . .	208 500
				764 500
				<hr/> 21 605 500

## Anhang: Verschiedene Gesell

16	29. 4.	B	Gerresheim, Glas .	1 000 000
17	4. 8.	B	Basalt, Linz . . . . .	1 000 000
				<hr/> 2 000 000

einführungen während des Jahres 1899 zu liegen. Die Jahre 1896 bis 1898 hatten gute Dividenden geliefert; der Zeitpunkt für die Einführung an der Börse war demnach günstig. Bei einzelnen unter den Unternehmungen wäre eine frühere Einführung wohl überhaupt unthunlich gewesen; wir finden bei einzelnen Betrieben u. a. folgende Dividendensätze für die der Zulassung voraufgehenden Jahre:

1892—98: 0, 0, 0, 0, 0, 5, 11%,  
1894—98: 0, 0, 2, 5, 9%.

Doch auch Betriebe mit gleichmässigem Erträgnis mochten die Konjunktur des Jahres 1899 benutzen, um die börsenmässige Einführung zu bewirken. Die günstige Zeit hielt noch während eines Teils des Jahres 1900 vor. Im Laufe des Jahres vollzog sich alsdann ein Preisfall, der, wenn auch nicht ausschliesslich, so doch wesentlich veranlaßt wurde durch die Schwierigkeiten, die sich für den Bestand bezw. für die Fortsetzung der Preiskonvention

Bemerkungen	Kurs	Kurswert	Begebung	Kapital-rein-an spruch	Lau fende Nr.
6	7	8	9	10	11
		M 39 005 150		M 25 306 800	
100,75		560 170 208 500		560 170 208 500	15 10
		768 670		768 670	
		38 236 480		24 538 130	

**schaften, aus Gewerbestatistik Gr. IV.**

G.-V. 22. 12. 98, Erwerb d. Glas fabrik Porta Westfalica gegen M 600 000 Aktien, wovon M 450 000 mit Sperrverpflicht auf 5 Jahre, M 150 000 auf 1 Jahr.	126,50	1 265 000	M 600 000 f. b. 120,00 M 400 000 A. a. 103,00	720 000 412 000	16
G.-V. 15. 6. 99.	123,00	1 230 000	f. b. 105,00	1 050 000 2 182 000	17

ergaben<sup>1</sup>. Die Kurse erreichten ihren Tiefstand im September 1900 und zeigten gegen den Stand des Jahres 1899 Einbußen von 50 bis 100 %. Seitdem ist für einen grossen Teil der deutschen Cementindustrie ein Syndikat zu stande gekommen, während der Anschluss der noch nicht beigetretenen Werke angestrebt wird<sup>2</sup>. Infolge dieser Vorgänge haben sich die Kurse der Cementaktien neuerdings wieder bedeutend gehoben. —

Zu der angehängten Tabelle VII<sup>a</sup> ist nichts Näheres zu bemerken. — Die Unternehmungen der Tabellen VII und VII<sup>a</sup> würden der Gruppe IV der Gewerbestatistik bzw. der Gruppe VIII der Ausfuhrstatistik entsprechen. Bei den einzelnen Gewerbeklassen ist hier indes die Beteiligung an den Börsenmissionen eine so

<sup>1</sup> Vgl. einen Bericht der „Vossischen Zeitg.“ vom 8. August 1900 und die darin übernommene Auslassung der „Schlesischen Zeitg.“ über die Lage der Cementindustrie.

<sup>2</sup> Vgl. Hamburger Börsenhalle vom 29. Dezember 1900.

geringe, daß ich nur für die Cementindustrie allein die Vergleichsziffern mit Gewerbezählung und Ausfuhrhandel gebe.

Börsenemissionen:		
Tabelle	Kapitalreinanspruch	Anteil in Prozenten
VII	24 538 130	1,09
Gewerbestatistik:		
Gruppe	Beschäftigte Personen	Anteil in Prozenten
IV b	20 809	0,20
Ausfuhr:		
Gruppe	Betrag	Anteil in Prozenten
VIII	20 700 000	0,48

#### **Vierte Gruppe. Die chemische Industrie.**

Mit der chemischen Industrie beginnt eine Reihenfolge von Gruppen, die sich durch das auffällige Missverhältnis zwischen volkswirtschaftlicher Bedeutung und Kapitalbedarf auszeichnen. Der hohen industriellen Leistung steht hier in umgekehrtem Verhältnis der geringe Kapitalanspruch gegenüber. Die chemischen Fabriken, über deren hervorragende Stellung in der Industrie wie über deren fortschreitende Betriebsausdehnung kein Wort gesagt zu werden braucht, treten an den Markt mit einem Kapitalreinanspruch von 12,4 Millionen Mark. Es ist dies eine Summe, bei der der einfache Hinweis genügt und jede weitere Erläuterung unnötig ist. Die Tabelle verzeichnet unter sechs Unternehmungen eine Neueinführung.

Der Abstand zwischen Nennwert und Kurswert ist hier ein sehr hoher; er beträgt Mk. 9 489 980 oder 132,90% auf den Nennwert gerechnet. Hierbei ist jedoch auf eine besondere Erscheinung aufmerksam zu machen. Von jener Summe entfällt der größere Teil mit Mk. 5 236 100 = 55,20% auf den Kapitalreinanspruch, während nur Mk. 4 253 880 = 44,80% auf die spekulative Steigerung kommen. Innerhalb der Industrie ist dies das einzige Beispiel einer derartigen Verteilung, die den größeren Teil des Mehrwerts dem emittierenden Unternehmen selber zuführt. Unter der Gesamtzahl der Emissionen überhaupt werden uns nur noch drei ähnliche Fälle begegnen<sup>1</sup>. Die statistischen Vergleichs-

<sup>1</sup> Vgl. unten neunte Gruppe (Schiffahrtsgesellschaften), zweite Abteilung (Banken) und dritte Abteilung zweites Kapitel (Bodenkreditbanken).

ziffern unserer Tabelle mit Gewerbezählung und Ausfuhr sind die folgenden:

**Börsenemissionen:**

Tabelle	Kapitalreinanspruch	Anteil in Prozenten
VIII	13 626 100	0,60

**Gewerbestatistik:**

Gruppe	Beschäftigte Personen	Anteil in Prozenten
VII a-e	102 513	1,00

**Auswärtiger Handel:**

Gruppe	Fabrikate Ausfuhr	Millionen Mk.	Anteil in Prozenten
VII A	Chemisch einf. Stoffe . . . . .	125,29	
B	Äther und äther. Öle . . . . .	42,42	
D	Sprengstoffe etc. . . . .	22,42	
E	Teer und Teerdestillate . . . . .	17,84	
F	Farbewaren etc. . . . .	144,15	
		<hr/> 352,12	8,06
	Rohstoffeinfuhr		
VII A	Rohstoffe der chem. Ind. . . ab Ausfuhr von Chilesalpeter und Abraumsalzen . . . . .	110,08	
		<hr/> 10,20	
		99,88	
B	Drogen . . . . .	20,12	
C	Harze . . . . .	33,48	
E	Rohe Farbematerialien . . .	10,13	
		<hr/> 163,61 <sup>1</sup>	

<sup>1</sup> Unter der Rohstoffeinfuhr der Warengruppe VII sind, als in der Hauptsache nicht von der chemischen Industrie verarbeitet, fortgelassen Position D Gär- und Klärmittel und F Gerbstoffe; unter der Fabrikatausfuhr, als nicht von der chemischen Industrie im engeren Sinne hergestellt, die Position C Firnisse, Klebstoffe. — Bei der Rohstoffeinfuhr wäre eigentlich noch ein größerer Betrag für Chilesalpeter abzusetzen, da dieser im wesentlichen nicht in der chemischen Industrie, sondern in der Landwirtschaft als Düngemittel Verwendung findet. Zu den Einzelheiten vgl. Statistik des Deutschen Reiches N. F. Band 129, Auswärtiger Handel II. Teil, Seite 373; Berlin 1900.

## Chemische

Lau-fende Nr.	1899	Börse	B e z e i c h n u n g	Nennwert
1	2	3	4	5
1. Aktien.				
1	17. 2.	B	Union . . . . .	840 000
2	18. 7.	F	Badische Anilinfabrik . . . . .	1 800 000
3	28. 7.	B	Landshoff & Meyer . . . . .	2 000 000
4	4. 9.	B	Griesheim . . . . .	4 300 000
<i>M</i>				
5	15. 9.	B	Schering, Vorz.-Akt. . . . .	500 000
				9 440 000
2. Obligationen.				
6	24. 8.	F	4½% Chemische Industrie, Mannheim . .	1 000 000
				10 440 000
ab: Aktientausch.				
4	4. 9.	B	Griesheim . . . . .	300 000
			Griesheim . . . . .	3 000 000
				3 300 000
				7 140 000

An

7	18. 4.	F	Bronzefarbenfabrik Schlenk . . . . .	1 250 000
---	--------	---	--------------------------------------	-----------

## Fünfte Gruppe. Textilindustrie.

Die Textilindustrie, die von der Gesamtheit der in der Industrie beschäftigten Personen ein volles Sechstel umfasst und von unserer Ausfuhr an Fabrikaten, ungerechnet die Rohstoffe, für sich allein ein Fünftel stellt, erscheint an dieser Stelle mit dem verschwindenden Betrage von 17,4 Millionen Mark. Es ist hier allerdings vorab zu bemerken, dass die Aktiengesellschaften bei der Textilindustrie eine weniger häufig angewandte Form bilden als bei den zuvor behandelten Grossindustrien. In der Textilindustrie

## Fabriken.

## Tabelle VIII.

Bemerkungen	Kurs	Kurswert	Begebung	Kapital-rein-ananspruch	Lau-fende Nr.
6	7	8	9	10	11
<i>M</i>					
G.-V. 10. 12. 98. G.-V. 6. 5. 99. Gegr. 7. 5. 98. Erhöhung eingetr. 9. 7. 96, <i>M</i> 1 000 000; Akt. ang. z. 150,00; 1. 9. 96 <i>M</i> 300 000 Umtausch gegen <i>M</i> 500 000 Maienthal- Akt., <i>M</i> 300 000 <sup>1</sup> ; Erw. der Aktien der Chemischen Fabrik Elektron <i>M</i> 4 000 000 (Prosp. 6. 9. 99).	149,70 411,00 193,00 257,50	1 257 480 7 398 000 3 860 000 11 072 500	f. b. 124,00 A. a. 350,00 p. <i>M</i> 1 000 000 z. 150,00 <i>M</i> 3 300 000 p.	1 041 600 6 300 000 2 000 000 1 500 000 3 300 000	1 2 3 4 5
G.-V. 21. 3. 96.	104,50	522 500 24 110 480	A. a. 103,50	517 500 14 659 100	
v. 1899.	101,70	1 017 000 25 127 480		1 017 000 15 767 100	6
Datum des Beschlusses 6. 5. 96. 15. 8. 98.	257,50	8 497 500 16 629 980		3 300 000 12 376 100	4

hang:

Gegr. 13. 12. 97.	125,50	1 568 750	p.	1 250 000	7
-------------------	--------	-----------	----	-----------	---

<sup>1</sup> Auf diejenigen Aktien, die aus dem eigenen Besitz der Gesellschaft an Elektron-Aktien hervorgegangen sind, wurde den Aktionären von Griesheim ein Bezugsrecht zu 250,00 eingeräumt und zwar auf je 9 Griesheim-Aktien 1 Griesheim-Elektron-Aktie.

besteht der Wert eines Geschäftsbetriebs oftmals weniger in dem vorhandenen Objekte als in der persönlichen Tüchtigkeit und Befähigung des Inhabers, und lässt sich nicht ohne weiteres auf eine Aktiengesellschaft übertragen. Unter den Aktiengesellschaften des Textilgewerbes gelangt ferner eine erhebliche Anzahl nicht zur börsenmäßigen Einführung, teils wegen der Kleinheit des Aktienkapitals, teils weil die Aktien dauernd in festen Händen bleiben.

**Spinnerei, Weberei,**

Lau-fende Nr.	1899	Börse	Bezeichnung	Nennwert
1	2	3	5	5
1. Aktien.				
1	7. 2.	B	Norddeutsche Jute . . . . .	1 200 000
2	19. 4.	B	Berliner Jute . . . . .	500 000
3	22. 4.	B	Westdeutsche Jute . . . . .	1 000 000
4	3. 5.	B	Bremer Wollkämmerei . . . . .	1 750 000
5	12. 5.	L	Wollgarnspinnerei Langensalza . . . . .	1 500 000
6	17. 5.	L	Strickgarnspinnerei Leipzig . . . . .	1 200 000
7	12. 9.	D	Dittersdorfer Filztuch . . . . .	300 000
				7 450 000
2. Obligationen.				
8	28. 6.	D	4% Nähfaden, Heydenreich . . . . .	750 000
				8 200 000
ab: Rückzahlungen.				
8	28. 6.	D	4% Nähfaden, Heydenreich . . . . .	260 000
				7 940 000

**Anhang: Verschiedene Gesell**

1. Aktien.				
9	6. 2.	Bm	Bremer Tauwerk . . . . .	300 000
10	10. 2.	F	Seilerindustrie Wolff . . . . .	1 800 000
11	12. 5.	D	Dresdener Gardinen und Spitzen . . . . .	450 000
12	13. 6.	F	Hutstoffweberei Donner . . . . .	2 000 000
13	15. 6.	B	Segall, A.-G. . . . .	1 250 000
14	1. 9.	D	Plauener Spitzenfabrik Herz . . . . .	500 000
				6 300 000
2. Obligationen.				
15	13. 6.	F	4½% Hutstoffweberei Donner . . . . .	700 000
				7 000 000

## T u c h f a b r i k e n .

Tabelle IX.

Bemerkungen	Kurs	Kurswert	Begebung	Kapital-rein-ananspruch	Lau-fende Nr.
6	7	8	9	10	11
		<b>M</b>		<b>M</b>	
G.-V. 25. 11. 97.	117,00	1 404 000	f. b. 105,00	1 260 000	1
G.-V. 29. 9. 98.	101,25	506 250	p.	500 000	2
G.-V. 5. 8. 97. <sup>1</sup>	124,00	1 240 000	p.	2 000 000	3
G.-V. 21. 3. 99. <sup>1</sup>	331,00	5 792 500	f. b. 200,00	3 500 000	4
Gegr. 22. 9. 97.	140,00	2 100 000	p.	1 500 000	5
Gegr. 3. 1. 96; Betrieb eröffnet 1897/98.	127,00	1 524 000	p.	1 200 000	6
G.-V. 7. 3. 98.	224,00	672 000	Kons. f. b. 175,00	525 000	7
		13 238 750		9 485 000	
G.-V. 10. 3. 98, M 260 000 Tilgung älterer Anleihe.	101,00	757 500		757 500	8
		13 996 250		10 242 500	
	101,00	262 600		262 600	8
		13 733 650		9 979 900	

## schaften, aus Gewerbestatistik Gr. XI.

G.-V. 26. 3. 98.	122,00	366 000	A. a. 115,00 M 1200 000 p.	345 000 1 200 000	9
Gegr. 1890; bis 1894 M 1200 000; G.-V. 5. 3. 98, M 600 000.	192,00	3 456 000	M 600 000 emittiert z. 110,00	660 000 } 10	
G.-V. 26. 8. 98.	190,00	855 000	f. b. 150,00	675 000	11
Gegr. 18. 3. 96, M 1 600 000; G.-V. 18. 2. 99, M 400 000.	145,00	2 900 000	M 1600 000 p. M 400 000	1 600 000 440 000 } 12	
Eingetr. 18. 5. 98.	126,00	1 575 000	A. a. 110,00	1 250 000	13
Gegr. 29. 11. 97.	135,00	675 000	p.	500 000	14
		9 827 000		6 670 000	
v. 1898.	100,20	701 400		701 400	15
		10 528 400		7 371 400	

<sup>1</sup> Vgl. oben S. 20, Anmerkung 2.

Auf die Kreditbedürftigkeit der Textilindustrie gestattet die vorliegende Tabelle überdies keine Rückschlüsse. Der Bankkredit (Kontokorrentkredit) spielt für die Textilindustrie eine grosse Rolle und wird hier um so mehr in Anspruch genommen, als das Textilgewerbe zu einem grossen Teil Saisongeschäft ist und zu bestimmten Zeiten eines verstärkten Kredits bedarf.

Trotz dieser besonderen Umstände<sup>1</sup> erscheint der Anteil der Textilindustrie an der Emissionstätigkeit des Jahres 1899 äusserst geringfügig. Die Hauptzweige des Textilbetriebes sind die Spinnerei, die Weberei, die Strumpfwirkerei und die Färberei; verteilen wir die Beträge unserer Tabelle auf diese vier Gattungen, so entfällt auf keine derselben ein irgendwie nennenswerter Betrag. — An Einzelheiten sind die folgenden zu vermerken: die Tabelle enthält 14 Betriebe, unter diesen sieben erstmalige Einführungen. Das Kapital der alten Gesellschaften beträgt Mk. 3 750 000 in Aktien und Mk. 750 000 in Obligationen: das der neuen dagegen Mk. 10 000 000 bzw. Mk. 700 000. Die alten Betriebe haben also nur in geringem Masse Kapitalerhöhungen vorgenommen. Der Abstand zwischen Nennwert und Kurswert beträgt Mk. 9 322 050 = 62,37 % auf den Nennwert; auf den Kapitalreinanspruch kommen Mk. 2 411 300 = 25,88 %, auf fernere Steigerung Mk. 6 910 750 = 74,12 %.

Wir schliesen hieran die Vergleichsziffern für Gewerbezählung und Ausfuhr.

#### Börsenemissionen:

Tabelle	Kapitalreinanspruch	Anteil in Prozenten
IX a	Mk. 9 979 900	
IX b	„ 7 371 400	
	Mk. 17 351 300	0,77

#### Gewerbestatistik:

Gruppe	Beschäftigte Personen	Anteil in Prozenten
IX	993 257	9,8

#### Ausfuhr:

Gruppe IX	Betrag	Anteil in Prozenten
Fabrikate allein	Mk. 880 400 000 <sup>2</sup>	20,15

<sup>1</sup> Auch der wenig günstige Geschäftsgang in der Textilindustrie ist zu erwähnen.

<sup>2</sup> Außerdem 154,2 Millionen Rohstoffe.

Einfuhr von Rohstoffen . . . . .	802,7	Mill. Mk.
ab Wiederausfuhr von Baumwolle . . . . .	31,2	" "
Jute . . . . .	5,1	" "
Seide . . . . .	34,9	" "
Wolle (präsumtiv) <sup>1</sup> . . . . .	30,0	" "
	101,2	Mill. Mk.
bleibt	701,5	" "

### Sechste Gruppe. Papierindustrie.

Aus dem Gebiete der Papierindustrie (Papierfabrikation, Buchbinderei und Nebengewerbe) verzeichnet unsere Tabelle elf Unternehmungen; unter diesen befindet sich nur eine Neueinführung. Der Abstand zwischen Nennwert und Kurswert erscheint nach der Tabelle gering, da die Hälfte des emittierten Kapitals auf Obligationen entfällt; er beträgt auf die Emissionen im ganzen Mk.  $1\,907\,785 = 28\%$ , wovon auf die Aktien allein Mk.  $1\,882\,155$  kommen. An dieser Summe ist der Kapitalreinanspruch mit Mk.  $668\,360 = 35,00\%$  und die weitere Steigerung mit Mk.  $1\,239\,425 = 65,00\%$  beteiligt. Das Verhältnis zur Gewerbezähllung und Ausfuhr ist das folgende:

#### Börsenemissionen:

Tabelle X a b	Kapitalreinanspruch	Anteil in Prozenten
	7 473 360	0,33

#### Gewerbestatistik:

Gruppe X	Beschäftigte Personen	Anteil in Prozenten
	152 909	1,5

#### Ausfuhr:

Gruppe XI	Betrag	Anteil in Prozenten
Cellulose . . . . .	14 000 000	
Fabrikate . . . . .	81 600 000	
	95 600 000	2,19

Einfuhr von Roh- und Halbstoff . . . . . 17,4 Mill. Mk.

<sup>1</sup> Der Betrag für die Wiederausfuhr von eingeführter Wolle (Gesamteinfuhr 412,9 Millionen) ist hier, wie oben, präsumiert und kann nicht genauer angegeben werden.

**Papier**

Lau-fende Nr.	1899	Börse	B e z e i c h n u n g	Nennwert
1	2	3	4	5
1. Aktien.				
1	23. 1.	B	Schlesische Cellulose . . . . .	350 000
2	2. 3.	B	Berliner Pappenfabrik . . . . .	300 000
3	12. 5.	B	Maschinen-Papierfabrik Aschaffenburg . .	300 000
4	23. 6.	M	Teisnacher . . . . .	250 000
5	8. 7.	B	Simonius . . . . .	2 000 000
				<hr/>
				3 200 000
2. Obligationen.				
6	17. 3.	Br	4% Schlesische Cellulose . . . . .	500 000
7	22. 4.	L	4% Holzstoff Limmritz . . . . .	500 000
8	15. 8.	Br	4% Feldmühle Cosel . . . . .	600 000
9	30. 10.	D	4% Freiberger Weissenborn . . . . .	900 000
				<hr/>
				5 700 000
ab: Umwandlungen.				
9	30. 10.	D	4% Freiberger Weissenborn . . . . .	384 000
				<hr/>
				5 316 000

**Anhang: Verschiedene Gesell**

10	22. 4.	B	Verein für Zellstoffindustrie Dresden . . .	489 000
11	28. 6.	B	4% Loschwitz Kartonnagen . . . . .	1 000 000

**Siebente Gruppe. Industrie der Nahrungs- und Genüsmittel.**

Durch die Tabellen XI und XII werden zwei bedeutende Industrien in sehr verschiedenem Umfange vertreten. Die Zucker-industrie (Tabelle XI) nimmt einen mehr als bescheidenen Raum ein; sie tritt mit nur drei Unternehmungen an den Kapitalmarkt.

## fabriken.

Tabelle X.

Bemerkungen	Kurs	Kurswert	Begebung	Kapital-rein-anspruch	Lau-fende Nr.
6	7	8	9	10	11
		M		M	
G.-V. 18. 7. 98; Erwerbung der Jannowitz Papierfabrik.	110,75	387 625	p.	350 000	1
G.-V. 14. 1. 99; Ank. der Charlottenburger Papierfabrik.	116,00	348 000	A. a. 105,00	315 000	2
G.-V. 26. 11. 98.	236,25	708 750	f. b. 200,00	600 000	3
G.-V. 24. 8. 98.	186,75	466 875	A. a. 147,00	367 500	4
Gegr. 20. 9. 94, M 1 200 000; G.-V. 3. 12. 98, M 800 000.	155,00	3 100 000	{ M 1 200 000 p. M 800 000 A. a. 122,00	1 200 000 976 000 } 5	
		5 011 250		3 808 500	
v. 1898 Rückzahlung Hypothek M 300 000.	101,25	506 250			6
v. 1899.	100,25	501 250			7
II. Emiss. 1899.	102,00	612 000			8
G.-V. 28. 6. 99; für Umtausch der Anl. v. 1885 M 384 000.	99,25	893 250		2 512 750	9
		7 524 000		6 321 250	
· · · · · · · · · · · ·	99,25	381 120		381 120	9
		7 142 880		5 940 130	

## schaften, aus Gewerbestatistik Gr. X.

G.-V. 28. 11. 98; Erwerbung von M 100 000 V.-A. Niederleschen; Rest f. Bauten u. Betriebsmittel.	114,50	559 905	A. a. 107,00	523 230	10
v. 1899.	101,00	1 010 000		1 010 000	11
		1 569 905		1 533 230	

Unter diesen befindet sich eine Neueinführung, indes mit dem weit zurückliegenden Gründungsjahre 1881; die beiden anderen Posten haben Kapitalsvermehrungen zum Gegenstand. Der Kurswert des zugelassenen Kapitals übertrifft den Nennwert um Mk. 2 465 150 = 66 %; hiervon fallen auf den Reinanspruch Mk. 117 500 =

Eberstadt, Kapitalmarkt.

**Z u c k e r**

Lau-fende Nr.	1899	Börse	B e z e i c h n u n g	Nennwert
1	2	3	4	5
1	12. 4.	B	Kruschwitz . . . . . . . . . . . . . . . . . .	2 484 000
2	1. 9.			<b>M</b>
3	26. 9.	M L	Offstein . . . . . . . . . . . . . . . . . .	250 000
			Halle . . . . . . . . . . . . . . . . . .	1 000 000
				<hr/>
				3 734 000

**B r a u e**

1. A k t i e n.				
1	4. 1.	B	Viktoria, Dortmund . . . . . . . . . . . .	1 500 000
2	6. 1.		Schultheiss . . . . . . . . . . . .	2 000 000
3	23. 1.		Sinner, Grünwinkel . . . . . . . . . . . .	1 000 000
4	27. 1.	St	Pfauen, Rottweil . . . . . . . . . . . .	700 000
5	6. 2.	B	Königstadt . . . . . . . . . . . .	600 000
6	13. 2.		Isenbeck . . . . . . . . . . . .	450 000
7	28. 2.	A	Prinz Karl, Augsburg . . . . . . . . . . . .	250 000
8	25. 3.	B	Adler, Düsseldorf. . . . . . . . . . . .	1 075 000
9	28. 3.	Bm	Bremer Brauerei . . . . . . . . . . . .	250 000
10	22. 4.	F	Kempf, Frankfurt . . . . . . . . . . . .	400 000
11	24. 4.	B	Köcherlbräu, Kulmbach . . . . . . . . . . . .	2 000 000
				<hr/>
12	29. 4.	D	Kulmbacher Aktien-Exportbrauerei . . . . .	270 000
13	3. 5.	B	Hoefel, Düsseldorf . . . . . . . . . . . .	500 000
14	9. 5.	F	Löwenbräu, Sinner . . . . . . . . . . . .	650 000
				<hr/>
15	16.6	A	Hasen, Augsburg . . . . . . . . . . . .	1 000 000
				<hr/>
			Übertrag	12 645 000

## fabriken.

Tabelle XI.

Bemerkungen	Kurs	Kurswert	Begebung	Kapital-rein-anspruch	Lau-fende Nr.
6	7	8	9	10	11
Eingetr. 4. 3. 81, <b>M</b> 900 000; Erhöhg. 1881 <b>M</b> 600 000; 1882 <b>M</b> 1200 000, wovon <b>M</b> 216 000 zurückgezahlt. G.-V. 20. 3. 99. G.-V. 6. 6. 99.	185,00 160,50 120,25	<b>M</b> 4 595 400 401 250 1 202 500	p. A. a. 107,00 Kons. f. b. 110,00	<b>M</b> 2 484 000 267 500 1 100 000	1 2 3
		6 199 150		8 851 500	

## reien.

Tabelle XII.

Gegr. 1883, <b>M</b> 365 000; Erhöhg. 1896 <b>M</b> 235 500; 10. 1. 98 <b>M</b> 400 000; 3. 12. 98 <b>M</b> 499 500. G.-V. 16. 7. 98; Tilg. v. Hypoth. <b>M</b> 723 216; Rest Verstärkung des Betriebs. G.-V. 18. 7. 98. Gegr. 24. 11. 97. G.-V. 19. 11. 98. G.-V. 14. 12. 98. G.-V. 21. 2. 98. Eingetr. 5. 7. 97. G.-V. 22. 12. 98. G.-V. 21. 12. 98. Eingetr. 24. 11. 97, <b>M</b> 1 996 000 Aktien der Vorbesitzerin gewährt; $\frac{1}{4}$ bis Okt. 99, $\frac{3}{4}$ bis 1902 vom Verkehr ausgeschlossen; dürfen im Mindestbetrag von <b>M</b> 430 000 während dieser Fristen ohne Einwilligung des Finanzkonsortiums nicht begeben werden. G.-V. 10. 12. 98. G.-V. 11. 2. 99. G.-V. 27. 8. 89, <b>M</b> 450 000; G.-V. 4. 11. 95, <b>M</b> 200 000 (Prospectus v. 12. 5. 99). G.-V. 19. 12. 98 und 11. 2. 99.	180,00 258,75 250,75 115,50 122,60 147,25 119,00 142,00 176,00 144,00 137,00 540,00 178,25 127,50 164,00	2 700 000 <b>M</b> 5 175 000 2 507 500 808 500 735 600 662 625 297 500 1 526 500 440 000 576 000 2 740 000 <b>M</b> 1 458 000 891 250 828 750 1 640 000 22 987 225	<b>M</b> 1000 500 p. <b>M</b> 499 500 A. a. 110,00 f. b. 200,00 A. a. 220,00 p. f. b. p. f. b. 125,00 A. a. 103,00 p. A. a. 103,00 f. b. 125,00 p. f. b. 450,00 A. a. 155,00 p. <b>M</b> 400 000 A. a. 140,00 <b>M</b> 300 000 A. a. u. f. b. 150,00 <b>M</b> 300 000 z. 160,00 <sup>1</sup>	1 000 500 549 450 4 000 000 2 200 000 700 000 600 000 562 500 257 500 1 075 000 257 500 500 000 2 000 000 1 215 000 775 000 650 000 560 000 450 000 480 000 17 832 450	1 2 3 4 5 6 7 8 9 10 11 12 13 14 15
---	--	---	--	--	---

<sup>1</sup> Zum Ankauf einer Brauerei.

Lau-fende Nr.	1899	Börse	Bezeichnung	Nennwert
1	2	3	4	5
				<i>M</i>
16	20. 6.	B	Bergschloß Grünberg . . . . .	Übertrag 12 645 000
17	12. 7.	B	Müser . . . . .	500 000 2 400 000
18	18. 7.	H	Barmbecker Brauerei . . . . .	1 176 000
19	22. 7.	D	Gambrinus, Dresden . . . . .	262 000
20	29. 7.	Mh	Messerschmidt, Homburg . . . . .	250 000
21	8. 8.	B	Viktoria, Bochum . . . . .	500 000
22	14. 8.	B	Danziger Aktienbrauerei . . . . .	1 550 000
23	24. 10.	B	Schwabenbräu, Düsseldorf . . . . .	450 000
24	13. 12.	L	Dampfbrauerei Zwenkau . . . . .	2 000 000
25	21. 12.	B	Tucher, Nürnberg . . . . .	3 200 000
26		D	Vereinsbrauerei Greiz . . . . .	200 000
27	23. 12.	M	Bayer. Löwen . . . . .	200 000
				25 333 000
			2. Obligationen.	
28	15. 2.	H	4½% Löwen, Hamburg . . . . .	400 000
29	22. 7.	D	4% Gambrinus, Dresden . . . . .	900 000
30	26. 7.	H	4½% Bavaria, Hamburg . . . . .	2 500 000
31	13. 12.	L	4½% Dampfbrauerei Zwenkau . . . . .	1 200 000
				30 333 000
			ab: Umwandlungen.	
18	18. 7.	H	Barmbecker Brauerei . . . . .	576 000
29	22. 7.	D	Gambrinus, Dresden . . . . .	705 500
				29 051 500
			Anhang: Verschiedene Gesell	
32	7. 4.	Bm	Bremer Cigarren, Biermann . . . . .	500 000
33	13. 7.	B	Norddeutsche Eiswerke . . . . .	800 000
				1 300 000

## Siebente Gruppe. Industrie der Nahrungs- und Genussmittel.

85

Tab. XI.

## **schaften, aus Gewerbestatistik Gr. XIII.**

G.-V. 15. 2. 99.	143,00	715 000	A. a. 126,00	630 000	32
G.-V. 20. 3. 99.	106,00	<u>848 000</u>	A. a. 105,00	<u>840 000</u>	33
		1 563 000		1 470 000	

4,75 % und auf die weitere Wertsteigerung Mk. 2 347 650 = 95,25 %. — Der Zucker ist einer unserer bedeutendsten Exportartikel, und es zeigt sich hier ein besonders starkes Missverhältnis zwischen dem Kapitalbedarf und der Ausfuhr.

#### Börsenemissionen:

Tabelle XI	Kapitalreinanspruch Mk. 3 851 500	Anteil in Prozenten 0,17
---------------	--------------------------------------	-----------------------------

#### Gewerbezählung:

Gruppe XIII a 4	Beschäftigte Personen 95 162	Anteil in Prozenten 0,93
--------------------	---------------------------------	-----------------------------

#### Ausfuhr:

Gruppe V	Betrag Mk. 203 600 000	Anteil in Prozenten 4,66
-------------	---------------------------	-----------------------------

Die Brauereien (Tabelle XII) haben eine rege Emissionsaktivität aufzuweisen, an der die alteingeführten Gesellschaften mit überwiegender Zahl beteiligt sind; den 22 Kapitalsvermehrungen stehen nur sieben Neueinführungen gegenüber. Von den letzteren sind drei Betriebe Gründungen der Jahre 1871, 1883, 1891; die übrigen entstammen den Jahren 1897 und 1898. Nennwert und Kurswert zeigen einen Abstand von Mk. 19 825 443 = 68,30 %, von denen Mk. 6 281 418 = 31,70 % auf den Reinanspruch und Mk. 13 544 025 = 68,30 % auf weiteren Zuwachs kommen. Die statistischen Vergleichsziffern sind:

#### Börsenemissionen:

Tabelle XII	Kapitalreinanspruch Mk. 15 832 918	Anteil in Prozenten 1,56
----------------	---------------------------------------	-----------------------------

#### Gewerbezählung:

Gruppe XIII e 5	Beschäftigte Personen 97 682	Anteil in Prozenten 0,96
--------------------	---------------------------------	-----------------------------

#### Ausfuhr:

Gruppe V	Betrag Mk. 16 000 000	Anteil in Prozenten 0,40 <sup>1</sup>
-------------	--------------------------	--

### Achte Gruppe. Verschiedene Industrien.

Die verschiedenen Industrien aus den Gruppen VIII, XI, XII und XVI der Gewerbezählung, die in unserer Tabelle XIII

<sup>1</sup> Zu berücksichtigen ist die Einfuhr von Rohstoffen für Brauzwecke, deren Betrag hier nicht näher angegeben werden kann.

zusammengestellt sind, bieten zu besonderen Erörterungen keinen Anlaß. Die börsenmäßig eingeführte Aktiengesellschaft ist für diese Betriebe, vielleicht mit Ausnahme der polygraphischen Gewerbe, eine verhältnismäßig wenig gebräuchliche Form. Der Abstand zwischen Nennwert und Kurswert beträgt absolut bezw. in Prozenten auf den Nennwert gerechnet bei Tabelle XIII:

Ziffer 1	Ziffer 2	Ziffer 3
825 000 — 33 %	1 805 000 — 31,66 %	1 227 500 — 36,10 %
Ziffer 4		
4 023 060 — 60,40 %		

Die Beträge verteilen sich in folgender Weise auf den Kapitalreinanspruch auf die fernere Steigerung:

Ziffer 1	Ziffer 2	Ziffer 3
15 000 = 1,82 %	480 000 = 26,60 %	28 000 = 2,28 %
810 000 = 98,18 %	1 325 000 = 73,40 %	1 199 500 = 97,72 %
Ziffer 4		
107 500 = 2,67 %		
3 915 560 — 97,33 %		

Die übrigen Berechnungen sind, soweit sie sich hier ausführen ließen, in der Übersicht der Tabelle XVIII verzeichnet.

**V e r s c h i e d e n e**

Lau-fende Nr.	1899	Börse	B e z e i c h n u n g	Nennwert
1	2	3	4	5
<b>1. Industrie der Fette, Öle und</b>				
1. Aktien. <span style="float: right;"><i>M</i></span>				
1	3. 7.	B	Lüneburger Wachsbleiche, Börstling . . .	1 500 000
2. Obligationen.				
2	27. 7.	Bm	Bremen-Besigh., Öl . . . . .	1 000 000
<b>2. Leder-, Wachstuch- und Gummi-</b>				
1. Aktien.				
3	15. 6.	B	Eyck, Leder . . . . .	1 250 000
4	23. 6.	M	Celluloid, Wacker . . . . .	750 000
5	8. 4.	H	Asbest und Gummi, Calmon . . . . .	500 000
				2 500 000
2. Obligationen.				
6	20. 3.	F	4½% Asbest, Wertheim . . . . .	1 000 000
7	8. 4.	Bm	4% Linoleum, Delmenhorst . . . . .	1 000 000
8	22. 6.	B	4½% Deutsche Linoleum . . . . .	1 200 000
				5 700 000
<b>3. Industrie der Holz- und</b>				
Aktien.				
9	27. 3.	D	Schlesische Holzindustrie . . . . .	200 000
10	17. 7.	B	Schütt, Holzcomptoir . . . . .	1 000 000
11	15. 8.	B	Brünning, Langendiebach . . . . .	1 000 000
12	1. 9.	M	Pensberger & Ko., Bürsten . . . . .	1 200 000
				3 400 000
<b>4. Polygraphische Ge-</b>				
1. Aktien.				
13	19. 1.	L	Etzold & Kießling . . . . .	1 000 000
14	31. 5.	D	Prescher, Kunstdruckerei . . . . .	1 000 000
15	31. 5.	L	Grimme & Hempel . . . . .	1 000 000
16	13. 6.	D	Schleufner Trockenplatten . . . . .	1 140 000
17	13. 6.	D	Genusscheine .	1 972 600
18	25. 8.	B	Hüttig, Photographische Apparate . . .	300 000 <sup>1</sup>
				6 412 600
2. Obligationen.				
19	8. 8.	D	4½% A.-G. Chromo, Altenburg . . .	250 000
				6 662 600

<sup>1</sup> Siehe oben S. 20, Anmerkung 2.

## Industrien.

## Tabelle XIII.

Bemerkungen	Kurs	Kurswert	Begebung	Kapital-rein-anspruch	Lau-fende Nr.
6	7	8	9	10	11

## Firnisse, Gewerbestatistik Gr. VIII.

Gegr. 14. 9. 97.	154,00	2 310 000	p.	1 500 000	1
v. 1899.	101,50	1 015 000		1 015 000	2

## Industrie, Gewerbestatistik Gr. XI.

Eingetr. 6. 6. 98.	135,00	1 687 500	p.	1 250 000	3
Gegr. 12. 6. 97.	190,00	1 425 000	p.	750 000	4
G.-V. 15. 3. 99.	222,50	1 112 500	A. a. 180,00	900 000	5
		4 225 000		2 900 000	
v. 1899.	103,40	1 034 000			6
Febr. 1899.	101,00	1 010 000			7
G.-V. 10. 4. 99.	103,00	1 236 000		3 280 000	8
		7 505 000		6 180 000	

## Schnitzstoffe, Gewerbestatistik Gr. XII.

G.-V. 26. 11. 98.	129,75	259 500	A. a. 114,00	228 000	9
Gegr. 1897.	137,50	1 375 000	p.	1 000 000	10
Gegr. 26. 5. 98.	125,00	1 250 000	p.	1 000 000	11
Gegr. 20. 5. 98.	145,25	1 743 000	p.	1 200 000	12
		4 627 500		3 428 000	

## werbe, Gewerbestatistik Gr. XVI.

Gegr. 20. 9. 97.	168,00	1 680 000	p.	1 000 000	13
Gegr. 17. 2. 98.	168,00	1 680 000	p.	1 000 000	14
Gegr. 1. 2. 96.	155,00	1 550 000	p.	1 000 000	15
Gegr. 7. 3. 97.	170,00	1 938 000	p.	1 140 000	16
10 000 St. zu ₩ 200 werden jährlich ausgelost.	160,00	3 156 160		1 972 600	17
G.-V. 29. 12. 98.	143,00	429 000	f. b. 135,00	405 000	18
		10 433 160		6 517 600	
G.-V. 10. 4. 99.	101,00	252 500		252 500	19
		10 685 660		6 770 100	

## B. Handel und Verkehr.

### Neunte Gruppe. Verkehrsgewerbe.

#### (Anhang: Zehnte Gruppe. Verschiedene Gewerbe.)

Die drei Zweige des Verkehrsgewerbes zeigen insgesamt einen Kapitalbedarf von 152,4 Millionen Mark. Auf den Wassertransport entfallen hiervon laut Tabelle XIV 54,5 Millionen Mark.

Die stattliche Kapitalsvermehrung der Schiffahrtsgesellschaften, die im wesentlichen dem Seeverkehr zu gute kommt, wird man nicht anders denn als erwünscht bezeichnen können. Unter den zwölf Betrieben der Tabelle XIV befindet sich nur eine Neugründung mit 2 Millionen Mark; der Hauptbetrag von 47,5 Millionen Mark entfällt auf die Erweiterung der alten Unternehmungen, unter denen die Hamburger Packetfahrt und der Norddeutsche Lloyd mit zusammen 35 Millionen Mark voranstehen. Der Abstand zwischen Nennwert und Kurswert ist in der vorliegenden Tabelle nicht sehr hoch und beläuft sich auf Mk. 9 457 475 = 19,10 % über den Nennwert. Von diesem Betrage kommen — eine seltene Ausnahme unter den Emissionen<sup>1</sup> — Mk. 5 020 750 = 53,90 % auf den Kapitalreinanspruch und nur Mk. 4 436 725 = 46,91 % auf weitere Steigerung. Das Verhältnis zwischen Kapitalbedarf und Anteil am Gewerbebetrieb (die Ausfuhrziffern fallen hier wie bei den nächsten beiden Tabellen selbstverständlich fort) ist das folgende:

#### Börsenemissionen:

Tabelle	Kapitalreinanspruch	Anteil in Prozenten
XIV	Mk. 54 520 750	2,40

#### Gewerbezählung:

Gruppe	Beschäftigte Personen	Anteil in Prozenten
XX b	92 857	0,91

Für den Landverkehr weisen die Tabellen XV (Eisenbahnen) und XVI (Straßenbahnen) einen Betrag von 32,9 Millionen Mark bzw. 65 Millionen Mark auf. Sowohl bei dem Eisenbahn- wie bei dem Straßenbahnbetrieb enthalten diese Summen, wie hier vorab

<sup>1</sup> Vgl. oben Seite 72 (Chemische Industrie) und unten II. Abteilung (Banken), III. Abteilung II. Kap.

bemerkt sein mag, nur einen Teil der im Jahre 1899 durch börsenmäfsige Emission beschafften Kapitalbeträge.

Die in der Tabelle XV (Eisenbahnen) verzeichneten Unternehmungen widmen sich in der Hauptsache dem Bau und Betrieb von Nebenstrecken, d. i. dem örtlichen und Nachbarverkehr, dessen Pflege in neuerer Zeit in erfreulicher Weise zunimmt. Auf dem gleichen Gebiet wirken neben der Privatindustrie die öffentlichen Verbände mit ihren eigenen Aufwendungen für den Lokalverkehr. Von den später<sup>1</sup> zu besprechenden Provinzialanleihen ist ein erheblicher Teil zur Unterstützung von örtlichen Bahnbauten aufgenommen. Die Thätigkeit des preußischen Staates und anderer Bundesstaaten auf diesem Gebiete ist bekannt<sup>2</sup>. — Der Abstand zwischen den Wertrubriken ist bei Tabelle XV nur gering; er beträgt Mk. 3 685 750 = 11,34 % auf den Nennwert, von denen Mk. 411 500 = 11,20 % auf den Reinanspruch und Mk. 3 227 425 = 88,80 % auf den Wertzuwachs kommen<sup>3</sup>.

Für den Bedarf der Straßenbahnen waren laut Tabelle XVI 65 Millionen Mark Reinkapital erforderlich. Von dieser Summe wurden 21 Millionen Mark durch Ausgabe von Obligationen beschafft; 44 Millionen Mark Reinkapital wurden dagegen durch Ausgabe von Aktien (im Nennwerte von 37 Millionen Mark) erzielt, für deren spekulativen Mehrwert dann noch im gleichen Emissionsjahre weitere 17 Millionen Mark aufzubringen waren<sup>4</sup>. Dieser Umstand verdient eine Hervorhebung. Es zeigt sich wiederum an dieser Einzelheit — die gegenüber dem Gesamtumfang der Spekulation in Straßenbahnwerten als recht geringfügig erscheinen muss (vgl. S. 96 Anm. 1) — wie teuer und unwirtschaftlich gegenwärtig die Kapitalbeschaffung für Straßenbahnen durch Privat-

<sup>1</sup> Vgl. unten Tabelle XXIV.

<sup>2</sup> Vgl. Tabelle XXV.

<sup>3</sup> Der Vergleich mit der Gewerbestatistik fällt hier weg, da der Eisenbahnbetrieb nicht unter den gewerblichen Unternehmungen mitgezählt wird. Die Berufsstatistik verzeichnet im Eisenbahnbetrieb 262 718 Erwerbsthätige = 1,15 Prozent der Erwerbsthätigen.

<sup>4</sup> Spalte 8 und 10 der Tabelle XVI.

**Verkehrs  
I. Wasser**

Lau- fende Nr.	1899	Börse	Bezeichnung	Nennwert
1	2	3	4	5
1. Aktien.				
1	17. 1.	H	Deutsche Levante . . . . .	1 100 000
2	13. 2.	B	Hamburg-Amerikan. Packetfahrt . . . . .	15 000 000
3	6. 3.	Bm	Neptun, Bremen . . . . .	1 000 000
4	24. 3.	H	Rhederei von 1889, Hamburg . . . . .	250 000
5	28. 4.	H	Hamburg-Südamerikan. Dampfschiffahrt .	3 750 000
6	26. 4.	H	Deutsche Levante . . . . .	1 800 000
7	5. 5.	H	Flensburger Dampfer . . . . .	500 000
8	16. 5.	B	Argo, Dampfschiffahrt . . . . .	2 000 000
9	2. 6.	B	Rhederei ver. Schiffer, Breslau . . . . .	500 000
10	4. 9.	B	Norddeutscher Lloyd . . . . .	20 000 000
11	26. 10.	B	Mannheim-Rheinau . . . . .	2 000 000
				47 900 000
2. Obligationen.				
12	29. 3.	Bm	4% Neptun, Bremen . . . . .	600 000
13	1. 7.	H	4½% Ver. Bugsier- u. Frachtschiff.-Ges. .	1 000 000
				49 500 000

**2. Land  
A. Eisen  
(Voll- und**

1. Aktien.				
1	14. 4.	Br	Niederschlesische Elektr. und Kleinbahn .	1 000 000
2		L	Elektrische Kleinbahn Mannsfeld . . . . .	4 500 000
3	1. 6.	B	Deutsche Eisenbahnbetriebs-Gesellschaft .	1 500 000
4	1. 6.	B	Westdeutsche Eisenbahngesellschaft Köln .	5 000 000
5	1. 9.	B	Schlesische Kleinbahn . . . . .	4 000 000
				16 000 000
2. Obligationen.				
6	23. 2.	B	4% Allgemeine Deutsche Kleinbahn . . .	6 000 000
7	6. 3.	F	4% Deutsche Eisenbahngesellsch., Frankf. .	5 000 000
8	1. 6.	B	4% Deutsche Eisenbahnbetr.-Gesellschaft .	1 500 000
9	14. 12.	B	4½% Allgemeine Deutsche Kleinbahn . .	4 000 000
				32 500 000

**gewerbe.  
transport.**

Tabelle XIV.

Bemerkungen	Kurs	Kurswert	Begebung	Kapital-rein-anspruch	Lau-fende Nr.
6	7	8	9	10	11
G.-V. 18. 6. 98.	116,00	1 276 000	A. a. 102,00	1 122 000	1
G.-V. 14. 1. 99.	111,60	16 740 000	f. b. 110,00	16 500 000	2
G.-V. 20. 1. 99.	148 <sup>3</sup> / <sub>4</sub>	1 487 500	A. a. 125,00	1 250 000	3
G.-V. 25. 1. 98.	107,00	267 500	p.	250 000	4
G.-V. 30. 3. 99.	168,75	6 328 125	<b>ℳ 1875 000</b> <sup>1</sup> p.	<b>1 875 000</b>	5
			<b>ℳ 1875 000</b>	<b>2 812 500</b>	
G.-V. 14. 3. 99.	117,20	2 109 600	A. a. 108,00	1 944 000	6
G.-V. 9. 2. 99.	105,10	525 500	A. a. 104,00	520 000	7
G.-V. 4. 4. 99.	105,80	2 116 000	f. b. 101,00	2 020 000	8
G.-V. 14. 3. 99.	149,00	745 000	f. b. 121,00	605 000	9
G.-V. 29. 5. 99.	117,30	23 460 000	f. b. 110,00	22 000 000	10
Gegr. 21. 9. 98; Übernahme der Betr.-Ges. f. d. Reinauhafen, Kapital <b>ℳ 1 200 000</b> und von 4 Speditions gesch.	114,00	2 280 000	p.	2 000 000	11
		<b>57 335 225</b>		<b>52 898 500</b>	
v. 1. 10. 98.	101 <sup>5</sup> / <sub>8</sub>	609 750			12
G.-V. 6. 4. 99.	101,25	1 012 500		<b>1 622 250</b>	
		<b>58 957 475</b>		<b>54 520 750</b>	

**transport.****b a h n e n .**

(Kleinbahnen.)

Tabelle XV.

G.-V. 19. 11. 98.	118,30	1 188 000	A. a. 110,00	1 100 000	1
Gegr. 8. 8. 98.	112,75	5 073 750	p.	4 500 000	2
Gegr. 15. 11. 98.	112,50	1 687 500	p.	1 500 000	3
G.-V. 27. 4. 98.	142,00	7 100 000	A. a. 102,00	5 100 000	4
Gegr. 7. 7. 99, besitzt sämtliche Anteile der Oberschlesischen Dampfstraßenbahn-Ges. m. b. H. mit <b>ℳ 4 000 000</b> .	110,75	4 430 000	p.	4 000 000	5
		<b>19 474 250</b>		<b>16 200 000</b>	
Serie VII.	101,50	6 090 000			6
v. 1899.	101,00	5 050 000			
Gegr. 15. 11. 98.	100,50	1 507 500			8
Serie VIII.	101,60	4 064 000		<b>16 711 500</b>	
		<b>36 185 750</b>		<b>32 911 500</b>	

<sup>1</sup> Vorrecht der Aktionäre der I. Emission.

## B. Straßen

Lau-fende Nr.	1899	Börse	B e z e i c h n u n g	Nennwert
1	2	3	4	5
<b>M</b>				
			<b>1. Aktien.</b>	
1	18. 1.	B	Berlin-Charlottenburger Straßenbahn . . .	2 016 000
2	18. 2.	B	Magdeburger Straßenbahn . . . . .	3 600 000
3	4. 4.	B	Königsberger Pferdebahn . . . . .	1 995 500
4	6. 4.	L	Große Leipziger Straßenbahn . . . . .	2 000 000
5	7. 4.	B	Straßenbahn Hannover . . . . .	6 000 000
6	7. 4.	Bm	Bremerhafener Straßenbahn . . . . .	300 000
7	18. 4.	L	Hallesche Straßenbahn . . . . .	575 000
8	3. 7.	B	Straßenbahn Hamburg . . . . .	4 500 000
9	15. 7.	B	Dresdener Straßenbahn . . . . .	2 000 000
10	18. 7.	B	Allgemeine Lokal- und Straßenb.-Gesellsch.	5 000 000
11	8. 9.	B	Berliner elektrische Straßenbahn . . . .	6 000 000
12	26. 9.	B	Karlsruher Straßenbahn . . . . .	1 100 000
13	9. 10.	B	Elektrische Straßenbahn Breslau . . . .	1 050 000
14	20. 11.	B	Straßenbahn Braunschweig . . . . .	1 000 000
				37 136 500
<b>2. Obligationen.</b>				
15	21. 3.	B	4% Große Kasseler Straßenbahn . . . .	2 000 000
16	18. 4.	L	4% Hallesche Straßenbahn . . . . .	1 200 000
17	27. 6.	F	4% Karlsruher Straßenbahn . . . .	2 000 000
18	18. 7.	B	4% Elektr. Hoch- u. Untergrundb. Berlin .	12 500 000
19	27. 7.	F	3½% Straßburger Straßenbahn . . . .	3 000 000
				57 836 500

## b a h n e n.

Tabelle XVI.

Bemerkungen	Kurs	Kurswert	Begebung	Kapital-rein-ananspruch	Lau-fende Nr.
6	7	8	9	10	11
		<b>M</b>		<b>M</b>	
G.-V. 21. 6. 94 und 1. 5. 95.	265,00	5 342 400	A. a. 103,00	2 076 480	1
G.-V. 22. 7. 98; Ank. f. d. Tram-bahn der Union <b>M</b> 1 200 000;			<b>M</b> 1 200 000 p.	1 200 000	
Aktion. angeb. <b>M</b> 1 200 000;	187,00	6 732 000	<b>M</b> 2 400 000	3 360 000	2
Ges. f. elektr. Untern. übern.			f. b. 140,00		
<b>M</b> 1 200 000.					
G.-V. 14. 7. 98.	131,00	2 614 105	f. b. 102,00	2 085 410	3
G.-V. 22. 10. 98.	206,25	4 125 000	A. a. 156,00	3 120 000	4
G.-V. 25. 11. 98. <sup>1</sup>	120,00	7 200 000	Kons. f. b.	6 330 000	5
			105,50		
G.-V. 24. 11. 97.	137,00	411 000	A. a. 118,00	354 000	6
G.-V. 19. 11. 97.	108,25	622 437	p.	575 000	7
G.-V. 6. 4. 99; Erwerbung der Hamburg-Altonaer Trambahn <b>M</b> 4 000 000 <sup>2</sup> ; für Betriebs-mittel <b>M</b> 500 000.	189,00	8 505 000	<b>M</b> 4 000 000 p.	4 000 000	
			<b>M</b> 500 000	700 000	8
			Kons. f. b.		
			140,00		
G.-V. 21. 10. 98.	189,50	3 790 000	A. a. 153,00	3 060 000	9
G.-V. 21. 1. 99.	181,50	9 075 000	A. a. 150,00	7 500 000	10
Gegr. 1. 7. 99.	132,00	7 920 000	p.	6 000 000	11
G.-V. 27. 4. 99.	142,00	1 562 000	A. a. 116,00	1 276 000	12
G.-V. 10. 5. 99.	185,10	1 943 550	Kons. f. b.	1 417 500	13
			135,00		
G.-V. 10. 6. 98.	139,00	1 390 000	f. b. 110,00	1 100 000	14
		61 232 492		44 104 390	
G.-V. 16. 1. 99.	102,50	2 050 000			15
G.-V. 19. 11. 97.	100,25	1 203 000			16
v. 1899.	101,20	2 024 000			17
A.-R.-B. 11. 3. 99 (Prospekt vom Oktober 99).	101,50	12 687 500			18
G.-V. 4. 5. 99.	96,50	2 895 000		20 859 500	19
		82 091 992		64 963 890	

<sup>1</sup> Vgl. oben S. 20, Anmerkung 2.<sup>2</sup> 600 Aktien zu 1000 **M** an die Aktionäre der Trambahn und 3400 Aktien an Schuckert für deren Forderung von **M** 5 616 437 an die Trambahn.

**Anhang: 1. Handelsgewerbe, aus**

Lau-fende Nr.	1899	Börse	Bezeichnung	Nennwert
1	2	3	4	5
<i>M</i>				
1	8. 2.	H	1. Aktien. Südkamerun, Plantagen . . . . .	1 000 000
2	10. 4.	H	2. Obligationen. Plantagengesellschaft Clementina . . . . .	1 000 000
3	13. 6.	D	4½% Speicherei Riesa . . . . .	500 000
				2 500 000 <sup>1</sup>

**2. Beherbergungs- und Erquickungs**

Obligationen.				
4	28. 4.	L	4% Leipziger Palmgarten. . . . .	600 000
5	1. 6.	H	4% Sagebiels Etablissement . . . . .	1 200 000
6	8. 7.	F	4% Frankfurter Hof . . . . .	3 000 000
			ab: Rückzahlung.	4 800 000
5	1. 6.	H	4% Sagebiels Etablissement . . . . .	360 000
				4 440 000

<sup>1</sup> Abstand *M* 507 500 = 20,30% auf den Nennwert; davon entfallen auf den Kapitalreinanspruch *M* 7500 = 1,50%, auf weitere Steigerung *M* 500 000 = 98,50%.

gesellschaften ist<sup>1</sup>. Erfreulicherweise suchen die Stadtgemeinden

<sup>1</sup> Ein eigentümlicher Vorgang hat sich in letzter Zeit bei der Kapitalaufnahme der Großen Straßenbahngesellschaft in Berlin abgespielt. Die Gesellschaft hat unterm 2. Juli 1897 bis 19. Januar 1898 mit der Stadt Berlin einen Vertrag abgeschlossen, wonach u. a. der Stadt jährlich als Gewinnanteil zufallen sollte „die Hälfte desjenigen Reingewinnertrages, welcher 12 Prozent des alten Aktienkapitals von Mk. 22 875 000, sowie welcher 6 Prozent des außer dem in das Unternehmen aufgewendeten Aktienkapitals übersteigt.“ Die Gesellschaft, deren Aktien am 25. Januar 1898 472 Prozent standen, beschloß nunmehr durch zwei Generalversammlungen unterm 2. Mai 1898 bzw. 10. Oktober 1899 ihr Kapital um je Mk. 22 875 000, zu-

## Gewerbestatistik Gr. XVIII.

## Tabelle XVII.

Bemerkungen	Kurs	Kurswert	Begebung	Kapitalreinanspruch	Lau-fende Nr.
6	7	8	9	10	11
		<b>M</b>		<b>M</b>	
Gegr. 8. 12. 98.	150,00	1 500 000	p.	1 000 000	1
v. 1899.	100,50	1 005 000		1 005 000	2
v. 1899.	100,50	502 500		502 500	3
		3 007 500 <sup>1</sup>		2 507 500 <sup>1</sup>	

## gewerbe, aus Gewerbestatistik Gr. XXI.

v. 1898.	100,00	600 000	600 000	4
v. 1898, Rückzahlung früherer Anleihen M 360 000; Tilgung Hypothek M 700 000; Bauten M 140 000.	100,00	1 200 000	1 200 000	5
v. 1899.	101,00	3 030 000	3 030 000	6
		4 830 000	4 830 000	
		360 000	360 000	5
		4 470 000	4 470 000	

<sup>1</sup> Abstand M 507 500 = 20,30% auf den Nennwert; davon entfallen auf den Kapitalreinanspruch M 7500 = 1,50%, auf weitere Steigerung M 500 000 = 98,50%.

neuerdings den Straßenbahnverkehr in die Hand zu bekommen;

sammen 45<sup>3/4</sup> Millionen Mark, zu erhöhen und diesen Betrag den Aktionären zu pari (103 Prozent einschließlich der Unkosten) — man bedenke, bei einem halböffentlichen Unternehmen! — zur Verfügung zu stellen. Durch diese vielleicht beispiellose Verwässerung wurde erreicht, dass die Gewinnbeteiligung der Stadt Berlin erst beginnt, wenn ein Reinertrag von Mk. 5490000 (12 Prozent auf die alten Mk. 22875000 und 6 Prozent auf die neuen Mk. 45750000) erreicht ist. Hätte man für die Ausgabe der neuen Aktien — was bei einem Kursstand von 472 recht mäsig gewesen wäre — einen Kurs von 200 Prozent festgesetzt, so hätte die

Eberstadt, Kapitalmarkt.

eine Bestrebung, der man, keineswegs bloß aus ökonomischen Gründen, jeden Fortgang wünschen muß<sup>1</sup>.

Unter den siebzehn Unternehmungen der Tabelle XVI befindet sich nur eine Neugründung mit einem Kapital von 6 Millionen Mark; die übrigen 51,8 Millionen Mark dienen der Betriebserweiterung alter Gesellschaften oder dem Erwerb bereits bestehender Unternehmungen. Der Abstand zwischen den Wertrubriken beträgt bei den Aktien Mk.  $24\,095\,992 = 65\%$  auf den Nennwert; bei den Obligationen Mk.  $159\,500 = 0,77\%$ . Auf den Kapitalreinanspruch entfallen Mk.  $6\,967\,890 = 28,90\%$ , auf spekulative Steigerung dagegen Mk.  $17\,128\,102 = 71,10\%$ . Die Vergleichsziffer mit der Gewerbestatistik ist die folgende:

Börsenemissionen:		
Kapitalreinanspruch	Anteil in Prozenten	
64 963 890	2,87	
Gewerbezählung:		
Gruppe	Beschäftigte Personen	Anteil in Prozenten
XX a 2	18 317	0,18

städtische Beteiligung bereits bei einem Reinertrag von Mk. 4 117 000 (12 Prozent auf die alten Mk. 22 875 000 und 6 Prozent auf neue Mk. 22 875 000) begonnen. Die Stadt ist also um die Hälfte der Differenz von  $\frac{\text{Mk. } 1\,372\,500}{2}$  d. i. um jährlich

Mk. 686 250 verkürzt. Es ist hierbei zu bemerken, dass die Aktiengesellschaft als solche durch diese anstößige Form der Kapitalisierung nicht einen Pfennig gewonnen hat; für die Gesellschaft ist es, wie es sich von selbst versteht, mindestens vollkommen gleichgültig, ob sie zweimal Mk. 22 875 000 zu pari oder einmal Mk. 22 875 000 zu 200 aufnimmt und empfängt. Die allzu starke Kapitalisierung ist sogar ein direkter Schaden für die Gesellschaft als solche. Den Gewinn haben lediglich die Aktionäre, die das Bezugsrecht auf die neuen Aktien rechtzeitig verwertet haben. Wenn man bedenkt, dass dieser Gewinn erzielt wurde durch eine Gesellschaft, deren Betrieb auf dem Alleingebrauch öffentlichen Eigentums beruht, so wird man den materiellen Schaden gewiss als den geringeren betrachten. Die Gesellschaft hat, wie kanm gesagt zu werden braucht, nur ihr dem Buchstaben nach legitimes Recht benutzt; die Handlungsweise gemahnt indes in bedenklichem Grade an amerikanische Methoden. Inzwischen ist (im Januar 1901) eine weitere Kapitalerhöhung von 17 Millionen Mark unter Pari-Ausgabe beschlossen worden. Über die hierbei hervortretenden Motive vgl. „Berliner Tageblatt“ Nr. 30 v. 17. Januar 1901 und „Frankfurter Zeitung“ Nr. 18 v. 18. Januar 1901 A S. 3.

<sup>1</sup> Vgl. unten IV. Abteilung 1. Kapitel (die Gemeinden) und Tabelle XXIII.

## **Industrie und Kapitalbedarf.**

---

Unsere seitherige Besprechung behandelte in zwei Hauptabschnitten, die in acht bzw. zwei Gruppen zerfallen, A. die Industrie und B. den Handel und Verkehr. Das Ergebnis zeigt sich in folgender Tabelle:

(Siehe Tabelle XVIII, Seite 100—101.)

Für die Verteilung der emittierten Kapitalbeträge und den Anteil der Industrie haben wir hiermit den zahlenmässigen Anhalt ermittelt. Schon die Ziffern über Produktionssteigerung und Ausfuhr hätten genügen dürfen, um die irrtümliche Annahme zu widerlegen, dass der Kapitalbedarf der Industrie den bedenklichen Zu stand des Kapitalmarktes herbeigeführt habe, und dass Deutschland außer stande sei, das für den Betrieb und die Ausdehnung seiner Industrie notwendige Kapital aufzubringen. Die Mehrproduktion einzelner Grossindustrien deckt reichlich den Neuananspruch an Kapital, der von den Unternehmungen gleicher Gattung ausgeht. Die jährlichen Ausschüttungen, die dem Kapitalmarkt unmittelbar zugeführt werden, übertreffen bei weitem den Betrag, der von den gleichen Industrien aus dem Markte herausgezogen wird. Bei keinem einzigen Industriezweig besteht ein Missverhältnis zwischen Leistung und Anspruch, auf das sich das schädliche Schlagwort von der kapitalistischen Unfähigkeit Deutschlands gründen ließe. Allerdings mag bemerkt werden, dass irgend ein Versuch, jene Behauptung durch brauchbare Zahlen oder auch nur durch Gründe zu belegen, überhaupt nicht gemacht worden ist.

Unsere Tabellen zeigen uns des näheren, dass während der Hochkonjunktur im Jahre 1899 die Industrie einen Reinanspruch

## Industrie, Handel und Verkehr in den

Ta- belle Nr.	Bezeichnung	Nennwert	Kapital- rein- anspruch	Kurswert
1	2	3	4	5
		M	M	M
1	Bergwerke und Hütten . . . . .	114 627 322	126 291 198	198 134 484
4	Maschinen und Eisenbahnbedarf . . .	46 077 296	57 668 788	87 268 016
5	Metallindustrie . . . . .	40 610 000	49 655 000	82 516 850
	Anhang zu Gewerbestatistik Gr. VI	5 400 000	5 400 000	9 277 250
6	Elektricität . . . . .	126 250 000	142 980 600	193 354 000
	Gas- und Wasserleitung . . . .	2 225 000	2 275 750	2 651 250
7	Cementfabriken . . . . .	21 605 500	24 538 180	38 236 480
	Anhang zu Gewerbestatistik Gr. IV	2 000 000	2 182 000	2 495 000
8	Chemische Fabriken . . . . .	7 140 000	12 376 100	16 629 980
	Anhang zu Gewerbestatistik Gr. VII	1 250 000	1 250 000	1 568 750
9	Spinnerei, Weberei, Tuchfabriken . . .	7 940 000	9 979 900	13 733 650
	Anhang zu Gewerbestatistik Gr. IX	7 000 000	7 371 400	10 528 400
10	Papierfabriken . . . . .	5 316 000	5 940 130	7 142 880
	Anhang zu Gewerbestatistik Gr. X .	1 489 000	1 533 230	1 569 905
11	Zuckerfabriken . . . . .	3 734 000	3 851 500	6 199 150
12	Brauereien . . . . .	29 051 500	35 332 918	48 876 943
	Anhang zu Gewerbestatistik Gr. XIII	1 300 000	1 470 000	1 563 000
13	Fette, Öle und Firnisse . . . . .	2 500 000	2 515 000	3 825 000
	Leder-, Wachstuch- u. Gummiindustrie	5 700 000	6 180 000	7 505 000
	Industrie der Holz- und Schnitzstoffe .	3 400 000	3 428 000	4 627 500
	Polygraphische Gewerbe . . . . .	6 662 600	6 770 100	10 685 660
	<b>A. Industrie</b>	441 278 218	508 989 744	747 889 148
14	Wassertransport . . . . .	49 500 000	54 520 750	58 957 475
15	Landtransport, a. Eisenbahnen . . .	32 500 000	32 911 500	36 185 750
16	b. Straßenbahnen . . .	57 836 500	64 963 890	82 091 992
17	Handelsgewerbe . . . . .	2 500 000	2 507 500	3 007 500
	Beherbergungs- u. Erquickungsgewerbe	4 440 000	4 470 000	4 470 000
	<b>B. Handel und Verkehr</b>	146 776 500	159 735 640	184 712 717
	<b>A und B</b>	588 054 718	668 363 384	932 601 865

## Börsenemissionen des Jahres 1899. Tabelle XVIII.

Anteil des Kapitalreinanspruchs an den Börsenemissionen in %	Gewerbestatistik			Auswärtiger Handel			Einfuhr von Rohstoffen	Ta-belle Nr.
	Gruppe	be-schäftigte Personen	Anteil in %	Gruppe	Betrag	Anteil in %		
6	7	8	9	10	11	12	13	14
5,57	III	523 259	5,15	IV	226,5		19,16 <sup>1</sup>	1
2,55	V	598 919	5,90	IX	584,2			4
2,20	VI	582 672	5,73	XV	19,1			5
0,24				XVI	291,0	25,65	370,80	
6,31								6
0,10								
1,09	IV b. 3	20 809	0,20	VIII	20,7	0,48		7
0,10								
0,60	VII a.-c.	102 513	1,00	VII	352,1	8,06	163,61	8
0,77	IX	993 257	9,80	XIII	880,1	20,15	701,50	9
0,33	XI	152 909	1,50	XI	95,6	2,19	17,40	10
0,17	XIII a. 4	95 162	0,93	V	203,6	4,66		11
1,56	XIII e. 5	97 682	0,96	V	19,6	0,40		12
0,05								
0,10	VIII	57 909	0,57		2			13
0,28	XI a. b.	70 065	0,69		2			
0,15					2			
0,30	XVI	127 867	1,26		62,2	1,42		
22,47		3 423 023	33,69		2754,7	63,01	1272,5	
2,40	XX b.	92 857	0,91					14
1,45		<sup>3</sup>						15
2,87	XX a. 2.	18 317	0,18					16
0,11								17
0,20								
7,03								
29,50								

<sup>1</sup> Vgl. die Anmerkung 5 Seite 66.<sup>2</sup> Die Beteiligung an den Börsenemissionen ist bei diesen Industrien im Verhältnis zu ihrer gewerblichen Bedeutung eine so geringe, dass ich davon absehe, die Vergleichsziffern zu geben. Vgl. oben Seite 87.<sup>3</sup> Vgl. oben Seite 91, Anmerkung 3.

von 509 Millionen Mark, der Handel und Verkehr einen Reinanspruch von 159,4 Millionen Mark an den Kapitalmarkt gestellt hat. Das ist die präzise Zahl, um die es sich handelt, wobei wir außer Betracht lassen, daß hier ein Ausnahmejahr vorliegt, das den Durchschnitt des jährlichen Bedarfs weit übersteigt.

Mit Bezug auf die eigene Leistung der Industrie können wir nun noch folgende Berechnung vornehmen. Die in unseren ersten sieben Gruppen bzw. in den Tabellen I bis XI behandelten Industrien (von den Bergwerken und Hütten bis zu den Zuckerfabriken) stellten im Jahre 1899 einen Reinanspruch von 453,5 Millionen Mark. Die gleichen Industrien führten im Jahre 1899 Fabrikate aus im Betrage von 2672,9 Millionen Mark; dies sind genau 61,19% unserer gesamten Ausfuhr. Wollten wir nun von dieser Summe den Gesamtbetrag der auf die gleichen Warengruppen verbuchten Rohstoffeinfuhr absetzen — obwohl, wie bekannt, die eingeführten Rohstoffe einer Warengruppe keineswegs durchweg in dem entsprechenden Industriebetriebe selber aufgebraucht werden<sup>1</sup> — so bleibt für diese Betriebe noch ein Jahresüberschuß der Ausfuhr von 1400 Millionen Mark. Gleichviel welche Richtung der nationalen Wirtschaft wir untersuchen, wir finden immer eine den eigenen Bedarf weit übersteigende Zufuhr von Wirtschaftsgütern und eine außerordentlich starke Kapitalerzeugung durch die Industrie.

Wenn ein Land, das eine Höhe der industriellen Entwicklung erstiegen hat, wie Deutschland, einer ernsten Störung des Kapitalmarktes gegenübersteht; wenn es sich außer stande erklärt, für seine Produktion das nötige Kapital aufzubringen, so müßte es vorweg klar sein, daß irgend welche Faktoren vorhanden sind, die das Kapital von der produktiven Verwendung ablenken. Die Bedeutung des einen dieser Faktoren — von dem zweiten, größeren wird unsere Untersuchung späterhin handeln — haben wir zuvor kennen gelernt. Die Spekulation, deren Einfluß auf den Kapitalmarkt wir hier in den ersten Umrissen herausheben konnten, hat auf die industriellen Emissionen des Jahres 1899 allein ein Kapital von 264 Millionen Mark beansprucht. Doch diese Summe gibt uns

<sup>1</sup> Es ist hier nur zu erinnern an die chemische Industrie und an die Textilindustrie.

nur eine schwache Vorstellung und enthält nur einen sehr kleinen Bruchteil des Betrages, der auf die Gesamtheit der Industriewerte für Spekulationzwecke erforderlich war. Nur für ein beschränktes Gebiet, nämlich für die an der Berliner Börse notierten Montanpapiere, haben wir den hierfür aufzubringenden Betrag berechnet. Es hat sich gezeigt, dass auf jenem umgrenzten Gebiet in einer Periode von  $5\frac{1}{4}$  Jahren die Industrie selber nur 419 Millionen Mark, die Spekulation dagegen 979 Millionen Mark beansprucht hat; ein Verhältnis von etwa 4,3 zu 10.

Die Höhe der Gesamtbeträge, die für die Spekulation auf dem Industriemarkt gebraucht wurden, ließe sich nur schätzungsweise angeben. Ich möchte hierfür keine Ziffer aufstellen, und glaube auch nicht, dass es für unsere Erörterung von irgendwie erheblicher Bedeutung sein würde, wenn wir eine derartige Schätzung vornehmen wollten. An dem Ergebnis würde sich dadurch nichts ändern. Denn mit Sicherheit können wir jetzt schon behaupten, dass der Kapitalbedarf der Spekulation den der Industrie um ein mehrfaches übersteigt und dass die Störungen unseres Marktes auf eine Ablenkung und Aufsaugung des Kapitals durch unproduktive Zwecke zurückzuführen sind. Das Leiden unseres Kapitalmarktes ist keine Atrophie, sondern eine Hypertrophie.

Im einzelnen haben wir der Tabelle XVIII folgende Angaben zu entnehmen. Von der Gesamtsumme der Börsenemissionen des Jahres 1899 hat die Industrie 22,47 %, der Handel und Verkehr 7,03 % des Reinkapitals beansprucht<sup>1</sup>. Dieser Anteil der Industrie an dem Gesamtbetrag des jährlich aufgebrachten Kapitals wird indes noch viel weiter zurückgehen, wenn wir die später zu ermittelnden Summen für die Kapitalisierung des Bodens in Betracht ziehen<sup>2</sup>. Es wird sich erst dann beurteilen lassen, wie wenig der Kapitalbedarf der Industrie sich mit dem Anspruch für spekulativen und unproduktiven Zwecke messen kann. Indes lassen schon die hier gegebenen Ziffern das Verhältnis der Industrie zu anderen Faktoren des Kapitalmarktes mit genügender Deutlichkeit erkennen.

<sup>1</sup> Vgl. unten V. Abteilung, Tabelle XXVIII.

<sup>2</sup> Unten II. Teil I. Abschnitt.

Wir ersehen aus den absoluten und relativen Zahlen ferner, in welchem Umfang die industrielle Thätigkeit Deutschlands sich steigern ließe, sobald es gelingt, die Ursachen der gegenwärtigen Kapitalablenkung zu beseitigen. Nehmen wir unter den einzelnen Industriezweigen diejenigen heraus, die als besonders kapitalbedürftig gelten, so finden wir, daß die Bergwerke und Hütten 5,57 % und die Elektricitätsindustrie 6,31 % des börsenmässig beschafften Reinkapitals verbraucht haben. Ihnen zunächst kommen die Gruppen Maschinenbau und Eisenbahnbedarf mit 2,55 % und die Metallindustrie mit 2,20 %. Auf die Geringfügigkeit des Kapitalbedarfs einer Reihe hochstehender Industrien — chemische Industrie, Textilindustrie, Zuckerfabriken — ist schon zuvor hingewiesen worden. Es ist jedoch hervorzuheben, daß die hier gegebenen Prozentziffern sich immer nur auf einen Teil des jährlich aufgebrachten Kapitals beziehen, nämlich auf die Börsenemissionen und aus deren Betrag wiederum nur einen Bruchteil, den Kapitalreinanspruch, umfassen. Die Verteilungsweise der Hauptsummen des Kapitals bleibt uns noch zu untersuchen.

## **Zweite Abteilung. Die Banken.**

Die Erörterung über die Banken (Kreditbanken) bildet gebenerweise einen Hauptabschnitt unserer Darstellung, in welchem eine ganze Anzahl finanzieller Fragen zu besprechen ist. Die Strömungen, die wir auf den einzelnen Gebieten des Kapitalmarktes beobachten können, konvergieren insgesamt nach den Banken und üben hier eine gesteigerte Wirkung aus. Die gegenwärtige Bewegung des Kapitalmarktes stellt weit stärkere Anforderungen an die Banken, als irgend eine Krisis der letzten Jahrzehnte; auch die der siebziger Jahre läßt sich mit den heutigen Verhältnissen nicht in Vergleich stellen. Eine solche dauernde Anspannung der Mittel, wie sie nun schon eine Reihe von Jahren ohne Unterbrechung anhält, hat das deutsche Bankgeschäft nie zuvor durchgemacht, während andererseits zugleich die Erschütterungen und Schwankungen des Marktes nicht minder heftig sind, als bei den früheren, akut verlaufenden Krisen.

Die Ansprüche, denen die Banken zu begegnen haben, sind ganz außerordentliche. Wir werden weiterhin sehen, wie die Banken den an sie gestellten Anforderungen gerecht geworden sind und welche ferneren Aufgaben für das Bankwesen etwa noch zu erfüllen bleiben. Zunächst gebe ich die gewohnte Emissionstabelle für 1899.

(Siehe Tabelle XIX, Seite 106—109.)

Die Tabelle zählt 35 Gesellschaften auf, unter diesen sind nur 6 Neueinführungen. Fünf von den letzteren sind Neugründungen, die sämtlich in den Jahren 1897 und 1898 entstanden sind. Das Kapital der neuen Gesellschaften beträgt Mk. 21 300 000

**B a n**

Lau-fende Nr.	1899	Börse	B e z e i c h n u n g	Nennwert
1	2	3	4	5
1. Aktien.				
1	4. 1.	B	Elberfelder Bankverein . . . . .	500 000
2	14. 1.	Bm	Bank für Handel und Gewerbe, Bremen .	1 500 000
3	24. 2.	B	Kölnische Wechsler- und Kommissionsbank	4 500 000
4	4. 3.	M	Bayrische Vereinsbank, München . . .	4 500 000
5	23. 3.	Mh	Mannheimer Bank . . . . .	2 000 000
6	4. 4.	B	Barmer Handelsbank . . . . .	4 500 000
7	18. 4.	F	Süddeutsche Bank, Mannheim . . . .	3 000 000
8	19. 4.	B	Kommerzbank Lübeck . . . . .	1 080 000
9		B	Essener Bankverein . . . . .	5 000 000
10	25. 4.	B	Nürnberg er Bank . . . . .	5 000 000
11	2. 5.	B	Duisburg-Ruhrorter Bank . . . . .	4 000 000
12	5. 5.	B	Berliner Handelsgesellschaft . . . .	10 000 000
13	6. 5.	B	Chemnitzer Bankverein . . . . .	1 800 000
14	8. 5.	B	Mitteldeutsche Kreditbank . . . . .	9 000 000
15	17. 5.	B	Dresdener Bank . . . . .	20 000 000
16	23. 5.	B	Peters & Ko. . . . .	6 000 000
17	26. 5.	B	Bochumer Bank . . . . .	4 000 000
18	31. 5.	B	Bayerische Bank, München . . . .	6 000 000
19	31. 5.	F	Rheinische Kreditbank . . . . .	12 000 000
			Übertrag	104 380 000

k e n.

Tabelle XIX.

Bemerkungen	Kurs	Kurswert	Begebung	Kapital-rein-anspruch	Lau-fende Nr.
6	7	8	9	10	11
		<i>M</i>		<i>M</i>	
G.-V. 30. 8. 98.	124,75	623 750	<i>M</i> 69 000 zu 120,00 <i>M</i> 431 000 zu 115,00	82 800 495 650	{ 1
G.-V. März 1897.	115,50	1 732 500	A. a. 101,50	1 522 500	2
G.-V. 3. 8. 98.	104,75	4 713 750	A. a. 100,00	4 500 000	3
G.-V. 26. 11. 98.	192,40	8 658 000	f. b. 160,00	7 200 000	4
G.-V. 3. 9. 97.	133,25	2 665 000	A. a. 125,00	2 500 000	5
Eingetr. 19. 3. 98; Übernahme der K.-Ges. Schwarzschild, Fischer & Ko., Sperrfrist für <i>M</i> 1 500 000 bis zur nächsten G.-V. <sup>1</sup>	132,00	5 940 000	p.	4 500 000	6
G.-V. 10. 3. 98.	116,00	3 480 000	<i>M</i> 2 000 000 zu 109,00 <i>M</i> 1 000 000	2 180 000 1 115 000	{ 7
G.-V. 28. 6. 98.	140,25	1 514 700	A. a. 125,00	1 350 000	8
Eingetr. 1. 2. 98; <i>M</i> 2 500 000 gesperrt bis 31. 12. 99.	123,50	6 175 000	p.	5 000 000	9
Gegr. 28. 6. 98.	119,00	5 950 000	p.	5 000 000	10
G.-V. v. 7. 11. 98.	124,90	4 996 000	f. b. 115,00	4 600 000	11
G.-V. 20. 3. 99.	169,10	16 910 000	f. b. 140,00	14 000 000	12
G.-V. 28. 2. 99.	117,00	2 106 000	f. b. u. A. a. 112,00	2 016 000	13
G.-V. 25. 2. 99.	117,60	10 584 000	f. b. 110,00	9 900 000	14
G.-V. 8. 4. 99; Übernahme der Niedersächs. Bank <i>M</i> 4 500 000; Verstärkung der Betriebsmittel <i>M</i> 15 500 000.	164,25	32 850 000	p. <i>M</i> 15 500 000 A. a. 140,00	4 500 000 21 700 000	{ 15
G.-V. 4. 2. 99.	127,00	7 620 000	<i>M</i> 1 000 000 z. 126,00 f. b. <i>M</i> 5 000 000 zu 120,00	1 260 000 6 000 000	{ 16
Eingetr. 21. 6. 97; Übernahme der Firma Hüttemann-Korte für <i>M</i> 858 000 Aktien und <i>M</i> 462 bar.	116,00	4 640 000	<i>M</i> 2 000 000 p. <i>M</i> 2 000 000 A. a. zu 112,50	2 000 000 2 250 000	{ 17
Eingetr. 4. 3. 98.	113,50	6 810 000	p. <sup>2</sup> <i>M</i> 2 100 000	6 000 000 2 730 000	{ 18
G.-V. 15. 11. 97 und 25. 6. 98.	146,00	17 520 000	<i>M</i> 9 900 000 zu 130,00 <i>M</i> 9 900 000 zu 134,00	13 266 000	{ 19
		145 488 700		125 667 950	

<sup>1</sup> Laut Prospekt vom 20. 3. 99, Berliner Börsenzeitung vom 4. 4. 99.<sup>2</sup> Gesamtbetrag von den ersten Zeichnern übernommen; Aktionären 6 000 000 *M* zu 112,00 angeboten.

Lau-fende Nr.	1899	Börse	Bezeichnung	Nennwert
1	2	3	4	5
20	8. 6.	B	Solinger Bank . . . . . Übertrag	ℳ 104 380 000 1 800 000
21	28. 6.	B	Westfälische Bank . . . . .	3 000 000
22	29. 6.	B	Breslauer Diskontobank . . . . .	10 000 000
23	4. 7.	B	Prälzische Bank, Ludwigshafen . . . . .	9 600 000
24	25. 7.	B	Düsseldorfer Bankverein . . . . .	3 000 000
25	26. 7.	D	Sächsische Diskontobank, Dresden. . . . .	600 000
26	28. 7.	B	Norddeutsche Kreditanstalt . . . . .	3 000 000
27	10. 8.	B	Dresdener Bankverein . . . . .	2 000 000
28	25. 8.	B	Kreditanst. für Industrie u. Handel, Dresden	5 000 000
29	14. 10.	B	Berliner Bank . . . . .	12 000 000
30	18. 10.	B	Schaaffhausen'scher Bankverein . . . . .	25 000 000
31	30. 11.	B	Soergel Parrisius . . . . .	8 000 000 <sup>1</sup>
32	15. 12.	B	Prälzische Bank . . . . .	7 200 000
33	21. 12.	B	Danziger Privat-Aktienbank . . . . .	1 500 000
34	27. 12.	B	Kredit- und Sparbank Leipzig . . . . .	2 500 000
			Übertrag	198 580 000

<sup>1</sup> Prospekt lautet über ℳ 8 001 600. Die früher ausgegebene Aktie über ℳ 1 600 ist jedoch wieder eingezogen worden; vgl. Prospekt vom 19. 12. 99, Berl. Börsenzeitung.

Bemerkungen	Kurs	Kurswert	Begebung	Kapital-rein-anspruch	Lau-fende Nr.
6	7	8	9	10	11
		<b>M</b>		<b>M</b>	
		145 488 700		125 667 950	
Eingetr. 9. 2. 73, <b>M</b> 300 000; 1889 <b>M</b> 300 000 ( $\frac{1}{2}$ zu 106,00, $\frac{1}{2}$ zu 108,00); 1896 <b>M</b> 600 000 ( $\frac{1}{2}$ zu 112, $\frac{1}{2}$ zu 120); G.-V. 29. 3. 99, <b>M</b> 600 000.			<b>M</b> 300 000 p. <b>M</b> 150 000 zu 106,00 <b>M</b> 150 000 zu 108,00 <b>M</b> 300 000 zu 112,00 <b>M</b> 300 000 zu 120,00 <b>M</b> 600 000	<b>M</b> 300 000 159 000 162 000 336 000 360 000 726 000	
<b>M</b> 1 200 000 zu 133,00 <b>M</b> 600 000 zu 131,00		1 596 000 786 000			20
G.-V. 22. 4. 99.	124,30	3 729 000	f. b. 121,00	3 450 000	21
G.-V. 17. 5. 99.	119,50	11 950 000	f. b. 115,00 A. a. 117,50 <b>M</b> 3 249 600	11 750 000 3 249 600	22
G.-V. 10. 1. 98.	139,40	13 382 400	<sup>p.</sup> <b>M</b> 6 350 400	8 509 536	23
G.-V. 26. 2. 98, <b>M</b> 2 000 000, davon jetzt <b>M</b> 1 000 000 zugelassen; G.-V. 4. 3. 99, <b>M</b> 4 000 000, davon erst <b>M</b> 2 000 000 be- geben und zugelassen.	126,90	3 807 000	<b>M</b> 1 000 000 A. a. zu 115,00 f. b. <b>M</b> 2 000 000 zu 120,00	1 150 000 2 400 000	24
G.-V. 18. 8. 98.	124,75	748 500	A. a. 110,00 <b>M</b> 1 000 000	660 000 1 020 000	25
G.-V. 10. 11. 98 (Übergang der Firma Baum & Liepmann, Danzig).	124,50	3 735 000	an die Firma B. & L. z. 102,00 <b>M</b> 2 000 000 A. a. z. 116,00	2 320 000	26
G.-V. 6. 4. 98.	117,90	2 358 000	f. b. 112,00	2 240 000	27
G.-V. 21. 3. 99.	126,25	6 312 500	A. a. 118,00	5 900 000	28
G.-V. 20. 6. 99.	115,00	13 800 000	f. b. 110,00	13 200 000	29
G. V. 29. 3. 99.	140,75	35 187 500	A. a. 130,00 <b>M</b> 7 000 000	32 500 000 7 945 000	30
G.-V. 30. 3. und 15. 4. 99.	112,75	9 020 000	A. a. zu 113,50 <b>M</b> 1 000 000	1 150 000	31
			zu 115,00 130,00 <sup>2</sup>		
G.-V. 15. 4. 99.	135,70	9 770 000	A. a. 125,00	9 360 000	32
G.-V. 15. 3. 99.	131,75	1 976 250	<b>M</b> 2 370 000	1 875 000 2 666 250	33
G.-V. 11. 3. 99.	122,00	3 050 000	A. a. zu 112,50 <b>M</b> 130 000 gezeichnet 118,00	153 400	34
		266 696 850		289 209 736	

<sup>1</sup> 2708 Aktien, z. T. für die Aktiven einer Bankfirma und z. Th. einem Konsortium überlassen; 5292 Aktien einem Konsortium überlassen und von diesem A. a. zu 134,00.

<sup>2</sup> 6000 Aktien einem Konsortium überlassen und von diesem 5833 Aktien A. a. zu 130,00.

Lau-fende Nr.	1899	Börse	Bezeichnung	Nennwert
1	2	3	4	5
			Übertrag	<b>M</b>
			2. Obligationen.	198 580 000
35	12. 1.	F	3½% Eisenbank Frankfurt . . . . .	15 000 000
36			4%	15 000 000
37	30. 1.	B	4% Centralbank für Eisenbahnwerte . . .	25 000 000
				253 580 000
			ab: Aktientausch.	
15	17. 5.	B	Dresdener Bank . . . . . . . . .	4 500 000
				249 080 000

**A n h a n g : Versicherungs**

38	28. 7.	M	Münchener Rückversicherungs-Gesellschaft .	10 000 000
----	--------	---	--	------------

in Aktien und Mk. 55 000 000 in Obligationen<sup>1</sup>; die Kapitalerhöhungen der alten Banken dagegen belaufen sich auf Mk. 177 280 000 in Aktien. Eine Übernahme bestehender Firmen fand in vier Fällen statt.

Die Gesamtziffern der Tabelle sind in mehrfacher Hinsicht bemerkenswert. Zu beachten ist zunächst der Abstand zwischen Nennwert und Kurswert und seine Verteilung. Der Abstand beträgt bei den Aktien (die geringe Veränderung bei den Obligationen kann außer Betracht bleiben) Mk.  $65\,225\,600 = 33,61\%$  auf den Nennwert gerechnet; von dieser Summe entfallen indes volle Mk.  $40\,629\,736 = 62,29\%$  auf den Kapitalreinanspruch und nur Mk.  $24\,595\,864 = 37,71\%$  auf spekulative Steigerung. Nebst den zuvor erwähnten beiden Beispielen der chemischen Industrie und der Schiffahrtsgesellschaften und den später zu nennenden Bodenkreditbanken<sup>2</sup>, sind dies unter der Gesamtzahl der Emissionen

<sup>1</sup> Diese Obligationen wurden ausgegeben gegen den Erwerb ausländischer Eisenbahnen.

<sup>2</sup> Vgl. oben Seite 72 und 90 bezw. unten III. Abteil. 2. Kapitel.

Tab. XIX.

Bemerkungen	Kurs	Kurswert	Begebung	Kapital-rein-anspruch	Lau-fende Nr.
6	7	8	9	10	11
		<i>M</i>		<i>M</i>	
		266 696 850		239 209 736	
von 1899.	99,00	14 850 000			35
von 1899.	100,40	15 060 000			36
Eingetr. 21. 12. 98.	101,00	25 250 000		55 160 000	37
		321 883 054		294 369 736	
gegen Niedersächsische Bank, Beschluss vom 8. 4. 1899.	164,25	7 391 250	p.	4 500 000	15
		314 491 804		289 869 736	

**gesellschaften.**

G.-V. 16. 12. 98.	162,50	16 250 000	8 <i>M</i> A. a. 2 <i>M</i> Kons. f.b. <sup>1</sup>	10 000 000	38
-------------------	--------	------------	--	------------	----

<sup>1</sup> Aktie von 1600 *M* Einzahlung und 1200 *M* Agio.

die einzigen Fälle, in denen der dem emittierenden Unternehmen zufließende Anteil des Mehrwerts den der Spekulation übertrifft. In dem vorliegenden Fall ist zugleich das Verhältnis der Verteilung ein äußerst vorteilhaftes, indem nahezu zwei Drittel ( $62\frac{1}{4}\%$ ) des Wertabstandes den Banken selber zu gute kommen. Auf den Nennwert berechnet, beträgt die spekulative Steigerung der neuemittierten Bankaktien nur  $12,7\%$ .

Die Emissionspraxis der Banken ist demnach als eine — mit Bezug auf den Kapitalmarkt gesprochen — außerordentlich günstige zu bezeichnen; sie verdient eine genauere Erörterung. Wir sehen deutlich das Bestreben der Bankverwaltungen, dem Markte nicht mehr Kapital zu entziehen, als für die Zwecke des emittierenden Unternehmens unmittelbar notwendig ist. Den alten Aktionären wird bei der Neuemission von Aktien ein bestimmter Gewinn gegönnt, der hier im Durchschnitt  $12,7\%$  beträgt, was man gewifs nicht übermäßig finden wird. Im übrigen aber wird der Wert

der neuen Aktien genau in Betracht gezogen und derart berechnet, dass der bei weitem grössere Teil des Mehrwertes dem emittierenden Unternehmen selber zufliest.

Wir haben auf dem Industriemarkte vielfach die entgegengesetzte Erscheinung und ihre Folgen bemerken können; manche Missstände würden schon gemildert, wenn dort ein ähnliches Verfahren eingehalten würde, wie wir es hier bei den Banken fanden, d. h. dass Emissionen junger Aktien in einem bestimmten Verhältnis zu dem thatsächlichen Wert der Aktie erfolgen. Als sichere Abmessung des Wertes, der einer Emission junger Aktien zu Grunde gelegt werden kann, bietet sich der Stand des Vermögens, das die Gesellschaft angesammelt hat. Es lässt sich schwerlich prinzipiell rechtfertigen, dass den jungen Aktien durch die Ausgabe al pari ein Anteil an dem Vermögen, an dessen Ansammlung sie nicht mitgewirkt haben, und das in den Bilanzen als Passivum erscheint, umsonst ausgeliefert wird; die Gesellschaft als solche wird durch ein derartiges Verfahren geradezu geschädigt. Im allgemeinen erscheint es nicht begründet, wenn durch Hingabe von 100 ein Anteil erworben wird, der nach den Büchern der Gesellschaft — nicht etwa nach Kurswerte — thatsächlich einen weit höheren Betrag, z. B. 140 oder 150, darstellt. Weder den legitimen Interessen der Aktiengesellschaften noch auch, wie wir gesehen haben, den Interessen der Allgemeinheit entspricht ein derartiger Vorgang. Die oben geschilderte Praxis der Banken zeigt auf das deutlichste, dass eine zutreffende Bewertung der neuen Aktien sich selbst bei Emissionen grossen Umfangs mit bestem Erfolge durchführen lässt. Es fehlt im übrigen, wie hier bemerkt sein mag, schon jetzt auf dem Industriemarkt nicht an Beispielen, in denen die Berücksichtigung des Gesellschaftsvermögens bei der Ausgabe neuer Aktien statutarisch vorgeschrieben wird<sup>1</sup>.

Die hier beobachtete Emissionsweise der Banken hat außerdem den Vorzug, dass durch sie die unnötige Anschwellung des

<sup>1</sup> Ein solches Beispiel bietet die laufende Nummer 22 unserer Tabelle V (Rösslers Gold- und Silberscheideanstalt), bei der durch Statut bestimmt ist, dass neue Aktien nur gegen ein Aufgeld, das dem Stande des Reservefonds entspricht, bezogen werden dürfen.

nominellen Aktienkapitals verhütet wird. Obschon die Emissionsbeträge äußerlich gleich sind, so macht es doch in der Praxis einen erheblichen Unterschied, ob eine Aktiengesellschaft, die einer reinen Kapitalserhöhung von beispielsweise 12 000 000 Mk. bedarf, zu diesem Zweck 12 Millionen Mark neuer Aktien zu pari, oder — den entsprechenden Wert der Aktien natürlich vorausgesetzt — nur 8 Millionen zu 150% ausgiebt. Die Gesellschaft empfängt in beiden Fällen den gleichen Reinbetrag; die Wirkungen sind jedoch für sie selber wesentlich verschiedene. Eine jede Aktiengesellschaft hat das berechtigte Bestreben, eine möglichst günstige Dividende zu erarbeiten. In Zeiten des Stillstands oder des Niedergangs entsteht hierdurch leicht der Zwang, Geschäfte zu machen, die man sonst lieber unterliefse. Je größer nun das nominelle Aktienkapital und je kleiner im Verhältnis die Reserven, um so stärker wird sich jener Zwang fühlbar machen<sup>1</sup>. Jede Niederhaltung des nominellen Kapitals hat demnach die Tendenz, eine solide Geschäftsführung zu fördern; jede Anschwellung (Verwässerung) des Kapitals hat die entgegengesetzte Wirkung.

Zu weiteren Bemerkungen giebt die Emissionstabelle keinen Anlaß. Wir wenden uns zu der Besprechung der Aufgaben, die den Banken aus der gegenwärtigen Lage des Kapitalmarktes erwuchsen.

Es hat den Anschein, als ob man in der Allgemeinheit sich keine zureichende Vorstellung davon mache, welche ungewöhnlichen Leistungen seitens der deutschen Kreditbanken in der letzten etwa sechsjährigen Periode zu vollbringen waren. Ohne Berücksichtigung dieser Verhältnisse ist indes eine Beurteilung der jetzigen Zustände am Kapitalmarkt kaum möglich. Wir können im ganzen fünf Richtungen unterscheiden, aus denen Anforderungen an die Banken gestellt werden.

An erster Stelle ist die Spekulation in Industriewerten (Effektenspekulation) zu nennen. Unsere Darstellung hat in dem vorauf-

<sup>1</sup> Eine Gesellschaft mit z. B. 20 Millionen Mark nominellem Aktienkapital und 4 Millionen Mark Reserven braucht tatsächlich — da die Reserven mitarbeiten — nur einen Gewinn von 5 Prozent zu erzielen, um eine Dividende von 6 Prozent verteilen zu können.

gehenden Abschnitt gezeigt, welche nach Milliarden zu rechnenden Summen hierfür in den letzten Jahren beansprucht wurden. Das Privatpublikum, das die Spekulation betrieb, war nur zu einem Teil im stande, das hierzu nötige Kapital aufzubringen. In der Hauptsache wurde Bankkredit in Anspruch genommen<sup>1</sup>. Die Verpflichtungen der Spekulation lagen bald mit voller Schwere auf den Banken und führten seit dem Ende des Jahres 1898 zu unhaltbaren Zuständen.

Die Festlegung durch Spekulationskredite war eine so vollständige und beunruhigende, dass die Banken sich genötigt sahen, mit entsprechenden Maßnahmen vorzugehen. Angaben über die hierdurch geschaffene Lage sind vielfach in die Öffentlichkeit gelangt. Nach den in Berliner Tageszeitungen veröffentlichten Berichten erließen die grösseren Banken an ihre Kundschaft übereinstimmende Mitteilungen, in denen die Entziehung bezw. Beschränkung von Spekulationskrediten angekündigt und um Glattstellung der Verpflichtungen ersucht wurde. Eine in Berlin domizierte Grossbank äussert sich über diese Vorgänge in ihrem Geschäftsbericht für 1899 mit folgenden Worten :

Wir haben es für unsere Pflicht gehalten, im Hinblick auf die Anspannung des Geldmarktes einem hier und da in Erscheinung tretenden Übereifer des Publikums in Effektenkäufen, namentlich solchen unter Kreditinanspruchnahme, mit den uns zu Gebote stehenden Mitteln entgegenzutreten, was uns freilich nur in beschränktem Masse gelungen ist<sup>2</sup>.

Die mit der Effektenspekulation zusammenhängenden Verhältnisse wurden in der Tagespresse, in den Fachzeitungen und in einzelnen Schriften des öfteren besprochen und klargelegt. Die zahlenmässige Bedeutung des hier in Betracht kommenden Kapitalbedarfs haben wir zuvor erörtert.

Die an zweiter Stelle zu nennenden Ansprüche der Bodenspekulation, von denen wir später mehr hören werden, berühren die Banken teils mittelbar, teils unmittelbar. Die von dieser Seite ausgehende Aufsaugung des Kapitals, und die enormen Kreditbedürfnisse, deren Umfang uns noch beschäftigen wird, wirken

<sup>1</sup> Über die einzelnen Formen, in denen Spekulationskredite seitens der Banken gewährt werden, braucht hier nichts bemerkt zu werden. Vgl. hierzu Deutscher Ökonomist 1900 S. 476.

<sup>2</sup> Geschäftsbericht der Dresdener Bank für 1899 S. 6.

naturgemäß auf die Banken ein, die übrigens auch unmittelbar an Terraingeschäften stark beteiligt sind. — An dritter Stelle ist der Bedarf der öffentlichen Körperschaften (Reich und Bundesstaaten, Provinzen, Gemeinden) zu erwähnen, die sich entweder ganz oder teilweise der Vermittlung der Banken bedienen müssen. Die Befriedigung der für diese Zwecke gestellten Ansprüche begiebt, wie bekannt, vielfachen Schwierigkeiten. Wir werden hiervon in einem späteren Abschnitt zu handeln haben<sup>1</sup>. — Die an vierter Stelle zu verzeichnenden Ansprüche des Auslandes, früher von großer Bedeutung, sind in neuerer Zeit stark zurückgegangen<sup>2</sup>, bedürfen indes immer noch der Erwähnung.

An fünfter Stelle folgen die Kapitalansprüche, die eigentlich die erste Stelle einnehmen sollten; es sind die der Industrie, des Handels und des Verkehrs. Die Ansprüche der gewerblichen Thätigkeit treten in verschiedenen Formen an das Bankgeschäft heran. Die eine Form, die der Gründung und Finanzierung von Aktiengesellschaften, haben wir zuvor kennen gelernt. Weit größer ist indes der Bedarf an Kapital und Kredit, der im Wege des Kontokorrentverkehrs zu versorgen ist. Einzelfirmen wie Aktiengesellschaften sind in gleicher Weise auf den Bankkredit angewiesen; die Leichtigkeit, mit der die Banken dem Gewerbe Kapital und Kredit zuführen, ist, wie kaum gesagt zu werden braucht, von entscheidender Bedeutung für den gesamten Gewerbebetrieb. Es ist eine der schlimmsten Folgen der gegenwärtigen Lage, daß die Industrie zumeist einen besetzten Tisch vorfindet, und daß die Banken tatsächlich außer stande sind, genügenden industriellen Kredit zu geben.

Wenn wir diese aus den verschiedensten Richtungen zusammenlaufenden Ansprüche überblicken, so gewinnen wir eine ungefähre Vorstellung der Aufgaben, die von den Banken für die Kapitalbeschaffung der letzten Jahre zu erfüllen waren. Gewifs war es keine geringe Leistung, inmitten dieser gewaltigen, noch durch

---

<sup>1</sup> Unten IV. Abteilung 3. Kapitel.

<sup>2</sup> v. Siemens, Die nationale Bedeutung der Börse, „Die Nation“, 18. Jahrg. Nr. 1; Deutscher Ökonomist 1899 Nr. 866 S. 527.

inländische und ausländische Krisen verschärften Anspannung aller Kräfte den Markt hindurchzuhalten. Es dürfte von allgemeinem Interesse sein, zu erörtern, durch welche hauptsächlichen Mittel und Wege die deutschen Banken gesucht haben, den ihnen gestellten Anforderungen gerecht zu werden.

Als erstes Mittel bot sich bei den Aktiengesellschaften die Vermehrung des eigenen Aktienkapitals, die in steigendem Maße vorgenommen wurde. Das Kapital der deutschen Aktienbanken betrug<sup>1</sup> in den Jahren

Jahr	Mark	Zahl der Banken
1890	1 054 328 000	92
1895	1 134 822 000	94
1896	1 240 309 000	98
1897	1 418 087 000	102
1898	1 688 173 000	108
1899	1 906 247 000	116

Die Kapitalvermehrung belief sich demnach in den fünf Jahren, von 1890 bis 1895, auf nur 80,5 Millionen, von 1895 bis 1899 dagegen auf 771,4 Millionen. Zugleich stiegen die Reserven in dem letztgenannten Zeitraum von 210,6 Millionen auf 373,9 Millionen, d. i. um 163,3 Millionen<sup>2</sup>. Ein erheblicher Teil dieses Zuwachses der Reserven entfällt, wie wir zuvor gesehen haben, auf das bei der Neuemission von Aktien erzielte Aufgeld, steht also der Kapitalvermehrung gleich. In dem Jahrfünft von 1895 bis 1899 wurden demnach die eigenen Betriebsmittel der Banken um nahezu eine Milliarde vermehrt; gegenüber dem Jahre 1890 fand eine volle Verdoppelung des Betriebskapitals statt. Eine wesentliche und effektive Stärkung in der Stellung der Banken wurde auf diese Weise erreicht.

Das zweite, im Gegensatz zu dem vorigen, recht bedenkliche Mittel besteht in der Vermehrung der Trassierungen und Accepte. Über den Umfang der von den deutschen Bankgeschäften ausgegebenen Accepte lassen sich keine vollständigen Zahlen mit-

---

<sup>1</sup> Nach dem Deutschen Ökonomist, dem ich die folgenden Ziffern entnehme, Jahrg. 1900 S. 477. Einbezogen sind nur Banken mit mindestens einer Million Aktienkapital; ausnahmsweise sind drei Banken mit geringerem Kapital in die Zusammenstellung aufgenommen; vgl. a. a. O.

<sup>2</sup> Vgl. Deutscher Ökonomist a. a. O. S. 479 und 466.

teilen. Nur von den Aktienbanken ist der Betrag der in Umlauf befindlichen Accepte bekannt, während wir bezüglich der Privatbankiers keinerlei Ziffern über diesen Punkt besitzen. Die Accepte der Aktienbanken betrugen im Jahre 1890 523,2 Millionen, im Jahre 1895 706,4 Millionen; im Jahre 1899 waren sie dagegen auf die hohe Summe von 1153,2 Millionen gestiegen<sup>1</sup>. Von der Gesamtsumme der von deutschen Bankgeschäften in Umlauf gesetzten Accepte giebt uns dieser Betrag, wie gesagt, keine Vorstellung, da die Accepte der Privatbankiers fehlen. Immerhin sehen wir, dass es sich um sehr hohe Summen handelt, die außerdem in letzter Zeit sich in stark steigender Richtung bewegen.

Einer der hauptsächlichsten Zwecke und Erfolge dieser Bankaccepte ist es, ausländisches Kapital zur Verwendung in Deutschland heranzuziehen. Die deutschen Finanzwechsel sind in den

---

<sup>1</sup> Deutscher Ökonomist 1900 S. 479. Diese Summen erfahren eine weitere Beleuchtung durch die Ziffern der Bewegung des Wechselbestandes bei den Banken. Der Wechselbestand betrug in den Jahren 1890—1899:

	1890	1895	1896	1897	1898	1899	
Kreditbanken allein . . . . .	691	764	855	958	1055	1327	Mill. Mk.
Zuwachs . . . . .		+ 73	+ 91	+ 103	+ 97	+ 272	
	in 5 Jahren		von Jahr zu Jahr				
	1890	1895	1896	1897	1898	1899	
Banken einschl. der Notenbanken . . . . .	1670	1858	1970	2191	2361	2946	Mill. Mk.
Zuwachs . . . . .		+ 188	+ 112	+ 221	+ 170	+ 585	
	in 5 Jahren		von Jahr zu Jahr				

Vgl. Deutscher Ökonomist 1900 S. 467 und 479. Es sei hier noch die Vermehrung in den Wechselbeständen der Reichsbank während des Jahres 1899 verzeichnet.

Wechselbestand nach der Wochenübersicht vom		
7. Januar 1899 . . . . .	Mk.	732 721 000
7. Juli 1899 . . . . .	"	895 456 000
31. Dezember 1899 . . . . .	"	1 079 920 000
Zunahme 1899 . . . . .	Mk.	347 199 000

(Geschäftsbericht der Reichsbank für 1899.) Dass die Vermehrung der Bankaccepte keineswegs auf die Rechnung der Industrie zu setzen ist, sondern der Spekulation entspringt, wird von dem Deutschen Ökonomist 1900 S. 466 zutreffenderweise hervorgehoben. Vgl. hier unten Seite 119 Anm. 5. Vgl. ferner a. a. O. S. 476.

ausländischen Plätzen, in London, Paris, New York, Amsterdam, eine nur allzubekannte Erscheinung. Die Unterbringung dieser Wechsel, während geraumer Zeit leicht genug, begegnete neuerdings erheblichen Schwierigkeiten und wurde während des zweiten Semesters des Jahres 1899 ein Gegenstand ernster Sorge. Der Umschwung in der Haltung der ausländischen Märkte — wir werden dem gleichen Moment späterhin bei dem Effektenexport wiederum begegnen — war in den veränderten allgemeinen Verhältnissen begründet. So lange die Diskontsätze in Deutschland höher waren als in den meisten ausländischen Plätzen, die Anlage in deutschen Wechseln also eine höhere Verzinsung einbrachte, war es für das Ausland vorteilhaft, Kapitalien gegen deutsche Bankaccele herzugeben. Als indes während des Jahres 1899 der Diskont, zum Teil infolge des Transvaalkrieges, allgemein stark in die Höhe ging, fanden die ausländischen Kapitalien am eigenen Platze reichliche Verwendung. Die Erneuerung der deutschen Finanzwechsel wurde schwierig, und es fand eine allgemeine Zurückziehung ausländischer Kapitalien statt. Mit beachtenswerten Worten äußert sich W. R. Lawson über diese Vorgänge in einer Abhandlung der „National Review“ vom November 1899:

Berlin has for some years been a persistent drawer of finance bills on London and Paris. Its acceptances are said to be somewhat familiar even in New York. German paper circulates between these three financial centres in a growing stream. It has undoubtedly been one of the special causes of the present monetary stringency, and in London it became so superabundant as to provoke discriminative measures against it. Whatever effect these may have had, it is well known that Berlin is still a large debtor here as well as in Paris and New York. Nor has the foreign help thus skilfully obtained sufficed for the omnivorous demands of German trade and speculation. The German banks are still hard pressed to supply the urgent needs of their customers.

Über den gleichen Gegenstand verhandelte die „Royal Statistical Society“ in London im Januar 1900 auf Grund eines Berichtes von C. Rozenraad, aus dessen sachverständigen Darlegungen ich die folgende Stelle hier wiedergebe:

Germany has of late years worked too much with foreign money. More than once, England, America, France and other countries, in view of the high rates obtainable in Germany have invested large sums in German bills or have lent money to the German bourses, money that was naturally withdrawn as soon as it could be employed on nearly equal terms at home. It is this withdrawal of foreign

capital especially at a moment when money was already much wanted in Germany that has contributed not only to the stringency of the German markets, but also to create unusual large demands for bills on London, Paris and Amsterdam<sup>1</sup>.

Der Gesamtbetrag der in Umlauf befindlichen Bankaccepte kann, unter Zugrundelegung der Acceptziffern der Aktienbanken<sup>2</sup>, nicht allzuweit hinter zwei Milliarden zurückbleiben. Es ist der Umsicht unserer Banken zwar gelungen, den deutschen Kapitalmarkt auch über die Schwierigkeiten hinwegzuleiten, die durch die Zurückziehung ausländischer Kapitalien entstanden, obwohl es hierbei nicht ohne schwere Störungen im Inlande und nicht ohne eine gewisse Schädigung des deutschen Kredits im Auslande abging<sup>3</sup>. Die Lage selbst hat sich indessen nicht geändert; trotz der Absperrung der ausländischen Märkte ist gerade während des Jahres 1899 die Zunahme der Bankaccepte eine besonders starke gewesen. Das Rückströmen der Finanzwechsel infolge der Unzugänglichkeit der Auslandsmärkte und die erhöhte Beanspruchung des Inlands für die gleichen Zwecke kennzeichnen sich ferner in dem Anwachsen der Wechselbestände bei den Notenbanken<sup>4</sup>.

Es bedarf kaum der näheren Ausführung, daß die Trassierungen in den hohen Beträgen, die wir teils kennen, teils abschätzen müssen, ernste Gefahren in sich schließen. Es ist an und für sich in verschiedener Hinsicht bedenklich, daß Kapitalien großen Umfangs durch Finanzwechsel, sei es im Auslande oder im Inlande, beschafft werden<sup>5</sup>. Das Hilfsmittel wird indes dadurch besonders

<sup>1</sup> Journal of the Royal Statistical Society, März 1900, Band LXIII S. 21. Vgl. hierzu auch Basch, Börse und Geldmarkt, Berlin 1900.

<sup>2</sup> 1153,2 Millionen; s. oben S. 117.

<sup>3</sup> Die hier citierten Ausführungen von Lawson, Rozenraad und der Bericht des Handelsattachés Mr. Gastrell (oben S. 7) sind massvoll gehalten und mögen gerade hierdurch um so grösseren Eindruck machen. Sehr viel schärfster sind die Berichte über die deutschen Kapitalverhältnisse in der periodischen Presse. Die jüngste Krisis am Hypothekenmarkte hat schliesslich zu recht harten Äusserungen im Auslande Anlass gegeben.

<sup>4</sup> Vgl. oben Seite 117 Anm. 1.

<sup>5</sup> „Die regelmässige und dauernde Beschaffung fehlenden Betriebskapitals durch Accepte ist wirtschaftlich verwerflich und geschäftlich ungesund, am verwerflichsten ist diese Geldmacherei, wenn sie zu dem Zweck erfolgt, um die Mittel zur Effekten spekulation zu beschaffen. Die Accepte dieser Provenienz bilden sicher einen sehr grossen Bestandteil des gesamten Acceptumlaufs der Banken.“ Deutscher Ökonomist 1900, S. 466.

gefährlich, daß es naturgemäß gerade dann versagt, wenn der Kapitalmarkt sich ohnedies in Schwierigkeiten befindet, und daß in den Zeiten einer Krisis oder des Kapitalmangels die Lage hierdurch in bedrohlicher Weise verschärft werden muß.

Das drittte der den Banken zur Verfügung stehenden Mittel ist der Effektenexport. In den letzten Jahren sind zunächst deutsche Staatspapiere in erheblichem Umfange in das Ausland ausgeführt worden, nachdem an verschiedenen Börsen ein Markt hierfür geschaffen worden war. In welcher Weise die Einführung deutscher Staatspapiere an auswärtigen Börsen auf unser Finanzwesen einwirkt, wird später in dem Abschnitt über die Reichs- und Staatsanleihen zu erörtern sein. An dieser Stelle haben wir nur zu verzeichnen, daß durch die Ausfuhr der Staatspapiere in der That eine gewisse, jedoch nur vorübergehende und vielleicht teuer erkaufte Erleichterung des heimischen Marktes erzielt wurde<sup>1</sup>.

In jüngster Zeit (seit September 1900) hat man eine weitere Erleichterung darin gesucht, daß die Einführung der Aktien größerer Bergwerksunternehmungen an der Pariser Börse betrieben wurde. Für die Aktien der Harpener Bergwerksgesellschaft (Kapital Mk. 52 000 000) ist die Einführung bereits gelungen. Bezüglich der Einführung von Gelsenkirchener (Kapital Mk. 54 000 000) und Hibernia-Aktien (Kapital Mk. 37 800 000) sollen z. Z. noch Unterhandlungen schwanken. Daß dieses Vorgehen, obwohl es sich hier um private Unternehmungen handelt, recht schweren Bedenken unterliegt, dürfte aus den Ausführungen ersichtlich sein, die ich hier in der Anmerkung mitteile<sup>2</sup>.

---

<sup>1</sup> Wir handeln hiervon eingehender unten IV. Abteilung 3. Kapitel.

<sup>2</sup> Die Einführung deutscher Bergwerksaktien an der Pariser Börse wird in der „Kölnischen Zeitung“ Nr. 146 vom 22. Februar 1900 erörtert. Die Darlegung schließt mit folgenden beachtenswerten Sätzen: „Dabei darf aber nicht übersehen werden, daß die Partie solange ungleich steht, als nicht umgekehrt auch französische Werte am deutschen Markt sind. Erst dann würde es möglich sein, bei wirtschaftlichen oder geldlichen Krisen in dem einen oder dem andern der beiden Länder durch Abstoßung der beiderseitigen Wertpapiere den erforderlichen Ausgleich herbeiführen zu helfen. Andererseits wäre es auch kaum ein sonderlich erfreulicher Zustand, wenn die Werte unserer rheinisch-westfälischen Industrie den Charakter internationaler Spielpapiere erhalten und in der Industrie selbst Einflüsse des Auslandes sich geltend machen sollten.“

In der Kapitalserhöhung, den Trassierungen und dem Effektenexport haben wir wohl die hauptsächlichsten unter den größeren Mitteln aufgezählt, mit denen die Banken dem Kapitalmarkt zu Hilfe kommen können<sup>1</sup>. Diese Mittel sind zum Teil bis an die Grenze der Leistungsfähigkeit angespannt; zum Teil sind sie vielleicht geradezu als erschöpft zu bezeichnen. Im übrigen sind die hier fließenden Quellen teilweise derart, dass, selbst wenn sie künftig nicht versagen sollten, schon im Interesse einer gesunden Finanzwirtschaft ein Ersatz dringend notwendig erscheint. Über die Gefährlichkeit, man darf vielleicht sagen Unzulässigkeit, einzelner der hier geschilderten Operationen werden kaum zweierlei Meinungen bestehen können.

Es fragt sich nun, ob die deutschen Banken auf ihrem eigenen und natürlichen Gebiet die Mittel finden können, um den Stand unserer Kapital- und Kreditverhältnisse zu bessern. Dass die Spekulation ausgiebig versorgt wird, haben wir allerdings gesehen: ein Mangel besteht dagegen für die Zwecke der produktiven gewerblichen Tätigkeit. Ein Mittel für eine reichlichere Kreditversorgung, das zugleich dem natürlichen Charakter des Bankgeschäftes entspricht, scheint mir in der That gegeben zu sein; es liegt in einem durch Zusammenwirken der größeren Privatbanken zu schaffenden Depositen- und Bankcheckverkehr nach englischem Muster. Ich möchte hierbei vorab bemerken, dass meine Auffassung von der Bedeutung des englischen Depositenwesens von der in Deutschland hierüber bestehenden Meinung erheblich abweicht. Einen Erfolg kann ich mir von der Einrichtung nur dann versprechen, wenn nicht, wie dies sonst zumeist geschieht, bei der Nachahmung nur die äußeren Formen, sondern wenn die inneren Grundlagen des englischen Vorbildes übernommen werden<sup>2</sup>.

---

<sup>1</sup> Wir handeln im obigen nur von den Kreditbanken; doch sei hier noch auf die Notenbanken hingewiesen. Dass diese in der letzten Zeit sowohl von der Kapitalserhöhung wie insbesondere von der Erhöhung des Notenumlaufs Gebrauch gemacht haben, ist bekannt.

<sup>2</sup> Indem ich im nachstehenden die Grundzüge meiner Vorschläge veröffentlichte, behalte ich mir vor, eine ausführliche Darstellung der Materie späterhin folgen zu lassen. — Zu den nachstehenden Ausführungen vgl. aus der Literatur die folgenden Arbeiten, die ich weiterhin abgekürzt citieren werde: R. Koch, Vorträge und Aufsätze aus dem Handels- und Wechselrecht, Berlin 1892; J. Rieser, Das Recht

Nach der allgemein in Deutschland aufgenommenen Anschauung wird das Checkwesen als eine für sich bestehende Einrichtung und lediglich als ein Mittel zur Regelung des Geldverkehrs betrachtet. Die Checkzahlung soll der Geldvergeudung vorbeugen, die der Barzahlung stets anhaftet. Die Auffassungen der Theoretiker wie der Praktiker in Deutschland stimmen in dieser Hinsicht, so weit ich sehe kann, überein. Die Aufgaben des Checkwesens, wie seine Vorteile beständen darnach in seinen (sicherlich niemals zu hoch zu veranschlagenden) Leistungen für den Geld- und Zahlungsverkehr. Der Check hat die selbständige Eigenschaft eines Zahlungsmittels und hierin besteht sein besonderer volkswirtschaftlicher Wert<sup>1</sup>.

Zeitersparnis und Geldersparnis sind demnach die wesentlichen Vorteile, die für uns aus der Einführung des Checkverkehrs zu erwarten stünden. Den gleichen Standpunkt nimmt grundsätzlich die Denkschrift ein, die gelegentlich des Projekts der Einführung des Postscheckverkehrs im Reichspostgebiete dem Reichstage im Jahre 1899 überreicht wurde<sup>2</sup>. Hier wird übrigens auch die Ver-

des Checkverkehrs, Beilageheft zu Bd. XXXIII der Zeitschr. f. d. ges. Handelsrecht, Stuttgart 1887; Fick, Die Frage der Checkgesetzgebung auf dem europäischen Kontinent, Zürich 1897; v. Siemens, Die Lage des Checkwesens in Deutschland, Berlin 1883; Cohn, Zur Geschichte der Checks, zur Lehre vom Check, in der Ztschr. f. vgl. R.Wissensch. I, III, XIII; v. Stieglitz, Das Wesen und die Vorzüge des Depositen und Checkverkehrs, Berlin 1884. Vgl. ferner den Artikel Checkwesen von Georg Cohn in Conrads Handwörterbuch der Staatswissenschaften, und die daselbst gegebene Litteratur.

<sup>1</sup> „Vom Wechsel trennt den Check ein Grundunterschied. Während beim Wechsel in den meisten Fällen die Kreditgewährung im Vordergrunde des Geschäfts steht, so schließt der Check, der ein vorhandenes Guthaben zur unumgänglichen Voraussetzung hat, die Kreditgewährung prinzipiell aus. Der Wechsel ist ein Kreditmittel, der Check ein Zahlungsmittel.“ Fick a. a. O. S. 3. Vgl. Siemens a. a. O. S. 8; v. Stieglitz a. a. O. S. 10. — Die hier gegebene Umgrenzung von Wechsel und Check erscheint mir nicht ganz zutreffend. Auf eine Widerlegung im einzelnen muß ich an dieser Stelle verzichten. In Kürze wollte ich nur bemerken, daß ich nicht glaube, daß es gelingen wird, für die Abgrenzung von Wechsel und Check einen andern Unterschied aufzustellen als den formalen; und dieser geht allerdings tief genug. Dies entspricht auch der Definition des englischen Checkgesetzes, dem die Autorität der ältesten und größten Erfahrung zur Seite steht. Vgl. den Wortlaut bei Koch S. 208.

<sup>2</sup> „Von großer Bedeutung sowohl für den Einzelnen als auch insbesondere für die Wohlfahrt des ganzen Volkes würde es sein, wenn das Verfahren der Be-

wendung der aus den Depositen zu erwartenden Gelder, durch kündbare Überlassung an die Reichsbank, in Betracht gezogen<sup>1</sup>.

Alle Bestrebungen, die in den letzten Jahrzehnten auf die Einführung des Checkwesens nach englischem Muster abzielten, waren der obigen Meinung gemäfs darauf gerichtet, den Check schlechthin als Zahlungsmittel in Deutschland einzubürgern. Hervorragende Autoritäten und Vereine nahmen sich der Sache an; auch die Gesetzgebung des Reiches wurde im Jahre 1892 mit einem (nicht verabschiedeten) Checkgesetzentwurf<sup>2</sup> befasst, an den sich eine umfangreiche Litteratur anschliesst. Die Initiative wie die hohen Leistungen der Reichsbank auf diesem Gebiete bedürfen nicht erst der Hervorhebung.

Wenn es trotz aller Bemühungen nicht gelungen ist, den Check zu einem allgemein angenommenen Zahlungsmittel in Deutschland zu machen, so sollte doch, wie mir scheint, die Erwägung nahe liegen, daß die Schuld unmöglich an dem Fehlen einiger gesetzlichen Definitionen oder an der Abneigung und Schwerfälligkeit des deutschen Handelsstandes liegen kann. Die Vorteile des Checkverkehrs für die Geschäftswelt liegen so sehr auf der Hand, daß nur der Mangel an zureichenden Einrichtungen es erklärt, wenn unsere Entwicklung auf diesem wichtigen Gebiete unendlich weit hinter derjenigen Englands zurücksteht. Die Checkzahlung ist eben keine isolierte Einrichtung, die sich in vereinzelter Weise

---

gleichung von Zahlungsverbindlichkeiten mittelst Schecks, also unter Vermeidung der Barzahlung, auch den breiteren Schichten der Bevölkerung, insbesondere den mittleren Geschäftsleuten, Handwerkern und Landwirten, zugänglich gemacht würde.“ Denkschrift, betr. die Einführung des Postscheckverkehrs im Reichspostgebiet, Reichshaushaltsetat für 1900, Anlage XIV a S. 9.

1 „Es ist beabsichtigt, den Umsatz im Scheckverkehr und die Gesamtguthaben der Scheckkontoinhaber täglich festzustellen, einen Teil der letzteren in der Reichskasse dem Bedürfnisse zur Erhöhung der Betriebsmittel entsprechend zu belassen und den Rest für Rechnung des Reichs bei der Reichsbank zinsbar anzulegen. Die Reichsbank hat sich bereit erklärt, diese Gelder mit 1,2 Prozent jährlich und zwar vom Tage nach der Einzahlung bis zum Tage der Rückzahlung zu verzinsen, ohne Verwahrungs- oder Verwaltungskosten in Rechnung zu stellen.“ Denkschrift u. s. w. a. a. O. S. 9.

2 Nicht zu verwechseln mit dem Projekt der Einführung des Postscheckverkehrs von 1899.

übertragen läßt; sie hängt vielmehr untrennbar zusammen mit dem englischen Banksystem, und auf dieses, nicht auf eine ihm anhängende äußere Zubehör müssen wir unser Augenmerk richten.

Das englische Bankwesen (über die Unterscheidung desselben von den foreign bankers braucht hier nichts gesagt zu werden) umfaßt hauptsächlich drei Geschäftszweige, den Depositenverkehr, den Geldverkehr und den Kreditverkehr, für deren Pflege eine das gesamte Land durchsetzende Organisation von Banken und Bankfilialen geschaffen wurde. Die Checkzahlung mit ihren großen, allseitig anerkannten Vorteilen ist nur die letzte, äußere Folge dieses Systems. Die englische Bankorganisation mußte in ihrer vollen Entwicklung notwendigerweise zu dem Checkausgleich führen; sie ist ohne diesen heute undenkbar. Das umgekehrte Vorgehen dagegen, daß man die Checkzahlung postuliert ohne die Grundlage der entsprechenden Bankeinrichtungen, beruht auf einem Fehlschluß. Die Gewohnheit des Checkgebrauchs mit allen ihren Vorteilen für den Geldverkehr folgt ganz von selbst, wenn erst die notwendigen Voraussetzungen vorhanden sind.

Je mehr man das englische Bankwesen untersucht, um so klarer zeigt es sich, daß England hier eines der vorzüglichsten Instrumente der modernen Volkswirtschaft besitzt, dessen Fehlen für Deutschland einen schweren Nachteil bedeutet. Die gegenwärtige Lage des Kapitalmarktes hat es überdies auf das deutlichste gezeigt, daß unser Bankwesen einer Ergänzung und Fortbildung dringend bedarf. Über die Notwendigkeit einer Weiterentwicklung dürften Meinungsverschiedenheiten nicht bestehen. Die Aufmerksamkeit ist indes hierbei nicht auf den Geldverkehr allein, sondern auf die gesamte bankmäßige Organisation, insbesondere auf den Kreditverkehr zu richten. Was uns fehlt, ist nicht das englische Geld; es sind die englischen Einrichtungen.

Die Organisation des englischen Bankwesens weist den Grundzug auf, der für die englischen Einrichtungen allgemein typisch ist und den der kontinentale Beobachter häufig über den äußeren Formen übersieht; es ist dies die vorbeugende Beschränkung in den Grundlagen. Erst hierauf baut sich dann die — allerdings vollständige — Freiheit der Selbstverwaltung auf. In unserm Falle

ist die Beschränkung eine doppelte; sie bezieht sich in erster Linie auf die Teilnahme der Banken an dem Londoner Clearingverkehr; in zweiter Linie unterliegt ihr dann die Annahme von Kunden seitens der einzelnen Banken selber. Die Zahl der Mitglieder des Londoner Clearinghauses ist, wie bekannt, begrenzt; zugelassen sind gegenwärtig 21 Banken<sup>1</sup>. Die Ansprüche, die an die Solidität einer Depositenbank gestellt werden, sind außergewöhnlich hohe. Die Banken haben dann wiederum ihrerseits dafür zu sorgen, daß unter ihrem Kundenkreis die nötige Sichtung und Auswahl erfolgt. In dem gesamten Betrieb der Depositenbanken mit ihrer Unzahl von Filialen wird kein Kunde angenommen, der nicht entweder durch zwei ältere Kunden der Bank als zuverlässig empfohlen wird oder durch genügende Nachweise seine persönliche und geschäftliche Sicherheit darzuthun vermag<sup>2</sup>. Von einem Prinzip der schrankenlosen Ungebundenheit ist hier nichts zu spüren; dagegen kann das englische Bankgeschäft allerdings auch

<sup>1</sup> Die Zahl wird in der deutschen Litteratur verschieden angegeben. Ich verzeichne deshalb hier die zugelassenen Banken nach dem Banking Almanac für das Jahr 1900, herausg. von R. H. Inglis Palgrave S. 820.

Barclay & Co., Ld.	Metropolitan Bank (of England and Wales), Ld.
Bank of England (on one side only).	National Bank, Ld.
Brown, Janson & Co.	National Provincial Bank of England, Ld.
Capital and Counties Bank, Ld.	Parr's Bank, Ld.
Glyn, Mills, Currie & Co.	Prescot, Dimsdale, Cave, Tugwell & Co., Ld.
Lloyds Bank, Ld.	Smith, Payne & Smiths.
London and County Banking Company, Ld.	Robarts, Lubbock & Co.
London Joint Stock Bank, Ld.	Union Bank of London, Ld.
London City and Midland Bank, Ld.	Williams Deacon & Manchester & Salford Bank, Ld.
London and South Western Bank, Ld.	
London and Westminster Bank, Ld.	
Martin's Bank, Ld.	

<sup>2</sup> Es handelt sich hier, wie kaum erwähnt zu werden braucht, um das allgemein festgehaltene Prinzip. Dass es im einzelnen Ausnahmen giebt und dass einzelne Bankgeschäfte weniger skrupulös geleitet werden, mag bei dem gewaltigen Umfang des englischen Bankwesens selbstverständlich erscheinen. — In Bremen und Hamburg sollen seitens der Depositenbanken ähnliche Grundsätze mit Bezug auf die Kundennannahme beobachtet werden, wie die oben geschilderten. Die Anwendung des Checks ist dort demgemäß, wie bekannt, eine sehr ausgedehnte.

den — sonst unausbleiblichen — Gegendruck repressiver Maßregeln und Gesetze entbehren.

Aus diesen präventiven Beschränkungen ergeben sich in natürlichem Schluss die besonderen Eigenschaften und die Erfolge, die das englische Checkwesen auszeichnen. Es erklärt sich hieraus zunächst das Vertrauen, das dem Check als Zahlungsmittel überall entgegengebracht wird, da unsichere Elemente nach Möglichkeit von dem Verkehr ferngehalten sind; und weiterhin folgt hieraus die Notwendigkeit für den gut accrediteden Geschäftsmann, im Interesse seines Ansehens wie wegen der unmittelbaren Vorteile eine Bankverbindung zu unterhalten.

Für Deutschland wäre die Annahme der gleichen einschränkenden Grundsätze sowohl bezüglich der Teilnahme am Clearingverkehr wie bezüglich der Kundenannahme ein erstes Erfordernis. Der „wilde“ Check würde ebenso schlimm und vielleicht noch schlimmer sein, als es in früheren Jahren vor der Ordnung unseres Bankwesens die wilde Banknote gewesen ist. Auch aus diesem Grunde scheinen mir die Bestrebungen, den Checkverkehr schlechthin in Deutschland einzuführen und ihm durch ein Checkgesetz die Wege zu ebnen, als wenig empfehlenswert. Eine entsprechende Organisation der Bankgeschäfte müfste, wie ich glaube, vorausgehen. So sehr die Ausbreitung der Checkzahlung zu wünschen sein mag, so würde ich es doch für ein großes Übel halten, wenn jeder Bankier nicht die theoretische — denn das Recht an sich ist wertlos, — sondern die praktische Checkfreiheit hätte. Es wäre Aufgabe der Banken, die sich der Pflege eines erweiterten Depositen- und Checkverkehrs widmen wollen, dass diejenigen Anforderungen festgestellt werden, die in solchem Fall zu erfüllen sind. Dass hierfür der Weg der freien Vereinbarung unter den Banken der einzige richtige ist, braucht kaum hervorgehoben zu werden.

Die nächste Frage ginge dahin, welche Anforderungen an eine Bank, die dem Vorbild einer englischen Clearingbank entspräche, zu stellen wären. Die Ansprüche, die an die Enthaltsamkeit einer Londoner Clearingbank gestellt werden, sind, wie bekannt, ganz besonders hohe; trotzdem haben sich hierdurch vereinzelte schlimme Erfahrungen nicht verhüten lassen. Auch die rigorosesten Vor-

schriften können gegen eine Umgehung im einzelnen Fall nicht unbedingt schützen. Ob sich eine völlige Trennung zwischen Emissionsbanken und Depositenbanken in Deutschland schon jetzt durchführen lässt, mag zweifelhaft erscheinen. Es ist dies eine Frage, über welche nur die Praxis entscheiden kann. Bis jetzt hat die Angliederung von Depositenkassen an die grossen Bankinstitute zu Missständen nicht geführt.

Über die zu schaffenden Organisationen braucht hier nur wenig gesagt zu werden. Ansätze sind in Deutschland gewiss zur Genüge vorhanden; auch sind die besten Vorbilder für die Bankeinrichtungen bei uns bereits gegeben. Es erübrigts nur, durch einige Zahlen zu zeigen, was uns für die Ausbildung des Depositenwesens gegenüber England noch zu thun bleibt.

Die folgende Tabelle giebt die Gesamtzahl der Bankanstalten im Vereinigten Königreich, unterschieden nach täglich geöffneten und nicht täglich geöffneten Stellen<sup>1</sup>.

#### Bankstellen in Grossbritannien und Irland<sup>2</sup>.

	Täglich geöffnet	Prozent	Nicht täglich geöffnet	Prozent	Insgesamt
England und Wales .	3528	81	830	19	4358
Insel Man . . . .	17	100	1	—	18
Schottland . . . .	1035	98	20	2	1055
Irland . . . .	473	70	198	30	671
	5053		1049		6102

Die Gesamtzahl von 6102 Bankstellen giebt uns die beste Vorstellung von der volkswirtschaftlichen Bedeutung dieses Instituts. Eine Erläuterung ist hier in der That nicht erforderlich. Hervorzuheben ist noch die grosse Zahl (1049) der nicht täglich geöffneten Stellen, durch die auch den kleinen Ortschaften die Teilnahme am Bankverkehr ermöglicht wird. Die Form, in der die Bankfilialen und die Provinzbanken (letztere durch ihre London

<sup>1</sup> Die nicht täglich geöffneten Stellen sind meist an 1—2 Tagen der Woche, sowie an allen Markttagen geöffnet.

<sup>2</sup> Nach dem Banking Almanac für 1900 S. 20. Stand vom 31. Oktober 1898.

Agents) an das Londoner Clearinghaus angeschlossen sind, dürfte allgemein bekannt sein<sup>1</sup>.

In welcher Weise an der Ausdehnung des Bankwesens gearbeitet wird, ergiebt sich daraus, daß nicht viel unter der Hälfte, nämlich 42 % der Bankstellen, in den letzten 22 Jahren eröffnet worden sind. Das Verhältnis der einzelnen Jahre ist aus folgender Zusammenstellung ersichtlich:

**Eröffnung von Bankstellen in Großbritannien und Irland von 1876 bis 1898<sup>2</sup>.**

Jahr		Jahr	
1876	103	1889	Übertrag 880
1877	132	1890	211
1878	s. am Ende	1891	206
1879	41	1892	168
1880	38	1893	127
1881	59	1894	138
1882	71	1895	125
1883	62	1896	126
1884	77	1897	154
1885	38	1898	178
1886	102		294
1887	77		2607
1888	85	ab Verminderung 1878	39
	Übertrag 880		2568

Von diesen 2568 Bankstellen wurden 954 in Plätzen eröffnet, an denen sich zuvor keine Bankanstalt befand. Das Fortschreiten in der Gesamtzahl der Bankstellen von dem Jahre 1858 bis 1898 zeigt die folgende Übersicht:

1858	2008	1886	4460
1866	2588	1896	5627
1872	2924	1897	5811
1878	3554	1898	6102 <sup>3</sup>

Bemerkenswert ist ferner die Verteilung der Bankstellen nach ihrer Zugehörigkeit zu einem Centralbetriebe. Von der Gesamtzahl von 6102 Bankstellen gehören 3174 Stellen einem Bank-

<sup>1</sup> Die Einzelheiten giebt der Banking Almanac.

<sup>2</sup> Banking Almanac S. 18.

<sup>3</sup> Banking Almanac S. 21.

betriebe an, der mehr als 100 Filialen umfasst. Es sind dies die folgenden 20 Banken, bei denen die Anzahl der Filialen die Zahl 100 übersteigt:

Name der Bank	Filialen
Capital and Counties Bank, Ld. . . . .	255
Lloyds Bank, Ld. . . . .	255
London City and Midland Bank, Ld. . . . .	248
National Provincial Bank of England, Ld. . . . .	232
Barclay and Company, Ld. . . . .	228
London and County Banking Company, Ld. . . . .	183
London and Provincial Bank, Ld. . . . .	171
Metropolitan Bank (of England and Wales), Ld. . . . .	130
Wilts and Dorset Banking Company, Ld. . . . .	124
London and South Western Bank, Ld. . . . .	123
Parr's Bank Ld. . . . .	107
1. England 11 Banken . . . . .	2056
Union Bank of Scotland, Ld. . . . .	139
Commercial Bank of Scotland, Ld. . . . .	138
Royal Bank of Scotland . . . . .	134
British Linen Company Bank . . . . .	121
Bank of Scotland . . . . .	119
Clydesdale Bank, Ld. . . . .	116
National Bank of Scotland, Ld. . . . .	109
2. Schottland 7 Banken . . . . .	876
Ulster Bank, Ld. . . . .	132
National Bank, Ld. . . . .	110
3. Irland 2 Banken . . . . .	242
Summe 1, 2 und 3 . . . . .	3174 <sup>1</sup>

Schon aus dem hier gegebenen gedrängten Überblick geht hervor, welche Arbeit auf diesem Gebiet in Deutschland noch zu leisten ist. Wie sehr für unser Bankwesen selbst eine Weiterentwicklung notwendig ist, hat unsere voraufgehende Schilderung der gegenwärtigen Verhältnisse gezeigt. In weit höherem Grade aber ist unsere gesamte Volkswirtschaft an der Ausdehnung der bankmässigen Einrichtung interessiert. Die Überlegenheit der englischen Organisation liegt hier klar zu Tage. Es war deshalb

<sup>1</sup> Die Bank of England hat nur 11 Filialen, davon 9 in den Provinzen und 2 in London selbst. Banking Almanac S. 32.

ein durchaus richtiges Gefühl, durch das der Entwurf des Postscheckverkehrs eingegeben wurde. Der Fehler des Projektes — und ein Fehler, der für die gesunde Entwicklung unseres Bankwesens hätte verhängnisvoll werden müssen — liegt darin, daß man den Check von seiner natürlichen Grundlage, dem Bankgeschäft, abtrennen wollte. Ein allgemeiner Vorteil ist durch den Checkverkehr nur dann erreichbar, wenn eine Bankverbindung damit verknüpft ist. Nur in diesem Fall können sowohl unser Bankwesen wie unsere Volkswirtschaft aus der Einrichtung Nutzen ziehen.

Man darf es demnach als einen recht günstigen Umstand bezeichnen, daß das Projekt des Postscheckverkehrs an einem geringfügigen Zwischenfall gescheitert ist<sup>1</sup>. Das Verdienst, eine Zeitfrage besser erkannt zu haben, als die zunächst berufenen Bankkreise selber, bleibt dem Staatssekretär des Reichspostamtes trotzdem ungeshmälert. Die Einführung des Postscheckverkehrs würde indes, darüber kann kaum ein Zweifel sein, die Einrichtung des Bankverkehrs nach englischem Muster in Deutschland dauernd unmöglich machen. Denn es ist selbstverständlich ausgeschlossen, daß man es der Post überläßt, die Depositengelder zu verwalten<sup>2</sup> und dann den Privatbanken anheimgiebt, die Geschäftsleute mit Bankkredit zu versorgen. Es würde dies, wie ich glaube, eine recht kurz-sichtige Politik sein.

In der gegenwärtigen Lage bleibt es nunmehr Aufgabe der Privatbanken, die Erweiterung der Bankorganisation nach den gegebenen Vorbildern in die Wege zu leiten. An erster Stelle steht hierbei gewifs der materielle Vorteil der Banken selber und der unserer ganzen Volkswirtschaft. Indes die Sache hat auch ihre politische Seite. Der richtige Depositenbankverkehr steht in scharfem Gegensatz zu dem spekulativen Bankgeschäft. Durch Schaffung der Einrichtungen für einen soliden Geschäftsverkehr, der dem Gemeininteresse nützt, werden die Banken am besten die vielfach vertretene, insbesondere unsere Parlamente beherr-

<sup>1</sup> Es handelt sich um eine regierungsseitig verlangte kleine Gebühr für Scheckzahlungen.

<sup>2</sup> S. oben S. 123 Anm. 1.

schende Meinung widerlegen, daß das Bankwesen vornehmlich dazu diene, die Spekulation in ihren verschiedenen Formen zu begünstigen. In dem durch ein Unternehmen von unangreifbarem Charakter geführten Beweis werden die Banken den sichersten Schutz finden gegen beschwerliche gesetzgeberische Maßnahmen, die lediglich von der Anschauung ausgehen, daß Bankgeschäft und Börsenspiel gleichbedeutende Begriffe seien.

---

## Dritte Abteilung. Grund und Boden.

### Erstes Kapitel.

#### Boden- und Baugesellschaften.

Der geringe Betrag der beifolgenden Tabelle XX stimmt wenig zu dem grossen wirtschaftlichen Gebiet, das den hierher gehörenden Gesellschaften offen steht. In der That ist die Entwicklung der Boden- und Baugesellschaften in Deutschland wenig vorangeschritten. Für die Kapitalisierung des Bodens stehen bei uns, wie bekannt, in der Hauptsache andere Einrichtungen zur Verfügung als die der zu der Kategorie der vorliegenden Tabelle

#### Boden- und Bau

Lau-fende Nr.	1889	Börse	Bezeichnung	Nennwert
1	2	3	4	5
<b>M</b>				
			1. Aktien.	
1	21. 4.	M	Heilmannsche Immobilien-Gesellschaft . . .	3 000 000
2	18. 5.	B	Brunsbütteler Landgesellschaft . . . . .	1 200 000
3	20. 5.	M	Münchener Terraingesellschaft Westend . .	2 000 000
4	15. 6.	B	Terraingesellschaft Witzleben . . . . .	3 000 000
5	3. 7.		Handelsstätte Belle alliance . . . . .	1 600 000
6	29. 7.	K	Kölner Immobilien-Gesellschaft . . . . .	2 000 000
7	2. 12.	B	Magdeburger Baubank . . . . .	1 370 400
				<hr/> 14 170 400
			2. Obligationen.	
8	11. 3.	H	4½% Brunsbütteler Landgesellschaft . .	1 176 000
9	21. 12.	D	4¼% Bank für Bauten, Dresden . . . .	3 500 000
				<hr/> 18 846 400

zählenden Gesellschaften. Im Verlaufe unserer Darstellung werden wir mehrfach Gelegenheit finden, auf die allgemeine Organisation des Bau- und Bodenkredits zurückzukommen.

Die Tabelle XX enthält 9 Gesellschaften, unter denen sich sechs Neueinführungen befinden. Die Zeit der Gründung geht in zwei Fällen auf das Jahr 1891 zurück. Der Abstand zwischen Nennwert und Kurswert beträgt bei den Aktien (die Steigerung in den Obligationen ist ganz belanglos und beläuft sich nur auf einige tausend Mark) 13,1 Millionen = 92,50% auf den Nennwert gerechnet. Von dieser Summe kommt indes nur ein geringfügiger Teil mit 810 260 = 6,20% auf den Kapitalreinanspruch, wogegen 12,3 Millionen = 93,80% des Mehrwerts auf die spekulative Steigerung entfallen.

## gesellschaften.

Tabelle XX.

Bemerkungen	Kurs	Kurswert	Begebung	Kapital-reinanspruch	Lau-fende Nr.
6	7	8	9	10	11
G.-V. 3. 3. 98. Eingetr. 19. 2. 97. Gegr. 11. 6. 91, M 760 000, G.-V. 30. 1. 99, M 1 240 000; davon M 760 000 A. a. 105,00; M 120 000 für Einlage über- lassen zu 105,00; M 360 000 einem Konsortium überlassen zu 270,00.	230,00 119,00 130,00 135,00 102,25	6 900 000 1 428 000 2 080 000 2 700 000 1 401 234	p. p. M 760 000 p. M 880 000 zu 105,00 M 360 000 zu 270,00 p. M 1 000 000 p. M 600 000 überl. z. 120,00 p. M 685 200 1. Zeichn. p. M 685 200 A. a. 105,00	3 000 000 1 200 000 760 000 924 000 972 000 3 000 000 1 000 000 720 000 2 000 000 685 200 685 200 719 460	1 2 3 4 5 6 7 8 9
Ursprgl. M 1 200 000; M 24 000 getilgt. Gegr. 28. 8. 99.	101,75 100,00	1 196 580 3 500 000	27 274 234 31 970 814	14 980 660 4 696 580	
				19 677 240	

## Zweites Kapitel.

### Bodenkreditbanken und -Anstalten. Pfandbriefe deutscher Hypothekenbanken.

---

Aus der hier angeschlossenen Tabelle XXI geht hervor, dass die Bodenkreditbanken während des Jahres 1899 keine erhebliche Erhöhung ihres Aktienkapitals vorgenommen haben. Der Hauptposten der Tabelle mit 9,6 Millionen diente der Angliederung zweier Bankfirmen an die emittierende Gesellschaft. Als eigentliche Kapitalvermehrung der Hypothekenbanken für 1899 verbleiben demnach nur 8,8 Millionen Mark. Der Pfandbriefumlauf der Banken

#### Bodenkredit-Banken

Lau-fende Nr.	1899	Börse	Bezeichnung	Nennwert
1	2	3	4	5
1	8. 2.	M	Pfälzische Hypothekenbank . . . . .	3 000 000
2 3	24. 3. 12. 6.	F B	Bayrische Bodenkreditaanstalt . . . . . Allgemeine Deutsche Kreditaanstalt, Leipzig	1 000 000 9 600 000
4	18. 8.		Schlesische Bodenkreditbank . . . . .	4 800 000
				18 400 000

hat sich dagegen im Jahre 1899 um 377 Millionen Mark erhöht<sup>1</sup>.

Der Abstand zwischen dem Nennwert und dem Kurswert der Aktien beträgt 14,1 Millionen = 76,82% auf den Nennwert gerechnet. Von dieser Summe entfällt indes — in ähnlicher Weise wie bei den Kreditbanken; s. oben S. 107 — der größere Teil mit 7,8 Millionen = 55,13% auf den Kapitalreinanspruch; der kleinere Teil mit 6,3 Millionen = 44,87 kommt auf die spätere Steigerung.

Ein größeres Interesse nehmen die Pfandbriefe der Hypothekenbanken in Anspruch, deren Emissionen im Jahre 1899 in der beifolgenden Tabelle XXII verzeichnet sind. Bei den Pfandbriefen der Hypothekenbanken geben die Beträge der börsenmäßigen Zulassung kein richtiges Bild von dem an den Kapitalmarkt gestellten Anspruch. Die börsenmäßige Zulassung einer Pfandbriefserie wird

<sup>1</sup> Nach § 7 des neuen Hypothekenbankgesetzes dürfen die Hypothekenbanken Hypothekenpfandbriefe nur bis zum fünfzehnfachen Betrage des eingezahlten Grundkapitals und des ausschließlich zur Deckung einer Unterbilanz oder zur Sicherung der Pfandbriefgläubiger bestimmten Reservefonds ausgeben. Bisher bildete die Ausgabe bis zum 20fachen Betrag des Aktienkapitals die Regel.

### und -Anstalten.

Tabelle XXI.

Bemerkungen	Kurs	Kurswert	Begebung	Kapital-rein-anspruch	Lau-fende Nr.
6	7	8	9	10	11
G.-V. 21. 12. 95, ₩ 1 000 000, G.-V. v. 20. 3. 97, ₩ 2 000 000 Aktien.	164,00	4 920 000	A. a. 150,00	4 500 000	1
Gegr. 21. 8. 95, Kap. ₩ 5 000 000. G.-V. 5. 1. 99; Erwerbung der Vogtländischen Bank, Plauen, und von Aktien der Firma A. Busse & Co., Berlin.	133,00	1 330 000	⋮ p.	1 000 000	2
	199,00	19 104 000	⋮ ₩ 8 007 000 A. a. zu 165,00 Vogtl. Bank	13 211 550	3
G.-V. 8. 3. 99.	149,60	7 180 800	⋮ ₩ 1 593 000 p. ⋮ ₩ 1600000 p. <sup>2</sup> ⋮ ₩ 3 200 000 A. a. 134,00	1 593 000 1 600 000 4 288 000	4
		32 534 800		26 192 550	

<sup>2</sup> Bezugsrecht der ersten Zeichner, vgl. Saling.

## P f a n d b r i e f e d e u t s c h e r

Lau-fende Nr.	1899	Börse	Zins-fuß	B e z e i c h n u n g	Nennwert
1	2	3	4	5	6
1	24. 3.	F	3½	Bayrische Bodenkreditanstalt Würzburg . . . . .	15 000 000
2		F	4	- - - - -	5 000 000
3	30. 9.	F	4	- - - - -	5 000 000
4		F	4	- - - - -	5 000 000
5	1. 9.	M	3½	Bayrische Hypotheken- und Wechselbank . . . . .	51 116 300
6		M	3½	- - - - -	60 317 700
7	15. 3.	B	4	Deutsche Grundkreditbank Gotha . . . . .	10 000 000
8	17. 4.	B	4	Deutsche Hypothekenbank, Akt.-Ges., Berlin . . . . .	20 000 000
9	5. 6.	B	4	Deutsche Hypothekenbank Meiningen . . . . .	20 000 000
10		B	4	- - - - -	30 000 000
11	30. 5.	F	4	Frankfurter Hypothekenbank . . . . .	30 000 000
12	1. 3.	F	4	Frankfurter Hypotheken-Kreditverein . . . . .	15 000 000
13		F	4	- - - - -	15 000 000
14	2. 10.	F	4	- - - - -	10 000 000
15	25. 9.	B	4	Hannov. Bodenkreditbank Hildesheim . . . . .	5 000 000
16	6. 1.	B	4	Hypothekenbank Hamburg . . . . .	30 000 000
17	24. 8.	B	4	- - - - -	30 000 000
18	14. 11.	L	4	Leipziger Hypothekenbank . . . . .	20 000 000
19	6. 4.	B	4	Mecklenb. Hypotheken- und Wechselbank . . . . .	10 000 000
20	20. 5.	B	4	Mitteldeutsche Bodenkreditanstalt Greiz . . . . .	20 000 000
21	31. 1.	B	4	Preussische Bodenkredit-Aktienbank Berlin . . . . .	30 000 000
22	18. 7.	B	4	Preußische Pfandbriefbank Berlin . . . . .	30 000 000
23	26. 6.	B	4	Sächsische Bodenkreditanstalt . . . . .	10 000 000
24	29. 9.	Br	4	Schlesische Bodenkredit Aktienbank-Breslau . . . . .	40 000 000
25	16. 2.	B	4	Schwarz. Hypothekenbank Sondershausen . . . . .	5 000 000
26		B	4	- - - - -	5 000 000
27	13. 7.	B	4	- - - - -	10 000 000
28	20. 2.	B	4	Westdeutsche Bodenkreditanstalt Köln . . . . .	10 000 000
29	8. 8.	St	4	Württembergischer Kreditverein . . . . .	19 400 000
30	28. 7.	F	4	Württembergische Vereinsbank . . . . .	3 000 000
					568 834 000
<b>A n h a n g.</b>					
31	14. 2.	D	3½	Landwirtschaftlicher Kreditverein des Königreichs Sachsen . . . . .	20 000 000
32	10. 8.	F	3½	Nassauische Landesbank-Schuldverschreib. . . . .	10 000 000
					30 000 000

<sup>1</sup> Ursprünglich zugelassen ₩ 30 000 000; davon ₩ 20 000 000 nachträglich zurückgezogen.

**Hypothekenbanken.**

Tabelle XXII.

Bemerkungen	Hiervon verkauft bis 31. Dezbr. 1899 <sup>1</sup>	Kurs	Erlös	Lau-fende Nr.
7	8	9	10	
Serie 5 und 6.	8 381 500	97,20	8 146 818	1
Serie 7.		101,70		2
Serie 8.	8 025 300	101,70	8 161 730	3
Serie 9.		100,50		4
verlosbar.	28 157 600	95,00	26 749 720	5
unverlosbar.	27 128 000	95,00	25 771 600	6
Pfandbr. Abt. IX.	7 500 000	102,50	7 687 500	7
Serie X.	6 921 300	102,50	7 094 332	8
Emission VI.	7 810 100	100,30	7 833 530	9
Emission VII.	5 680 700	101,50	5 765 911	10
Serie 16.	4 900 400	102,50	5 022 910	11
Serie 36 unkündbar bis 1902.	26 568 400 <sup>2</sup>	100,30	26 648 105	12
Serie 37 unkündbar bis 1905.	3 014 200	101,00	3 044 342	13
Serie 38 unkündbar bis 1902.		100,30		14
Serie 3.	2 569 500	101,00	2 595 195	15
Serie 251—280.	34 957 600	102,00	35 656 752	16
Serie 281—310.		101,00		17
Serie VIII.		Einführung unterblieben <sup>3</sup>		
Serie I.	5 510 700	102,25	5 634 691	19
Reihe III, Grundrentenbr.	6 829 400	100,60	6 870 376	20
Serie XVII.	19 087 500	102,75	19 561 031	21
Emission XIX.	10 495 500	101,75	10 679 171	22
Serie III.	5 603 300	102,50	5 743 382	23
Serie VII.	12 150 600	100,50	12 211 353	24
Serie III.	5 000 000	100,30	5 015 000	25
Serie IV.	181 600	103,00	187 048	26
Serie III.	1 643 500	100,40	1 650 074	27
Serie V.	4 417 200	102,50	4 527 630	28
v. 1. Juli 1899.	8 708 100	101,50	8 763 722	29
Serie XV u. XVI.	3 000 000	100,80	3 024 000	30
	249 192 000		249 045 923	
Verkauf anderer Serien während des Jahres 1899 . . . . .	127 935 000		127 935 000	
Vermehrung d. Pfandbriefumlaufs während des Jahres 1899 . . .	377 127 000 <sup>4</sup>		376 980 923	
Serie XIX.	7 376 600 <sup>5</sup>	98,80	7 288 081	31
La P.	4 003 600 <sup>6</sup>	100,00	4 003 600	32
	11 380 200		11 291 681	

<sup>1</sup> Die Beträge wurden von den Direktionen der Banken auf Anfrage freundlichst mitgeteilt.<sup>2</sup> Umlauf der Serien 36 und 38 (laufende Nr. 12 und 14) zusammengenommen.<sup>3</sup> lt. gefälliger Mitteilung des Vorstandes der Leipziger Börse vom 4. August 1900.<sup>4</sup> Nach dem Deutschen Okonomist 1900, Nr. 920, S. 484.<sup>5</sup> lt. Handbuch der deutschen Aktiengesellschaften.<sup>6</sup> Bericht der Landesbank für 1899, S. 14.

regelmäſig beantragt, wenn der Verkauf der Serie eröffnet bzw. bevor er vollendet ist. Die Einführung der Serie besagt also an sich nur, daß die betreffenden Pfandbriefe zum Verkauf gestellt, nicht aber daß sie tatsächlich abgesetzt sind. Gegenüber den hier nicht verwendbaren Zulassungsziffern hatten wir demnach für unsere Tabelle die Verkaufsziffern für 1899 festzustellen. Die Beiträge, die sämtlich auf den Mitteilungen der beteiligen Hypothekenbanken beruhen, sind in der Spalte 8 unserer Tabelle XXII aufgeführt.

Andererseits werden, wiederum in Konsequenz des vorerwähnten Umstandes, in jedem Jahre Bestände von älteren Serien verkauft, die in einem voraufgehenden Jahre aufgelegt, jedoch nicht vollständig abgesetzt wurden. Demgemäß sind auch während des Jahres 1899 Pfandbriefe verkauft worden, die aus den Zulassungen früherer Jahre herstammen und deren Betrag demnach der Endsumme von Spalte 8 hinzuzuschlagen war.

Von den neueingeführten Serien im Betrage von 568,8 Millionen sind Mk. 248,2 Millionen während des Jahres 1899 abgesetzt worden. Aus anderen Serien wurden noch Mk. 127,9 Mill. verkauft, sodafs während des Jahres 1899 der Pfandbriefumlauf der Hypothekenbanken sich um die hohe Summe von 377,1 Millionen vermehrt hat. Zu Ende des Jahres 1899 betrug der Gesamtumlauf der Hypothekenbank - Pfandbriefe einschl. der Kommunal-Obligationen 6378,4 Millionen Mark; er hat sich, wie hier noch bemerkt werden mag, während des ersten Semesters 1900 um weitere 217 Millionen gehoben<sup>1</sup>.

Der Abstand zwischen Nennwert und Kurswert (Spalte 8 und 10 unserer Tabelle) ist hier ein sehr geringer. Wenn wir unter den neuemittierten Serien zwischen 3½%igen und 4%igen Pfandbriefen unterscheiden, so erhalten wir für die im Jahre 1899 zugelassenen Serien folgendes Ergebnis:

	Nennwert	Kurswert	Durchschnittskurs
3½ %	Mk. 63 667 100	Mk. 60 668 138	= 95,29 %
4%	„ 185 524 900	„ 188 377 785	= 101,54 %

Der Durchschnitt beider Typen ergibt, wie aus unserer Tabelle XXII ersichtlich, ungefähr einen Parikurs. Bei den Verkäufen

---

<sup>1</sup> Nach der Zusammenstellung im Deutschen Ökonomist 1900 Nr. 924.

aus anderen Serien dürfte das Verhältnis das gleiche gewesen sein. Aus der obigen Zusammenstellung zeigt sich übrigens, mit wie überwiegenden Beträgen die Hypothekenbanken während des Jahres 1899 zu dem 4%igen Zinsfuß übergegangen sind.

-

Die Hypothekenbanken haben gegenwärtig eine ernste Krise durchzumachen, die, welches auch ihr Ausgang sein möge, die künftige Geschäftsführung der Banken nachhaltig beeinflussen muss. Es wird nicht ohne Interesse sein, wenn ich über den Umfang des Geschäftsbetriebs der Bodenkreditinstitute und über seine Verteilung auf die einzelnen deutschen Staaten hier eine tabellarische Zusammenfassung mitteile.

(Siehe Tabelle XXIIa, Seite 140.)

Die von den 41 in unserer Tabelle aufgeführten Bodenkreditanstalten gewährten Darlehen<sup>1</sup> hatten im Jahre 1899 die Höhe von 6686 Millionen Mark erreicht. Die Verteilung der Beträge ist, wenn wir nur das Domizil der Banken in Betracht ziehen, eine sehr ungleichmäßige. Auf die 16 preußischen Bodenkreditanstalten entfällt eine Summe von 2591 Millionen Mark, auf die 25 außerpreußischen dagegen eine Summe von 4095 Millionen Mark. Der Schwerpunkt der Geschäftsorganisation der deutschen Bodenkreditbanken liegt demnach außerhalb Preußens, und zwar in einem zur Bevölkerungsziffer gerade entgegengesetzten Verhältnis. Diese Verschiebung ist jedoch nur eine äußerliche; denn die Kapitalbeträge selbst werden bei einem großen Teil der außerpreußischen Anstalten ohne Rücksicht auf das Domizil der Bank angelegt und gelangen vielfach wiederum auf preußisches Gebiet.

Die Verteilung der Darlehensbeträge gibt ein recht buntes Bild und zeigt, wenn wir die einzelnen Staaten betrachten, eine vielfache Kreuzung in den Geschäftsbeziehungen der Banken. Angaben über die Verteilung der Darlehen liegen vor bei zehn preußischen und 13 außerpreußischen Banken mit einer Darlehens-

---

<sup>1</sup> Die Summe ist, wie sich von selbst versteht, nicht identisch mit dem oben S. 138 mitgeteilten Betrage des Pfandbriefumlaufs für 1899.

**Gesamtsumme und Verteilung der von den deutschen Boden- kreditanstalten gewährten Darlehen im Jahre 1899.**

Tabelle  
XXIIa.

	Gesamt- betrag <sup>1</sup>	Preussen	Bayern	Sach- sen	Würt- tem- berg	Baden	Übriges Deutsch- land
<b>a. Preußische Banken.</b>							
1. Danziger Hypothekenverein . . .	21,98	21,98					
2. Deutsche Grundschatzbank . . .	103,42	102,11	0,61				0,70
3. Deutsche Hypoth.-Bk., A.-G., Berlin	105,13 <sup>1</sup>						
4. Frankfurter Hypothekenbank . . .	291,22	232,72	0,68	30,59	0,49	3,41	22,96 <sup>2</sup>
5. Frankf. Hypotheken-Kreditverein .	181,03	118,56		25,64		18,10	17,96 <sup>2</sup>
6. Hannoversche Bodenkreditbank . .	8,86						
7. Landwirtschaftliche Kreditbank . .	6,03						
8. National-Hypoth.-Kreditgesellschaft	38,23	38,23					
9. Pommersche Hypoth.-Aktienbank .	206,63						
10. Preufs. Bodenkredit-Aktienbank .	246,87	204,33		42,54			
11. Preufs. Central-Bodenkredit-Ges.	507,80	482,32		2,54		4,00	18,94
12. Preufs. Hypotheken-Aktienbank .	360,38						
13. Preufs. Pfandbriefbank . . .	137,26	135,21	0,06	1,95			0,04
14. Rhein.-Westf. Bodenkreditbank .	123,25						
15. Schles. Bodenkredit-Aktienbank .	197,53	195,67		1,86			
16. Westdeutsche Bodenkreditbank .	55,39	52,14	0,12			1,43	<sup>2</sup>
	<b>1780,73</b>	<b>1583,27</b>	<b>1,47</b>	<b>105,12</b>	<b>0,49</b>	<b>26,94</b>	<b>60,60</b>
<b>b. Aufserpreußische Banken.</b>							
17. A.-G. f. Boden- u. Komm.-Kr. Strb.	103,93						
18. Allgemeine Deutsche Kreditanstalt	30,41						
19. Anhalt-Dessauer Landesbank . .	6,43						
20. Bayr. Bodenkreditanstalt Würzburg	51,05	7,50	42,46				1,09
21. Bayrische Handelsbank . . .	139,10	0,60	138,50				
22. Bayr. Hypotheken- u. Wechselbank	859,15		820,32				38,83
23. Bayrische Vereinsbank München .	271,92		238,87				38,05
24. Braunschw.-Hann. Hypothekenbank	144,57	115,96		19,95			8,66
25. Bremische Hypothekenbank . . .	1,23						
26. Deutsche Grundkreditbank Gotha .	129,21	106,58	21,36				1,27
27. Deutsche Hypothekenb. Meiningen	350,78	288,88	18,88	17,21	5,22	11,19	13,18 <sup>2</sup>
28. Hamburger Hypothekenbank . . .	361,24						
29. Leipziger Hypothekenbank . . .	82,77	23,35	14,36	42,94		1,11	1,01
30. Mecklenb. Hypoth.- u. Wechselbank	50,50						
31. Meckl.-Strelitzer Hypothekenbank	36,24						
32. Mitteldeutsche Bodenkreditanstalt .	55,87						
33. Norddeutsche Grundkreditbank . .	66,72						
34. Nürnberger Vereinsbank . . .	219,88	161,64	58,24				
35. Pfälzische Hypothekenbank . . .	244,68						
36. Rheinische Hypothekenbank . . .	290,59	224,34	0,94		2,64	55,07	7,60
37. Sächsische Bodenkreditanstalt . .	54,76	28,28		26,48			
38. Schwarzburger Hypothekenbank .	18,90	12,08					6,82
39. Süddeutsche Bodenkr.-B. München	370,70	125,15	224,11	4,12			16,69 <sup>2</sup>
40. Württembergische Hypothekenbank	132,32						
41. Württembergische Vereinsbank . .	12,83						
	<b>4764,11</b>	<b>2677,13</b>	<b>1569,46</b>	<b>215,82</b>	<b>8,35<sup>3</sup></b>	<b>94,31</b>	<b>193,80</b>
	<b>1921,68<sup>1</sup></b>					<b>Hierzu Ausland</b>	<b>5,25<sup>2</sup></b>
	<b>6685,79</b>						

<sup>1</sup> Bei den fettgedruckten Gesamtbeträgen ist die Verteilung auf die einzelnen Staaten angegeben; bei den in Kursivziffern gesetzten Beträgen fehlen die Verteilungsangaben.

<sup>2</sup> Hierzu für Anlagen im Ausland die folgenden Darlehbeträge:

Frankfurter Hypo- thekenbank	Frankfurter Hypo- theken-Kreditverein	Westdeutsche Bodenkreditbank	Deutsche Hypotheken- bank Meiningen	Süddeutsche Boden- kreditbank München
0,37	0,77	1,70	1,77	0,68 = zus. 5,25 Mill.

<sup>3</sup> Vgl. jedoch hierzu die Nummern 40 und 41 der Tabelle.

DOI <https://doi.org/10.3790/978-3-428-53627-2-5>

summe von 4764 Millionen Mark; bei 6 preußischen und 12 aufserpreußischen Banken mit einem Betrage von 1922 Millionen Mark fehlen die Einzelangaben. Von der spezifizierten Summe entfallen auf Preussen allein 2677 Millionen. Von dem nicht spezifizierten Betrage kommt auf Preussen zunächst ein großer Teil der Anlagen der sechs preußischen Banken Nummer 3, 6, 7, 9, 12 und 14 unserer Tabelle. Unter den 12 übrigen Banken mit nicht genannter Verteilung dürfte gleichfalls ein größerer Teil der Kapitalanlagen auf Preussen entfallen<sup>1</sup>. Ebenso zeigt sich bei den anderen Staaten fast durchgängig ein lebhafter wechselseitiger Austausch in den Beleihungen.

Auch mit Bezug auf die thatsächliche Aufbringung des Kapitals lassen sich aus dem Domizil der Banken keine Schlüsse ziehen, da der Absatz der ausgegebenen Pfandbriefe sich nicht auf das Land beschränkt, in dem die emittierende Bank ihren Sitz hat. Die Pfandbriefe, die regelmäßig an mehreren Börsen zugleich notiert werden, finden in den verschiedensten deutschen Staaten ihren Markt. Auch aus diesem Grunde beschränkt sich das Interesse der einzelnen Bundesstaaten — insbesondere der größeren — nicht etwa auf den Betrieb der in ihren Grenzen domizilierten Banken.

Die geschäftliche Thätigkeit der Bodenkreditanstalten und ihr Umfang in den einzelnen Staaten lassen sich demnach in der Hauptsache nur nach den effektiven Verteilungsziffern der Dar-

<sup>1</sup> Aus den Geschäftsberichten der Norddeutschen Grundkreditbank, Weimar, lfde. Nr. 33 der Tabelle, ergiebt sich z. B. folgende Verteilung der Beleihungen für die Jahre 1897 – 1899:

	1897	1898	1899
Berlin und Vororte	4,85	2,13	4,98
übriges Preußen	3,67	0,54	1,28
insgesamt Preußen	8,52	2,67	6,26
übriges Deutschland	0,50	0,39	0,62

Auch bei den übrigen aufserpreußischen Banken mit ungenannter Verteilung dürfte mit Ausnahme der Nummern 28, 40 und 41 durchschnittlich der größere Teil der Anlagen auf preußische Hypotheken entfallen. Selbst bei der A.G. für Boden- und Kommun.Kredit, Straßburg (lfde. Nr. 17) überwiegen laut der Geschäftsberichte die preußischen Hypotheken in den Jahren 1895—1897; seitdem findet ein Rückgang in den preußischen und eine entsprechende Zunahme der elsässischen Anlagen statt. Doch stehen noch im Jahre 1899 den elsäss-lothringischen Darlehen im Betrage von 5,8 Millionen 5,4 Millionen Anlagen in Preußen, Bayern, Baden und anderen deutschen Staaten gegenüber.

lehen, wie sie unsere Tabelle XXIIa giebt, beurteilen. Eine genauere Besprechung der einzelnen Zahlen erübrigts sich an dieser Stelle, da wir späterhin die Bodenschulden in den verschiedenen Staaten eingehender erörtern<sup>1</sup>. Auf die Beziehungen des Hypothekenwesens zum Kapitalmarkt im allgemeinen, die ich in einer früheren Arbeit behandelt habe, werden wir in einem nachfolgenden Abschnitt genauer zurückzukommen haben<sup>2</sup>. Wir wenden uns hier zur Erörterung der gegenwärtigen Lage der Banken.

Durch bedauerliche Ereignisse, die in der Geschäftsführung einiger Hypothekenbanken eingetreten sind, wurde die allgemeine Aufmerksamkeit neuerdings auf den Betrieb der privaten Bodenkreditanstalten hingelenkt. Gesetzgeberische Eingriffe werden verlangt, um der Wiederkehr solcher Vorkommnisse vorzubeugen, und bestimmte Anregungen in dieser Richtung sind bereits mehrfach hervorgetreten<sup>3</sup>. Die Vorschläge laufen zumeist auf die allgemeine Wendung hinaus, dass die Staatsaufsicht verschärft werden müsse. Soll indes in den Zuständen, deren Reformbedürftigkeit erkannt ist, tatsächlich etwas gebessert werden, so kann es nicht durch solche äußerlichen und repressiven Maßnahmen geschehen. Dass dieser Weg nicht zum Ziele führt, wird sich aus der nachfolgenden Betrachtung der Gesamtlage der Bodenkreditbanken und ihres Verhältnisses zu anderen Faktoren der Volkswirtschaft ergeben.

Die Hypothekenbanken in ihrem heutigen Bestande sind (trotz ihrer ausländischen Vorbilder) eine spezifisch deutsche — denn kein anderes Land besitzt sie in solcher Ausdehnung — und städtische Kreditinstitution<sup>4</sup>. Als solche sind sie auf das engste

---

<sup>1</sup> Unten II. Teil 1. Abschnitt.

<sup>2</sup> Vgl. unten IV. Abschnitt 3. Kapitel (Deutsches Reich und Bundesstaaten). — In Kürze sei hier bemerkt, dass an der durch die Hypothek bewirkten Kapitalaufsaugung die Hypothekenbanken proportional beteiligt sind. Allein es ist nicht angängig, die Argumente, die ich gegen die unzulässige und übertriebene Bodenkapitalisierung im allgemeinen gerichtet habe, gegen die Hypothekenbanken allein oder im besonderen zu verwenden. Dies ist von anderer Seite geschehen, in zum Teil wörtlicher Anlehnung an meine Darlegung Städtische Bodenfragen Seite 67, 76 und 115.

<sup>3</sup> Vgl. die Resolution der Budgetkommission des preußischen Abgeordnetenhauses, vom 28. Januar 1901.

<sup>4</sup> Vgl. hierzu die hier unten II. Teil 1. Abschnitt mitgeteilten Ziffern über die neuere Verschuldungsbewegung.

mit dem gegenwärtigen Zustand der Bodenverhältnisse in den Städten verknüpft. Die Banken haben indes nicht die Entwicklung der städtischen Bodenverhältnisse herbeigeführt, sondern das umgekehrte ist der Fall gewesen; die Form der städtischen Wohnungsproduktion seit den siebziger Jahren hat den Betrieb der Hypothekenbanken hervorgerufen und groszogen. Dafs ich diese Form der Wohnungsproduktion für eine unbefriedigende und in vielfacher Hinsicht schädliche halte, brauche ich nicht erst hervorzuheben.

Inmitten dieser neueren städtischen Entwicklung haben die Hypothekenbanken eine grosse Organisation geschaffen und einen außerordentlichen Verkehr auf dem Kapital- und Kreditmarkt bewältigt. Es unterliegt keinem Zweifel, dafs die Hypothekenbanken den Städten seit den siebziger Jahren einen leichten und billigen Kredit zugeführt und die Thätigkeit des Baugewerbes in hohem Mafse beeinflusst haben<sup>1</sup>. Auf diesem Gebiet liegt auch heute noch die hauptsächliche Bedeutung der Hypothekenbanken und gerade hier scheinen sich, von der Öffentlichkeit kaum beachtet, gegenwärtig entscheidende Wandlungen zu vollziehen.

Wir können hierbei zwei Richtungen unterscheiden. Die eine betrifft die Veränderungen in dem örtlichen Betrieb der Hypothekenbanken. Bis in die Mitte der achtziger Jahre bildete Berlin, in dem folgenden Jahrzehnt Berlin einschließlich der Vororte, das hauptsächliche Feld für die Thätigkeit der Hypothekenbanken<sup>2</sup>. Gegen das Ende der achtziger Jahre beginnt eine Verschiebung sich anzubahnen. In Preussen tritt der Kammergerichtsbezirk — unter welcher Bezeichnung wir Berlin und Vororte zusammenfassen können — in seiner Bedeutung für den Hypothekenmarkt hinter den Provinzen zurück. Zugleich breitet sich die städtische Bodenspekulation in den übrigen deutschen Staaten immer mehr aus.

---

<sup>1</sup> Vgl. aus der älteren Zeit F. Hecht, Die Rheinische Hypothekenbank, 3. Aufl., Mannheim 1874, insbes. S. 11 f. Über die neuere Entwicklung der Hypothekenbanken liegen, von polemischen Schriften abgesehen, nicht allzuviel litterarische Bearbeitungen vor.

<sup>2</sup> Im Jahre 1893 waren von Hypothekenbanken, Versicherungsgesellschaften und ähnlichen Instituten bei einem Hypothekenbestande von 4663½ Millionen Mark in Hypotheken auf Berliner Grundstücke allein 2834½ Millionen, also ca. 68 % der Gesamtsumme, angelegt. Vgl. Städtische Bodenfragen Seite 115 Anm. 1.

Wir werden die Ziffern für diese Hypothekenbewegung später kennen lernen.

Die Hypothekenbanken sind dieser Strömung genau gefolgt. Ihre Thätigkeit concentriert sich nicht mehr ausschließlich oder auch nur vorzugsweise auf den Kammergerichtsbezirk, sondern hat sich den übrigen preussischen Landesteilen und den andern deutschen Staaten zugewendet. Die später zu erörternden Einzelheiten der Hypothekenstatistik werden uns den Wechsel der Verhältnisse genauer zeigen. In zutreffender Weise werden diese Vorgänge, soweit Preusen in Betracht kommt, in dem Jahresbericht des Vereins der Berliner Grundstücks- und Hypothekenmakler für das Jahr 1899 besprochen. Nach einer Schilderung der Lage des Hypothekengeschäftes in Berlin und Vororten fährt der Bericht fort:

„Anders lagen die Verhältnisse bei Neubauten und hauptsächlich in den aufstrebenden Städten der Provinz. Dortselbst fanden die Banken ein weites Feld, conveniente Beleihungsobjekte zu acquirieren und erzielten willig hohe Zinsen und Abschlusprovisionen. Die Folge hiervon war, dass im Gegensatz zu früher, wo die Banken, was s. Z. so oft gerügt, miteinander wetteiferten, hauptsächlich in Berlin Beleihungsgeschäfte zu machen, ihren Geschäftsbetrieb mehr in der Provinz kultivierten, wo sie, wie gesagt, lohnendere Beschäftigung fanden.“

Dass an dieser Verschiebung in dem Geschäftsbetrieb der Hypothekenbanken nicht etwa ein verminderter Kapitalbedarf des Kammergerichtsbezirks Schuld trägt, braucht kaum bemerkt zu werden. Der Hypothekenbedarf in Berlin und Vororten ist, wie wir später sehen werden, in fortgesetztem starkem Steigen begriffen. Der Grund für die hier geschilderte Wandlung ist vielmehr lediglich der, dass die Banken außerhalb des Berliner Bezirks ein lohnenderes Gebiet gefunden haben, wobei ein in der Anmerkung erwähnter Umstand mitgewirkt haben mag<sup>1</sup>.

Wir stehen somit hinsichtlich des Betriebs der Banken einer gegen die achtziger Jahre durchaus veränderten Lage gegenüber. Aus verschiedenen Gründen müssen wir annehmen, dass die Um-

<sup>1</sup> Neben den allgemeinen Ursachen hat wohl die vollständige Durchführung der Grundbucheinrichtungen in den bisher damit nicht oder nicht gleichmäßig ausgestatteten Landesteilen dazu beigetragen, dass die Thätigkeit der Hypothekenbanken sich neuen Gebieten zuwenden konnte. In Zukunft wird sich dieses Moment voraussichtlich noch stärker geltend machen.

kehrung der älteren Verhältnisse in der nächsten Zeit noch grössere Fortschritte machen wird. Es bietet sich demgegenüber von selbst die Frage, ob für einen Erfolg der geforderten Staatsaufsicht hier die entsprechenden Voraussetzungen gegeben sind. Aus unserer Tabelle XXII<sup>a</sup> wissen wir, dass nur bei wenigen Hypothekenbanken Domizil und Geschäftsbetrieb sich decken, bei den meisten Banken dagegen vollständig auseinander fallen. Zu einer materiellen Prüfung der Geschäfte wäre hier ein Apparat erforderlich, von dessen Umfang man sich bei dem Vorschlag der verstärkten Staatsaufsicht, wie ich glaube, keine zureichende Vorstellung gemacht hat.

Die verstärkte Staatsaufsicht müfste, darüber besteht allgemein Übereinstimmung, bei der Grundlage der hypothekarischen Beleihung, d. i. bei der Wertermittelung der Grundstücke einsetzen. Nach der Praxis, wie sie sich gegenwärtig herausgebildet hat, sind hierbei im wesentlichen zwei Wertunterlagen zu unterscheiden: 1. der Ertragswert der Grundstücke, und 2. der Feuerkassenwert der Gebäude.

Für die Abschätzung der Grundstücke bestehen, wie bekannt, keine einheitlichen Grundsätze. Die Materie ist in den verschiedenen deutschen Staaten (und selbst in den einzelnen preussischen Provinzen) in abweichender Weise geordnet und braucht hier nicht näher erörtert zu werden<sup>1</sup>. Wir haben nur darauf hinzuweisen, dass auch diese verwickelte Frage hier berücksichtigt werden muss<sup>2</sup>. Für die Hypothekenbanken wird indes bei dem rein oder vorzugs-

---

<sup>1</sup> Die Vossische Zeitung Nr. 47 2. Beilage vom 29. Januar 1901 bespricht in sehr sachgemäser Weise die Frage der Wertermittelung der Grundstücke.

<sup>2</sup> Vgl. hierzu aus dem unten citierten Bericht der Budgetkommission des Preuß. Abgeordnetenhauses S. 5: „Wirksam würde die Staatsaufsicht nur dann sein, wenn jede einzelne Taxe und auf Grund derselben jede einzelne Beleihung geprüft würde, vorausgesetzt, dass die Staatsregierung über geeignete Beamte verfüge, welche gleichzeitig in Bezug auf den Wert des zu beleihenden Grundstücks, sowie nach allen anderen Richtungen hin genügend sachkundig wären. Bei dem Geschäftskreise der Banken, welcher sich nicht nur über das Gebiet des Preussischen Staates, sondern auch über dessen Grenzen hinaus erstrecke, sei aber der Königlichen Staatsregierung die Beschaffung solcher Vertreter unmöglich. Und sollte sie an die Beschaffung solcher dennoch herantreten, so würde die ganze Verantwortung und nachher die Leitung der Banken unter Aufwendung großer Kosten seitens der Staatsregierung erfolgen, der ganze Gewinn aber in die Taschen der Aktionäre fließen. Dies Verlangen könnte nicht wohl gestellt werden.“

weise städtischen Charakter dieser Institute der Feststellungsmodus der Feuerkassenwerte, die in den Städten doch wohl immer als Maßstab der Beleihung dienen werden, eine selbständige Bedeutung behalten. In mancher Hinsicht (z. B. bei dem Massenmietshause) wird vielleicht der Feuerkassenwert im Vergleich zum Ertragswert als die im großen und ganzen zuverlässigere Schätzungsgrundlage gelten dürfen<sup>1</sup>.

Welche verwaltungstechnischen Reformen und welche organisatorischen Neuerungen erforderlich wären, um nur auf diesem Gebiete einheitliche Grundsätze zur Durchführung zu bringen, bedarf kaum der Hervorhebung. Allerdings wäre es in jeder Weise erwünscht, wenn in dieser Richtung, insbesondere in Preußen, mehr Ordnung geschaffen würde<sup>2</sup>. Indes möchte ich mit der Bemerkung nicht zurückhalten, daß nach meiner Ansicht bei Fortdauer der Bodenspekulation der Druck der Thatsachen, durch die die Grundstückstaxen hinaufgetrieben werden, sich stärker erweisen wird, als der festeste, entgegengesetzte legislatorische Wille<sup>3</sup>.

Wenn sich selbst diese Schwierigkeit überwinden ließe, so ist doch immer die Verzweigung des Geschäftsbetriebs der Hypothekenbanken heute eine derartige, daß sie unmöglich von einer einzigen Stelle aus oder ohne einen größeren Aufwand von staatlichen Beamtungen in wirksamer Weise kontrolliert werden kann. Wir sehen, daß die Betriebe der einzelnen Banken, im Gegensatz zu der älteren Zeit, sich immer mehr verteilen und durchkreuzen. Eine Überwachung ist hier entweder wirkungslos oder sie müßte, wenn sie bis in die Einzelheiten geht, zu der Staataufsicht in einem Umfang führen, der sich von dem Staatsbetrieb grundsätzlich nicht allzusehr unterscheiden würde.

Für die vorliegende Frage ist es von besonderem Wert, den jüngsten Bericht zu vergleichen, den die Budgetkommission des

<sup>1</sup> Das Hypothekenbankgesetz vom 13. Juli 1899 sagt über die Wertermittelung nur, daß die Banken ihrerseits eine Anweisung über die zu beobachtenden Grundsätze zu erlassen haben; die Anweisung bedarf der Genehmigung der Aufsichtsbehörde.

<sup>2</sup> Vgl. Ztschr. f. Versicherungswesen 28. Jahrg. 1899 S. 355 und den zuvor citierten Artikel der Vossischen Zeitung.

<sup>3</sup> Über das Interesse der Spekulation an hohen Beleihungen s. unten II. Teil 2. Abschn.

Preußischen Abgeordnetenhaus unter dem 28. Januar 1901 über die Materie der Hypothekenpfandbriefe erstattet hat<sup>1</sup>. Der Bericht enthält eine genaue, mit allen Einzelheiten ausgestattete Schilderung, wie die Staatsaufsicht in einem konkreten Falle (es handelt sich, wie bekannt, um die Preußische Hypothekenaktienbank) gewirkt hat. Die Eingriffe der Staatsbehörden gegenüber der Bank begannen mit dem Jahre 1879 und dauerten zunächst bis zum Jahre 1886<sup>2</sup>. Im Jahre 1896 begann die Überwachung und Prüfung des Geschäftsbetriebs von neuem und hat sich bis zu der Ende 1900 erfolgten Katastrophe fortgesetzt. Das Ergebnis fasst der in die Kommission entsandte Regierungskommissar mit folgenden Worten zusammen:

Aus diesen meinen Darlegungen ergibt sich meines Erachtens zur Genüge, dass die Aufsichtsbehörde bei jeder sich darbietenden Gelegenheit von ihrem Aufsichtsrechte Gebrauch zu machen nicht gezögert hat. Wenn es ihr nicht gelungen ist, die Verhältnisse der Preußischen Hypothekenaktienbank in allen Punkten zu klären, so liegt das an den mittlerweile von den Revisionskommissionen der Aktionäre und der Pfandbriefbesitzer festgesetzten Verschleierungen und strafbaren Handlungen der geschäftsleitenden Personen. Mit welchen außerordentlichen Schwierigkeiten die Entwirrung der Geschäftslage zu kämpfen hat, geht zur Genüge daraus hervor, dass die bestellten Revisionskommissionen trotz wochenlanger Arbeit immer noch nicht zu einem völlig zweifelsfreien Resultate gelangt sind. Die Staatsaufsicht konnte ein solches schon aus dem Grunde nicht herbeiführen, weil sie sich bei der Ausübung ihres Aufsichtsrechtes stets in einer schwierigen Lage befindet; denn eine Geschäftsrevision, von deren Vornahme die Öffentlichkeit meistens Kenntnis erhalten wird, kann leicht zu einer Schädigung des Kredites der revidierten Bank und damit auch zu einer bedenklichen Schädigung der Pfandbriefbesitzer führen, während doch in deren Interesse die Revision erfolgt. Deshalb ist bei solchen Revisionen eine außerordentliche Vorsicht geboten. Es kommt auch der Gesichtspunkt in Betracht, dass, wenn eine staatliche Revision zu einer Beanstandung der Geschäftstätigkeit eines Institutes nicht geführt hat, die Bank unter Bezugnahme auf dieses Resultat in der Öffentlichkeit leicht der Meinung Geltung verschaffen kann, dass der Staat für die seitherige einwandsfreie Geschäftsführung garantiere. Dieser letztere Gesichtspunkt ist überhaupt für die angeregte Frage einer Verschärfung der Staatsaufsicht wohl zu beachten<sup>3</sup>.

Es ist schwer abzusehen, aus welchen Ursachen man für die Zukunft einen andern Erfolg der Staatsaufsicht, als den seitherigen,

<sup>1</sup> Drucksachen des Hauses der Abgeordneten 19. Legislaturperiode III. Session 1901 Nr. 41; Berichterstatter v. Arnim.

<sup>2</sup> Im Jahre 1886 wurde die bis dahin aufrecht erhaltene Beanstandung der Dividendenauszahlung zurückgezogen; Bericht a. a. O. S. 19 ff.

<sup>3</sup> a. a. O. S. 13.

voraussetzt. Auf dem Gebiete des Hypothekenmarktes dürfte von repressiven Maßnahmen wenig oder nichts, von präventiven dagegen alles zu erwarten sein. Mit Recht hat der Regierungskommissar, neben andern Punkten, auch die Schwierigkeit des rechtzeitigen Einschreitens hervorgehoben. Die Hypothekenbanken sind ein kaufmännisches Geschäft, bei dem man die Grundlagen zum voraus bestimmen soll und muss, dessen Betrieb man aber nicht hinterher im Wege der Überwachung reprimieren kann.

Die zweite Richtung, die wir bei der ferneren Entwicklung der Hypothekenbanken zu beachten haben, betrifft das Verhältnis der Banken, zu anderen, in den Hypothekenmarkt eintretenden Instituten. Die Banken haben heute nicht mehr die allein ausschlaggebende Stellung am Hypothekenmarkt, wie vor etwa einem Jahrzehnt. Von konkurrierenden Instituten sind hier insbesondere die Versicherungsgesellschaften zu nennen, die für das Hypothekengeschäft eine steigende Bedeutung gewinnen und, wie es scheint, in mehrfacher Hinsicht die Banken zurückdrängen. Über den Betrieb der Versicherungsgesellschaften enthält der jüngste Geschäftsbericht einer Berliner Hypothekenbank die folgende beachtenswerte Darlegung:

„Wenn auch das Angebot an Hypotheken während des ganzen vorigen Jahres ein reichliches war, so machte sich doch in Berlin und seinen Vororten Charlottenburg, Schöneberg und Wilmersdorf eine recht rege Konkurrenz durch den Wettbewerb der Versicherungsgesellschaften geltend, weniger hinsichtlich der Provisions- und Zinsbedingungen, als durch Überbietung der Beliehungshöhe. Wir haben daher in mehreren Fällen, um uns gute Hypotheken zu sichern, hypothekarische Baugelddarlehen bewilligt<sup>1</sup>.“

Über den gleichen Gegenstand äußert sich der schon zuvor erwähnte Jahresbericht des Vereins der Berliner Grundstücks- und Hypothekenmakler:

„Das Hypothekengeschäft befindet sich momentan — einige süddeutsche Banken ausgenommen — fast ganz in den Händen der Versicherungsgesellschaften und des Privatpublikums. Die ersten, welche früher nur Hypotheken zur Placierung ihrer Kapitalien erwarben und billige Bedingungen stellten, nutzten vielfach diese Branche in Anbetracht der Verhältnisse nunmehr als willkommenen Erwerbszweig aus, und fordern mitunter hohe Zinsen und erhebliche Provisionen.“

<sup>1</sup> Geschäftsbericht der Deutschen Hypothekenbank, A.-G., Berlin 1899.

Es zeigt sich hier, daß sich auch nach dieser Richtung veränderte Verhältnisse herausbilden und daß die Betriebsweise der Hypothekenbanken von anderen Instituten in steigendem Maße angenommen wird<sup>1</sup>.

Die in Betracht kommenden Summen sind, wenn sie auch nicht die Beträge der Hypothekenbanken erreichen, gleichwohl sehr hohe. Die Lebensversicherungsgesellschaften allein hatten im Jahre 1899 zwei Milliarden Mark in Hypotheken angelegt; es sind dies 86 % ihrer sämtlichen Aktiven. Hierzu treten die Kapitalien der Feuerversicherungsanstalten und verwandten Institute, die gleichfalls die hypothekarische Anlage für ihre Aktiven bevorzugen. Eine vergleichende Aufstellung der Anlagen der Versicherungsgesellschaften gebe ich in der Anmerkung<sup>2</sup>.

<sup>1</sup> Vgl. hierzu die Darlegungen von Julian Goldschmidt in der Frankfurter Zeitung vom 14. Januar 1901. Die Anlagekapitalien der Versicherungsgesellschaften sind übrigens, wie die unten folgende Tabelle zeigt, wesentlich höher als Goldschmidt a. a. O. annimmt.

<sup>2</sup> Aktiven der deutschen Versicherungsgesellschaften am Schlusse des Jahres 1899.

	Kassa, Bank- einlagen und Zinsverträge	Grundbesitz	Effekten	Hypotheken	Darlehen auf Wechsel und Wertpapiere	Sonstiges	Summe
	Millionen Mark						
59 Lebensversich. . . . .	27,03	60,29	68,14	2025,62	9,67	22,20	2354,01
30 Feuerversich. A.-G. . . . .	9,98	13,08	70,33	58,66	3,85	20,45	176,35
16 " Gegen- seitigkeit . . . . .	4,08	1,19	17,50	27,38	0,11	1,78	51,99
55 Feuerversich. Socie- täten . . . . .	23,14	5,01	85,00	23,00	0,29	10,60	147,04
26 Unfallversich. . . . .	1,90	0,42	13,36	38,67	—	3,95	58,30
17 Glasversich. . . . .	0,55	0,03	0,96	2,20	0,04	0,16	3,95
23 Hagelversich. . . . .	3,66	0,34	15,68	2,02	0,38	0,84	22,91
47 Transportversich. . . . .	7,23	2,49	23,36	21,69	5,60	18,18	78,56
2 Wasserleitungsschaden . . . . .	0,19	0,22	0,22	0,03	—	0,19	0,85
5 Einbruchsdiebstahl . . . . .	—	—	0,36	0,02	—	0,04	0,42
23 Viehversich. . . . .	0,15	—	1,08	0,07	0,01	1,11	2,41
36 Rückversich. . . . .	11,83	1,87	52,60	33,43	1,27	46,02	147,02
339 Anstalten . . . . .	89,74	84,94	348,59	2232,74	21,22	125,52	3043,81
* Hierzu Policien und Kautionsdarlehen . . . . .						141,06	

Die Erschwerung des Geschäftsbetriebs der Hypothekenbanken würde demnach die heutigen Mißstände nicht beseitigen, sondern sie nur nach einer anderen Stelle verlegen, wo sie vielleicht noch größeren Schaden anrichten können. Von Polizeimafisregeln möge man auf diesem Gebiete überhaupt nicht viel erwarten. Die Erregung, die sich infolge der neueren, schlechthin strafbaren Vorkommnisse gezeigt hat, ist gewiss berechtigt und das Verlangen nach verschärfter Aufsicht ist begreiflich. Bei ruhiger Betrachtung wird sich indes die Überzeugung Bahn brechen, dass auf diesem Wege ein wirksamer Schutz nicht zu erreichen ist<sup>1</sup>.

Die Lage und die Bedeutung der Hypothekenbanken lassen sich, wie ich glaube, in zutreffender Weise nur in vollständigem Zusammenhang mit der Kapitalisierung des Bodens beurteilen; hierfür wird der zweite Teil unseres Buches das nötige Material liefern. Die ganze Frage läuft darauf hinaus, ob man an dieser Stelle, wo der gesamte Geschäftsbetrieb der Hypothekenbanken seine bestimmende Richtung empfängt, eingreifen will. Nur in einer Beziehung ist hier eine Unterscheidung mit Rücksicht auf

Nach dem Assekuranz-Jahrb. (Ehrenzweig-Wittner) III. Teil S. 278, Wien 1901. Vgl. ferner Zustand und Fortschritte der deutschen Lebensversicherungsanstalten im Jahre 1899, Jena 1900, Seite 69. Bei der Unterbringung der jüngsten Reichsanleihe in New York, von der wir später noch zu handeln haben werden (vgl. unten IV. Abteilung 3. Kapitel), wurde berichtet, dass die nach Deutschland arbeitenden amerikanischen Versicherungsgesellschaften den größeren Teil der Schatzscheine aufzunehmen beabsichtigten. Wir sehen, dass auch auf diesem Gebiet die Unterbringung der Staatsanleihen im Inlande unschwer zu erreichen wäre.

<sup>1</sup> Von neueren Anregungen, die in der obigen Erörterung nicht berücksichtigt werden konnten, seien der Vollständigkeit halber noch erwähnt: über die Treuhänder Bericht der Budgetkommission d. Pr. Abgeordnetenhauses (oben S. 147 Anm. 1) S. 15; Frankfurter Zeitung vom 24. Januar 1901 Nr. 24 A S. 4; Berliner Tageblatt vom 7. Januar 1901 Nr. 11; über die Kursfeststellung der Pfandbriefe — die Hypothekenbanken nehmen, wie bekannt, rückströmendes Material am Markt auf — Frankfurter Zeitung vom 16. Januar 1901 A S. 4; über die von den Banken gewährten Bonifikationen beim Verkauf ihrer Pfandbriefe Frankfurter Zeitung vom 29. Januar 1901 Nr. 29 M II. S. 3; über die Taxationen Berliner Tageblatt vom 26. Januar 1901 Nr. 9 3. Beil. Über die Beurteilung im Ausland vgl. Frankfurter Zeitung vom 29. Dezember 1900 Nr. 359 M I. S. 1.

die Banken zu machen. Als besonders organisierte Kreditanstalten und infolge des Rechts der Obligationenausgabe nehmen die Hypothekenbanken eine Sonderstellung innerhalb des Hypothekenmarktes ein, und in dieser Hinsicht bedürfen sie einer differentiellen Behandlung.

Um den Betrieb der Hypothekenbanken als solcher — d. i. ohne Rücksicht auf die allgemeinen Zustände des Hypothekenmarktes — vor Erschütterungen und schlimmen Transaktionen zu bewahren, wüßte ich nur zwei Vorschläge zu machen; der erste geht dahin, in rigorosester Weise jede private Terrain- oder Häuserspekulation der Bankdirektoren und Aufsichtsräte zu verbieten. Damit wäre, wie ich glaube, das nächste Interesse an zweifelhaften Beleihungen und gewagten Unternehmungen, soweit es überhaupt besteht, beseitigt. Dafs hier, wenn auch von einer allgemeinen Bemängelung der Bankleitungen nicht die Rede sein kann, doch im einzelnen die ständige Gefahr eines Missbrauchs vorliegt, ist jedem bekannt, der sich mit den einschlägigen Verhältnissen beschäftigt hat, und ich kann es mir deshalb versagen, auf Einzelheiten einzugehen. Nach dieser Richtung bedarf unsere Gesetzgebung in der That einer Ausgestaltung, die Geschäften der oben bezeichneten Art, gleichviel ob sie in offener oder verschleierter Form und mit oder ohne Zuhilfenahme von Bankgeldern vorgenommen werden, einen Riegel vorschiebt. Ob diese Geschäfte mit größerer oder geringerer Vorsicht betrieben werden, erscheint hierbei gleichgültig. Die Handlung an sich ist unstatthaft.

Ein zweiter, ich fürchte man muß sagen, allgemeiner Missstand ist in den sogenannten Abschlusprovisionen zu suchen, die sich in jüngster Zeit nach einer bedenklichen Richtung zu entwickeln beginnen. Die Abschlusprovisionen haben mit der ursprünglichen Bedeutung des Wortes kaum mehr etwas gemein; sie sind als Zinszuschläge zu betrachten, die die Zinssätze nach außen anders erscheinen lassen als sie tatsächlich sind.

Nominell sind allerdings die Zinssätze der Banken auch heute noch mäßig. Zu dem Zins treten indes neuerdings die als Abschlusprovisionen bezeichneten Aufschläge, mitunter in einer Höhe, die den betreffenden Geschäften einen nicht mehr einwandsfreien

Charakter giebt. In einem solchen System und den daraus resultierenden Gewinnen liegt ein offensichtlicher Anreiz zu unsicheren Beleihungen. Bei soliden Geschäften liegt kein Anlaß vor, die Höhe der Zinssätze zu verdecken. Auch hier wären bestimmte Einschränkungen geboten, und zwar sollte hier rechtzeitig vorgegangen werden, bevor man durch erneute schlimme Erfahrungen auf ein verspätetes Einschreiten hingedrängt wird.

Der mögliche Einwurf, daß durch die Regelung der Abschlusprovisionen in die private Kontrahierungsfreiheit eingegriffen würde, braucht wohl kaum zurückgewiesen zu werden. Durch das Recht der Pfandbriefausgabe treten die Hypothekenbanken in den Kreis des öffentlichen Rechts und des öffentlichen Interesses. Wenn sich hier Zustände herausbilden, die den Betrieb der Banken auf eine abschüssige Bahn drängen, so ist ein vorbeugender Eingriff allerdings geboten. Eine allgemeine Bestimmung über die Abschlusbedingungen, die der Individualisierung der Geschäfte immer noch reichlichen Spielraum giebt, scheint hier unerlässlich.

Von diesen Vorschriften, die bei den einwandsfrei geleiteten Banken auf keinen Widerspruch stossen dürften, abgesehen, erscheint mir eine specielle Erschwerung des Geschäftsbetriebes der Hypothekenbanken sowohl unberechtigt als auch dem Gemeininteresse widersprechend<sup>1</sup>. Durch die Zurückdrängung der Banken würden die Verhältnisse am Hypothekenmarkt nicht verbessert, sondern verschlimmert.

Bei allen Erörterungen über die vorliegende Materie müssen wir indes stets im Auge behalten, daß die Hypothekenbanken durchaus abhängig sind von der Gestaltung der Bodenverhältnisse und der Bodenspekulation in den Städten. Wie die Zustände hier

<sup>1</sup> Im preussischen Landtag ist neuerdings ein Antrag eingebracht worden, der darauf abzielt, den Hypothekenbanken das Recht der Pfandbriefausgabe zu nehmen. (Drucksachen des Hauses der Abgeordneten 19. Legislaturperiode III. Session 1901 Nr. 42). Es ist die bedauerliche Folge der übertriebenen Spekulation, wenn die wirtschaftliche Bedeutung der Hypothekenbanken so vollständig verkannt wird, wie es sich in diesem Vorschlag zeigt.

sind, so sind sie bei den Hypothekenbanken. Nur von dieser Stelle aus kann deshalb auch eine wirksame materielle Reform durchgeführt werden. Dass eine solche notwendig ist, darüber kann kein Zweifel sein<sup>1</sup>.

<sup>1</sup> S. unten II. Teil.

---

## Vierte Abteilung.

### Die Verbände öffentlichen Rechts.

---

#### Erstes Kapitel. Die Gemeinden.

Die nachfolgende Tabelle verdankt ihr Zustandekommen in der Hauptsache der Bereitwilligkeit, mit welcher eine von mir an die beteiligten Städte versandte Anfrage seitens der städtischen Verwaltungen beantwortet wurde. Nur ein geringfügiger Teil der Angaben musste anderweitig beschafft werden<sup>1</sup>.

Unsere Tabelle zählt 41 Städte auf<sup>2</sup>; hierzu treten noch die drei Hansestädte der Tabelle XXV bezüglich ihrer Aufwendungen

---

<sup>1</sup> Zur Erläuterung der einzelnen Punkte, über die eine Auskunft erbettet und empfangen wurde, gebe ich hier einen Abdruck des versandten Formulars:

Von der am . . . . . 1899 bei der . . . . . Börse zugelassenen . . . proz. Anleihe von M. . . . . sind während des Jahres 1899 veräußert (begeben) worden M. . . . .

Die begebenen Anleihescheine haben einen Erlös gebracht von M. . . . .

Der vorgenannte Betrag wurde zu folgenden Zwecken verwendet:

- 1.
- 2.
- 3.

u. s. w.

Etwaiger Rest

Summe wie oben M. . . . .

---

Die in das Formular nicht aufgenommenen Angaben und einige sonstigen Einzelheiten der Tabelle, z. B. Spalte 22, wurden den Prospekten (Sammlung im Archiv der Direktion der Diskontogesellschaft in Berlin) entnommen.

<sup>2</sup> Einschließlich einer Berliner (städtisch bebauten) Vorortsgemeinde.

für kommunale Zwecke<sup>1</sup>. Die Zusammenstellung umfasst die Städte aller Kategorien, von den Grossstädten Berlin und München bis zu den kleineren und kleinsten städtischen Gemeinwesen. Ebenso vollständig ist die Mischung hinsichtlich der Verwendungszwecke, die sich über die verschiedensten Gebiete städtischer Verwaltung erstrecken. Wir erhalten hier ein umfassendes Bild der kommunalen Aufwendungen und der Thätigkeit, die die moderne Entwicklung des Städteswesens fordert.

Von allgemeinem Nutzen konnte das gesammelte Material nur sein, wenn es bis in die Einzelheiten durchgearbeitet wurde. Dem Versuch stellten sich hier indes besondere Schwierigkeiten entgegen. Sie beruhten nicht allein auf der absoluten Ungleichheit des Materials, das sich der statistischen Zusammenfassung widersetzt, sondern fast mehr noch auf der grossen Zahl von Einzelfragen, die bei der Gruppierung eine Berücksichtigung verlangten. Das nachfolgende Schema wird, wie ich hoffe, den wesentlichsten Erfordernissen der Brauchbarkeit und Übersichtlichkeit gerecht werden. Über die Anordnung im allgemeinen will ich nichts näheres bemerken und verweise auf die spätere Erörterung. Bezuglich der Spalten 9 bis 20 wird die kurze Erklärung genügen, dass ich bei der Einteilung der Rubriken gesucht habe, deren Abgrenzung den in den grösseren Städten bestehenden Verwendungszweigen anzuschliessen. Bei denjenigen Städten, die in der erteilten Auskunft zwar die Verwendungszwecke genannt, den jeweils auf sie entfallenden Betrag jedoch nicht spezifiziert haben, ist die entsprechende Stelle in den Spalten 10 bis 20 mit x bezeichnet.

(Siehe Tabelle XXIII, Seite 156—169.)

Der Nennwert der zur Börse zugelassenen städtischen Anleihen, den man seither allein berücksichtigte, beträgt 208,8 Mil-

<sup>1</sup> S. hier unten 3. Kapitel. Vgl. hierzu die Verhandlungen der Besprechung über kommunale Anleihen, hrsg. von Jastrow, Berlin 1900. In den dasselbst mitgeteilten Ziffern sind indes die Anleihen der Hansestädte vollständig als kommunale Anleihen behandelt; dies erscheint nicht angängig, vgl. hier unten Tabelle XXV. Ferner zählt die a. a. O. S. 92 ff. gegebene Zusammenstellung die an den Börsen von Berlin und Frankfurt gleichzeitig eingeführten Anleihen doppelt auf, worauf vor Benutzung der Ziffern aufmerksam zu machen ist. Vgl. ferner Kähler, Die preussischen Kommunalanleihen, Jena 1897.

## Die Ge

Lau-fende Nr.	Datum und Börse	Zins-fuſs	Gemeinde	Betrag der Anleihe	Im Jahre 1899 begeben	Be-rechnung	Erlös	Verwendung
1	2	3	4	5	6	7 <sup>1</sup>	8	9
1	1899 28. 8. L	4	Altenburg	ℳ 1 500 000	ℳ 1 500 000	bg. 1 Mill. 100,22 1/2 Mill. 101,50 E. K. 101,75	1 002 200 507 500	Bau einer Kaserne . . . . . Gemeindebrauerei . . . . . Wegeüberführungen . . . . . Kanalis., Wasserleit. Restbestand . . . . .
2	15. 4. F	3½	Alzey	1 000 000	1 000 000	br. 95,25 E. K. 96,70	952 500	Ank. v. Grundstücken . . . . . Wasserwerkerweitung . . . . . Gaswerk . . . . . Straßenbauten . . . . . Schlachth. u. Straßen
3	10. 7. B	4	Barmen	3 000 000	3 000 000	br. 100,08 E. K. 101,20	3 002 300	Rückz. v. Darlehen f. städtische Bauten . . . . .
4	23. 6. H	4	Bergedorf	500 000	500 000	bg. 99,00 E. K. 100,25	495 000	Wasserwerksübern. . . . . Werk- u. Armenhaus . . . . . Straßen u. Kanalisat.
5	5. 10. B	3½	Berlin	60 000 000	16 392 300	br. 97,25 E. K. 96,40	15 942 876	Gasanstalten . . . . . Wasserwerke . . . . . Kanalisat. u. Riesel- felder (a. Ankäufe) . . . . . Schlachthof . . . . . Brückenbau . . . . .
6	23. 6. B	4	Bielefeld	4 939 500	4 939 500	br. 99,88 E. K. 101,00	4 933 572	Straßendurchbruch . . . . . Krankenhaus . . . . . Bau einer Realschule . . . . . Kanalisation . . . . . Straßenbau . . . . .
7	26. 6. F	4	Bingen	1 000 000	1 000 000	br. 99,50 E. K. 100,80	995 000	Erb. v. Schulhäusern . . . . . Gemeinsch. Gebäude . . . . . Hafenbau <sup>2</sup> . . . . .
			Übertrag	ℳ 71 939 500	ℳ 28 331 800			ℳ 27 830 948

<sup>1</sup> Abkürzungen und Zeichen zu Spalte 7:

bg = begeben zu . . . . .

br = nach dem Erlös der Spalte 8 berechneter Satz.

E. K. = Erster Kurs bei der Einführung an der Börse.

<sup>2</sup> Ferner Anleihekosten ℳ 2043; Vorarbeiten zur Friedhofsanlage ℳ 436.

meinden.

Tabelle XXIII.

Straßen- und Brückenbau	Schul- bauten	Krankenhäuser und Gesundheitspflege	Andere Hochbauten	Grundstücks- an- käufe	Park- und Gartenanlagen	Lebensmittelver- sorgung	Licht- und Kraftlieferung	Kanalisa- tion und Wasserleitung	Ver- kehr	Ältere Zah- lungen und Schulden	Rest- be- stand	Tilgung	Lau- fende Nr.
10	11 <sup>1</sup>	12 <sup>1</sup>	13	14	15	16	17	18	19	20	21	22 <sup>1</sup>	23
T a u s e n d e M a r k													
.	.	.	666	.	.	.	134	.	.	.	.	.	1
11	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	
.	.	.	.	.	.	.	.	368	.	.	.	.	
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	331	.		
.	.	.	.	.	19	.	.	.	.	.	.	3/4 % + Z 1902-1952	2
190	.	.	.	.	.	.	.	250	.	.	.	.	
.	.	.	.	.	.	.	244	.	.	.	.	.	
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	3000	.	ab 1900 1 3/4 % + Z	3
.	.	.	X	.	.	.	.	X <sup>1</sup>	.	.	.	.	1 % + Z 1900-1941
X	.	.	.	.	.	.	.	X	.	.	.	.	
.	.	.	.	.	.	.	2635	.	.	.	.	.	2 % 1902-1931
.	.	.	.	.	.	.	3124	.	.	.	.	.	
.	.	.	.	.	.	.	7445	.	.	.	.	.	
281	.	.	.	.	.	.	2458	.	.	.	.	.	
43	.	700	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	6
.	197	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	1 % + Z und Über- schüsse
64	.	.	.	.	.	.	.	4000	.	.	.	.	
.	45	.	.	15	.	.	.	.	.	.	.	.	1904-1951
.	.	.	.	.	.	.	.	868	.	.	.	.	
589	242	700	681	19	.	2836	2885	15187	868	3000	331	.	

<sup>1</sup> Abkürzungen und Zeichen zu Spalte 11—22:

X = die auf die einzelnen Verwendungszwecke entfallenden Beträge wurden nicht angegeben.

zu Spalte 22: +Z = zuzüglich der ersparten Zinsen.

<sup>2</sup> Der Prospekt sagt nur, daß bis 31. März 1909 auf das Recht der Auslösung und Kündigung verzichtet ist.

Lau-fende Nr.	Datum und Börse	Zins-fuſs	Gemeinde	Betrag der Anleihe	Im Jahre 1899 begeben	Be-rechnung	Erlös	Verwendung
1	2	3	4	5	6	7	8	9
8	27. 5. B	3½	Übertrag Boxhagen-Rummelsburg	M 71 939 500 2 200 000	M 28 331 800 2 200 000	br. 92,50 E.K. 94,75	27 830 948 2 035 000	Strassenpflasterung <sup>1</sup> Rathausbau . . . . . Schulschuldentilg. Kanalisation . . . . . Wasserwerk . . . . . Friedhofsanlage . . . Kanalis. u. Wasserltg.
9	28. 6. B	3½	Bromberg	3 080 000	3 080 000	bg. 94,01 E.K. 94,75	2 895 508	
10	26. 5. B	3½	Charlottenburg	8 000 000	8 000 000	bg. 94,50 E.K. 96,00	7 560 000	Bau einer Turnhalle Bau höh. Lehranstalt Gaswerke . . . . . Elektricitätswerk . . Vorschüsse f. Grundstücksankäufe . . Rohrnetz d. Gaswerke Entschdg. b. Neubau d. Schloßbrücke . Rampenanlagen ders. Entschdg. f. Strafsenl.
11	26. 6. B	3½	Dortmund	7 500 000	7 500 000	br. 94,76 E.K. 95,40	7 107 000	Stadthafen . . . . . Rieselfelder und Entwässerung . . . . . Elektricitätswerk . . Begräbnisplätze . . Marktanlagen . . . . . Krankenhausbauten. Wasserwerke . . . . . Schlachthofanlagen .
12	29. 6. B	3½	Düren	1 600 000	525 000	br. 94,05 E.K. 94,50	493 750	Straßenbau . . . . . Centralfriedhof . . . . . Schlachthaus . . . . . Hospitalneubau . . . Schulhausneubau . .
13	21. 9. B	4	Düsseldorf	4 000 000	4 000 000	br. 100,03 E.K. 101,00	4 001 200	Ankauf des Grafenbergs (Stadtwald) . Vernichtungsanstalt. Fuhrparkgebäude . . Feuerwehrkasernen . Mädchenmittelschule II. Realschule, Rest Realgymnas. Ausbau Elekt.-werks-Erweit. Straßenbahnumwdlg. Rheinstr. m. Werft; Geländeerhöhung . Polizeidienstgebäude
			Übertrag	M 98 319 500	M 53 636 800		M 51 923 406	

<sup>1</sup> Von den specifizierten Beträgen gelangen M 975 500 erst im folgenden Etatsjahr (1900) zur

Tabelle XXIII.

Strassen- und Brückenbau	Schul- bauten	Kranken- häuser und Ge- sund- heits- pflege	An- dere Hoch- bauten	Grund- stück- an- käufe	Park- und Garten- an- lagen	Lebens- mittel- ver- sor- gung	Licht- und Kraft- liefe- rung	Kanali- sation und Wasser- leitung	Ver- kehr	Altere Zah- lungen und Schul- den	Rest- be- stand	Tilgung	Lau- fende Nr.
10	11	12	13	14	15	16	17	18	19	20	21	22	23
T a u s e n d e M a r k													
589	242	700	681	19	.	2836	2885	15 187	868	3000	331		
160	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	$1\frac{1}{4}\%$ + Z 1902-1941	8
.	.	.	272	.	.	.	.	.	.	268	.	.	
.	.	.	.	.	.	.	.	450	.	.	.	.	
.	.	.	.	.	.	.	.	830	.	.	.	.	
.	.	56	.	.	.	.	.	.	2 896	.	.	$1\frac{1}{2}\%$ + Z 1900-1935	9
.	28	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	
.	466	.	.	.	.	.	.	3650	.	.	.	1901-1929	10
.	.	.	.	.	.	.	.	1053	.	.	.	$2\frac{1}{4}\%$ + Z	
.	.	.	.	2071	.	.	.	165	.	.	.	.	
105	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	
10	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	
13	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	
.	.	.	.	.	.	.	.	.	X	.	.	$1\frac{3}{4}\%$ + Z ab 1900	11
.	.	.	.	.	.	.	.	X	.	.	.	.	
.	X	.	.	.	.	.	X	.	.	.	.	.	
.	X	.	.	.	.	.	X	.	.	.	.	.	
226	.	.	.	.	.	.	X	.	.	.	.	$1\frac{1}{2}\%$ + Z bis 1933	12
.	.	88	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	
.	.	11	.	.	.	.	119	.	.	.	.	.	
.	100	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	
.	.	138	.	.	270	.	.	.	.	.	.	$1\frac{2}{5}\%$ + Z bis 1937	13
.	.	155	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	
.	.	60	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	
388	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	
120	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	
71	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	
.	.	.	.	.	.	.	.	850	.	1000	.	.	
709	.	.	240	.	.	.	.	.	.	.	.	.	
1812	1415	943	1408	2090	270	2955	8603	19 363	1868	3268	331		

Verwendung.

Lau-fende Nr.	Datum und Börse	Zins-fuſs	Gemeinde	Betrag der Anleihe	Im Jahre 1899 begeben	Be-rechnung	Erlös	Verwendung
1	2	3	4	5	6	7	8	9
14	14. 8. B	4	Übertrag Elberfeld	ℳ 98 319 500 10 000 000	ℳ 53 636 800 10 000 000	bg. 100,01 E. K. 101,20	ℳ 51 923 406 10 001 000	Erwerb. v. Wäldern Straßen-, Brücken-, Eindeichgsbauten . . . Armenhauserweitrg. Realgymnasium, Kgl. Baugwkschule, Kgl. ver. Maschinenbau- schulen Elberfeld- Barm.; Mittelschul- klassen f. Mädchen Elektricitätswerk . . . Viehmkt-u.Schlachth. Badeanstalt . . . . . Kafilldesinfekstanst. Elektr. Rundbahn . . Stadthalle . . . . . Stadt. Krankenanst. Schulhauserweiterg. Wasserversorgungsanl. Straßendurchbrüche in der Altstadt . . .
15	28. 6. F	4	Frankenthal	1 035 000	1 035 000	E. K. 100,70	1 042 245	
16	13. 3. F	3½	Frankfurt a. M.	2 300 000	8 300 000	br. 93,93¹ E. K. 98,50 bzw. 94,10	7 796 085	
	9. 9.		Frankfurt a. M.	6 000 000	.			Straßenbahnbauzwecke
17	2. 5. B	3½	Fraustadt	1 000 000	1 000 000	br. 95,50 K. K. 96,00	955 000	Restbestand . . . . . Bau der Gasanstalt. Kasernenbauten . . .
18	7. 6. L	3½	Halle a. S.	1 000 000	1 000 000	br. 95,15 E. K. 96,25	951 548	Restbestand . . . . . Straßenbauten . . . Wasserwerksbauten. Mittelschule . . . . . Schlachthof-Kühlanl. Restbestand . . . . . Wasserwerk . . . . . Schulanleihe . . . . .
19	20. 11. H	4	Hannover	2 016 000	2 016 000	E. K. 100,85	2 033 136	Provinzialmuseum . . .
20	4. 7. F	4	Homburg v. d. H.	2 000 000	2 000 000	br. 99,30 E. K. 100,80	1 986 000	Schlachthaus- und Schulbauten . . . . . Kanäle, Wasserleitung. Bahnbauten . . . . . Liegenschaften Ankf. Anlagen z. Kurzw. u. Quellenregulierung. Schuldzhlg.f.Gebiets- erwtg., Grdsteckserw. Restbestand . . . . .
			Übertrag	ℳ 123 670 500	ℳ 78 987 800		ℳ 76 688 420	

<sup>1</sup> Durchschnitt der beiden 3½ % Anleihen; E. K. vom März, bzw. September.

## Erstes Kapitel. Die Gemeinden.

161

Tabelle XXIII.

Straßen- und Brückenbau	Schulbauten	Krankenhäuser und Gesundheitspflege	Andere Hochbauten	Grundstückskäufe	Park- und Gartenanlagen	Lebensmittelversorgung	Licht- und Kraftlieferung	Kanalisation und Wasserleitung	Verkehr	Ältere Zahlungen und Schulden	Restbestand	Tilgung	Lau-fende Nr.	
10	11	12	13	14	15	16	17	18	19	20	21	22	23	
T a u s e n d e M a r k														
1812	1415	943	1408	2090	270	2955	8603	19 363	1868	3268	331			
.	.	.	.	.	X	.	.	.	.	.	.	1% + Z u. Wiedereingang und Betriebsüberschüsse <sup>1</sup>	14	
X	.	X	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.		
.	X	.	.	.	.	X	.	.	.	.	.	.		
.	.	X	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.		
.	.	X	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.		
.	.	.	X	.	.	.	.	.	.	.	.	.		
.	.	X	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.		
.	85	.	.	.	.	.	.	.	950	.	.	1% + Z ab 1905	15	
1811	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	1902-1932	16
.	.	.	.	.	.	.	.	.	5565	.	.	420	1½% + Z ab 1900	
.	.	.	.	201	.	.	.	189	.	.	.	.	1½% + Z 1900-1935	17
121	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	610	610	
.	193	.	.	.	.	.	.	.	62	.	.	.	1% + Z bis 1944	18
.	.	.	.	.	.	.	1	.	.	.	.	575	575	
.	291	.	.	.	.	.	.	.	1 000	.	.	.	1½% + Z	19
.	.	.	.	725	.	.	.	.	.	.	.	.	1% + Z	
.	.	.	.	.	.	297	.	.	620	.	.	.	1% + Z bis 1942	20
.	.	.	.	.	53	.	.	.	.	145	.	.	.	
.	.	.	282	.	.	.	.	.	.	.	.	.	235	
.	.	.	.	354	.	.	.	.	.	.	.	.		
3744	1984	1225	2334	2497	270	3253	8792	21 995	7578	3268	2171			

<sup>1</sup> D. h. aus dem Wiederverkauf von enteigneten Grundstücken bzw. aus dem Betrieb des Elektricitätswerks und der Rundbahn.

Lau-fende Nr.	Datum und Börse	Zins-fuſs	Gemeinde	Betrag der Anleihe	Im Jahre 1899 begeben	Be-rechnung	Erlös	Verwendung
1	2	3	4	5	6	7	8	9
21	12. 5. Br	3½	Übertrag Kattowitz	M 123 670 500 1 396 500 <sup>1</sup>	M 78 987 800 1 396 500	br. 96,50 E. K. 97,00	M 76 688 420 1 347 622	Gasanstalt u. Tilg. e. Hypothek auf dies. Schlachthofeरweit. Volksbad-anstalt . . Volksschulhäuser . . Gymnas. u. Turnhalle Pflasterungen . . . . Tilgg. v. Darlehen z. Strafsenkanalisa. . . Restbestand . . . . .
22	12. 1. B 3. 7.	3½ 3½	Köln	13 200 000	15 700 000	bg. 6 Mill. <sup>2</sup> z. 96, 9,7 Mill. z. 94,88 E. K. 100,50 bezw. 95,80	5 760 000 9 203 360	Anl. e. Stadtwaldes. Hafen- u. Uferbauten Gas-, Elektricitäts- und Wasserwerke . Grundstücks- u. Bau- kost d. Hindlsschule Schlacht- u. Viehhof Fehlbetr. b. Tilgg. d. Vorortsschulden . . Restbestand . . . . .
23	16. 10. B	4	Königsberg i. Pr.	5 000 000	5 000 000	bg. 99,53 E. K. 100,30	4 976 500	Elekt.-Werks-Erweit. Neubau d. Gasanstalt Grnderwb. z. Markth. Elektr. Strafsenbahn. Restbestand? . . . .
24	21. 8. F	4	Landau i. Pf.	800 000	800 000	br. 100,185 E. K. 101,30	801 080	Wasserwerk . . . . . Kanalisation . . . . .
25	30. 3. L	3½	Leisnig	500 000	500 000	br. 98,60 E. K. 98,50	493 000	Gasanst.Ankf. Erwtg. Städtische Gebäude. Wasserleitung . . . . Restbestand . . . . .
26	25. 10. M	4	Lindau	450 000	410 000	E. K. 100,50	410 000	Elektricitätswerk . .
27	3. 7. B	3½	Magdeburg	6 000 000	2 360 200	br. 95,00 E. K. 95,50	2 242 028	Kanalis.u. a. Bauten <sup>4</sup>
28	23. 5. F	4	Mainz	3 000 000	3 000 000	br. 99,58 E. K. 101,10	2 987 500	Gas- u. Elektricitätw.
			Übertrag	156 517 000	108 154 500		104 909 510	

<sup>1</sup> Ursprünglich M 1 425 000; davon M 28 500 bereits ausgelöst.

<sup>2</sup> Kursverlust M 736 640.

<sup>3</sup> Emissionskosten M 6533.

<sup>4</sup> Einzelheiten nicht angegeben.

## Erstes Kapitel. Die Gemeinden.

163

Tabelle XXIII.

Straßen- und Brückenbau	Schulbauten	Krankenhäuser und Gesundheitspflege	Andere Hochbauden	Grundstückskäufe	Park- und Gartenanlagen	Lebensmittelversorgung	Licht- und Kraftlieferung	Kanalisation und Wasserleitung	Verkehr	Ältere Zahlungen und Schulden	Restbestand	Tilgung	Lau-fende Nr.
19	11	12	13	14	15	16	17	18	19	20	21	22	23
T a u s e n d e M a r k													
3744	1984	1225	2334	2497	270	3253	8 792	21 995	7578	3268	2171		
.	.	.	.	.	.	.	158	.	.	.	.	bis 1930	21
.	.	119	.	.	.	281	.	.	.	.	.	.	
.	275	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	
.	206	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	
30	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	
.	.	.	.	.	.	.	.	61	.	.	217		
.	.	.	.	.	2500	.	.	.	.	.	.	1 1/4 % + Z bis 1939	22
.	.	.	.	.	.	.	.	5 400	.	.	.	.	
.	.	.	.	.	.	.	5625	.	.	.	.	1 % + Z bis 1946	
1093	.	.	.	.	.	1005	.	.	.	.	.	.	
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	74	.	3	
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	Serie I 1 1/2 %	23
.	.	.	.	.	.	.	610	.	.	.	.	Serie II	
.	.	.	.	.	.	.	427	.	.	.	.	290 + Z bis 1938	
.	.	.	.	.	.	.	127	.	.	346	.	3460	
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	ab 1904 jährl. 1 %	24
.	.	.	.	.	.	.	.	595	.	.	.	.	
.	.	.	.	.	.	.	206	.	.	.	.	ab 1900 1 % + Z	25
.	.	.	.	.	.	.	102	.	.	.	.	.	
.	.	9	.	.	.	.	.	120	.	.	.	ab 1900 1 % + Z	26
.	.	.	.	.	.	.	.	410	.	.	262	.	
.	.	.	.	.	.	.	2987	.	.	.	.	ab 1910 1 % bis 1951 1 % + Z	27
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	ab 1904 1/2 % + Z	28
3774	3558	1344	2843	2497	2770	4666	18 886	22 977	13549	3342	6113		

Lau-fende Nr.	Datum und Börse	Zins-fuß	Gemeinde	Betrag der Anleihe	Im Jahre 1899 begeben	Be-rechnung	Erlös	Verwendung
1	2	3	4	5	6	7	8	9
29	17. 8. B	4	Übertrag <b>Mannheim</b>	<b>ℳ</b> 156 517 000 8 000 000	<b>ℳ</b> 108 154 500 8 000 000	br. 100,20 E. K. 101,40	104 909 510 8 016 000 <sup>1</sup>	Industriehafen . . . Schlachthofbau . . . Elektricitätswerk . . Elektr. Strafsenbahn Gewerbeschulgebäude Realgymnasium . . . Volksschulgebäude . Festhalle, Rathaus u. andere Hochbauten Arbeiterwohngebäude zum Schlachthof . . Friedhofsgebäuden und Leichenhallen . . . Park- u. Gartenanl. Straßen- u. Brücken Kanalisation . . . . Gasw., Neub., Erwtg. Anl. f. Wasserleitungsw.
30	18. 7. M	3½	<b>München</b>	11 000 000	11 000 000	br. 93,82 E. K. 94,50	10 320 200	Neubau und Anlage-kosten d. Strafsenb. Umwandlg. d. Pferde-betr. d. Strafsenb. in den elektrischen Errichtung eines Be-triebsfonds <sup>2</sup> . . . .
31	23. 8. B	4 3½	<b>München-Gladbach</b>	2 000 000 500 000	2 500 000	E. K. 101,00 95,25	2 500 625	Deckg. äl. Schulden Spinn- u. Webeschule Kanalbauten . . . . Straßenbauten . . . Verwaltungsgebäude und versch. Zwecke Begräbnisplatz-Anl..
32	15. 7. B	4	<b>Nürnberg</b>	4 000 000	4 000 000	bg. 100,14 E. K. 102,50	4 005 600	Kanalisation . . . . Schulhausbauten . . Elektr. Beleuchtung Krankenhausneubau Rathausbau . . . .
			Übertrag	182 017 000	133 654 500		129 751 935	

<sup>1</sup> Wurde zusammen verwendet mit einem aus älteren Anleihen und Kapitalseingängen verfügbaren Bestande von **ℳ** 6 500 000.

<sup>2</sup> Emissionskosten **ℳ** 13 151.

Straßen- und Brückenbau	Krankenhäuser und Gesundheitspflege	Andere Hochbauten	Grundstückskäufe	Park- und Gartenanlagen	Lebensmittelversorgung	Licht- und Kraftlieferung	Kanalisation und Wasserleitung	Verkehr	Ältere Zahlungen und Schulden	Restbestand	Tilgung	Lau-fende Nr.	
10	11	12	13	14	15	16	17	18	19	20	21	22	23
T a u s e n d e M a r k													
3774	3558	1344	2343	2497	2770	4666	18 886	22 977	13 549	3342	6113		
.	.	.	.	.	.	.	.	1820	.	.	.	ab 1904 bis 1943 jährl. 1,1% + Z	29
.	.	.	.	.	.	500	.	3 100	.	.	.	.	
.	400	.	.	.	.	.	.	.	300	.	.	.	
.	400	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	
.	1130	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	
.	.	.	1079	.	.	.	.	.	.	.	.	.	
.	.	.	48	.	.	.	.	.	.	.	.	.	
.	.	136	.	.	805	.	.	.	.	.	.	.	
304	.	.	.	.	.	.	.	2 680	.	.	.	.	
.	.	.	.	.	.	.	1 216	.	369	.	.	.	
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	
.	.	.	.	.	.	.	.	.	1 251	.	.	ab 1909 1% + Z	30
.	.	.	.	.	.	.	.	.	3 732	.	.	.	
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	5324	.	.	
.	150	.	.	.	.	.	.	.	.	1446	.	1 3/4% + Z u. Wiedereingänge	31
250	.	.	.	.	.	.	.	350	.	.	.	.	
.	.	75	229	.	.	.	.	.	.	.	.	.	
.	X	.	.	.	.	.	.	X	.	.	.	von 1910 bis 1942	32
.	X	.	.	.	.	.	.	X	.	.	.	.	
.	X	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	
4328	5638	1555	3699	2497	3575	5166	23 202	26 376	20 652	4788	11437		

Lau-fende Nr.	Datum und Börse	Zins-fuß	Gemeinde	Betrag der Anleihe	Im Jahre 1899 begeben	Be-rechnung	Erlös	Verwendung
1	2	3	4	5	6	7	8	9
			Übertrag	<b>ℳ</b> 182 017 000	<b>ℳ</b> 133 654 500		<b>ℳ</b> 129 751 935	
33	24. 5. F	4	Pforzheim	3 500 000	3 500 000	br. 99,50 E. K. 101,00	3 482 500	Straßen, Kanalisat., Flusskorrektur . . . Wasserversorgung . . Elektricitätswerk, Schlachthofwertheit., Volksschule , Arbeiterwohnhäuser, Saalbau' . . . Grunderw., Erwerb v. Wasserkräften . . .
34	17. 6. B	4	Pirmasens	1 000 000	1 000 000	br. 99,40 E. K. 100,60	994 000	Volksschule . . . Gasanstalt, Erweitung. Elektricitätsw., Erw. Straßen- u. Kanalb.
35	16. 11. D	4	Reichenbach i. V.	1 700 000	700 000	bg. 99,00 E. K. 100,00	693 000	Erwtrg. v. Schlachth. u. Friedh., Straßen- u. Schleusenbauten, Strafseitenverbreiterg. Wasserleitungswtg. Krankenhausertwg. Bezschule u. Websch. Friedhoferweiterung Versch. Hochbauten Restbestand . . . .
36	1. 9. M	4	Rosenheim	1 000 000	1 000 000	br. 99,37 E. K. 100,50	993 722	Wasserleitung . . . Elektricitätsw., Erw.
37	10. 8. B	4	Solingen	3 610 000	3 610 000	br. 100,08 E. K. 101,25	3 612 707	Thalsperre . . . . Elektricitätswerk . . Schlachthaus . . . Straßenbahnerweiterg. Strafseitenverbreiterung <sup>2</sup> . . . . .
38	1. 4. B	3½	Stettin	10 000 000	10 000 000	br. 95,63 E. K. 97,25	9 563 000	Schlacht- u. Viehhof Krankenhaus . . . Theater u.a. Hochbnt. Schulbauten . . . . Dritte Oderbrücke . Hauptfriedhof . . . Marktplätze . . . Kanalisation . . . Grunderwerbungen . Gaswerke . . . Wasserwerke . . . Hafenanlagen . . .
			Übertrag	<b>ℳ</b> 202 827 000	<b>ℳ</b> 153 464 500		<b>ℳ</b> 149 090 864	

<sup>1</sup> Der Betrag bezieht sich auf die sämtlichen hier angeführten Hochbauten; die Verteilung im einzelnen kann nicht angegeben werden.

<sup>2</sup> Kosten der Anleihe **ℳ** 130 000.

Strassen- und Brückenbau	Schul- bauten	Krankenhäuser und Gesundheitspflege	Andere Hoch- bauten	Grundstücks- an- käufe	Park- und Garten- an- lagen	Lebens- mittel- ver- sorgung	Licht- und Kraft- liefe- rung	Kanali- sation und Wasser- leitung	Ver- kehr	Altere Zah- lungen und Schul- den	Rest- be- stand	Tilgung	Lau- fende Nr.
10	11	12	13	14	15	16	17	18	19	20	21	22	23
T a u s e n d e M a r k													
4328	5638	1555	3699	2497	3575	5166	23 202	26 376	20 652	4788	11437		
.	.	.	.	.	.	.	.	1 070 555	.	.	.	1% + Z ab 1904	33
.	.	.	.	.	.	.	925	.	.	.	.		
.	217	.	.	950	.	.	.	150 650	.	.	.	0,6% + Z	34
283	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.		
141	.	.	.	.	.	.	.	28	.	.	.	ab 1904 bis 1948	35
.	158	42	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	
.	.	10	4	.	.	.	.	.	.	.	.	308	
.	.	.	.	.	.	.	.	X	.	.	.	ab 1905 bis 1946	36
.	.	.	.	.	.	.	2 000 300	.	.	.	.	1,38 + Z ab 1901	37
.	.	.	.	.	.	650	.	.	280	.	.	.	
250	.	.	.	.	.	286	.	.	.	.	.	39 Jahre	38
.	.	88	.	.	.	.	.	.	.	.	.		
.	381	.	235	.	.	.	.	.	.	.	.		
704	.	95	.	.	.	52	.	.	424	.	.		
.	.	.	.	313	.	.	903	.	62	.	1 166	4 854 <sup>1</sup>	
5706	6394	1790	3938	3760	3575	6154	28 130	28 515	22 098	9642	11745		

<sup>1</sup> Diese ₩ 4 854 000 wurden bereits im Rechnungsjahre 1898 auf Rechnung der 10 Millionen-Anleihe für die oben spezifizierten Zwecke verwandt.

Lau-fende Nr.	Datum und Börse	Zins-fuß	Gemeinde	Betrag der Anleihe	Im Jahre 1899 begeben	Be-rechnung	Erlös	Verwendung
1	2	3	4	5	6	7	8	9
				<i>M</i>	<i>M</i>		<i>M</i>	
39	18. 5. F	3 <sup>1/2</sup>	Übertrag Trier	202 827 000 2 000 000	153 464 500 2 000 000	E.K. 95,80	149 090 864 1 916 000	Kanalisation . . . . . Kasernements . . . . . Erwerb. d. Gaswerks Strafsenanalagen . . . .
40	5. 4. B	4	Worms	3 000 000	3 000 000	bg. 99,40 E. K. 100,60	2 982 000	Ank. v. Grundstücken Zuschufs z. Kasernb. Zuschufs z. Erbauung der Ernst-Ludwigs- Rheinbrücke . . . . . Schulbauten . . . . . Strafsenbauten . . . . . Kanalbauten . . . . . Gas- u. Wasserwerk- erweiterung . . . . . Hafenbauten . . . . . Elektricitätswerk . . Leichenhalle . . . . . Versch. Hochbauten
41	23. 9. F	4	Zweibrücken	1 000 000	1 000 000	E. K. 101,00	1 010 000	Wasserleitung und Schlachthaus . . . . .
				208 827 000	159 464 500		154 998 864	

**A n h a n g .**

42	1. 3. F	3 <sup>1/2</sup>	Kommunal- Obligationen der Rhein. Hypotheken- bank Mannheim	.	3 000 000	97,50	2 925 000	
----	------------	------------------	--	---	-----------	-------	-----------	--

Straßen- und Brückens- bau	Schul- bauten	Kran- kenhäuser und Ge- sund- heits- pflege	Ander- e Hoch- bauten	Grund- stücks- an- käufe	Park- und Garten- an- lagen	Lebens- mittel- ver- sorgung	Licht- und Kraft- liefe- rung	Kanali- sation und Wasser- leitung	Ver- kehr	Ältere Zah- lungen und Schul- den	Rest- be- stand	Tilgung	Lau- fende Nr.
10	11	12	13	14	15	16	17	18	19	20	21	22	23
T a u s e n d e M a r k													
5706	6394	1790	3938	5760	3575	6154	28 130	28 515	22 098	9642	11745		
.	.	.	.	X	.	.	.	X	.	.	.	v. 1900 ab 2% + Z	39
X	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.		
.	.	.	.	.	482	.	.	.	.	.	.	1% + Z ab 1905	40
300	180	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.		
284	.	.	.	.	.	.	.	.	151	.	.		
.	.	.	.	.	.	.	.	.	181	.	.		
.	.	.	.	.	.	.	.	.	195	.	.		
.	34	.	.	.	.	.	1027	.	.	.	.		
.	.	48	.	.	.	.	.	.	.	.	.		
.	.	.	.	.	.	X	.	X	.	.	.	1910-1944	41
6290	6574	1824	4086	4242	3575	6154	29 157	28 847	22 293	9642	11745		

lionen (Spalte 5). Dieser Betrag ermässigt sich jedoch um ein volles Viertel auf 159,5 Millionen (Spalte 6), da ein erheblicher Teil der Auleihen, deren börsenmässige Zulassung beantragt wurde, vorläufig nicht zur Begebung gelangt ist. Die Städte pflegen ein Programm grösserer Unternehmungen aufzustellen und für die Gesamtsumme, die sie im Wege einer Anleihe beschaffen wollen, das staatliche Privileg auszuwirken. Die Begebung der Anleihe erfolgt indes nur nach Maßgabe des Fortschreitens der projektierten Arbeiten; sie kann sich unter Umständen über ein Jahrzehnt erstrecken<sup>1</sup>.

Die begebenen Anleihen im Betrage von 159,5 Millionen haben einen Erlös von 155 Millionen gebracht. Dieser Betrag bedarf indes, wenn wir den Durchschnittskurs ermitteln wollen, einer Differenzierung, da in ihm  $3\frac{1}{2}\%$ ige und 4%ige Anleihen vermischt enthalten sind. Die Gesamtsumme von 159,5 Millionen verteilt sich folgendermassen auf die beiden Anleihetypen:

	$3\frac{1}{2}\%$	4 %
Begebener Betrag . . .	Mk. 92 454 000	Mk. 67 010 500
Erlös . . . . .	" 88 191 477	" 66 970 317
Durchschnittlich . . .	95,39 %	99,95 %

Wir haben hier das zunächst auffällige Ergebnis, dass die  $3\frac{1}{2}\%$ igen Anleihen einen verhältnismässig viel günstigeren Kurs erzielten als die 4%igen. Die Erklärung für diesen Umstand liegt indes lediglich in der Veränderung, die in der Marktlage während des Jahres 1899 eintrat. Die  $3\frac{1}{2}\%$ igen Anleihen gelangten in der Mehrzahl während des ersten Semesters des Jahres 1899 bei hohem Kursstand, die 4%igen dagegen während des zweiten Semesters bei niedrigerem Kursstand zur Ausgabe. Bei dem Kursrückgang der Staats- und Kommunalpapiere sahen sich die Gemeinden schon im April 1899 veranlasst, bei ihren Abschlüssen zu dem 4%igen Typus überzugehen<sup>2</sup>, der dann in den Emissionen des zweiten Semesters 1899 vorherrschte. Die Verschiebung von der  $3\frac{1}{2}\%$ igen

<sup>1</sup> Vgl. hierzu die Bemerkungen von Stadtrat Körte-Breslau, Besprechung über kommunale Anleihen S. 28.

<sup>2</sup> Vgl. die Darlegungen von Bürgermeister Köhler-Worms in der Besprechung über kommunale Anleihen S. 17.

zu der 4 % igen Anleiheform ist eine ebenso plötzliche wie vollständige; im ersten Halbjahr 1899 wurden emittiert 14 Anleihen zu 3 1/2 % und 8 Anleihen zu 4 %, im zweiten Halbjahr dagegen 6 Anleihen zu 3 1/2 % und 16 zu 4 %.

Die Frage des Geschäftsgewinns der die Kommunalanleihen übernehmenden Banken wurde neuerdings viel erörtert<sup>1</sup>. In Spalte 8 unserer Tabelle sind die Sätze für den Reinerlös der Anleihen und für den Einführungskurs an der Börse nebeneinander verzeichnet. Wo mir der Begebungskurs von den Städten in dem oben S. 154 erwähnten Formular mitgeteilt wurde, habe ich denselben in Spalte 7 eingesetzt: in den übrigen Fällen wurde der Prozentsatz des Reinerlöses gemäss Spalte 8 ermittelt. Die Grundlage zu einem Rückschluss auf den Geschäftsgewinn der Emissionshäuser ist nur da gegeben, wo der Begebungskurs angezeigt ist, da es bei dem auf Grund des Reinerlöses berechneten Prozentsatz möglich, wenn auch nicht anzunehmen ist, dass etwaige Unkosten bei der Anleiheemission noch von dem Erlös abzusetzen sind<sup>2</sup>. Doch sind auch dann die Schlüsse nur mit Vorsicht aufzustellen. Es hängt, wie kaum gesagt zu werden braucht, oft von Zufälligkeiten ab, ob sich der Einführungskurs einer Stadtanleihe an einem bestimmten Tage um ein halbes Prozent höher oder niedriger stellt. Es ist dies ein absolut geringfügiger, hier jedoch relativ bedeutender Unterschied. Im allgemeinen wird man sagen können, dass der Abstand zwischen Begebungskurs und Einführungskurs etwa 0,80 bis 1 % beträgt und durch die Marktlage und die Zeitumstände um weitere 0,50 % erhöht bzw. verringert wird.

Das hauptsächlichste Interesse nehmen die Spalten 10 bis 21 in Anspruch, aus denen die Verwendungszwecke ersichtlich werden. Die Verschuldung der Städte ist in den letzten Jahren stark gestiegen und mag vielleicht an mancher Stelle Bedenken erregt haben. Indes das Anwachsen der Schuldenlast giebt bei der modernen Stadtwirtschaft keinen absoluten Maßstab für die Finanz-

<sup>1</sup> Vgl. die vorerwähnte Besprechung u. s. w.

<sup>2</sup> S. die Fragestellung oben S. 154 Anm.; vgl. jedoch die Angaben bei Königsberg lfde. Nr. 23 und München lfde. Nr. 30 in den betreffenden Anmerkungen der Tabelle XXIII.

lage der Städte ab<sup>1</sup>. Eine Verschuldung zu produktiven Zwecken kann (da stets entsprechende Tilgung stattfindet; s. unten Seite 177) das städtische Vermögen sogar unmittelbar vermehren, und selbst eine solche zu unproduktiven Zwecken mag von hohem materiellem Nutzen sein. Ein Urteil über die Schuldenvermehrung der Städte können wir uns erst bilden, wenn wir wissen, welche Verwaltungszweige an der Aufnahme der Anleihen beteiligt sind.

Die neuere Entwicklung hat die städtischen Verwaltungen übrigens vor gänzlich neue Aufgaben gestellt. Fortwährend vermehrt sich der Kreis kommunaler Unternehmungen und Thätigkeit. Die Zeiten sind vorüber, man darf heute sagen, allgemein vorüber, in denen eine grösere Kommune sich auf einen engen Kreis ihr vom Staate überwiesener und erzwingbarer Aufgaben beschränken durfte. Es wird nicht ohne Wert sein, wenn wir für die neuere Richtung, in der sich die kommunale Wirtschaft bewegt, einige finanzstatistische Vergleichsziffern ermitteln.

Ich gebe hier eine Übersicht, die den Spalten 10 bis 21 der Tabelle XXIII bzw. der Spalte 12 der Tabelle XXV entnommen ist. Die spezifizierte Summe der Tabelle XXIII beläuft sich auf 134,4 Millionen<sup>2</sup>, an denen 33 Städte beteiligt sind. Hierzu treten noch die kommunalen Aufwendungen der Hansestädte Bremen und Lübeck mit 5,6 Millionen. Bei 8 Städten der Tabelle mit einem Anleihebetrag von 27,8 Millionen sind zwar die einzelnen Verwendungszwecke angegeben, der auf sie entfallende Betrag ist jedoch nicht spezifiziert worden<sup>3</sup>. Es ergiebt sich hiernach die nachstehende Reihenfolge und Stärke der einzelnen Positionen:

<sup>1</sup> Vgl. Tenius im Statist. Jahrb. deutscher Städte, hrsg. von Neefe, Jahrg. 1900 S. 255.

<sup>2</sup> Einschließlich der Rückzahlungen und Restbestände Spalte 20 und 21.

<sup>3</sup> S. oben Seite 155. Es sind dies die Städte Bergedorf, Dortmund, Elberfeld, Magdeburg, Nürnberg, Rosenheim, Trier, Zweibrücken. Die Verwendungsweise dürfte von der des Hauptbetrages nicht viel abweichen. Grundstücksankäufe fehlen bei den 8 Städten gänzlich. Der Posten Parkanlage findet sich nur bei Elberfeld. Die Position sanitäre Anstalten (Spalte 13 der Tabelle) scheint hier etwas stärker vertreten zu sein als es dem Gesamtdurchschnitt entspricht. Im übrigen nehmen auch hier die Positionen Licht und Kraft, Kanalisation und Wasserleitung, Verkehr und Handel den breitesten Raum ein.

**Übersicht der Verwendungszwecke der städtischen Anleihen für das Jahr 1899.**

1. Licht- und Kraftlieferung . . . . .	30 477 000
2. Kanalisation und Wasserleitung . . . . .	29 127 000
3. Verkehr und Handel . . . . .	22 293 000
4. Schulbauten . . . . .	6 942 000
5. Straßen- und Brückenbauten . . . . .	6 372 000
6. Lebensmittelversorgung . . . . .	6 304 000
7. Grundstücksankäufe . . . . .	5 942 000
8. Verschiedene Hochbauten . . . . .	5 812 000
9. Park- und Gartenanlagen . . . . .	3 575 000
10. Krankenhäuser, Armenhäuser, hygienische Anstalten . . . . .	1 824 000
	118 668 000 <sup>1</sup>
nicht spezifiziert . . . . .	27 770 350
Rückzahlungen . . . . .	9 642 000
Bestände . . . . .	11 745 000
	167 825 350

An der ersten Stelle der durch Anleihen zu deckenden Aufwendungen steht demnach die Licht- und Kraftlieferung. Die Aufwendung, die seit den siebziger Jahren für die stärkste gelten konnte, nämlich die für Kanalisation und Wasserleitung<sup>2</sup>, ist nunmehr an die zweite Stelle gerückt. Die Reihenfolge ist nicht etwa als eine zufällige zu betrachten. Das Überwiegen von Licht und Kraft würde vielmehr noch weit stärker hervortreten, wenn nicht die Stadt Berlin eine Verschiebung verursachte. Berlin ist nämlich bei dem Posten Kanalisation und Wasserleitung mit 10,5 Millionen beteiligt, stellt dagegen zu der Licht- und Kraftlieferung einen verhältnismäßig nur kleinen Beitrag, da die elektrische Stromlieferung in Berlin Privatunternehmen ist. Zur Gleichstellung des

---

<sup>1</sup> Einschließlich M. 5 626 000 kommunaler Aufwendungen der Hansestädte.

<sup>2</sup> Vgl. Jastrow, Der städtische Anleihemarkt und seine Organisation in Deutschland, Conrads Jahrbücher III. F. 20. Bd. 1900 S. 289 f. Dafs die Anlage von Kanalisation und Wasserleitung immer noch in vielen Städten auszuführen bzw. zu erweitern ist, ergiebt sich aus unserer Tabelle. Von einer Vollendung dieser Aufgabe kann vorläufig noch keine Rede sein.

Verhältnisses müfsten also die von den Berliner Elektricitätswerken im Jahre 1899 aufgenommenen Kapitalien (12,6 Millionen Aktien und 20 Millionen Anleihe<sup>1</sup>) hier zugeschlagen werden.

Der starke Anspruch der Position Licht- und Kraftlieferung ist, wie bekannt, zu einem grossen Teil durch den Bau von Elektricitätswerken verursacht. In unserer Tabelle zählen wir 16 Städte, die eine Neuanlage oder eine Erweiterung von Elektricitätswerken vornehmen<sup>2</sup>. Als eine Anlage zur Energielieferung ist die von der Stadt Solingen unternommene Thalsperre zu erwähnen<sup>3</sup>.

Hinter dem die zweite Stelle einnehmenden Bedarf für Kanalisation und Wasser folgen an dritter Stelle die Aufwendungen für Verkehr und Handel. Von deren Gesamtsumme von 21,4 Millionen entfallen auf den Verkehr 12,6 Millionen für den Bau von Straßbahnen und auf den Handel 8,8 Millionen für die Anlage von Häfen und Ladeplätzen. Der Bau von Straßbahnen durch die Gemeinden macht erfreuliche Fortschritte; Düsseldorf, Elberfeld, Frankfurt a. M., Königsberg, Mannheim, München und Solingen haben den Bau städtischer Straßbahnen während des Jahres 1899 unternommen, bezw. erweitert. Städtische Hafenbauten, zum Teil grossen Umfangs, werden von den Rheinstädten Mannheim, Köln, Worms und Bingen, sowie von Dortmund und Stettin ausgeführt.

Die ersten drei Positionen, Licht- und Kraftlieferung, Kanalisation und Wasserleitung, Verkehr und Handel umfassen mit insgesamt 82 Millionen bereits die Hälfte aller städtischen Anleiheaufwendungen, selbst wenn wir die Rückzahlungen und Bestände mit einrechnen. Der Kapitalbedarf für diese Zwecke wird sich in der nächsten Zeit, wie anzunehmen ist, auf der gleichen Höhe erhalten und eher noch steigen. Mit Bezug auf die städtischen Verwaltungen könnte es sich nur fragen, ob es wünschenswert ist, dass die eigene Thätigkeit der Städte auf diesen Gebieten noch

<sup>1</sup> Oben Tabelle VI laufende Nr. 10 und 21.

<sup>2</sup> Bremen, Charlottenburg, Dortmund, Düsseldorf, Elberfeld, Köln, Königsberg, Lindau, Mainz, Mannheim, Nürnberg, Pforzheim, Pirmasens, Rosenheim, Solingen, Worms.

<sup>3</sup> Zu den rheinländischen Thalsperren vgl. Deutsche Bauzeitung Jahrg. 1899 und 1900.

zunehme. Da die Anlagen für Kanalisation, Wasserleitung und Gaserzeugung allgemein als den Städten zukommende Unternehmungen betrachtet werden, so handelt es sich nur noch um zwei für die Gegenwart besonders wichtige öffentliche Betriebe, die elektrische Stromlieferung und die Verkehrsmittel.

In der Theorie ist die Frage des städtischen Betriebes auf den beiden letztgenannten Gebieten längst entschieden, und wo in der Praxis noch vereinzelt Zweifel und besondere Hindernisse bestehen, dürften sie bald unter dem Zwang der Thatsachen verschwinden. Verschiedene Gründe, die für die städtische Unternehmung sprechen, sind allbekannt und brauchen hier nicht wiederholt zu werden; ihre Richtigkeit ist durch die praktische Anwendung bestätigt. Die bisher vorgebrachten Gründe wie Gegengründe sind übrigens im wesentlichen wirtschaftlicher und betriebstechnischer Natur. Es mag deshalb gestattet sein, an dieser Stelle noch auf die politische, oder, wenn man will, verwaltungstechnische Seite zu verweisen. Hierbei ist zwischen kleineren und gröfseren Städten bezw. Objekten zu unterscheiden. Einrichtungen, die einem Bedürfnis der Gesamtbevölkerung zu dienen haben, zu deren Betrieb deshalb der Gebrauch der öffentlichen Wege übertragen und ein Vorrecht oder Alleinrecht geschaffen wird, sollten in gröfseren Städten, wo hierdurch starke materielle Sondervorteile entstehen, nicht den Gegenstand der Privatunternehmung bilden. Die wirtschaftlichen Bedenken, so grofs sie sein mögen, erscheinen mir nicht einmal als die wesentlichen. Von gröfserer Bedeutung sind die Einwände aus dem Gebiete der Verwaltung, der ein umgebührliches Privatinteresse zum Schaden gereichen muss.

Es ist unbedingt ausgeschlossen, dass die Verwaltung — sicherlich die Selbstverwaltung; vielleicht aber auch die Staatsverwaltung — sich des Druckes eines übermäßig angewachsenen Privatinteresses erwehren kann. Es handelt sich hier nicht um eine besondere Frage der Gegenwart, sondern um eine allgemeine Erfahrung aller Zeiten. Wo eine Unternehmung aus dem Kreis des privaten in den des öffentlichen Interesses hinübergewachsen ist, muss sie von der öffentlichen Gewalt übernommen werden. In umgekehrter Weise bedingt das Aufhören des öffentlichen Interesses den Rückfall in die Sphäre des Privatrechts. Die Kreise der öffentlichen Verwaltung

ändern sich deshalb fortwährend<sup>1</sup>. Entscheidend ist hierbei nicht sowohl die Natur eines Betriebes, als vielmehr sein Umfang und der Grad des öffentlichen Interesses. Nicht wirtschaftliche Gründe sind es deshalb, die eine Ausdehnung des kommunalen Betriebes da fordern, wo gröfsere öffentliche Interessen vorhanden sind. Die Ursache liegt vielmehr in der Erfahrung, dass eine unabhängige und leistungsfähige Verwaltung nicht bestehen kann, wenn auf ihrem Gebiete ein mächtiges Privatinteresse sich festgesetzt hat.

Die ersten drei Positionen unserer Tabelle dürften die einzigen sein, bei denen bez. der finanztechnischen Behandlung allgemeine Grundsätze bestehen; die Aufwendungen der Städte für Licht und Kraft, Kanalisation und Wasser, Verkehr und Handel dürften wohl allenthalben im Wege der Anleihe gedeckt werden. Anders bei den noch folgenden Posten unserer Übersicht; bei diesen bestehen keine einheitlichen Grundsätze, und die Deckung erfolgt hier vielfach nicht oder nicht ausschliesslich durch Anleihen, sondern durch andere Einnahmen. In weitem Abstand von jenen ersten drei Positionen folgt zunächst als vierte der Schulhausbau mit 6,9 Millionen. Diese Summe gestattet indes, wie kaum erwähnt zu werden braucht, keinen Rückschluss auf die städtischen Aufwendungen für den Neubau von Schulhäusern im allgemeinen. In einer grossen Anzahl von Städten besteht der Grundsatz, die Schulbauten entweder ganz oder in der Hauptsache aus den regelmässigen Einnahmen zu bestreiten, so dass hier eine Geldbeschaffung durch Anleihe nicht stattfindet. Der fünfte Posten, Straßen- und Brückebauten (6,5 Millionen), enthält zum Teil Vorschüsse, die späterhin von den Anliegern der Straßen wieder eingezogen und im einzelnen Fall zur Schuldentilgung verwandt werden. Die 6,3 Millionen der

<sup>1</sup> So sind noch im neuzeitlichen Staat die Verwaltungen, die wir als typisch staatliche bzw. öffentliche zu betrachten gewohnt sind, erst durch Übernahme privater Unternehmungen entstanden, z. B. das Heerwesen, das Schulwesen, die Post. Andere ehemalige staatliche Betriebe sind dagegen in die Privatrechtssphäre zurückgefallen; so der Getreidehandel und zahlreiche Regalbetriebe. Aus der Natur des Betriebes lässt sich, wie oben bemerkt, ein allgemeiner Grundsatz nicht herleiten. Vgl. hierzu im einzelnen mein Buch: Das französische Gewerberecht und die Schaffung staatlicher Gesetzgebung und Verwaltung in Frankreich vom 13. Jahrhundert bis 1581, Leipzig 1899.

sechsten Position — Lebensmittelversorgung — dienen zum größeren Teil der Errichtung und Erweiterung von Schlacht- und Viehhofanlagen, zum kleineren Teil der Anlage von Marktplätzen und Hallen<sup>1</sup>.

Für die siebente Position, Grundstücksankäufe, möchte man wohl eine Erhöhung wünschen. Die hierfür verwandten Anleihemittel von 6,0 Millionen erscheinen gegenüber dem Anwachsen der Städte und der kommunalen Aufgaben doch recht dürftig. — Die achte Position, verschiedene Hochbauten, umfasst in bunter Mischung Rathäuser und Kasernen, Festhallen und Museumsbauten. In dieser Rubrik ist auch eine an Betrag noch geringe, aber prinzipiell bedeutsame Ausgabe enthalten, die eine Hervorhebung verdient; für den Bau von Arbeiterwohnungen haben die Städte Mannheim, Bremen und Pforzheim Mittel bereitgestellt<sup>2</sup>.

Erst an neunter Stelle folgen die Park- und Gartenanlagen mit einem Aufwand, der um so unzureichender erscheinen muß, als die Neuanlage von Parks oder Stadtwäldern wohl nur in seltenen Fällen aus den regelmäßigen Einnahmen einer Stadt bestritten wird. Nur vier Städte sind an dieser Position beteiligt: Düsseldorf, Köln und Mannheim mit insgesamt 3,6 Millionen Mark, Elberfeld mit einem nicht benannten Betrag, dessen Angabe indes an der Reihenfolge der Position nichts ändern würde<sup>3</sup>. Den Schlufs bilden die Aufwendungen für sanitäre Anstalten, bei denen indes, ebenso wie bei den Schulbauten, der durch Anleihen beschaffte Betrag keinen Maßstab für die auf diesem Gebiet entfaltete Tätigkeit abgibt.

Über die Abtragung der Schulden giebt die Spalte 22 der Tabelle XXIII im einzelnen Auskunft. Die Sätze wie die Zeitspanne der Tilgung weisen manche Verschiedenheit auf; im all-

<sup>1</sup> Auch die Ausstattung einer städtischen Brauerei (Altenburg) findet sich in dieser Rubrik.

<sup>2</sup> Vgl. hierzu die Denkschrift des Oberbürgermeisters Beck: Die Wohnungsfrage mit besonderer Berücksichtigung der Mannheimer Verhältnisse, Mannheim 1898.

<sup>3</sup> Der Abstand von der voraufgehenden Position 8 (verschiedene Hochbauten) beträgt 2,2 Millionen und würde sich noch vergrößern, wenn die Einzelbeträge für Elberfeld bekannt wären, da Elberfeld bei Pos. 8 auch mit dem Bau einer Festhalle beteiligt ist.

gemeinen lässt sich jedoch sagen, dass die städtischen Anleihen in rund 35 Jahren nach der Aufnahme getilgt sind.

Die hier gegebene Übersicht zeigt uns, in welchem Maße in den Städten die gemeinwirtschaftlichen Unternehmungen in den Vordergrund rücken. Die moderne Entwicklung knüpft hier an die ältesten Überlieferungen des deutschen Städtewesens an. Die äusseren Formen und die Techniken haben sich geändert; aber die Grundsätze sind zuletzt die gleichen. Wenn von unsrern politischen Parteien die einen diese Entwicklung bekämpfen, die andern sie fördern, in beiden Fällen, weil man sie für sozialistisch hält, so sind beide Anschauungen im Irrtum. Die einzige Formel, die wir für diese Vorgänge finden können, geht dahin: die Kreise des öffentlichen Rechts ändern sich, und mit ihnen die öffentlichen Aufgaben und Einrichtungen<sup>1</sup>.

Das Anwachsen der Städte stellt die kommunalen Verwaltungen vor bestimmte Aufgaben, die unter allen Umständen erfüllt werden müssen. Aus den Veränderungen im Stande der städtischen Bevölkerung entstehen von selbst öffentliche Beziehungen, von denen die einen früher, die andern später als öffentlich-rechtlichen Charakters erkannt werden. Die technischen Aufgaben, als die am leichtesten wahrnehmbaren, drängen sich hierbei der Berücksichtigung zuerst auf; sie sind gleichwohl nicht als die wesentlichsten zu bezeichnen. Von weit gröfserer Bedeutung sind jene Probleme, die nicht durch Aufwendung von Geldmitteln, sondern nur durch eine tüchtige Verwaltungspolitik zu lösen sind<sup>2</sup>.

Die Verwaltungen unserer grossen Städte sind leider vielfach noch weit davon entfernt, den Anforderungen, die an die öffentliche Beamung zu stellen sind, gerecht zu werden. Dass die administrativen Maßnahmen der Gemeinde die ersten Grundlagen herstellen, auf denen sich die städtische Entwicklung vollzieht und dass hier eine vollständige Änderung der seitherigen Verwaltungsmethoden erforderlich ist, wurde bisher in der Allgemeinheit nur wenig beachtet. Doch liegt in dieser Richtung eines der haupt-

---

<sup>1</sup> Vgl. oben S. 175.

<sup>2</sup> Vgl. hier unten II. Teil 2. und 3. Abschnitt.

sächlichsten Probleme für die gegenwärtige Zeit. Ich möchte die voraufgehende Schilderung, in der die wirtschaftlichen Unternehmungen der Gemeinden besonders stark hervortreten, nicht schließen, ohne darauf hinzuweisen, dass diese, so bedeutsam sie sind, doch nicht als das vornehmste Gebiet des kommunalen Schaffens noch auch als das wesentlichste Ziel kommunaler Reformthätigkeit zu betrachten sind.

---

## Zweites Kapitel. Die Provinzialverbände.

---

Von den Provinzialanleihen (bezw. Kreisanleihen) im Betrage von 50,1 Millionen, für welche die Zulassung beantragt wurde, sind während des Jahres 1899 nur 37 Millionen begeben worden. Aus der Zahl der Verwendungszwecke ist die Unterstützung des Kleinbahnbaues durch die Provinzen Hannover und Schleswig-Holstein und den Kreis Hadersleben zu erwähnen.

Einen besonderen Hinweis verdienen die Anleihen der Provinz Westfalen, von denen 21,3 Millionen zur Begebung gelangten. Die Anleihen dienten der Beschaffung von Betriebsmitteln für die Landesbank der Provinz, über deren Thätigkeit uns die mitgeteilten Ziffern unterrichten. Im Vordergrund steht die Gewährung von Darlehen an die Gemeindeverbände, als eine der wesentlichsten Funktionen. Die kleinere Einzelgemeinde kann sich oft nur schwer und unter unvorteilhaften Bedingungen den nötigen Kredit verschaffen<sup>1</sup>. Eine Hervorhebung verdient ferner die Bereitstellung von Mitteln für die Genossenschaften, die den Bau von Arbeiterwohnungen unternehmen.

---

<sup>1</sup> Vgl. die oben S. 155 erwähnte Besprechung über kommunale Anleihen, öfter a. a. O.



## Drittes Kapitel.

### Deutsches Reich und Bundesstaaten.

Die deutschen Staatsanleihen des Jahres 1899 betragen 455,5 Millionen Mark, von welcher Summe im gleichen Jahre 443 Millionen zur Begebung gelangten. Der Kapitalerlös beläuft sich auf 394,2 Millionen. Unterscheiden wir die Anleihen nach dem Zinsfuß, so erhalten wir folgendes Ergebnis:

3 % Reich, Preußen, Sachsen . . . . .	312	Millionen
3½ % Bayern, Hamburg, Bremen, Lübeck .	122	"
4 % Hessen . . . . .	21,5	"
		455,5 Millionen

Die 3 prozentigen Anleihen sind sämtlich während des ersten Halbjahres des Jahres 1899 aufgenommen. — Die Verwendungszwecke beanspruchen bei den Staatsanleihen wie bei allen Anleihen der öffentlichen Verbände, ein besonderes Interesse. Unsere Tabelle unterscheidet hierbei in den Spalten 11 und 12 zwei Hauptabteilungen: 1. Allgemeine Verwaltungszwecke und 2. Verkehr, Handel und wirtschaftliche Unternehmungen. Die Verteilung ist eine sehr ungleiche; auf die erste Abteilung entfallen nur 159 Millionen, auf die zweite dagegen 269 Millionen.

Man wird die einzelnen Positionen unserer Tabelle nicht ohne Befriedigung überblicken; es befindet sich unter ihnen keine einzige, die nicht entweder als notwendig oder als nützlich zu bezeichnen ist. Zu schlechthin unproduktiv zu nennenden Zwecken ist im Jahre 1899 für staatliche Rechnung kein Pfennig aufgenommen oder aus dem Markte gezogen worden. Der Hauptteil der Anleihebeträge entfällt auf Aufwendungen, die unmittelbar der nationalen Volkswirtschaft zu gute kommen.

Die Bedeutung des Marktes für die Staatsanleihen ist in Deutschland eine ganz andere, als bei den übrigen westeuropäischen Staaten. Unsere Aufwendungen für Verkehrszwecke — die Eisenbahnen werden in der Hauptsache vom Staate gebaut; eine ganze Reihe anderer Betriebe wird vom Staate unternommen — stellen einen regelmässigen Kapitalbedarf dar, der unabhängig ist von allen Vorgängen, die bei andern Staaten zur Aufnahme von Anleihen führen. Die Kapitalzufuhr wird bei uns für die wirtschaftlichen Unternehmungen des Staates in fortlaufender Weise gefordert und gelangt zu produktiver Anlegung. Es sei hier bemerkt, dass der Kapitalbedarf der öffentlichen Verbände Staat, Provinzen und Gemeinden dem Bedarf für die Zwecke der Industrie, des Handels und des Verkehrs im Jahre 1899 nahezu gleichkommt und neben diesen die stärkste Position unter den Jahresemissionen gebildet hat<sup>1</sup>. Das Interesse an der Zugänglichkeit des Marktes ist demnach für unsere Staatsanleihen ein besonders grosses.

Zu den im wesentlichen einträglichen Zwecken der Kapitalverwendung und zu der unbezweifelt hohen Kreditwürdigkeit des Reiches und der Bundesstaaten steht der Stand unserer Staatsanleihen und ihres Marktes in schroffem Gegensatz. Die Unterbringung unserer Staatsanleihen ist schwierig; ihr Kurs ist ein niedriger und unselbständiger und zeigt sich großen Schwankungen unterworfen. Eine Reihe vielbesprochener Vorgänge hat zudem während der letzten Monate die Aufmerksamkeit in gesteigertem Maße auf die Lage unserer Staatsanleihen hingelenkt. Eine eingehende Untersuchung des Gegenstandes mag deshalb angezeigt erscheinen.

Das Jahr 1899 war für die deutschen Staatsanleihen ein besonders bemerkenswertes. Im Februar gelangte die 3 prozentige 200 Millionenanleihe des Reichs und Preußens zum Kurse von 92% zur Subskription und erzielte angeblich eine 22fache Überzeichnung. Der Kurs der 3 prozentigen preussischen und Reichsanleihen sank indes kurze Zeit danach erheblich unter 92% und bröckelte immer weiter ab. Gleichwohl erregte es peinliche Über-

---

<sup>1</sup> S. unten S. 211.

## Anleihen des Deutschen Reichs

Lau-fende Nr.	1899	Börse	Zins-fuß	Bezeichnung	Betrag der Anleihe	Im Jahre 1899 begeben	Berechnung
1	2	3	4	5	6	7	8 <sup>1</sup>
1	16. 2.	B	3	<b>Deutsches Reich</b>	75 000 000	75 000 000	bg. 91 <sup>3/8</sup> E. K. 92,00
2	16. 2.	B	3	<b>Preußen</b>	125 000 000	125 000 000	bg. 91 <sup>3/8</sup> E. K. 92,00
3	16. 3.	B	3 <sup>1/2</sup>	<b>Hamburg</b>	40 000 000	40 000 000	br. 99,33 E. K. 99,90
4	17. 4.	B	3 <sup>1/2</sup>	<b>Lübeck</b>	25 000 000	14 000 000	br. 95,50 E. K. 96,40
				<b>Übertrag</b>	265 000 000	254 000 000	

<sup>1</sup> Wegen der Abkürzungen der Spalte 8 vgl. die Anmerkung <sup>1</sup> zu Tabelle XXIII.  
Seite 156.

## und der Bundesstaaten.

Tabelle XXV.

Erlös	Verwendung	Verwaltungszwecke	Verkehr, Handel und wirtschaftl. Unternehm.	Laufende Nr.
9	10	11	12	13
<b>M</b>		<b>M</b>	<b>M</b>	
68 520 635	Die Nachweisung bezieht sich auf eine Ausgabesumme von M 88 230 816 <sup>1</sup>			1
	A. Verwaltung des Reichsheeres			
	1. Heeresverstärkungen, Waffenmaterial, Festungsbauten u. a. m.	24 354 867		
	2. Eisenbahnbau im Interesse der Landesverteidigung . . . . .	31 746 763	5 446 878	
	B. Marineverwaltung . . . . .		9 894 253	
	C. Eisenbahnverwaltung . . . . .		189 682	
	D. Nordostseekanal . . . . .	16 598 373		
	E. Auswärtiges Amt . . . . .	9 125 017	18 250 035	2
113 334 592	Zur Beförderung deutscher Ansiedelungen in den Provinzen Westpreußen und Posen . . . . .	4 562 509	81 397 031	
	Erhöhung des Grundkapitals der Preuß. Central-Genossenschaftskasse . . . . .		39 732 000	3
	Zur Beseitigung der durch das Hochwasser des Sommers 1897 herbeigeführten Beschädigungen . . . . .		4 575 000	
	Erweiterung des Staatseisenbahnnetzes und Beteiligung des Staates an Kleinbahnen, sowie Errichtung von landwirtschaftlichen Getreidelagerhäusern . . . . .		823 000	
39 732 000	Zur Bestreitung der durch verschiedene größere Staatsbauten etc. verursachten Ausgaben . . . . .		210 000	
13 370 000	Vertiefung des Fahrwassers der Trave .	367 552		4
	Hafenanlagen . . . . .	53 543		
	Schleppbetrieb auf dem Elbe-Travekanal	100 000		
	Bau von Volksschulhäusern . . . . .			
	Strafseitenverbreiterung . . . . .			
	Erbauung von Arbeiterwohnungen . . . . .			
	Verwendungen der Gemeindeverwaltung (Kasernenbauten und verschiedene Zwecke) und sonstiges (M 7075) . . . . .			
	Restbestand . . . . .	1 633 440		
		5 607 465		
234 957 227		133 881 529	120 785 879	

<sup>1</sup> Im Rechnungsjahre 1899 wurden aus Anleihemitteln zu deckenden Ausgaben geleistet . . . . . M 88 230 816

Außer obigen 75 Mill. M sind an 3% Schuldverschreibungen in der Zeit von Anfang November 1898 bis Ende Oktober 1899 durch Überlassung an den Reichsinvalidenfonds, durch freihändigen Verkauf etc. noch M 14 630 900 zum Kurse von 88,75 bis 94,40 % veräußert worden mit einem Reinerlös von M 13 668 510

Ferner wurden gedeckt durch Rückerstattungen, aus Kaufgeldern für Festungsgrundstücke und durch besondere Überschüsse und Zuschüsse . . . M 6 625 027

(Denkschriften über die Ausführung der seit dem Jahre 1875 erlassenen Anleihegesetze, Drucksachen des Reichstags, 10. Legislaturperiode I. Session 1898/1900 Nr. 473 und II. Session 1900/1901 Nr. 10.)

Lau-fende Nr.	1899	Börse	Zins-fuß	Bezeichnung	Betrag der Anleihe	Im Jahre 1899 begeben	Berechnung
1	2	3	4	5	6	7	8
				Übertrag	<b>M</b>	<b>M</b>	
5	3. 5.	B	3½	<b>Bayern</b> <b>Bremen</b>	265 000 000	254 000 000	
6	3. 5.	B	3½		25 000 000	25 000 000	E. K. 99,20
					22 000 000	10 561 300	E. K. 97,30
7	28. 6.	B	3	<b>Sachsen</b>	112 000 000	112 000 000	bg. 83,50 und 82,65 <sup>3</sup> E. K. 87,00
8	29. 6.	B	4	<b>Hessen</b>	21 500 000	21 500 000	br. 100,50 E. K. 103,25
9	23. 8.	F	3½	<b>Hessen</b>	10 000 000	10 000 000	E. K. 96,40
					455 500 000	433 061 300	

Erlös	Verwendung	Verwaltungszwecke	Verkehr, Handel und wirtschaftl. Unternehm.	Lau-fende Nr.
9	10	11	12	13
<i>M</i>		<i>M</i>	<i>M</i>	
234 957 227		133 881 529	120 785 879	
24 800 000 <sup>1</sup>	Zu Eisenbahn-Neubauten . . . . .		24 800 000	5
10 276 145 <sup>1</sup>	Straßen und Brücken <sup>2</sup> . . . . .	28 000		6
	Handel und Schifffahrt . . . . .		6 283 300	
	Schlachthaus . . . . .	150 000		
	Wasserwerk . . . . .		280 000	
	Gaswerk und Elektricitätswerk . . .		1 320 000	
	Staatliche Ankäufe . . . . .	800 000		
	Stadtremische Ankäufe . . . . .	1 700 000		
92 960 000 <sup>3</sup>	Die Nachweisung bezieht sich auf eine Gesamtsumme von <i>M</i> 106 495 114 für die Aufwendungen des außerordentlichen Staatshaushalt-Etats 1897/98 <sup>4</sup>			7
	Departement der Justiz, Neubauten . . . des Innern, insbes. Irrenanstalt Großschweidnitz, Kunstschule und Frauenklinik Dresden . . . .	2 200 000		
	Kultus und öffentlicher Unterricht, Neubauten, insbesondere für Universität und Seminar . . . . .	10 754 320		
	Departement der Finanzen, Neubauten und Grundstückserwerbungen . . .	4 001 444		
	Bahnhofs-Neubauten und Umbauten . .	5 267 300		
	Eisenbahlinien und rollendes Material .		33 221 100	
21 607 500	Für Eisenbahnzwecke . . . . .		51 050 950	8
			21 607 500	
9 640 000 <sup>5</sup>	Für die Landeskreditkasse <sup>6</sup> . . . . .		9 640 000	9
894 240 872		158 782 593	268 988 729	

<sup>1</sup> Nach dem ersten Kurs angesetzt.<sup>2</sup> Jahrbuch für Bremische Statistik 1900 S. 244.<sup>3</sup> Nach dem Durchschnitt beider Begebungskurse zu 88% berechnet. Bei der Vorlage des Anleihegesetzes an den Landtag konnte noch ein Begebungskurs von 94% in Aussicht genommen werden. Vgl. Landtagsakten 1897/1898, Königl. Dekrete, 3. Band, Nr. 36 und 1899/1900, Königl. Dekrete Nr. 42, S. 4. Über die Entwicklung der Sächsischen Rente vgl. unten S. 192.<sup>4</sup> Die folgenden Beträge wurden von mir zusammengestellt nach dem Staatshaushaltsetat für 1897/1898, Sächsische Landtagsakten, Königl. Dekrete Nr. 2, II. Band XIII.<sup>5</sup> Nach dem ersten Kurs angesetzt.<sup>6</sup> In der seitens des Großherzoglichen Ministeriums der Finanzen, Abteilung für Finanzwirtschaft und Eisenbahnen gültigst erteilten Auskunft ist hierüber gesagt: Bezuglich der 3½ %igen Anleihe (Serie E) von 10 000 000 *M* wird bemerkt, dass es sich um eine Anleihe für die Landeskreditkasse handelt, welche von der gen. Kasse nach Maßgabe des an sie herantretenden Darlehnbedarfs zum jeweiligen Tageskurse begeben wird. Die Verkaufserlöse für das Kalenderjahr 1899 sind nicht bekannt, da die Rechnungsabschlüsse nicht mit dem Kalenderjahr zusammenfallen.

raschung, als im Juni die 3prozentige Anleihe des Königreichs Sachsen zu dem niedrigen Kurse von  $83\frac{1}{2}\%$ <sup>1</sup> fest begeben wurde, ein Satz, den man für ungerechtfertigt schlecht hielt. Zur gleichen Zeit ging das Großherzogtum Hessen von dem 3- bzw. 3 $\frac{1}{2}$ prozentigen Typus ab und zu der 4prozentigen Anleihe über. Der Rückgang der Staatspapiere setzte sich indes immer weiter fort. Während des Jahres 1900 nahm die Schwäche der Staatspapiere weiter zu. Die preußischen 3prozentigen Konsols sanken auf 88, dann auf 85%. Der äußerste Punkt wird durch zwei Vorgänge bezeichnet, von denen der eine allgemeines, der andere ein beschränktes Aufsehen erregte. Im September wurde eine 4prozentige Anleihe des Deutschen Reichs im Betrage von 80 Millionen Mark in New York aufgelegt. Zugleich verteilte das sogenannte Sachsenkonsortium die Beträge der sächsischen 3prozentigen Anleihe, die es an das Publikum nicht absetzen konnte, bei einem Kursstande von 81,75% unter die Konsortialen<sup>2</sup>.

In dieser Weise endete eine Bewegung, die im Jahre 1895 die 3prozentigen preußischen und Reichsanleihen bis auf den Parikurs und darüber hinaus geführt hatte. Über die Ursache der außergewöhnlichen Schwankungen unserer Staatsanleihen sind je nach den Erscheinungen, die sich gerade zumeist in den Vordergrund drängten, die verschiedensten Behauptungen aufgestellt worden. Aus Eindrücken des Augenblicks lässt sich indes ein zureichendes Urteil über die Bewegung unserer Staatsanleihen nicht entnehmen. Es bedarf hierzu einer Untersuchung, die den Verlauf einer längeren Periode behandelt. Das nötige Material habe ich in der nachfolgenden Tabelle XXVI zusammengestellt, die einen Zeitraum von sechs Jahren umgreift, und eine Übersicht der in Betracht kommenden Momente ermöglicht.

Die Tabelle beginnt mit dem 26. April 1894, als dem Tage, an welchem die größere Reichsanleihe des Jahres 1894 im Betrage von 190 Millionen Mark erstmalig an der Berliner Börse gehandelt wurde. Durch das bei der Unterbringung dieser Anleihe befolgte Verfahren wird ein neuer Abschnitt in der Bewertung unserer

---

<sup>1</sup> Bezw. 82,65%. Vgl. Sächsische Landtagsakten 1899/1900. Mitteilungen, II. Kammer, 2. Band, S. 1844.

<sup>2</sup> Frankfurter Zeitung vom 6. Sept. 1900, Nr. 246 A S. 4.

heimischen Staatsanleihen eingeleitet. Die 1894er Reichsanleihe gab nämlich Anlass zu dem folgenschweren Unternehmen, die amtliche Notierung sämtlicher Serien deutscher Reichenanleihen an der Londoner Börse zu betreiben<sup>1</sup>. Nach längeren Verhandlungen, die sich durch Erledigung der Formalitäten mehrfach verzögert hatten, beschloß der Vorstand der Londoner Stockexchange die Zulassung aller deutschen Reichsanleihen zur offiziellen Notierung vom 10. September 1894 ab<sup>2</sup>. Die Tabelle und unsere folgende Befprechung werden zeigen, dass es berechtigt ist, wenn ich mit diesem Vorgang einen neuen Abschnitt für die Kursbildung unserer heimischen Staatsanleihen ansetze. — Neben den Anleihen des Reichs, Preußens und Sachsen wurde in die Tabelle eine Reihe festverzinslicher deutscher Wertpapiere — hauptsächlich Pfandbriefe — aufgenommen. Des weiteren wurden zum Vergleich die Kurse von maßgebenden ausländischen Staatspapieren, nämlich der russischen 4 prozentigen Staatsrente, der österreichischen 4 prozentigen Goldrente, der englischen  $2\frac{3}{4}$  prozentigen Konsols und der französischen 3prozentigen Rente, verzeichnet. Da mit den Kursen der festverzinslichen Wertpapiere der jeweilige Satz des Bankdiskonts häufig in engen Wechselbeziehungen steht, wurde der Diskont der Hauptbörsenplätze London, Paris, Wien, Petersburg und Berlin angegeben.

Die Tabelle selbst zerfällt in drei Zeitabschnitte, deren Einteilung sich aus der Konjunktur der letzten Jahre von selbst ergibt. Der erste Abschnitt geht vom 26. April 1894 bis zum 31. Dezember 1895; er reicht demnach bis an den Beginn der neueren wirtschaftlichen Hochkonjunktur. Der zweite Abschnitt geht vom Dezember 1895 bis zum 1. August 1899, als der Zeit, in der in London der Kapitalbedarf sich unter dem Einwirken der Transvaalkrisis akut steigerte, während in Deutschland die unbefriedigende Lage des Kapitalmarktes sich verschärfte. Der dritte Abschnitt erstreckt sich bis in die jüngste Zeit und wird durch den 1. Oktober 1900 abgeschlossen.

---

<sup>1</sup> Dass deutsche Anleihen schon zuvor in London gehandelt wurden, darf hier als bekannt vorausgesetzt werden.

<sup>2</sup> Berliner Börsenzeitung vom 6. September 1894. Frankfurter Ztg. Nr. 252 I. S. 3 v. 11. Sept. 1894.

## Kurstabellen festverzins

für die Zeit vom 26. April 1894

Lau- fende Nr.	Bezeichnung	Zins- fuß	1894 26. April	1894 ult.	1895 ult.	Ver- änderung gegen Sp. 4
1	2	3	4	5	6	7
1	Deutsche Reichsanleihe (Konv.) .	3½	101,50	104,60	105,80	+ 4,30
2	Desgleichen .	3	87,90	95,75	99,60	+ 11,70
3	Preußische Konsols (Konv.) .	3½	101,60	104,60	105,50	+ 3,90
4	Desgleichen .	3	87,90	96,25	99,60	+ 11,70
5	Sächsische Rente .	3	87,60	94,40	98,50	+ 10,90
6	Centr. Landschaftl. Pfandbriefe .	3½	99,20	102,10	101,20	- 2,00
7	Desgleichen .	3	87,60	98,80	95,80	+ 8,20
8	Berliner Pfandbriefe (neue) .	3½	99,80	102,90	102,50	+ 2,70
9	Desgleichen .	3	1	1	96,00	-
10	Preußische Bodenkredit A.B. S.XIV	4	108,75	105,10	105,50	+ 1,75
11	Desgleichen S. XI.	3½	97,10	100,00	100,20	+ 3,10
12	Preufs. Centr. Bodenkr. v. 1890 .	4	104,00	104,90	104,00	-
13	Desgleichen v. 1886/89	3½	97,50	100,00	100,00	+ 2,50
14	Rheinische Hypothekenbank .	4	103,50	104,90	104,75	+ 1,25
15	Desgleichen .	3½	97,00	99,70	100,70	+ 3,70
16	Große Berliner Straßenbahn .	3½	2	100,75	101,25	2
17	Österreichische Goldrente .	4	97,80	102,25	102,40	+ 4,60
18	Russische Staatsrente <sup>3</sup> .	4	94,00	96,30	97,90	+ 3,90
19	Französische Rente .	3	99,90	101,75	100,95	+ 1,05
20	Englische Konsols .	2¾	100,00 <sup>4</sup>	103,25	107,40	+ 7,40
Wechseldiskont						
21	Berlin . . . . .	3	3	4	4	+ 1
22	Wien . . . . .	4	4	5	5	+ 1
23	St. Petersburg . . . . .	4½	4½	5½	5½	+ 1
24	Paris . . . . .	2½	2½	2	2	- ½
25	London. . . . .	2	2	2	2	0

<sup>1</sup> Erst seit 1895 ausgegeben.<sup>2</sup> 4% 102,70; später gekündigt.<sup>3</sup> Erstmalig gehandelt am 3. Mai 1894, bis 1898 wurde der Rubel in Berlin zu 3,20 von da ab zu 2,16 gerechnet. Ich habe die älteren Kurse entsprechend umgerechnet.<sup>4</sup> Kurs vom 28. April 1894.

**licher Wertpapiere**

Tabelle XXVI.

bis zum 1. Oktober 1900.<sup>1</sup>

1896 ult.	1897 ult.	1898 ult.	1899 1. August	Ver- änderung gegen Sp. 6	1899 ult.	1900 1. Okt.	Ver- änderung gegen Sp. 11	Lau- fende Nr.
8	9	10	11	12	13	14	15	16
104,00	103,25	101,60	100,25	— 5,55	97,90	92,75	— 7,50	1
99,00	97,30	94,30	90,00	— 9,60	88,70	84,90	— 5,10	2
103,90	103,30	101,60	100,00	— 5,50	97,90	92,30	— 7,70	3
99,30	98,00	94,70	90,10	— 9,50	88,70	84,80	— 5,30	4
97,60	96,30	91,90	87,25	— 11,25	86,20	81,30	— 5,95	5
100,75	100,40	100,00	97,80	— 3,40	96,00	90,90	— 6,90	6
93,75	92,75	90,75	86,90	— 8,90	86,00	81,20	— 5,70	7
101,00	101,10	99,70	97,50	— 5,00	95,00	92,25	— 5,25	8
94,30	93,80	92,70	87,50	— 8,50	86,20	82,90	— 4,60	9
104,50	103,00	102,00	101,20	— 4,30	99,50	98,75	— 2,45	10
98,90	98,50	96,70	95,00	— 5,20	92,75	91,25	— 3,75	11
101,90	100,80	100,25	100,20	— 3,80	99,00	98,60	— 1,60	12
98,10	98,20	96,50	94,20	— 5,80	92,00	90,00	— 4,20	13
102,30	—	100,50	100,80	— 3,95	100,00	99,50	— 1,30	14
98,75	98,20	96,20	94,20	— 6,50	92,70	90,60	— 3,60	15
100,00	100,10	99,40	97,60	— 3,65	95,25	95,50	— 2,10	16
104,30	103,00	101,90	101,00	— 1,40	97,70	96,60	— 4,40	17
98,80	99,40	100,80	99,75	+ 1,85	99,00	95,80	— 3,95	18
102,35	103,10	101,85	100,60	— 0,35	99,15	99,95	— 0,65	19
112,15	112,50	111,60	105,50	— 1,90	99,00	98 <sup>3</sup> / <sub>8</sub>	— 7 <sup>1</sup> / <sub>8</sub>	20
5	5	6	4 <sup>1</sup> / <sub>2</sub>	+ 1 <sup>1</sup> / <sub>2</sub>	7	5	+ 1 <sup>1</sup> / <sub>2</sub>	21
4	4	5	4 <sup>1</sup> / <sub>2</sub>	— 1 <sup>1</sup> / <sub>2</sub>	5 <sup>1</sup> / <sub>2</sub>	4 <sup>1</sup> / <sub>2</sub>	0	22
5 <sup>1</sup> / <sub>2</sub>	6	6	5	— 1 <sup>1</sup> / <sub>2</sub>	7	5 <sup>1</sup> / <sub>2</sub>	+ 1 <sup>1</sup> / <sub>2</sub>	23
2	2	3	3	+ 1	4 <sup>1</sup> / <sub>2</sub>	3	0	24
4	3	4	3 <sup>1</sup> / <sub>2</sub>	+ 1 <sup>1</sup> / <sub>2</sub>	6	4	+ 1 <sup>1</sup> / <sub>2</sub>	25

<sup>1</sup> Die Kurse der Nummern 1 bis 18 sind die der Berliner Börse. Die Kurse der Nummer 19 sind der Copie du Cours authentique et officiel entnommen, die der Nummer 20 nach dem Economist und nach Zeitungstelegrammen zusammengestellt.

Die 3 Prozentigen Anleihen des Reichs und Preußens, die seit ihrer Ausgabe im Jahre 1890 mit geringen Schwankungen einen steten Kurs von 87 % gehalten hatten<sup>1</sup>, standen am 26. April 1894 auf 87,90 %; in wenigen Monaten stiegen sie jetzt plötzlich auf 95,75 % d. i. um 8 %, zu Ende 1895 war der Parokus nahezu erreicht. In anderthalb Jahren war eine Steigerung von 12 % eingetreten. Nachdem noch zu Anfang des Jahres 1896 die günstige Richtung kurze Zeit vorgehalten hatte, begann alsdann schon im gleichen Jahre der Rückgang des Kurses. Am 1. August 1898 war der Kurs bei 90 % angelangt; 9,60 % der Steigerung waren wieder eingebüßt. Wenig mehr als ein Jahr danach, am 1. Oktober 1900, standen die 3 Prozentigen Anleihen auf 84,90 %; das ist genau 3 % niedriger als bei dem Beginn der Bewegung im April 1894.

Es ist interessant, mit diesen Veränderungen der 3 Prozentigen Anleihen des Reichs und Preußens diejenigen der sächsischen 3 Prozentigen Anleihen, die an der Londoner Börse nicht notiert werden, zu vergleichen. Die sächsische 3 Prozentige Rente stand von 1890 bis 1894 stets etwas höher als die 3 Prozentigen preußischen und Reichsanleihen<sup>2</sup>; im April 1894 waren dann die Kurse etwa gleich geworden. Von jetzt ab folgte die sächsische Rente dem Steigen der Reichsanleihe, blieb jedoch während der aufsteigenden Konjunktur stets um 1 bis 1½ % zurück. In unserer zweiten Periode, der des Kursrückganges, wurde die sächsische Rente immer stärker distanziert und fiel um 2¾ % unter die Reichsanleihe. Am Schluß der dritten Periode, am 1. Oktober 1900, war die sächsische Rente auf 81,30 % das ist 3,60 % unter die Reichsanleihe gefallen; sie hatte ihren früheren Rang eingebüßt und stand im übrigen volle 6,30 % niedriger als am Anfang der Kursbewegung.

Weniger stark sind die Verschiebungen bei den 3½ Prozentigen Staatsanleihen und bei den 3½ Prozentigen und 4 Prozentigen Pfand-

---

<sup>1</sup> Kurse ultimo	1890	1891	1892	1893
	87,00	85,25	86,25	86,10
<sup>2</sup> Kurse ultimo	1890	1891	1892	1893
	88,10	85,25	87,70	86,50

Vgl. dagegen die voraufgehende Anmerkung.

briefen und Hypothekenbriefen. Bei den 3 prozentigen Pfandbriefen lassen sich ähnliche Verhältnisse beobachten, wie bei der sächsischen 3prozentigen Rente. Die Änderungen der Anleihekurse verlaufen, wie bemerkt sein mag, in Deutschland nicht ganz proportional zu denen des Bankdiskonts. Im allgemeinen sollte einem Steigen des Bankdiskonts ein Rückgang der fest verzinslichen Anleihen entsprechen und umgekehrt. Wir finden indes, daß das Steigen der deutschen Anleihekurse bis 1895 zusammenfällt mit einem Anziehen des Bankdiskonts. Während der größeren Hälfte des Jahres 1899 treffen wiederum das Sinken der Anleihekurse und der Rückgang des Bankdiskonts zusammen<sup>1</sup>. Erst in der letzten Periode entspricht einem gestiegenen bzw. hohen Bankdiskont ein Rückgang der Anleihekurse.

Von den ausländischen Anleihen hat die russische 4 prozentige Staatsrente als einzige unter den Staatsanleihen während unserer sechsjährigen Periode im ganzen eine Aufbesserung von 1,80 % erfahren. Sie tritt in die Bewegung ein mit 94,00 % und schließt mit 95,80 %. Die 4 prozentige österreichische Goldrente ist während dieses Abschnitts nach längerem allmählichem Steigen schließlich um 1,20 % zurückgegangen. Die englischen 2 $\frac{3}{4}$  prozentigen Konsols schlugen seit 1894 eine scharf steigende Richtung ein, die sich bis zu einer Kursbesserung von 12 $\frac{1}{2}$  % erhebt. Im Jahre 1898 beginnt ein langsamer Rückgang, der sich während des Jahres 1899 in rascherem Maße fortsetzt. Vom April 1899 ab erfolgt unter der Einwirkung ernster auswärtiger Verwickelungen ein starker Preisfall, der die Konsols bis zum Oktober 1900 auf 98 $\frac{3}{8}$  % herabbringt. Wenn wir diesen Kurs mit dem des Anfangs unserer Periode (April 1894) vergleichen, so ist zu berücksichtigen, daß die

<sup>1</sup> Der Bankzinsfuß war im Jahre 1899

vom	1. Januar	bis	16. Januar	6 %
"	17. "	"	20. Februar	5 %
"	21. Februar	"	8. Mai	4 $\frac{1}{2}$ %
"	9. Mai	"	18. Juni	4 %
"	19. Juni	"	6. August	4 $\frac{1}{2}$ %
"	7. August	"	2. Oktober	5 %
"	3. Oktober	"	18. Dezember	6 %
"	19. Dezember	"	31. "	7 %

(Geschäftsbericht der Reichsbank für 1899.)

Konsols nur bis 1903, also von 1900 ab nur auf drei Jahre, mit  $2\frac{3}{4}\%$ , und von da ab mit  $2\frac{1}{2}\%$  verzinst werden. In dem Kurse vom Oktober 1900 macht sich also die nahe Zinsreduktion entsprechend fühlbar.

Eine grosse Stetigkeit zeigt die französische 3 prozentige Rente, die in der ganzen Periode nur 0,05 % eingebüßt hat. Trotz des blühenden Geschäftsgangs in Frankreich<sup>1</sup> hat das französische Staatspapier ungeachtet seiner niedrigen Verzinsung seinen Kursstand behauptet und sich nur unmerklich vom Parikurs entfernt. Mit Bezug auf die englischen Konsols und die französische Rente ist indes zu bemerken, dass die Sparkassen und andere öffentliche Anstalten durch Gesetz gehalten sind, ihre Anlagen in den heimischen Staatspapieren zu machen, wodurch regelmässig grössere Beträge der Staatsanleihen aus dem Markte genommen werden.

Es liegt nahe, dass wir nun den Versuch machen, uns über die Ursachen der besonderen Stellung der deutschen Staatspapiere Rechenschaft zu geben. Wir haben hierbei zwei scharf zu trennende Momente zu unterscheiden: 1. die Kursschwankungen — das rasche Steigen und der noch stärkere Rückfall — der deutschen Staatsanleihen in der von unserer Tabelle umschlossenen Periode; 2. die dauernde Erscheinung der geringeren Bewertung der deutschen Staatspapiere gegenüber denjenigen anderer Nationen, insbesondere Englands und Frankreichs.

Unsere 3 prozentigen Staatsanleihen hatten, wie zuvor bemerkt, bis zum Jahre 1894 gleichmässig auf einem Kurse von ca. 87 % gestanden, als die Einführung an der Londoner Börse sie unvermittelt stossweise auf 100 % hinauftrieb. Der Vorgang wurde damals in den Börsen- und Finanzblättern eingehend besprochen. Unter den Erörterungen aus jener Zeit erscheint mir ein Artikel besonders bemerkenswert, so dass ich ihn hier zum Abdruck bringe; er entstammt dem Handelsteil der Frankfurter Zeitung vom 12. September 1894. Der Artikel giebt die damals in Finanz-

---

<sup>1</sup> Vgl. hierüber A. Raffalovich, *Le Marché financier en 1899—1900*. Paris 1900, S. 103, 125 und Einl. S. 5. Rozenraad, *The international money market, Journal of the Royal Statistical Society*. London, März 1900, Band LXIII S. 1 ff.

kreisen bestehenden Anschauungen gut wieder und bringt manche, den Thatsachen entnommene Beobachtungen; schon darum verdient er als ein sprechendes Zeugnis aus jenen Tagen unser Interesse. Daneben enthält der Artikel verschiedene Bemerkungen, die von dauerndem Werte sind und noch heute Geltung beanspruchen dürfen.

Nachdem am Montag das Londoner Börsenkomitee die Notierung sämtlicher Jahrgänge der 3 prozentigen Reichsanleihe genehmigt hat, sind diese Titres gestern zum erstenmal gehandelt worden. Auf die Erwartung, daß sich nunmehr in London ein regelmäßiges Geschäft in Reichsanleihe herausbilden wird und daß das Interesse, welches gegenwärtig die Londoner Börse dafür zeigt, sich als dauernd erweist, hat sich in den letzten Tagen der Kurs der Reichsanleihe weiter gehoben. Dabei ist aber zu bemerken, daß aus den Kreisen des Publikums fortwährend Material an den Markt kommt, während auch in Deutschland die Spekulation anfängt, sich mehr als bisher für die Reichsanleihe zu interessieren. Auf diese Weise wird vielleicht die deutsche Reichsanleihe auf dem deutschen Spekulationsmarkte über kurz oder lang dieselbe Rolle spielen, wie in Frankreich und England die dortigen Renten. Das wäre an sich nicht zu bedauern. Da die Spekulationsneigung einmal vorhanden ist und auch durch die schärfsten gesetzgeberischen Maßregeln nicht auszurotten sein wird, so ist es durchaus natürlich, wenn sie in der heimischen Rentenanleihe dasjenige Objekt sieht, in welchem die Tendenz ihren genauesten Ausdruck findet. Auch im Interesse des Staates liegt es, daß sich in den heimischen Anleihen ein regelmäßiger Terminmarkt erhält. Der starke Vorsprung, welchen der Kurs der französischen Rente vor unserer Reichsanleihe noch immer hat, ist zweifellos zum großen Teile dem Umstande zuzuschreiben, daß an der Pariser Börse von alters her ein kräftig ausgebildetes Zeitgeschäft in französischer Rente besteht (?). Aus dem gleichen Grunde ist auch die Erweiterung des Marktes, welche die Reichsanleihe durch ihre Einführung an der Londoner Börse erfahren hat, mit Genugthuung zu begrüßen. Die Kurssteigerung der 3 prozentigen Anleihen würde voraussichtlich bei weitem nicht solche Dauer und Intensität angenommen haben ohne das Interesse, welches das Ausland und speziell England der Reichsanleihe zuwendet. Darin liegt für unsere Reichsfinanzen ein direkter, wesentlicher Vorteil, indem die zur Begebung gelangenden neuen Serien Reichsanleihe einen wesentlich höheren Kurs erzielen dürften, als dies bei den bisherigen Emissionen der Fall war. Immerhin hat die Einführung der Reichsanleihe in London auch ihre Schattenseiten. Zunächst ist hervorzuheben, daß die Beträge, welche in der letzten Zeit nach London gewandert sind, dort nur teilweise zur festen Ablage dienen; man darf als zweifellos annehmen, daß auch ein beträchtlicher Teil zu spekulativen Zwecken gekauft wurde und wieder an den Markt geworfen wird, wenn der darauf ruhende Nutzen realisiert werden soll, oder wenn der Käufer seine Position aus sonstigen Gründen zu lösen wünscht. Es ist deshalb zu erwarten, daß die Erweiterung des Marktes auch die Kursschwankungen der Reichsanleihe häufiger und heftiger machen wird. Ein weiterer Grund, der gegen die Einführung gesprochen hatte, wurde bereits früher an dieser Stelle erwähnt, indem hervorgehoben wurde, daß dadurch der Reichsbank die Kontrolle über die Goldbewegung erschwert wird. So unverkennbar aber trotz dieser Erwägungen die

13\*

Vorteile der Einführung (in London) und der dadurch bestimmten Kurssteigerung der Reichsanleihe für den Staat (gemeint ist wohl der Fiskus) sind, so groß sind die Nachteile für den Kapitalisten. Bei Neuanlagen in Reichsanleihe ist infolge der durch das ausländische Interesse bewirkten Kurssteigerung die Rentabilität eine derart verringerte, daß die 3prozentige Anleihe für manche Kapitalisten, welche auf eine höhere Verzinsung bei der Wahl ihrer Anlagen sehen müssen, gar nicht mehr in Betracht kommen kann<sup>1</sup>.

Der Artikel kennzeichnet in treffender Weise die Erwartungen, die man damals an die Eröffnung des Londoner Marktes knüpfte und die nächsten Folgen, die aus der Londoner Einführung hervorgingen. Seit Monaten hat man das nunmehr eingetretene Ereignis vorausgesehen und eskomptiert. Die Kurse steigen rasch, das Ideal der Annäherung an den Stand der Staatspapiere anderer großen Nationen scheint sich zu verwirklichen. Zugleich aber hören wir, daß das deutsche Publikum beginnt, den Kursgewinn zu realisieren und sich seines Besitzes an heimischen Anleihen zu Gunsten höher verzinslicher Papiere zu entledigen. Weiterhin werden in der obigen Darlegung die Vorteile, die den Reichsfinanzen bei der Begebung neuer Anleihen aus dem höheren Kurs erwachsen dürften, gebührend hervorgehoben. Auch auf die Nachteile der Londoner Einführung wird in eingehender Weise hingewiesen. Hier ist indes die Schilderung nicht vollständig; es sind sogar, wie wir später finden werden, einige der Hauptmomente übersehen. Hierunter zählen, um von politischen Faktoren zu schweigen, die Verschiebungen, die stets bei einer Änderung des Zinsfußes in England entstehen müssen, und die in der vorliegenden Periode zum großen Teil den alle Voraussicht übersteigenden Rückschlag in unseren Anleihekursen veranlaßt haben.

Mit solchen Aussichten wurde im Jahre 1894 der Aufschwung des Kurses begrüßt. Inzwischen hat uns eine sechsjährige Erfahrung über die Wirkung der Abhängigkeit vom Auslandsmarkt belehrt. Große Beträge deutscher Anleihen wurden nach England ausgeführt. Trotzdem ist es dabei nicht gelungen, erhebliche Summen zu dauerndem Besitz in England unterzubringen<sup>2</sup>,

<sup>1</sup> Frankfurter Zeitung vom 12. Sept. 1894, Nr. 253 A S. 3.

<sup>2</sup> Wie dies in dem obigen Artikel der Frankfurter Ztg. richtig vorausgesagt wurde.

und es bedarf dies der besonderen Hervorhebung. Genaue Ziffern über die Gesamtsummen lassen sich begreiflicherweise nicht feststellen. Indes stimmen die Berichte über die Fluktuationen der 3 prozentigen Staatsanleihen wie die wenigen Angaben über den Auslandsbesitz darin überein, dass wir eine feste, dauernde Anlage des Auslandes in gröfserem Umfang bis jetzt noch nicht erreicht haben<sup>1</sup>.

---

<sup>1</sup> Irgendwelehe zureichende Ziffer lässt sich allerdings, wie oben bemerkt, nicht geben. Gelegentlich der Zinsreduktion der 4 prozentigen Staatsanleihen, die, wie bekannt, in London viel weniger gehandelt werden als die 3 prozentigen, wurde im Jahre 1897 für Preussen der Versuch gemacht, die Besitzverhältnisse bei den zur Abstempelung eingereichten Schuldverschreibungen festzustellen. Das Material wurde von Regierungsassessor M<sup>a</sup>nd statistisch verarbeitet und in der Zeitschrift des Königl. preufs. Statist. Bureaus 1899, II. Vierteljahrh. S. 111 ff. veröffentlicht. Wie unzureichend das gewonnene Material mit Bezug auf den Auslandsbesitz ist, ergiebt sich am besten aus den Begleitworten des Herausgebers: „Das weitaus häufigst beobachtete Verfahren ist das gewesen, dass die ausländischen Gläubiger ihre Papiere einem ausländischen heimatlichen Bankgeschäfte übergeben, welches dieselben in gröfseren Posten an das mit ihm in Verbindung stehende inländische Bankgeschäft zur Herbeiführung der Abstempelung sandte. Dass hierbei nicht allein die Einzelkonten, sondern auch die ausländische Herkunft der Papiere überhaupt sehr oft völlig verwischt sind, ist nur zu natürlich. . . . So teilte z. B. ein Bankgeschäft auf Anfrage mit, dass es im ganzen 4 520 100 Mark Konsols für in England wohnende Besitzer zur Abstempelung eingereicht habe. Diesseits konnten jedoch trotz längeren Schriftwechsels nur 445 800 Mark festgestellt werden. Diesen Mängeln des statistischen Materials gegenüber erscheinen die hier gewonnenen Zahlen sowohl dem Gesamtbetrage der auf Ausländer entfallenden Schuldverschreibungen, wie auch namentlich der Gläubigerzahl nach als weit zu niedrig und haben deshalb gleichfalls nur als Mindestzahlen einen Wert“ (a. a. O. S. 119 f.). Ermittelt wurden als im Besitz von ausländischen Gläubigern 73 436 250 Mark Schuldverschreibungen und 8 202 200 Eintragungen im Staats-schuldbuch = 2,3 % der 3½ prozentigen (ursprünglich 4 prozentigen) Konsols. Für England lassen sich hiervon nach M<sup>a</sup>nd S. 122 etwa 50½ Millionen in Ansatz bringen. Die Ziffer bezieht sich, wie bemerkt, nur auf 3½ prozentige preußische Konsols und umschliesst nicht die 3 prozentigen preußischen, sowie die 3½ prozentigen und 3 prozentigen Reichsanleihen. — Eine zweite Angabe, die jedoch noch weit lückenhafter ist, entnehme ich den Nachweisungen über die englische Einkommensteuer, bei denen unter Schedule C das Einkommen aus ausländischen Anleihen, soweit es überhaupt zur Angabe gelangt, verzeichnet wird. Die Ziffern sind mit Bezug auf den Anleihebesitz ganz unvollständig; indes zeigen sie auch im kleinen mit vieler Anschaulichkeit die Kurve des Anwachsens und der Abstofung deutscher Anleihen in britischem Besitz.

Die größten Beträge deutscher Staatsanleihen sind zu nur vorübergehender Anlage nach England gekommen und darin liegt noch eine besondere Gefahr. Es zeigt sich hier ein ähnlicher Vorgang, wie wir ihn bei der Aufnahme und späteren Abstofung der deutschen Finanzwechsel in London beobachten konnten<sup>1</sup>. Solange der Zinsfuß in London auf 2% stand und zugleich (noch unter der Nachwirkung der Baringschen Krisis) unbedingt sichere, wenn auch niedrig verzinsliche Werte bevorzugt wurden, erschien die Anlage verfügbaren Kapitals in deutschen 3 prozentigen Anleihen vorteilhaft genug. Das zuströmende Material wurde zu steigenden Kursen willig aufgenommen. Sobald indes der Londoner Diskont anzog, und die englischen Kapitalien am heimischen Markte bessere Verwendung fanden, wurden die deutschen Staatspapiere abgestoßen.

Wie zuvor die Aufwärtsbewegung so vollzog sich jetzt die Gegenbewegung ganz unter dem Einfluß des Londoner Marktes. Unsere Tabelle zeigt hier in den Spalten 11, 13 und 14 Ziffern, die schlechterdings keiner Erklärung bedürfen. Das letzte Rückströmen unserer Staatsanleihen fiel in eine Zeit, in der infolge besonderer Verhältnisse der deutsche Kapitalmarkt auf das äußerste angespannt war. Die Schilderungen, mit denen die Marktlage in den Börsenberichten des letzten Jahres (September 1899 bis Oktober 1900) beschrieben wird, bedürfen nicht der Reproduktion an dieser Stelle; sie mögen noch in frischer Erinnerung sein. All-

**Table showing details of the assessments and of the duty charged under Schedule C in respect of dividends and annuities of British Indian, Colonial and Foreign Stocks.**

(Report of the commissioners of Her Majesty's Inland Revenue.)

Report	Seite	Jahr	£	Mark
38	254	1893/94	8 003	160 060
39	121	1894/95	25 367	507 340
40	137	1895/96	37 219	744 380
41	123	1896/97	48 867	977 340
42	129	1897/98	44 013	880 260

(Parliamentary Papers; sog. blue books.)

<sup>1</sup> Vgl. oben S. 118 f.

gemein wurde von einer Ohnmacht, von einer widerstandslosen Schwäche des deutschen Kapitalmarktes gesprochen.

Von den Hoffnungen, mit denen man sich im Jahre 1894 trug, hat sich keine einzige erfüllt. Schwere Schädigungen dagegen, deren Aufzählung im einzelnen wir uns ersparen können, sind eingetreten. Trotzdem will ich mit der Bemerkung nicht zurückhalten, daß ich es — so schweres Lehrgeld Deutschland auch hat zahlen müssen — für ein großes Glück halte, daß jene Erwartungen des Jahres 1894 so rasch und gründlich enttäuscht worden sind. Die Erfahrungen, wenn sie beachtet werden, sind der Opfer wert. Denn es scheint mir einer der ersten Grundsätze der Finanzpolitik zu sein, daß der Zinsfuß der heimischen Anleihen nicht anders als durch das Inland bestimmt werden darf. Es würde, wie ich glaube, einen der schwersten finanzpolitischen Fehler bedeuten, wenn man regierungsseitig versuchen oder auch nur gestatten sollte, daß der Kurs der heimischen Staatsanleihe mit Hilfe der ausländischen Märkte gesteigert werde. Die Folgen eines solchen Vorgangs können wir aus dem Verlauf der letzten Periode genau abnehmen.

Zunächst wird bei einer in der inländischen Marktlage nicht begründeten Kurssteigerung der einheimische Kapitalist sich seines Besitzes an inländischen Staatspapieren, mit denen er einen der heimischen Wirtschaftslage entsprechenden Zins nicht mehr machen kann, entledigen und sich höher verzinsliche, wenn auch weniger sichere Papiere zulegen. Dies ist in Deutschland in den Jahren 1894 bis 1899 geschehen. Die Qualität des deutschen Kapitalbesitzes hat sich, wie bekannt, wesentlich verschlechtert; und der Markt für einheimische Staatsanleihen ist schwer gestört, fast darf man sagen zerstört worden. Andererseits wird das Ausland die fremden Staatspapiere nur so lange behalten, als der ihm gebotene Zins höher ist, als der am eigenen Markt erhältliche. Sobald diese Voraussetzung nicht mehr zutrifft, beginnt die Wiederabstoßung der fremden Anleihen und die Rückströmung nach dem emittierenden Lande. Bei der Internationalität des Kapitalmarktes wird diese Rückströmung regelmäßig zusammentreffen mit einer Anspannung und Knappheit des Kapitals in dem Emissionslande selber, und die Schwierigkeiten werden dort verschärft werden.

Wir haben diese Erfahrungen im Frieden und ohne das Bestehen einer allgemeinen Kapitalkrisis gemacht; man mag daraus abnehmen, welche Folgen im Fall eines Krieges oder einer allgemeinen Geschäftskrisis eingetreten wären.

Es sei hier noch kurz erwähnt, dass England in jüngster Zeit wieder einiges Interesse für deutsche Anleihen zeigt und, wie es scheint, nennenswerte Beträge kauft<sup>1</sup>. Nach Zeitungsmeldungen, deren Richtigkeit anzuzweifeln kein Grund vorliegt, hat es den Anschein, dass auch Paris neuerdings deutsche Staatsanleihen in größerem Umfange aufnimmt. Es dürfte sich hier indes weniger um preussische und Reichsanleihen als um süddeutsche Staatspapiere handeln<sup>2</sup>. Dass die Einführung deutscher Bergwerksaktien in Paris unternommen wurde, hatten wir an anderer Stelle

<sup>1</sup> „Nicht unerwähnt mag sein, dass nach geraumer Zeit auch London wieder einmal als Käufer im Markt war.“ *Frankfurter Ztg.* vom 5. Okt. 1900, Nr. 275 A. S. 4; ebenso vom 25. Okt. 1900, Nr. 295 A. S. 4.

<sup>2</sup> „Bei dieser Gelegenheit sei auch bemerkt, dass man hier in immer größerem Massstabe 3prozentige und 3½prozentige deutsche Staatswerte zu kaufen beginnt; so sind u. a. auch mehrere Posten neue Hessen hierhergekommen.“ Korrespondenz von der Pariser Börse; *Frankfurter Ztg.* vom 10. Okt. 1900, Nr. 280 M. II. S. 3. — Vgl. ferner folgenden Bericht der Frankfurter Zeitung vom 28. Dezember 1900 Nr. 358 M I. S. 2: Herr Edmond Théry, der Vertrauensmann des hiesigen Parkets, ist von Berlin zurückgekehrt, und erstattete Bericht über die ihm aufgetragene Prüfung der Frage, ob es opportun sei, deutsche Werte, in erster Linie industrielle, hier einzuführen. Das Ergebnis ist, dass er die Verhältnisse in Deutschland für den Augenblick zu unstet findet, um dem französischen Publikum die dortigen Werte zu empfehlen, und zwar mit einiger Gewissheit, keine Enttäuschung zu erleben. Die Idee ist somit vertagt, aber keineswegs aufgegeben: denn man behält im Auge, dass es in Deutschland an Werten ersten Ranges nicht fehlt, die sämtlich viel niedriger kapitalisiert sind, als die gleichartigen französischen und russischen Industriewerte. Allerdings wären technische Schwierigkeiten zu überwinden, denn die deutschen Gesellschaften würden sich wohl kaum entschließen, das Pariser Kotierungsabonnement zu zahlen, das dauernd die Dividenden aller Aktionäre schmälern würde. Daher müfste zuvor eine Änderung der diesbezüglichen Verordnungen erfolgen, was wohl keine sehr leichte Sache sein würde. Wäre erst einmal der Anfang gemacht, so ließe sich die Kotierung der Deutschen Staatsanleihen, von denen sich bereits ansehnliche Beträge hier befinden, leicht bewerkstelligen. Wie man sieht, haben sich die Zeiten sehr geändert: es hat sich eine politische und sociale, sowie besonders eine ökonomische und finanzielle Annäherung zwischen den beiden Nachbarländern herausgebildet, deren Förderung warme Befürworter findet, selbst in solchen Kreisen, wo man das am wenigsten erwarten durfte.“

zu verzeichnen<sup>1</sup>, wobei auf einzelne Einwendungen hingewiesen wurde<sup>2</sup>. Die Abschiebung deutscher Staatsanleihen nach Paris möchte dagegen schon etwas bedenklicher erscheinen.

Wir wenden uns nun zu dem zweiten Punkt; er betrifft, im Gegensatz zu den zuvor erörterten wechselnden Schwankungen, die dauernde Erscheinung der geringeren Bewertung deutscher Staatspapiere gegenüber anderen Nationen.

Schon im Jahre 1894 habe ich gezeigt, dass die Ursache des niedrigen Standes und der schwierigen Plazierung unserer Staatsanleihen in der Unsumme von Hypotheken zu suchen ist, die in Deutschland in einer von keinem anderen Lande auch nur annähernd erreichten Höhe bestehen. In einer Darlegung über den Kreditmarkt, der die für das preußische Ergänzungssteuergesetz ermittelten Ziffern zu Grunde lagen, führte ich damals aus:

Die Hypothek mit ihren  $16\frac{1}{2}$  Milliarden (für Preusen allein und nach dem Stande des Jahres 1892<sup>3</sup>) übertrifft bei weitem jede andere Form des Kredits . . . . Eine völlige Ablenkung der anlagesuchenden Kapitalien zeigt sich in diesen Ziffern. Solange solche Unsummen von Bodenschuldwerten am Markte sind, darf man sich allerdings nicht wundern, dass der Stand unserer Staatsanleihen im Vergleich zu denen anderer Nationen ein niedriger ist und dass neue Anleihen schwer Unterkunft finden. Die Hypothek saugt alles auf<sup>4</sup>.

Die Unmasse der Bodenschuldwerte übt ihren Druck auf allen Wirtschaftsgebieten, ganz besonders aber gegenüber den Staatsanleihen. Es ist hierbei, wie ich noch hinzufügen will, unter dem Kapitalanspruch der Bodenschuldwerte nicht etwa allein der Bedarf für die Pfandbriefe der Hypothekenbanken (deren  $6\frac{1}{2}$  Milliarden noch nicht den sechsten Teil der ganzen Summe ausmachen)<sup>5</sup>, sondern der Gesamtanspruch für Hypothekenzwecke

<sup>1</sup> Oben S. 120.

<sup>2</sup> Vgl. den oben S. 120 Anm. citierten Artikel der *Kölnischen Zeitung*.

<sup>3</sup> Vgl. dagegen unten II. Teil 1. Abschnitt.

<sup>4</sup> *Städtische Bodenfragen*. Berlin 1894, S. 117.

<sup>5</sup> Dass sich das von mir zuerst aufgestellte Argument nicht gegen die Hypothekenbanken, die ich für einen notwendigen Faktor des städtischen Bodenkredits halte, allein richtet, sondern gegen das ganze System der heutigen Bodenverschuldung, habe ich oben S. 142 Anm. 5 bereits hervorgehoben.

zu verstehen. Der oben dargelegte Zusammenhang zwischen der Einwirkung der Hypothekenwerte und dem Stande der Staats-schulden ist inzwischen von maßgebendster Seite anerkannt worden<sup>1</sup>.

Die besondere Stellung der Hypothek gegenüber dem Staats-papier braucht hier nur kurz präzisiert zu werden<sup>2</sup>. Die Hypothek ist gleich dem Staatspapier ein fest verzinsliches Wertpapier. Die Vorzüge der Hypothek (in Deutschland) gegenüber dem Staats-papier werden begründet durch das Zusammenwirken dreier Momente: 1. Infolge unserer staatlichen Einrichtung des Grundbuchs bietet die Hypothek die denkbar höchste Sicherheit, die bei einem privaten Kreditgeschäft überhaupt erreicht werden kann. 2. Das Geschäft, durch das die Hypothek entsteht, beruht auf dem dringendsten und unabweisbarsten aller wirtschaftlichen und sozialen Bedürfnisse, nämlich auf der Benutzung des Grund und Bodens. 3. Die Hypothek ist das gegebene Mittel, durch das die Bodenspekulation ihre Gewinne realisiert<sup>3</sup>. Bei der Hypothekenaufnahme können deshalb stets höhere, d. i. jeden anderen Bewerber überbietende Zinssätze und außerdem noch besondere Vorteile und Provisionen gewährt werden. Dass der letzte Umstand bei der Unterbringung der Pfandbriefe der neuerdings notleidend gewordenen Hypotheken-banken eine besondere Rolle gespielt hat, dürfte bekannt sein.

Aus der Verbindung dieser drei Momente ergibt es sich, dass die Hypothek in Deutschland stets die erste Verfügung über den Kapitalmarkt hat. Die Hypothek muss bis zur vollen Be-friedigung ihres Bedarfs den Zinsfuß der fest verzinslichen Wert-papiere hinaufsetzen oder, was dasselbe bedeutet, den Kurs für

<sup>1</sup> „Man hat gemeint, dass meine Stellung zu dieser Frage ausschließlich von fiskalischen Gesichtspunkten geleitet würde. Ich kann Sie versichern, ich würde das finanzielle Interesse nicht über das Wohl und Wehe unserer Mündel stellen. Ich kann aber nicht leugnen, dass, wenn die Gesamtschuld, die in den Pfandbriefen steckt, noch größer wird, auch ein wesentliches Interesse des preußischen Staates vorhanden ist, das Interesse der Konsols und auch der kommunalen Papiere.“ Exc. v. Miquel, Landtagsverhandlungen. Abgeordnetenhaus, Sitzung vom 27. Juni 1900. Über die Beträge des jährlichen Anwachsens der Hypothekenschulden vgl. unten II. Teil, 1. Abschn.

<sup>2</sup> Wegen der Einzelheiten vgl. meine *Städtischen Bodenfragen*, Berlin 1894, insbes. S. 60 ff., 75 ff., 115 f. und die hier unten im II. Teil folgenden Ausführungen.

<sup>3</sup> Vgl. unten II. Teil 2. Abschn.

ein Staatspapier mit fester Rente entsprechend herabdrücken. Um welche Gesamtsummen und um welche jährlich geforderten Beträge es sich hierbei handelt, werden wir später hören. Der Kapitalbedarf, der jährlich für die Verzinsung und Zunahme der Hypothekenlast aufzubringen ist, übertrifft weitaus jeden Anspruch für irgend einen anderen Zweck<sup>1</sup>.

Es wäre demnach eine grose Täuschung, wenn man glauben sollte, daß der jetzt auf dem Hypothekenmarkte eingetretene Zusammenbruch dauernd den Staatsanleihen zu gute kommen könnte. Eine solche Meinung würde, wenn sie an mafsgebender Stelle Eingang finden sollte, uns wiederum schweres Lehrgeld kosten. So lange das heutige System der Kapitalisierung und Verschuldung des Bodens besteht, müssen die für Zunahme und Verzinsung der Hypotheken notwendigen Summen unbedingt beschafft werden. Bei Fortdauer des gegenwärtigen Zustandes kann der Erfolg einer Krisis kein anderer sein, als daß die Kapitalbeschaffung für Hypothekenzwecke vielleicht noch unsolider — in jedem Fall aber noch teurer und für den Kapitalgeber einträglicher wird als seither<sup>2</sup>. Die Konsequenzen für unsern Gegenstand ergeben sich hieraus von selbst. —

Die grofsen Emissionen des Reichs und Preußens seit 1894 haben mehrfach Neuerungen und Überraschungen gebracht; so war es mit der 160 Millionen-Anleihe des Jahres 1894, so mit den 200 Millionen vom 16. Februar 1899, so mit der letzten Reichsanleihe von 80 Millionen, die in New York aufgelegt bezw. abgenommen wurde. Bei der Anleihe von 1894 wurde die Einführung in London noch allgemein gutgeheißen. Bei der Anleihe von 1898 wurde schon bald nach der Ausgabe behauptet, daß die nach London geworfenen Beträge zurückströmten. Der gleiche Vorgang wird jetzt bezüglich der letzten in New York übernommenen Anleihe gemeldet<sup>3</sup>. Die Urteile, die — im Gegensatz zu früheren Meinungen

<sup>1</sup> S. unten II. Teil 1. Abschn.

<sup>2</sup> Der letztere Fall — die Verteuerung der Kapitalbeschaffung — ist, wie bekannt, bereits eingetreten.

<sup>3</sup> Der Behauptung ist zwar widersprochen worden; doch ist die Thatsache des teilweisen Rückströmens unbestreitbar. Noch in jüngster Zeit (Januar 1901) sind gröfsere Posten zurückgekommen. Es mag dies vielleicht mit der augenblicklichen Konjunktur an der New Yorker Börse zusammenhängen.

— neuerdings über die Begebung der Staatsanleihen in der Presse abgegeben werden, können indes als erschöpfend nicht anerkannt werden; sie beruhen auf momentanen und einseitigen Eindrücken. Für die Beurteilung des Vorgehens der Regierung muss vielmehr die Gesamtlage des Kapitalmarkts, mindestens aber die Geschichte unserer Staatsanleihen während der letzten Periode in Betracht gezogen werden. Es unterliegt keinem Zweifel, dass die Regierung sich nur schwer entschlossen hat, die offene oder verdeckte Hülfe des Auslands in Anspruch zu nehmen, und dass lediglich die — allerdings vielleicht auf einer nicht zutreffenden Auffassung beruhende<sup>1</sup> — Rücksicht auf die Lage des Kapitalmarkts in Deutschland hierfür maßgebend war.

Unsere Untersuchung hat sich bestrebt, zu einer vollständigen Übersicht des Gegenstandes einen Beitrag zu liefern. Als festgestellt können wir betrachten, dass die regelmässige Beanspruchung des Auslandes für den Absatz unserer Staatsanleihen eine schwere Schädigung Deutschlands bedeutet und eine Quelle dauernder Beunruhigung in sich birgt. Die Erfahrungen, die in dieser Hinsicht während der Periode von 1894/1900 gemacht wurden, dürfen als schlüssig betrachtet werden. Deutschland wurde, obwohl selbst in ruhiger politischer Lage, von den Verwickelungen und Schwankungen der auswärtigen Märkte in schlimmster Weise ergriffen. Die deutschen Staatsanleihen wurden auf einen tieferen Stand geworfen, als sie vor dem Beginn des ausländischen Einflusses einnahmen und erlitten während dieser Periode einen weit schwereren Kursrückgang als das Staatspapier irgend einer anderen Nation. Sie haben ferner die alte Stetigkeit ihres Kurses gänzlich eingebüßt.

---

<sup>1</sup> Vgl. oben S. 5 und 100 f. — Dafs die Beanspruchung des Auslandes nur durch die Rücksicht auf die Marktlage in Deutschland eingegeben wurde, ist in der Reichstagssitzung vom 30. November 1900 durch regierungsseitige Erklärung ausdrücklich hervorgehoben worden. Aus den über die 80 Millionen-Anleihe geführten Erörterungen sind, neben dem Bericht über die eben erwähnte Reichstagssitzung, noch hervorzuheben: Georg v. Siemens, Die nationale Bedeutung der Börse. Die Nation, 18. Jahrgang, Nr. 1 vom 6. Oktober 1900; ferner aus politischen Blättern: Frankfurter Ztg. vom 26. Oktober 1900, Nr. 296 A. S. 1; vom 6. November 1900, Nr. 307 A. S. 4; Kölnische Ztg. vom 14. November 1900, Nr. 893; vom 15. Dezember 1900, Nr. 950; Hamburger Börsenhalle Nr. 545 vom 20. November 1900.

Für die Finanzpolitik wird sich aus diesen Vorgängen der Grundsatz ableiten lassen, daß für den Begebungskurs und den Zinsfuß der Staatsanleihen nur die Lage des einheimischen Marktes maßgebend sein sollte. Jeder Versuch, mit Hilfe des Auslandes zu günstigeren Bedingungen zu gelangen, muß auf die Dauer zu schweren Nachteilen führen. Lediglich außergewöhnliche Umstände können es rechtfertigen, wenn auf den ausländischen Markt zurückgegriffen wird; doch sollte in solchem Fall ein besonderer, von der Hauptform der Staatsanleihen verschiedener Typus gewählt werden, damit ein eventuelles Rückströmen der Einzelserie nicht den Gesamtbetrag der Staatsanleihen in Mitleidenschaft ziehen kann<sup>1</sup>.

Für die Volkswirtschaft im allgemeinen und den Kapitalmarkt im besonderen hat es sich gezeigt, daß das in der inländischen Marktlage nicht begründete Hinauftreiben der Kurse der Staatsanleihen zu nichts anderem führt als zu der Abstossung der niedrig verzinslichen und zu der Aufnahme höher verzinslicher, also minder sicherer Papiere. Der nächste und natürliche Markt wird dadurch den Staatsanleihen geschmälert oder entzogen<sup>2</sup>.

Nachgewiesen ist ferner, daß es sich bei den Schwierigkeiten auf unserem Anleihemarkt nicht um vorübergehende Erscheinungen handelt. Diese Thatsache ist um so mehr im Auge zu behalten, als sonst der einzige Nutzen, den wir aus der schlimmen Erfahrung der letzten Zeit ziehen können, verloren wäre. Wechselnde Konjunkturen und äußere Einflüsse mögen den Kurs unserer Anleihen von neuem herauftreiben. Für unsere Finanzwirtschaft sind nur die dauernden Ursachen und die inneren Verhältnisse, die wir hier aufgezeigt haben, von Bedeutung.

---

<sup>1</sup> Eine solche besondere Form ist zutreffender Weise für die New Yorker Anleihe gewählt worden. Bei der Ausgabe der 1894er und 1895er Anleihe bestand dagegen (mit Beziehung auf den Londoner Markt) die entgegengesetzte Absicht.

<sup>2</sup> Dafs die Bedeutung des Staatsanleihenmarktes in Deutschland an sich eine andere ist als in den meisten übrigen Großstaaten, haben wir zuvor S. 183 hervorgehoben.

## Fünfte Abteilung. Das Ausland.

---

Über den Betrag der in Deutschland untergebrachten ausländischen Werte bestehen keinerlei zuverlässige Angaben. Es ist dies um so mehr zu bedauern, als über den Umfang des deutschen Besitzes an ausländischen Wertpapieren vielfach ungenaue Vorstellungen verbreitet sind und die jeder sachlichen Bedeutung entbehrenden Ziffern der Börsenemissionen häufig zu unbegründeten Schlüssen verwendet werden<sup>1</sup>. Eine genauere Kenntnis der Verhältnisse wäre überdies von allgemeinem volkswirtschaftlichem Werte, da wir erst hierdurch ein zutreffendes Bild von der Höhe und von der Qualität des deutschen Besitzes ausländischer Papiere und somit von seiner oft erörterten Bedeutung für die Zahlungsbilanz der Nation empfangen können.

Unsere beifolgende Tabelle XXVII gibt die Summe der Nennwerte ausländischer Wertpapiere, deren börsenmäßige Zulassung in Deutschland im Jahre 1899 beantragt wurde. Die Ziffern besitzen keinerlei praktische Verwendbarkeit. Die hier verzeichneten Wertpapiere wurden ohne Ausnahme zugleich an den maßgebenden Börsen des Auslandes aufgelegt. Die Kurswertspalte ist deshalb in unserer Tabelle überhaupt nicht ausgerechnet worden; die Rechnung zu den beigesetzten Kursen der Spalte 7 würde 1511,1 Millionen Mark ergeben haben.

---

<sup>1</sup> Der Deutsche Ökonomist hat des öfteren auf diesen Umstand hingewiesen und die Veröffentlichung der Nachweisungen über die Abstempelungen ausländischer Wertpapiere angeregt. Vgl. etwa die Nr. 892 vom 20. Januar 1900. — Auf den Stempelnachweisungen beruhen die in den statistischen Anlagen zur Börseninquätekommision, Berlin 1893, veröffentlichten Arbeiten von Eschenbach a. a. O. S. 269 ff.

## Ausländische Wertpapiere. Tabelle XXVII.

Lau-fende Nr.	1899	Börse	Zins-fuſs	Bezeichnung	Nennwert	Kurs
1	2	3	4	5	6	7
					<i>M</i>	
1	18. 1.	H		Skandinavische Jutespinnerei . .	675 000	120,00
2	6. 2.	F	5	Amortisierte innere Mexikanische Anleihe, Serie 3. . . . .	8 174 800	40,80
3	18. 3.	B	4	Niederländisch-Südafrikan. Eisenbahnanleihe . . . . .	44 880 000	97,40
4	25. 4.	F	4	Ungarische Lokaleisenbahn-Gesellschaft, Obligationen . . .	8 500 000	99,00
5	4. 5.	H	4	Kommunalobligationen der Dänischen Landmannsbank . . .	6 750 000	98,00
6	17. 5.	B	4	Russische Staatsrente. . . . .	216 000 000	100,25
7	20. 5.	H	4	Stadt Aarhus, Anleihe . . . . .	1 800 000	98,00
8	29. 5.	H	4	Christiania Hypotheken- u. Realkreditbank, Obligationen. . .	11 250 000	96,50
9	13. 6.	B		Ungarische Zuckerindustrie, Budapest . . . . .	10 200 000	179,00
10	19. 7.	F		Unionbank, Wien . . . . .	6 800 000	154,00
11	27. 7.	B	5	Konsolidierte Mexikanische äußere Anleihe von 1899 . . . . .	463 080 000	99,20
12	9. 8.	F		Internationale Elektricitätsgesellschaft Wien . . . . .	850 000	155,90
13	10. 8.	H	3½	Obligationen, Abth. I, Kreditverein von Landeigentümern in Jütland	19 901 643	91,25
14	10. 8.	H	4%	Dsgleichen . . . . .	22 500 000	99,50
15	10. 8.	H	3½	Dsgl. in den dänischen Inselstiften	7 747 200	91,00
16	10. 8.	H	4	Dsgleichen . . . . .	6 750 000	99,50
17	21. 8.	B	4	Obligationen des Kreditvereins Jütland. Landeigentümer in Viborg . . . . .	11 250 000	95,40
18	7. 9.	F	5	Amortisierte innere Mexikanische Anleihe von 1899, Serie 1. 2. 3.	180 178 400	42,30
19	23. 9.	F		Grazer Tramwaygesellschaft . .	595 000	163,90
20	3. 10.	B		Österreichische Kreditanstalt für Handel und Gewerbe . . . . .	17 000 000	219,50
21	15. 12.	B	5	Rumänische Schatzanweisungen .	141 750 000	94,60
22	29. 12.	F	4	Gold Bonds Centr. Pacif. Ray .	216 226 500	97,60
23	29. 12.	F	3½	Mortg. Gold Bonds Centr. Pacif. Ray . . . . .	102 509 400	82,00
					1 505 367 943	

Wegen der für Umwandlungen abzusetzenden Beträge (*M* 646,9 Millionen) vgl. den Text Seite 208 und Anmerkung 3.

Der tatsächlich nach Deutschland gelangte Teil der ausländischen Emissionen lässt sich nur durch Schätzungen bestimmen, wie solche von verschiedenen Seiten regelmäßig vorgenommen werden. Die Schätzungen des „Deutschen Ökonomist“ ergeben folgende Beträge:

	Nominalbetrag Millionen	Kurswert Mark
Staatsanleihen . . . . .	113,09	102,24
Pfandbriefe . . . . .	31,85	30,86
Eisenbahnobligationen . .	71,00	70,40
Bankaktien . . . . .	4,50	10,00
Industrieaktien . . . . .	11,65	20,32
	232,09	233,82 <sup>1</sup>

In den Zusammenstellungen der Frankfurter Zeitung werden die ausländischen Staatsanleihen für 1899 mit einem Nominalbetrag von 121,96 Millionen und einem Kurswert von 87,06 Millionen Mark, die ausländischen Pfandbriefe mit 40,70 Millionen Nennwert und 39,43 Millionen Kurswert aufgeführt<sup>2</sup>.

Ein großer Teil der in unserer Tabelle XXVII aufgeführten ausländischen Werte besteht zudem in Konversionen und kommt demnach für den Kapitalbedarf überhaupt nicht in Betracht<sup>3</sup>. Es ist hier insbesondere die umfangreiche Operation der mexikanischen Schuldumwandlung zu erwähnen. Durch diesen Vorgang ist, was einer Hervorhebung bedarf, der deutsche Kapitalmarkt nicht nur nicht in Anspruch genommen, sondern sogar entlastet worden. Ein Teil der in europäischem, insbesondere deutschem Besitz befindlichen mexikanischen Schuld wurde seitens der Inhaber nicht zur Umwandlung gebracht, sondern es wurde die angebotene Rückzahlung angenommen. Die entsprechenden Beträge der konvertierten Schuld fanden dann, wie es scheint, in New York Unterkunft<sup>4</sup>.

<sup>1</sup> Deutscher Ökonomist Nr. 892 vom 20. Januar 1090.

<sup>2</sup> Frankfurter Zeitung Nr. 3 vom 4. Januar 1900 A. S. 3.

<sup>3</sup> Die Zusammenstellung der Emissionen des Jahres 1899 im Statistischen Jahrb. f. d. Deutsche Reich Jahrg. 1900 S. 154 verzeichnet als Umwandlungen früherer Wertpapiere bei den ausländischen Anleihen den Betrag von 646,9 Millionen Mark, gegenüber einer Gesamtsumme von 1505,4 Millionen.

<sup>4</sup> Vgl. die Berichte der Frankfurter Zeitung, insbesondere Nr. 243 A. S. 4 vom 2. Sept. 1899: „Vor einigen Wochen wurde an dieser Stelle darauf auf-

Die Ansprüche des Auslandes an den deutschen Kapitalmarkt sind demnach im Jahre 1899 nicht sehr hoch gewesen; sie werden überdies noch zu einem großen Teil ausgeglichen durch den Gegenposten der deutschen Wertpapiere, die in ausländischen Besitz übergehen. Dieser Umstand wird, so viel ich sehe, bei den Erörterungen über die deutschen Kapitalanlagen in ausländischen Papieren kaum jemals berücksichtigt.

Zunächst sind hier die deutschen Staatsanleihen zu nennen, von deren Unterbringung im Auslande wir zuvor gehandelt haben<sup>1</sup>. Ihnen schließen sich die Bergwerks- und Hüttenaktien an, die im Ausland bereits vielfach aufgenommen sind, während die vermehrte Unterbringung neuerdings versucht wird<sup>2</sup>. Von deutschen Wertpapieren anderer Kategorien befinden sich größere Posten in ausländischem Besitz<sup>3</sup>. Sehr erheblich ist ferner, was nicht allgemein bekannt zu sein scheint, die Beteiligung des Auslandes an der Kapitalisierung des Bodens in Deutschland. Bei der Finanzierung von Terraingesellschaften wird vielfach ausländisches Kapital herangezogen. Auch stehen Spekulationsgrundstücke größerer Umfangs ganz oder teilweise im Besitz ausländischer Kapitalisten<sup>4</sup>. Weiterhin ist hierbei noch der Absatz der Pfandbriefe unserer Hypothekenbanken im Auslande hervorzuheben. Der ausländische Markt der Pfandbriefe ist von großer Bedeutung; mitunter werden schon besondere Pfandbriefserien für den Handel an auswärtigen Börsen ausgegeben<sup>5</sup>. — In welchem Umfange Deutschland schließlich für

merksam gemacht, daß durch die mexikanische Konversion dem europäischen Geldmarkte successive sehr erhebliche Kapitalien (etwa 65 Millionen) infolge Rückzahlung der nicht konvertierten Stücke zuflossen werden. Hierzu erfahren wir jetzt, daß der in Rede stehende Betrag voraussichtlich zu einem sehr großen Teile nach Deutschland gelangen wird und zwar wahrscheinlich im Laufe des September, um hier bis in den Oktober hinein zur Verfügung zu stehen.“

<sup>1</sup> Oben S. 120 und 88.

<sup>2</sup> Oben S. 120.

<sup>3</sup> Für Spekulationspapiere dürften hier insbesondere Belgien und Holland zu nennen sein.

<sup>4</sup> So in Berlin und Nachbarorten.

<sup>5</sup> So ist die Serie V der Hypothekenpfandbriefe der Mitteldeutschen Bodenkreditbank zur Notiz an der Amsterdamer Börse bestimmt. Vgl. Handbuch der deutschen Aktiengesellschaften Jahrg. 1899/1900, I. Band Seite 221.

die Transaktionen mit Finanzwechseln an das Ausland verschuldet ist, haben wir zuvor gesehen<sup>1</sup>.

Es kann keinem Zweifel unterliegen, dass sich der wechselseitige Stand des Kapitalbesitzes und der Verschuldung zwischen Deutschland und dem Ausland während der letzten Jahre wesentlich verschoben hat. Die bis zum Ende der achtziger Jahre eingenommene Stellung als Kapitalmarkt gegenüber dem Auslande ist von Deutschland nicht behauptet worden<sup>2</sup>. Manche Staaten von guter Kreditfähigkeit, die ihren Kapitalbedarf in Deutschland zu befriedigen pflegten, sind an andere Märkte gegangen, und man wird nicht sagen können, dass wir dafür bessere Kundschaft eingetauscht haben. Auch im ausländischen Kapitalbesitz unserer Nation haben sich grosse Verschiebungen vollzogen, die keineswegs als Verbesserungen bezeichnet werden können.

Zugleich aber haben die kapitalkräftigen Staaten des Auslandes ihrerseits grössere Kapitalien in Deutschland angelegt und deutsche Wertpapiere und Kapitalforderungen gegen Deutschland erworben. Die Kapitalverschuldung des Auslandes an Deutschland ist sowohl der Grösse wie der Qualität nach nicht mehr die gleiche wie vor einem Jahrzehnt, während umgekehrt die Verschuldung Deutschlands an das Ausland grosse Bedeutung angenommen hat. Diese Veränderung der gegenseitigen Verhältnisse ist bei unserer wirtschaftlichen Lage besonders hervorzuheben. Unsere Handelsbilanz ist in hohem Masse eine passive. Wenn man demgegenüber auf das Aktivum der sog. Zahlungsbilanz hingewiesen hat, so müssen wir uns bewusst werden, dass der Aktivsaldo aus den Kapitalforderungen auf der Seite Deutschlands, wenn er überhaupt noch vorhanden ist, in der letzten Zeit sich rasch und stark vermindert hat.

Wir haben hier die Besprechung der börsenmässigen Emissionen zu Ende geführt. In der nachfolgenden Tabelle XXVIII gebe ich

<sup>1</sup> Oben S. 116 ff.

<sup>2</sup> v. Siemens, Nationale Bedeutung der Börse, die „Nation“ 18. Jahrg. Nr. 1 S. 6.

die Zusammenstellung der Emissionen des Jahres 1899 nach den einzelnen Kategorien und Gruppen, sowie nach den drei Modalitäten der Wertberechnung. Der Endaddition ist eine Zusammenfassung nach Abteilungen hinzugefügt.

Die von uns durchgeföhrten Berechnungen betreffen 1. die Verteilung unter die einzelnen Gruppen von Kapitalnehmern; 2. die Verteilung nach dem Nennwert, Kapitalreinanspruch und Kurswert. Unter den Einzelheiten sind einige hier zu besprechen. Bei den Aktien beträgt die Gesamtsumme des Abstands zwischen Nennwert und Kurswert 456,3 Millionen Mark = 63,80 % auf den Nennwert gerechnet<sup>1</sup>. Von diesem Betrag entfallen nur 142,6 Millionen Mark auf den Kapitalreinanspruch, dagegen 313,7 Millionen Mark auf spekulative Steigerung<sup>2</sup>. Diese Ziffer umfasst indes nur den Spekulationsgewinn, der auf die Emissionen eines einzigen Jahres und nur bis zur ersten Einföhrung an der Börse erzielt wurde<sup>3</sup>. Von dem Gesamtbeford der Spekulation giebt diese Summe keine Vorstellung.

Bei den Obligationen und fest verzinslichen Papieren zeigt der Kurswert einen niedrigeren Betrag als der Nennwert<sup>4</sup>. Die Differenz entfällt in der Hauptsache auf die Emissionen der Verbände öffentlichen Rechts (Staat, Provinzen, Gemeinden), deren Anleihen zumeist unter dem Parikurs begeben wurden.

Stellen wir Dividendenpapiere und festverzinsliche Wertpapiere einander gegenüber, so zeigt es sich, dass die festverzinslichen Papiere zunächst die grösste Bedeutung für den Kapitalmarkt haben; doch verschiebt sich das Verhältnis wesentlich mit den verschiedenen

	Spalte 3	Spalte 9
<sup>1</sup> Endsumme Tabelle XXVIII . . . . .	751 376 266	1 234 556 873
ab Endsumme Spalte 5 bzw. 11 . . . .	36 171 148	63 073 199
	<u>715 205 118</u>	<u>1 171 483 674</u>

Abstand 456 278 556

	Spalte 6	Spalte 9
<sup>2</sup> Endsumme Tabel e XXVIII . . . . .	893 831 640	1 234 556 873
ab Endsumme Spalte 8 bzw. 11 . . . .	36 068 135	63 073 199
	<u>857 763 505</u>	<u>1 171 483 674</u>

Abstand 313 720 169

<sup>3</sup> Oben S. 103.

<sup>4</sup> Endsumme Tabelle XXVIII 1 419 371 900 (Spalte 4), 1 364 156 891 (Spalte 10).  
14 \*

## Die Emissionen

Tab.	Bezeichnung	Nennwert		
		Aktien	Obligationen und fest verzinsl. Papiere	Umwandlungen, Rückzahlungen u. Aktientausch
1	2	3	4	5
1	Bergwerke und Hütten . . . . .	108 568 922	23 750 000	17 691 600
4	Maschinen und Eisenbahnbeford.	49 106 844	3 100 000	6 129 548
5	Metallindustrie . . . . .	40 010 000	1 600 000	1 000 000
	Anhang zu Gew.-Stat. Gr. VI.	5 400 000		
6	Elektricität . . . . .	91 250 000	35 500 000	500 000
	Gas- und Wasserleitung . . . . .	2 225 000		
7	Cementfabriken . . . . .	21 170 000	1 200 000	764 500
	Anhang zu Gew.-Stat. Gr. IV.	2 000 000		
8	Chemische Fabriken . . . . .	9 440 000	1 000 000	3 300 000
	Anhang zu Gew.-Stat. Gr. VII	1 250 000		
9	Spinnerei, Weberei, Tuchfabriken	7 450 000	750 000	260 000
	Anhang zu Gew.-Stat. Gr. IX.	6 300 000	700 000	
10	Papierfabriken . . . . .	3 200 000	2 500 000	384 000
	Anhang zu Gew.-Stat. Gr. X	489 000	1 000 000	
11	Zuckerfabriken . . . . .	3 734 000		
12	Brauereien . . . . .	25 333 000	5 000 000	1 281 500
	Anhang zu Gew.-Stat. Gr. XIII	1 300 000		
13	Fette, Öle und Firnisse . . . . .	1 500 000	1 000 000	
	Lederindustrie . . . . .	2 500 000	3 200 000	
	Industrie der Holz- u. Schnitzstoffe	3 400 000		
	Polygraphische Gewerbe . . . . .	6 412 600	250 000	
14	Wassertransport . . . . .	47 900 000	1 600 000	
15	Landtransport, a. Eisenbahnen .	16 000 000	16 500 000	
16	do. b. Straßenzügen	37 136 500	20 700 000	
17	Handelsgewerbe . . . . .	1 000 000	1 500 000	
	Beherbergungs- u. Erquickungsgew.		4 800 000	360 000
		494 075 866	125 650 000	31 671 148
19	Banken . . . . .	198 580 000	55 000 000	4 500 000
	Versicherungsgesellschaften . . .	10 000 000		
20	Boden- und Bangesellschaften . . .	14 170 400	4 676 000	
21	Bodenkreditbanken . . . . .	18 400 000		
22	Pfandbr. deutsch. Hypothekenbank.		377 127 000 <sup>1</sup>	
	Versch. Hypothekenpfandbriefe .		11 380 200 <sup>1</sup>	
23	Städte . . . . .		159 464 500 <sup>2</sup>	
24	Provinzen . . . . .		37 072 900 <sup>2</sup>	
25	Reich und Bundesstaaten . . . . .		433 061 300 <sup>2</sup>	
27	Ausland <sup>3</sup> . . . . .	16 150 000 <sup>3</sup>	215 940 000 <sup>4</sup>	
		751 376 266	1 419 371 900 <sup>b</sup>	36 171 148

Abteil.

## Zusammenfassung

I	Industrie, Handel und Verkehr .	494 075 866	125 650 000	31 671 148
II	Banken . . . . .	208 580 000	55 000 000	4 500 000
III	Grund und Boden . . . . .	32 570 400	393 183 200	
IV	Verbände öffentlichen Rechts .		629 598 700	
V	Ausland . . . . .	16 150 000	215 940 000	
		751 376 266	1 419 371 900	36 171 148

<sup>1</sup> Betrag der tatsächlich verkauften Pfandbriefe; vgl. Anmerkung 5.<sup>2</sup> Betrag der tatsächlich begebenen Anleihecheine.<sup>3</sup> Erlös der tatsächlich begebenen Anleihecheine.<sup>4</sup> Die Beträge beruhen auf Schätzungen; vgl. oben S. 208.<sup>5</sup> Bei den Wertpapieren der Tabellen 22, 23, 24 und 25 sind die Gesamtbeträge, deren Zulassung beantragt wurde, die folgenden:

des Jahres 1899.

Tabelle XXVIII.

Kapitalreinanspruch			K u r s w e r t			Tab.
Aktion	Obligationen und fest verzinste Papiere	Umwandl., Rückzahl. u. Aktientausch	Aktion	Obligationen und fest verzinste Papiere	Umwandl., Rückzahl. u. Aktientausch	
6	7	8	9	10	11	
<i>M</i>	<i>M</i>	<i>M</i>	<i>M</i>	<i>M</i>	<i>M</i>	
120 001 288	23 830 375	17 540 465	202 186 074	23 830 375	27 881 965	1
60 668 236	3 157 500	6 156 948	98 933 678	3 157 500	14 823 162	4
49 034 000	1 621 000	1 000 000	81 890 850	1 621 000	995 000	5
5 400 000			9 277 250			
107 666 100	35 820 750	506 250	158 039 500	35 820 750	506 250	6
2 275 750			2 651 250			
24 097 800	1 209 000	768 670	37 796 150	1 209 000	768 670	7
2 182 000			2 495 000			
14 639 100	1 017 000	3 300 000	24 110 480	1 017 000	8 497 500	8
1 250 000			1 568 750			
9 485 000	757 500	262 600	13 238 750	757 500	262 600	9
6 670 000	701 400		9 827 000	701 400		
3 808 500	2 512 750	381 120	5 011 250	2 512 750	381 120	10
523 230	1 010 000		559 905	1 010 000		
3 851 500			6 199 150			
31 537 700	5 087 300	1 292 082	44 995 325	5 087 300	1 205 682	12
1 470 000			1 568 000			
1 500 000	1 015 000		2 310 000	1 015 000		13
2 900 000	3 280 000		4 225 000	3 280 000		
3 428 000			4 627 500			
6 517 600	252 500		10 438 160	252 500		
52 898 500	1 622 250		57 335 225	1 622 250		14
16 200 000	16 711 500		19 474 250	16 711 500		15
44 104 390	20 859 500		61 232 492	20 859 500		16
1 000 000	1 507 500		1 500 000	1 507 500		17
	4 830 000	360 000		4 830 000	360 000	
573 128 694	126 802 825	31 568 135	861 480 989	126 802 825	55 681 949	
239 209 736	55 160 000	4 500 000	266 696 850	55 160 000	7 391 250	19
10 000 000			16 250 000			
14 980 660	4 696 580		27 274 234	4 696 580		20
26 192 550			32 534 800			21
	377 127 000 <sup>1</sup>			376 980 923		22
	11 380 200 <sup>1</sup>			11 291 681		
	159 464 500 <sup>2</sup>			154 998 864 <sup>3</sup>		23
	37 072 900 <sup>2</sup>			36 485 146 <sup>3</sup>		24
	433 061 300 <sup>2</sup>			894 240 872 <sup>3</sup>		25
30 320 000 <sup>4</sup>	203 500 000 <sup>4</sup>		30 320 000 <sup>4</sup>	203 500 000 <sup>4</sup>		27
893 831 640	1 408 265 305	36 068 135	1 284 556 873	1 364 156 891	63 073 199	

## n a c h A b t e i l u n g e n .

573 128 694	126 802 825	31 568 135	861 480 989	126 802 825	55 681 949	I
249 209 736	55 160 000	4 500 000	282 946 850	55 160 000	7 391 250	II
41 173 210	393 203 780		59 809 034	392 969 184		III
	629 598 700			585 724 882		IV
30 320 000	203 500 000		30 320 000	203 500 000		V
893 831 640	1 408 265 305	36 068 135	1 284 556 873	1 364 156 891	63 073 199	

Pfandbriefe d. Hypothekenbanken *M* 568 834 000  
 anderer Banken . . . . . 30 000 000  
 Städte . . . . . 208 27 000  
 Provinzen . . . . . 50 100 000  
 Reich- und Bundesstaaten . . . . . 455 500 000

Begeben wurden dagegen i. J. 1899 nur *M* 1 018 105 900.  
 Zur Ermittlung der Gesamtbeträge der Zulassungen ist demnach die Differenz von *M* 295 155 100 der Endziffer der obigen Spalte 4 hinzuzuschlagen; es ergibt dies eine Endsumme von *M* 1 714 527 000.

DOI https://doi.org/10.3790/978-3-428-56272-5

Berechnungsmodalitäten. Bei dem Nennwert stehen den 751 Millionen Mark Aktien noch 1419 Millionen Mark festverzinslicher Papiere gegenüber; bei dem Kapitalreinanspruch ist das Verhältnis 893 Millionen Mark zu 1408 Millionen Mark; nach dem Kurswert endlich betragen die Aktien 1234 Millionen Mark, die festverzinslichen Papiere 1364 Millionen Mark<sup>1</sup>. Da es sich bei dem Kurswert um den ersten Einführungskurs handelt, ist noch eine weitere nachträgliche Verschiebung zu Gunsten der Aktien anzunehmen.

Wenn wir aus der Zusammenfassung nach Abteilungen die Ziffer für den Kapitalreinanspruch (Spalte 6, 7 und 8) herausnehmen, so ergibt sich folgende Übersicht.

Abteilungen	Mark	Anteil in Prozenten
I. Industrie, Handel und Verkehr . . .	668 363 384	29,50
II. Banken . . . . .	299 869 736	13,25
III. Grund und Boden . . . . .	434 376 990	19,20
IV. Verbände öffentlichen Rechts . . .	629 598 700	27,80
V. Ausland <sup>2</sup> . . . . .	233 820 000	10,25
	2 266 028 810	

Auf dem im ersten Teil unserer Untersuchung behandelten Gebiet hat demnach das beanspruchte und aufgebrachte Reinkapital im Jahre 1899 2266 Millionen Mark betragen. Ein zureichendes Bild des Kapitalmarktes ist hiermit nicht gegeben, da wir hier nur die Emissionen an der Börse und von diesen nur den Reinanspruch vor uns haben. Die  $2\frac{1}{4}$  Milliarden Reinkapital, für die wir hier die Verteilung ermittelt haben, bilden den bei weitem kleineren Teil des auf den von uns behandelten Gebieten aufgebrachten Kapitals. Die Prozentsätze zeigen deshalb lediglich, in welchem Verhältnis die einzelnen Kategorien von Kapitalnehmern hinsichtlich des Reinkapitals der Börsenemissionen untereinander stehen, geben aber in keiner Weise etwa Aufschluss, wie sich das gesamte jährlich aufgebrachte Kapital im einzelnen verteilt. Selbst in ihrem wechselseitigen Verhältnis werden die Prozentsätze eine vollständige Verschiebung erfahren, wenn wir später den Gesamtbedarf der Abteilung III (Grund und Boden) einstellen werden.

<sup>1</sup> Die Beträge der Spalten 5, 8 und 11 sind hierbei außer Betracht geblieben.

<sup>2</sup> Vgl. oben S. 208.

Als stärkste Position erscheinen in der obigen Zusammenfassung Industrie, Handel und Verkehr mit 29,50 %, sowie die öffentlichen Verbände, Staat, Provinzen und Gemeinden mit 27,80 % des Reinanspruchs. Die Position Grund und Boden gestattet, wie bemerkt, keinerlei Schätzung bezüglich der für die Kapitalisierung des Bodens erforderlichen Summen. — Das Verhältnis des Kapitalreinanspruchs zu dem weit stärkeren Kapitalbedarf der Spekulation haben wir zuvor in unserer Einzeldarstellung besprochen, wobei ein Teil der hier aufgeführten Reinbeträge mit dem Anspruch der Spekulation (oben Seite 33 f.) verglichen wurde. Zu einer weiteren Gegenüberstellung wird uns unsere spätere Erörterung Anlaß bieten.

---



Zweiter Teil.

## **Der Kapitalmarkt und die Kapitalisierung des Bodens.**



## Erster Abschnitt.

### Die Höhe der Bodenverschuldung.

---

Während den Verhältnissen, die wir im ersten Teil unserer Darstellung behandelten, allgemein und leicht die Aufmerksamkeit zugewendet wird, ist dies bezüglich des Gegenstandes, den wir in dem vorliegenden zweiten Teil zu erörtern haben, in weit geringerem Maße der Fall. Es sind Gründe genug vorhanden, um diese Verschiedenheit zu erklären. Zunächst treten die Erscheinungen, die mit der Börse und den börsengängigen Wertpapieren zusammenhängen, besonders prägnant und rasch erkennbar hervor; sie drängen sich in jedem Augenblick der Beobachtung auf. Ferner wird jede Veränderung in dem Stand des börsenmäßig notierten Kapitals sofort und unmittelbar von dem Besitzer selbst empfunden. Schliesslich liegt hier die Verkettung der einzelnen Umstände so klar vor aller Augen, dass auch für die ferner stehenden Kreise die Wirkung eines an dem Kapitalmarkt der Börse sich abspielenden Vorgangs deutlich wahrnehmbar wird.

Die Zusammenhänge in den Fragen, die den Grund und Boden betreffen, sind weniger leicht erkennbar. Eine unmittelbar nachweisliche Übertragung findet hier im Einzelfalle nicht oder nur selten statt. Die Verhältnisse sind in hohem Maße verwickelt und ihre Verbindung liegt nicht offen zu Tage. Selbst wo ein Ereignis von besonders drastischer Wirkung hervortritt, ist es deshalb schwierig, die Wechselbeziehungen im einzelnen klarzustellen. Gewiss ist auf keinem Gebiet unseres wirtschaftlichen und öffentlichen Lebens die sachliche Erörterung eine so lückenhafte, wie auf dem der Bodenfrage, während doch keine andere Frage unsere

gesamten Zustände so sehr beherrscht und durchdringt, wie gerade diese.

Wir beginnen unsere Darlegung, die vom Einfacheren zum Komplizierteren vorschreiten soll, mit demjenigen Teil der Bodenfrage, der in der Öffentlichkeit noch am meisten besprochen wird; es ist die Bodenverschuldung. Die Bodenverschuldung hat sich in keinem andern Lande in solcher Form und zu solcher Höhe entwickelt wie in Deutschland. Innerhalb des Kapitalmarktes wiederum reicht keine der im voraufgehenden Teil besprochenen Kategorien von Kapitalnehmern auch nur annähernd an die Ansprüche der Bodenverschuldung heran.

Man sollte annehmen, dass für ein Problem von so einschneidender Bedeutung, wie das der Verschuldung des Bodens, in unserer, mit Ziffern gewiss nicht sparsamen Zeit die notwendige zahlenmäßige Grundlage vollständig vorhanden sein müsse. Dies ist jedoch in keiner Weise der Fall. Bisher besitzen wir nicht einmal eine zureichende Vorstellung, geschweige denn eine zifferngemäße Zusammenfassung der Bodenverschuldung. Unsere nächste Aufgabe geht deshalb dahin, über den Gesamtumfang der Bodenverschuldung in Deutschland erstmalig statistisches Material beizubringen. Wir haben hierbei drei Fragen zu beantworten:

1. Wie hoch beläuft sich die Bodenverschuldung in Deutschland insgesamt?
2. Um welchen Betrag vermehrt sie sich jährlich?
3. Welcher Betrag ist jährlich zur Verzinsung erforderlich?

Die gestellte Aufgabe ist bei der Zerstreutheit und Lückenhaftigkeit des statistischen Materials gewiss keine leichte. Eine Reichsstatistik ist, wie bekannt, für unser Gebiet nicht vorhanden. Die Statistik unseres Gegenstandes fällt in den Bereich der einzelnen Bundesstaaten, bei denen die Behandlung der Materie eine sehr verschiedene ist. Unsere Erörterung wird demgemäß die Bundesstaaten der Reihe nach, soweit aus denselben zahlenmäßige Berichte verfügbar sind, besprechen. Die nachfolgenden Angaben und Einzelheiten (auch die des zweiten Abschnitts) sind teils aus den Veröffentlichungen der einzelstaatlichen Statistik zusammengestellt, teils wurden sie mir von den Behörden auf Anfrage mitgeteilt.

Für Preussen steht eine Reihe von Angaben zur Verfügung, die teils allgemeinen, teils nur specielleren Charakters sind. Es sind die folgenden:

- A) der Gesamtbetrag der in Preussen haftenden Hypotheken nach dem Stande des Jahres 1892;
- B) die Statistik der Hypothekenbewegung im Preussischen Staate, seit dem Jahre 1886 fortlaufend geführt;
- C) die Verschuldungsaufnahme in einer Anzahl ländlicher Bezirke aus den Jahren 1883 und 1896;
- D) die Statistik der Hypothekenbelastung für die Stadt Berlin (zu unterscheiden von den Ziffern für den Kammergerichtsbezirk Berlin).

A. Dem Hause der Abgeordneten wurden im Jahre 1893 seitens des preussischen Finanzministers die Materialien zum Ergänzungsteuergesetz unterbreitet. Der Gesamtbetrag der Hypotheken und Pfandbriefe in Preussen wird darin für das Jahr 1892 auf 16,5 Milliarden Mark angegeben<sup>1</sup>. Die Summe, so erschreckend hoch sie ist, ist nur als eine Mindestziffer zu betrachten, die wohl schon damals hinter der Wirklichkeit zurückblieb; sie wird überdies völlig in den Schatten gestellt durch die Zunahmeziffern für die Jahre 1893 bis 1900, die wir hinzuzurechnen haben, um den Gesamtbetrag für das Jahr 1900 zu ermitteln. Für die Jahre 1893 bis 1897 betrug die Zunahme nach der preussischen Hypothekenstatistik, die bis zum Jahre 1897 vorliegt (siehe unten sub B) 5135 Millionen Mark. Für die Jahre 1898 bis 1900 sind die statistischen Ziffern noch nicht bekannt; wir müssen sie deshalb — obwohl die Zunahme gerade während der letzten Jahre sich in jährlich stark steigender Progression bewegte<sup>2</sup> — nach dem Durchschnitt der drei Vorjahre ansetzen, der sich auf 1073,67 Millionen auf das Jahr = 3221 Millionen für drei Jahre beläuft. Die Zunahmeziffer für die Jahre 1893 bis 1900 beträgt demnach 8356 Millionen Mark<sup>3</sup>. Diese Summe zu dem obigen Grundbetrag

<sup>1</sup> Drucksachen des Hauses der Abgeordneten, 17. Legislaturperiode V. Session 1892/93 Nr. 6 S. 53.

<sup>2</sup> S. unten S. 222.

<sup>3</sup> S. unten S. 223.

für 1892 hinzugerechnet, ergiebt für den Stand des Jahres 1900 eine Gesamtsumme der Bodenschulden von 25 Milliarden Mark.

B. Über die jährliche Hypothekenbewegung werden seit dem Jahre 1886 die „Eintragungen und Löschungen von Hypotheken in den städtischen und ländlichen Bezirken Preußens nach Oberlandesgerichtsbezirken“ durch das Königl. preußische statistische Bureau veröffentlicht.

In der nachfolgenden Tabelle gebe ich die Ziffern für die Zunahme der Hypotheken von 1886 bis 1897, d. h. für den Überschuss der Eintragungen über die Löschungen, nach städtischen und ländlichen Bezirken getrennt. Ich verzeichne hierbei die Ziffern des städtischen Teils des Kammergerichtsbezirks gesondert von denen des städtischen Teils der übrigen Oberlandesgerichtsbezirke der Monarchie. Zu den städtischen Bezirken sind, wie die Zeitschrift des Königl. preuß. statistischen Bureaus bemerkt, auch alle Landgemeinden und Gutsbezirke mit städtischem Wesen gerechnet<sup>1</sup>. In den städtischen Ziffern des Kammergerichtsbezirks sind also die mit Berlin verwachsenen bzw. städtisch bebauten Vororte einbegriffen<sup>2</sup>.

#### Überschuss der Eintragungen von Hypotheken über die Löschungen in den Oberlandesgerichtsbezirken Preußens.

	Kammergerichtsbezirk städtischer Teil	Die übrigen 13 Oberlandesgerichtsbezirke städtischer Teil	Ländliche Bezirke aller 14 Oberlandesgerichte
	Millionen Mark		
1886 <sup>3</sup>	216,33	217,96	133,16
1887	299,65	267,13	88,03
1888	356,46	365,74	116,81
1889	359,47	455,11	179,13
1890	296,11	413,66	156,37
1891	325,38	434,01	206,65
1892	361,85	388,63	208,68
1893	277,15	408,02	228,29
1894	273,29	470,15	237,28
1895	194,33	490,99	264,61
1896	214,78	536,49	277,50
1897	264,76	656,48	321,06
	3439,56	5104,37	2417,57

<sup>1</sup> Ztschr. d. Kgl. preuß. statist. Bureaus 39. Jahrg. 1899 II S. 144.

<sup>2</sup> Vgl. dagegen unten sub D. <sup>3</sup> Rechnungsjahre vom 1. April bis 31. März.

Die Zunahme der Hypothekenlast für die 12 Jahre von 1886 bis 1897 beläuft sich demnach auf 10 961,50 Millionen Mark<sup>1</sup>. Die Zunahmeziffer für die letzten drei Jahre 1897/1900 fehlt noch; wir werden sie trotz des raschen Vorschreitens der Verschuldungs-sätze, wie oben Seite 221 bemerkt, nur nach dem Durchschnitt der letzten Vorjahre ansetzen, so dass hierfür wiederum ein Be-trag von 3221 Millionen hinzuzurechnen ist. Für die 15 letzten Jahre 1886/1900 stellt sich demnach die Gesamtzunahme der Hypotheken in Preussen auf 14,18 Milliarden Mark. Es geht hieraus hervor, dass die oben unter A gegebene Gesamtsumme von 25 Milliarden für den Stand des Jahres 1900 noch nicht als aus-reichend zu betrachten ist. —

Für unsere weitere Erörterung haben wir der obigen Zu-sammenstellung zwei Beobachtungen zu entnehmen. Wir ersehen aus den Ziffern zunächst — was sich uns im folgenden allgemein bestätigen wird —, dass die moderne Verschuldungsbewegung in ihrem weitaus überwiegenden Teil eine städtische Bewegung ist. Die Zunahme der städtischen Verschuldung in Preussen von 1886 bis 1897 hat 8544 Millionen, die der ländlichen dagegen nur 2417,5 Millionen betragen. Welchen Charakter diese Bewegung hat und welche Vorgänge in ihr zum Ausdrucke gelangen, wird unsere spätere Darlegung zu untersuchen haben. Hier haben wir vor-läufig nur auf die Thatsache hinzuweisen.

Des weiteren ergiebt sich aus den obigen Ziffern, in welchem Maße das Berliner System der neueren Bodenverschuldung sich nach außerhalb ausbreitet. Bis zum Jahre 1888 ist die Ver-schuldungszunahme im Kammergerichtsbezirk städtischer Teil allein so gross wie in allen übrigen 13 städtischen Oberlandes-gerichtsbezirken zusammen genommen. Mit dem Jahre 1889 ändert sich das Verhältnis gründlich. Die Verschuldung der 13 Ober-landesgerichtsbezirke steigt rasch und beträgt bald das Doppelte, seit 1895 das 2½fache des Kammergerichtsbezirks. Die Berliner Zustände — Bodenspekulation, Mietskaserne, Hypothekenver-

---

<sup>1</sup> Die Angabe bezüglich der Verschuldungszunahme in Preussen in Conrads Handwörterbuch, Artikel Hypothekenschulden, Bd. 4 S. 1262 dürfte auf einem Schreibfehler beruhen.

schuldung — mit ihren schlimmen Begleiterscheinungen dringen rasch in die anderen Städte vor. Die schweren Folgen sind, wie bekannt, jetzt bereits allenthalben wahrnehmbar. Auch auf diese Verhältnisse werden wir erst später eingehender zurückkommen<sup>1</sup>.

C. Über die Verschuldung des ländlichen Grundbesitzes in einer Anzahl von Amtsgerichtsbezirken Preußens wurden in den Jahren 1883 und 1896 Aufnahmen veranstaltet, die von Georg Evert in vielseitiger Weise bearbeitet worden sind<sup>2</sup>. In den an beiden Erhebungen beteiligten 50 Amtsgerichtsbezirken ist die Verschuldung von 449,7 Millionen auf 524,3 Millionen gestiegen<sup>3</sup>. Unter den von Evert festgestellten Ergebnissen ist besonders die — den Gegensatz zu der neueren städtischen Entwicklung kennzeichnende — Bemerkung hervorzuheben, dass die Verschuldung des ländlichen Grundbesitzes in Preußen keine auch nur annähernd gleichartige ist, sondern dass bei ihr gesunde, ertragliche und ungesunde Zustände in der mannigfältigsten Weise miteinander abwechseln<sup>4</sup>.

D. Von dem statistischen Amt der Stadt Berlin werden die Ziffern der in dem Stadtbezirk Berlin (d. i. unter Ausschluss der angrenzenden Nachbarorte) haftenden Hypotheken regelmäßig ge-

<sup>1</sup> Vgl. auch oben S. 143.

<sup>2</sup> Zeitschr. d. Kgl. preuß. statist. Bureaus, 38. Jahrg. 1898 I S. 93 ff.

<sup>3</sup> a. a. O. S. 112.

<sup>4</sup> a. a. O. S. 140. S. auch die Darlegungen von Buchenberger und Kollmann hier unten S. 229 Anm. 1 und 3. Vgl. noch die Schlussworte Everts a. a. O.: „Noch weniger ist die Statistik bisher in die inneren Seiten der Verschuldungsfrage eingedrungen, insbesondere in die eigentlichen Ursachen der Verschuldung, die ja — wie schon im Eingange erwähnt wurde — keineswegs mit den grundbuchmässigen Ursachen zusammenzufallen brauchen, und es kann bezweifelt werden, ob eine Aufhellung dieser und ähnlicher, in das Gebiet des Psychologischen übergreifender Seiten jener Frage von den einfachen Mitteln der statistischen Methode überhaupt jemals zu erwarten ist. Jedenfalls wird die Verschuldung des ländlichen Grundbesitzes bei dem gegenwärtigen Stande der einschlägigen Materialien noch lange zu denjenigen Fragen gehören, über welche bei ihrer vielseitigen und beziehungsreichen Natur ein abschließendes Urteil nicht aus statistischen Ermittlungen allein gewonnen werden kann, sondern — nach Dieterici's Worten — „aus allgemeiner Anschauung und Beobachtung“, d. h. aus der Kenntnis des praktischen Lebens heraus ergänzt werden muss. Diese allgemeine Anschauung und Beobachtung muss die Statistik dem Staatsmanne, dem Politiker, jedem Urteilsfähigen in der Nation überlassen.“

führt. Sie betragen am 1. Dezember 1886<sup>1</sup> Mk. 2555,83 Millionen, am 1. Dezember 1897 dagegen 4412,17 Millionen<sup>2</sup>. Für die letzten drei Jahre 1898/1900 sind nach dem Durchschnitt der Vorjahre 349 Millionen hinzuzuschlagen, so dass sich für 1900 ein Bestand von 4761 Millionen oder nicht viel unter fünf Milliarden für das Berliner Weichbild allein ergiebt. Für den städtischen Teil des Kammergerichtsbezirks, d. i. für Berlin einschließlich der mit ihm verwachsenen bzw. städtisch bebauten Nachbarorte, ist für 1900 ein Hypothekenbestand von mindestens  $7\frac{1}{2}$  Milliarden, wahrscheinlich indes ein noch höherer Betrag anzusetzen<sup>3</sup>. Auch aus dieser Einzelziffer ergiebt sich, dass die oben aufgestellte Summe von 25 Milliarden für den Gesamtbestand der Bodenverschuldung in Preußen hinter der Wirklichkeit erheblich zurückbleibt.

Für Bayern (rechts des Rheins) werden seit 1895 die Ziffern der Hypothekenbewegung seitens des Königl. Bayrischen Statistischen Bureaus, nach ähnlichen Grundsätzen wie die oben mitgeteilten für Preußen, veröffentlicht. Obwohl die bekannt gegebenen Zahlen bis jetzt nur drei Jahre umfassen, so sind sie doch bemerkenswert genug.

<sup>1</sup> Der Abschluss erfolgt hier nach dem Geschäftsjahr am 1. Dezember, während für die Tabelle oben S. 222 das Etatsjahr gilt. Der Abschluss bei den Ziffern der Tabelle liegt also jeweils um sechs Monate später.

<sup>2</sup> Statistisches Jahrb. der Stadt Berlin XVI 1893 S. 251, XXIV 1899 S. 187.

<sup>3</sup> Die jährliche Zuwachsziffer für Berlin von 1886 bis 1897 ist die folgende.

	1886	1887	1888	1889	1890	1891
Mill. Mk.	144,22	217,23	248,49	301,44	219,06	171,60
	1892	1893	1894	1895	1896	1897
Mill. Mk.	118,00	116,63	114,84	110,24	110,61	128,18
zusammen 2000,54 Millionen Mark.						

(Ermittelt nach den Angaben des Statist. Jahrb. der Stadt Berlin.) Auf den übrigen städtischen Teil des Kammergerichts entfallen demnach von der obigen Tabelle S. 222 1439 Millionen für 1886/1897, oder, unter Zuschlag des dreijährigen Durchschnitts für 1898/1900 mit 324,84 Millionen, = 1764,00 Millionen Zuwachs für 1886/1900.

### Überschuss der Eintragungen von Hypotheken über die Löschungen in Bayern r. d. Rh.

	land- wirtschaftlich	landwirtschaftlich und gewerbl.ich	städtisch oder gewerbl.ich	benutzte Grundstücke
	Millionen Mark			
1895	22,412	5,026	102,206	
1896	19,961	7,642	187,860	
1897	25,293	12,944	189,153 <sup>1</sup>	(Davon München 96,340)
	67,666	25,612	429,219	

In den drei Jahren von 1895 bis 1897 hat demnach die Verschuldung in Bayern um 522,50 Millionen (gegen 3221 Millionen in Preussen im gleichen Zeitraum) zugenommen. Mit besonderer Prägnanz zeigt sich hier wieder der städtische Charakter der Verschuldungsbewegung. Die Zunahme der städtischen Verschuldung in Bayern ist genau  $4\frac{1}{2}$  mal so stark als die der ländlichen (in Preussen ist das Verhältnis für 1886 bis 1897 wie 3,5 : 1; s. oben S. 228). Auch scheint München in Bayern die gleiche Stellung einzunehmen, wie Berlin in Preussen; von der Verschuldungszunahme des Jahres 1897 entfällt mehr als die Hälfte allein auf München.

Welchen Umfang die Bodenspekulation während der letzten Jahre insbesondere in München angenommen hat, dürfte aus Zeitungsberichten genügend bekannt sein. Es sei hier — obwohl wir diesen Punkt erst später behandeln — vorab bemerkt, dass die Verschuldungszunahme in Bayern die Vermehrung des Gebäudeversicherungswerts, für den die Gesamtziffern veröffentlicht sind, während unserer Periode auffallend stark übertroffen hat. Gesamtziffern für die Bodenverschuldung in Bayern liegen nicht vor; nach mäfsiger Schätzung ist die Gesamtsumme der Bodenschulden in Bayern (r. d. Rh. und l. d. Rh.) auf  $4\frac{1}{2}$  Milliarden anzusetzen<sup>2</sup>.

Für das Königreich Sachsen liegt eine ausführliche Veröffentlichung über die Bodenverschuldung vor, die jedoch nur die

<sup>1</sup> Statistisches Jahrb. für das Königreich Bayern, Jahrg. 1899 und 1900.

<sup>2</sup> Vgl. unten S. 243.

Jahre 1884 bis 1890 umfaßt<sup>1</sup>. Die Gesamtsumme der Hypothekenschulden in Sachsen hat im Jahre 1890 3018,10 Millionen betragen; die Veränderungen während der Jahre 1884 bis 1890 waren die folgenden:

	1884	1885	1886	1887	1888	1889	1890
Mill. Mk.	2204,56	2287,76	2384,04	2496,22	2650,83	2888,73	3018,10 <sup>2</sup>

Die Zunahme in den sechs Jahren von 1884 bis 1890 hat demnach 813,54 Millionen betragen. Über die Zunahme während der folgenden Jahre sind keine weiteren Zahlen veröffentlicht worden. Es ist dies um so mehr zu bedauern, als die neuere Verschuldungsbewegung, wie wir gesehen haben, erst in den achtziger Jahren einsetzt und sich mit voller Intensität erst während des letzten Jahrzehnts allgemein ausgebreitet hat. Wenn wir, um die Ziffern für Sachsen auf den Stand des Jahres 1900 zu bringen, den Durchschnitt der Jahre 1888/1890 ansetzen, so kommen wir auf eine viel zu geringe Summe.

Wir wollen gleichwohl, um auch hier nur die niedrigste Mindestziffer zu geben, den Jahressdurchschnitt 1888/1890 für die folgenden Jahre annehmen. Die Zunahme für 1888/1890 hat 521,88 Millionen = 173,96 Millionen auf das Jahr betragen. Für die zehn Jahre 1890 bis 1900 wären demnach der obigen Summe von 3018,10 Millionen noch 1739,6 Millionen hinzuzurechnen. Es ergiebt dies eine Gesamtsumme von 4758 Millionen für den Stand des Jahres 1900. Dafs dieser Betrag hinter der thatsächlichen Höhe sehr erheblich zurückbleibt, kann keinem Zweifel unterliegen.

Über die Bodenverschuldung in Württemberg besitzen wir eine neuere Untersuchung, die indes nur für die ländliche Verschuldung Gesamtziffern giebt<sup>3</sup>. Nach der Berechnung von v. Zeller sind die Bodenschulden der landwirtschaftlichen Betriebe in Württemberg für das Jahr 1897 auf 280 Millionen Mark an-

<sup>1</sup> Steglich, Beiträge zur Statistik des Grundeigentums, Zeitschr. d. Kgl. sächsischen Statistischen Bureaus, 38. Jahrg. 1892 S. 95 ff.

<sup>2</sup> a. a. O. S. 140.

<sup>3</sup> H. v. Zeller, Die Pfandschuldenbewegung in Württemberg, Württembergische Jahrbücher f. Statistik und Landeskunde, Jahrg. 1899, Heft II S. 1 ff. Stuttgart 1900.

zusetzen<sup>1</sup>. Für das Königreich im ganzen wird nur für das Jahr 1897 die Verschuldungszunahme mitgeteilt; sie beträgt Mk. 61 314 624, von welcher Summe 22,9 Millionen = 37 % auf Stuttgart, 20 Millionen = 33 % auf die Gemeinden von mehr als 5000 Einwohnern und 18,4 Millionen = 30 % auf das übrige Land entfallen<sup>2</sup>. Die Gesamtverschuldung in Württemberg dürfte sich unter dem Durchschnitt der übrigen größeren Staaten halten und 1 $\frac{1}{4}$  Milliarde nicht übersteigen.

Für das Großherzogthum Baden werden, in ähnlicher Weise wie in Preusen und Bayern, jährlich die Ziffern der Hypothekenbewegung veröffentlicht. Für die Jahre 1888 bis 1897 sind die Zuwachsbeträge die folgenden:

#### Überschuss der Eintragungen von Hypothekenschulden über die Löschungen im Großherzogtum Baden<sup>3</sup>.

Jahr	Millionen		Übertrag	299,97
1888	42,41		1893	40,89
1889	77,01		1894	50,94
1890	77,39		1895	37,84
1891	59,31		1896	55,25
1892	43,85		1897	84,00
Übertrag				568,89

Der Hauptbetrag der Zunahme von 569 Millionen Mark wird auch hier wiederum auf städtische Grundstücke entfallen, da nach

<sup>1</sup> In den 126 ländlichen Gemeinden, deren Schuldenverhältnisse im Jahre 1894 untersucht worden sind, fand sich damals ein Pfandschuldenstand von Mk. 47 538 255. Im Jahre 1897 weisen diese Gemeinden Mk. 6 768 382 Pfandeinträge auf oder Mk. 12,1 auf Mk. 100 Pfandschuldenstand. Für unsere landwirtschaftlichen Betriebe haben wir soeben (vgl. a. a. O.) einen Zugang an Pfandeinträgen von 33 Millionen Mark gefunden. Verhält sich dieser, wie bei den 126 Erhebungsbezirken, zum Pfandschuldenstand von 1894 wie 12,1 : 100, so hätten die landwirtschaftlichen Betriebe Württembergs im Jahre 1897 mit Hinzurechnung des reinen Schuldzuwachses mit 2,4 %, rund 280 Millionen Mark Pfandschulden zu tragen gehabt. A. a. O. S. 34.

<sup>2</sup> Verteilung der Schuldenzunahme des Jahres 1897 in Württemberg:

I.	1 Gemeinde über 100 000 Einw.	Mk. 22 847 883
II.	4 Gemeinden 20 000—100 000 "	" 6 455 019
III.	7 " 10 000—20 000 "	" 5 575 985
IV.	28 " 5 000—10 000 "	" 7 869 865
V.	Landesrest bis zu 5000 "	" 18 465 872

<sup>3</sup> Nach dem Statistischen Jahrb. f. d. Großherzogt. Baden, 30. Jahrg. 1899.

anderweitigen Erhebungen die Landwirtschaft in Baden einen nicht unbefriedigenden Stand der Verschuldung aufweist<sup>1</sup>. Die Gesamtsumme der Bodenverschuldung in Baden ist auf  $1\frac{1}{4}$  bis  $1\frac{1}{2}$  Milliarden Mark zu veranschlagen. — Für das Großherzogtum Hessen wurden die Zunahmeziffern für die Provinzen Starkenburg und Oberhessen, jedoch nur aus den Jahren 1892/1894, veröffentlicht, die insgesamt 75,06 Millionen betrugen. Für Rheinhessen wurden nur die Eintragungen festgestellt<sup>2</sup>. — Aus dem Großherzogtum Oldenburg liegt eine Untersuchung des landwirtschaftlichen Schuldenstandes vor, die zu ähnlichen Ergebnissen gelangt, wie die im Großherzogtum Baden veranstaltete Erhebung<sup>3</sup>.

Auf die landwirtschaftlichen Verhältnisse bezieht sich gleichfalls die für das Herzogtum Braunschweig veröffentlichte Statistik, die

<sup>1</sup> Über die Lage der Landwirtschaft im Großherzogtum Baden ist im Jahre 1882 eine durch ihre wertvollen Ergebnisse bekannt gewordene Erhebung veranstaltet worden. Vgl. hierzu die Darlegungen von A. Buchenberger in der Zeitschr. f. d. gesamte Staatswissenschaft Band 52 S. 700 ff. In dem Sammelwerk „Das Großherzogtum Baden“, Karlsruhe 1885, S. 408 bemerkt Buchenberger über den gleichen Gegenstand: „Über die tatsächlichen Verschuldungsverhältnisse der landwirtschaftlichen Bevölkerung hat die mehrfach erwähnte landwirtschaftliche Erhebung vom Jahre 1882 sehr interessante Aufschlüsse gewährt, welche darthun, dass die seit Jahren von nicht wenigen als sicher angenommene Überschuldung der landwirtschaftlichen Anwesen in Wirklichkeit nicht existiert.“ Vgl. oben S. 224.

<sup>2</sup> Vgl. G. Fertsch, Zu- und Abnahme des auf dem Grundbesitz ruhenden, in den öffentlichen Büchern eingetragenen Schuldenstandes in den Jahren 1893 und 1894, Beitr. z. Statistik d. Großherzogt. Hessen, 41. Band H. 3\* S. 16 ff. Die Ziffern im einzelnen sind die folgenden:

Mehrbetrag der Eintragungen			
Jahr	Provinz Starkenburg	Oberhessen	
1892	16 347 327	9 340 244	
1893	15 611 664	8 180 237	
1894	13 416 891	8 174 870	
Prov. Rheinhessen, nur Eintragungen		1893	1894
		40 146 582	42 540 467

<sup>3</sup> Vgl. P. Kollmann, Die landwirtschaftliche Verschuldung im Großherzogtum Oldenburg, Conrads Jahrbücher 1897 III. Folge 13. Band. Das Ergebnis seiner Darlegung fasst Kollmann mit folgenden Worten zusammen: „Aus dieser Berechnung geht nun hervor, dass die ländlichen Steuerpflichtigen überhaupt nach Maßgabe der Beziehungen, welche zwischen der Höhe ihrer Schulden und dem Werte ihres landwirtschaftlichen Besitztums bestehen, eine noch weit vorteilhaftere Stellung einnehmen, als sie sich eben zuvor für die Landwirte i. e. S. insbesondere

sämtliche Ortschaften des Herzogtums umfaßt, dagegen die Städte Braunschweig, Wolfenbüttel und Holzminden (sowie die Gemeinden Pabstorf und Altendorf) ausschließt<sup>1</sup>. Die im Jahre 1897 aufgenommene Erhebung ergiebt für die Gemeinden des Herzogtums eine Gesamtbelastung von 215,29 Millionen Mark gegenüber einem geschätzten Wert der Besitzungen von 761,98 bezw. 835,99 Millionen<sup>2</sup>. Das Verhältnis der Belastung stellt sich wie 28,3 bezw. 25,8 : 100. Die zuvor für Baden und Oldenburg wiedergegebenen Urteile über den nicht ungünstigen Stand der landwirtschaftlichen Verschuldung werden hierdurch bestätigt.

Die Statistik des Hypothekenwesens in Hamburg wird seitens des Hamburgischen Statistischen Bureaus fortlaufend geführt und verarbeitet<sup>3</sup>. Der Stand der Belastung in den Jahren 1886 bis 1888 war der folgende:

Jahr	Bereich des Stadthypothekenbureaus <sup>4</sup>	Bereich des Landhypothekenbureaus <sup>4</sup>	Insgesamt
	M	M	M
1886	462 677 000	433 558 000	896 235 000
1887	469 231 000	457 030 000	926 261 000
1888	486 669 000	498 163 000	984 832 000

herausstellt. Eine Verschuldungsziffer von noch nicht voll 18 Proz. — für den Norden und die Mitte des Landes bis etwa 20 Proz. ansteigend, für den Süden bis auf kaum 10 Proz. herabsinkend — wird im allgemeinen gewiß als niedrig zu bezeichnen sein.“ A. a. O. Seite 717. — Vgl. hierzu die Ausführungen von Buchenberger, oben Seite 229 Anm. 1.

<sup>1</sup> Beiträge zur Statistik des Herzogtums Braunschweig. Heft XV 1900, bearb. von Evert und von F. W. R. Zimmermann.

<sup>2</sup> Die erstgenannte Ziffer entspricht dem 40fachen Grundsteuerkapital plus Brandversicherungswert, die zweite dem zur Ergänzungssteuer durchschnittlich angenommenen Grundwert plus Brandversicherungswert; a. a. O. Seite 215.

<sup>3</sup> Vgl. die Untersuchungen von G. Koch, Die Besitzveränderungen im Grund-eigentum in den Jahren 1878—1885, Statistik des Hamburgischen Staates 1886 Heft 13, auf die wir später genauer zurückkommen werden.

<sup>4</sup> Statistisches Handbuch für den Hamburgischen Staat, 4. Ausgabe Tabelle 86 und 87. Das Stadthypothekenbureau umfaßt die innere Stadt, die Vorstadt St. Pauli mit Ausschluß einzelner Straßen, sowie der ehemaligen Vogtei Rotherbaum; das Landhypothekenbureau umfaßt St. Georg, die Vororte mit Ausnahme der ehemaligen Vogtei Rotherbaum und das übrige Gebiet der Landherrenschaften der Geest- und Marschlande.

Die Gesamtsumme der Belastung ist bis zum Ende des Jahres 1899 ermittelt und beträgt Mk. 1 425 633 027<sup>1</sup>. Die Ziffer bezieht sich auf das Hamburgische Stadtgebiet und schliesst ferner einen Teil des Landgebietes (die Geest- und Marschlande) mit ein. — Für die übrigen, im vorstehenden nicht genannten Bundesstaaten sind statistische Ziffern nicht verfügbar.

Ich gebe nunmehr eine Zusammenfassung unserer voraufgehen- den Untersuchung und des dabei verwendeten Materials.

**Die Bodenverschuldung in Deutschland nach dem Stand  
des Jahres 1900.**

Bundestaaten	Material	Betrag
		Millionen Mk.
Preußen:	Stand des Jahres 1892. Zunahmeziffern für 1886—1897; für 1898/1900 Durchschnitt der 3 letzten Vorjahre . . . . .	25 000
Bayern:	Zunahmeziffern für 1895/1897; Schätzung gemäfs den Summen des Gebäudeversicherungswertes . . . . .	4 500
Sachsen:	Stand des Jahres 1890; für 1890/1900 Zuschlag nach dem Durchschnitt der 3 letzten Vorjahre . . . . .	4 750
Württemberg:	Berechnete Ziffer für die Landwirtschaft für 1897; Schätzung der Gesamtziffer . . . . .	1 250
Baden:	Zunahmeziffern 1888—1897; Schätzung der Gesamtziffer . . . . .	1 250
Hamburg:	Stand des Jahres 1899; Zuschlag für 1900 . .	1 475
Übriges Deutsch- land:	Einzelziffern für Hessen, Braunschweig und Oldenburg; Schätzung gemäfs $\frac{2}{3}$ des Prozentsatzes des Verhältnisses der Bevölkerungsziffern zu der der obigen Staaten . . . . .	3 525
		41 750 <sup>2</sup>

Die Bodenverschuldung in Deutschland hat im Jahre 1900 die mit keinem zureichenden Worte zu kennzeichnende Summe von 42 Milliarden Mark erreicht, wir müssen vielmehr sagen, überschritten. Denn die hier gegebenen Ziffern sind durchweg Mindest-

<sup>1</sup> Laut gefälliger Mitteilung des Statistischen Bureaus der Steuerdeputation.

<sup>2</sup> Von dem Gesamtbetrag der Hypothekenschulden hat der weitaus grösste Teil die Form der Privathypothek. Es ist indes gleichwohl von hohem Interesse, die Beträge der von öffentlichen und privaten Bodenkredit-Instituten in Deutschland in Umlauf gesetzten Pfandbriefe und Hypothekenbriefe hier zu verzeichnen und sie mit den Ziffern anderer Länder zu vergleichen. Ich entnehme die folgenden Angaben einer neueren Veröffentlichung von Felix Hecht, Direktor

ziffern; bei Preußen und Sachsen wissen wir genau, daß die obigen Zahlen hinter den thatsächlichen Beträgen erheblich zurückbleiben.

der Rheinischen Hypothekenbank in Mannheim, Les Credits Fonciers en Europe (für den Congrès International des valeurs mobilières abgefaßt, Paris 1900). Der Stand ist der des Jahres 1898, liegt also gegen unsere obige Übersicht um zwei Jahre zurück:

**Pfandbriefumlauf der europäischen Bodenkreditanstalten  
im Jahre 1898.**

(Sämtliche Beträge in Francs berechnet.)

**1. Deutschland:**

I. Institute auf genossenschaftlicher Grundlage:

A. Landschaften . . . . .	2 857 064 000
B. Landwirtschaftliche Kreditvereine . . . . .	348 100 000
C. Städtische Kreditvereine . . . . .	120 975 000
II. Anstalten des Staats, der Provinzen und Kreise . . . . .	920 231 000
III. Aktiengesellschaften . . . . .	<u>7 217 762 000</u>

zusammen 11 464 132 000

**2. Belgien:**

Hypothekenbanken . . . . .	87 147 000
----------------------------	------------

**3. Bulgarien:**

Staatsbank . . . . .	18 708 000
----------------------	------------

**4. Dänemark:**

I. Bodenkreditgenossenschaften . . . . .	863 659 000
II. Hypothekenaktienbank . . . . .	<u>38 105 000</u>

zusammen 901 764 000

**5. Frankreich:**

Hypothekenaktienbanken. . . . .	2 136 519 000
---------------------------------	---------------

**6. Holland:**

ds. . . . .	357 809 000
-------------	-------------

**7. Italien:**

I. Anstalten, Stiftungen mit eigenem Kapital . . . . .	282 428 000
II. Aktiengesellschaften . . . . .	<u>35 606 000</u>

zusammen 318 034 000

**8. Österreich-Ungarn:**

I. Verbände auf genossenschaftlicher Grundlage . . . . .	587 452 000
--	-------------

II. Sparkassen, nicht auf Gegenseitigkeit . . . . .	49 569 000
---	------------

III. Staatliche Institute . . . . .	682 408 000
-------------------------------------	-------------

IV. Aktiengesellschaften . . . . .	<u>1 489 019 000</u>
------------------------------------	----------------------

zusammen 2 808 448 000

**9. Portugal:**

Aktiengesellschaft . . . . .	69 552 000
------------------------------	------------

**10. Rumänien:**

Gegenseitigkeitsgesellschaften . . . . .	<u>270 267 000</u>
--	--------------------

Doch diese Summe giebt uns immer noch nicht den vollen Eindruck der hier herrschenden Verhältnisse. Wir haben noch festzustellen, welche Kapitalbeträge a. für die Verzinsung und b. für die Vermehrung der Bodenschulden jährlich aufzubringen sind. Dann können wir erst die volle Wirkung dieser Vorgänge richtig ermessen.

a. Die Verzinsung des Hauptgeldes von  $41\frac{3}{4}$  Milliarden durchschnittlich zu  $4\frac{1}{4}\%$  gerechnet, erfordert 1775 Millionen Mark. Dass ein Zinssatz von  $4\frac{1}{4}\%$  bei der heutigen Marktlage kaum für solide Hypotheken, geschweige denn bei den stets einen hohen

**11. Russland:**

I. A. Landwirtschaftliche Kreditvereine . . . . .	843 740 000
B. Städtische Kreditvereine . . . . .	1 416 012 000
II. Staatsbanken . . . . .	1 381 422 000
III. Aktiengesellschaften . . . . .	2 131 685 000

**11b. Finnland:**

I. Genossenschaften . . . . .	30 895 000
II. Aktiengesellschaften . . . . .	42 116 000
	<u>zusammen</u> 5 795 870 000

**12. Schweden und Norwegen:**

I. Staatsbank . . . . .	579 414 000
II. Gegenseitigkeitsgesellschaften . . . . .	42 990 000
III. Aktiengesellschaften . . . . .	99 638 000
	<u>zusammen</u> 722 042 000

**13. Schweiz:**

I. Kantonalbanken . . . . .	348 884 000
II. Aktiengesellschaften . . . . .	316 971 000
	<u>zusammen</u> 665 855 000

**14. Serbien:**

Staatsbank	10 013 000
------------	------------

**15. Spanien:**

Hypothekenaktienbank . . . . .	95 395 000
	<u>Gesamtsumme Francs</u> 25 721 555 000

Der Pfandbriefumlauf der deutschen Hypothekenbanken hat sich während des Jahres 1899 und des ersten Semesters 1900 gegen der Stand in der Hechtschen Tabelle um weitere 600 Millionen vermehrt (s. oben S. 159). Hierzu ist noch die Zunahme der landschaftlichen und genossenschaftlichen Pfandbriefe zu rechnen. Der Pfandbriefumlauf der Bodenkreditanstalten allein in Deutschland hat demnach Ende 1900 (die Hauptsumme der Privathypothen ungerechnet)  $10\frac{1}{4}$  Milliarden Mark betragen. Eine Erläuterung ist diesen Ziffern und ihrem Vergleich mit denen anderer Nationen nicht hinzuzufügen.

Zinssatz bedingenden Beleihungen der Überverschuldung ausreicht, ist gewifs<sup>1</sup>. Für Abschlusprovisionen, Vergütungen und Damno ist nochmals ein erheblicher Betrag anzusetzen, so dass für die jährliche Zinsdeckung eine Summe von 1,9 bis 2 Milliarden Mark benötigt wird.

b. Die Vermehrung der Bodenschulden beruht nicht, wie hier vorweg bemerkt sei, auf irgend einer zeitlich begrenzten Konjunktur, sondern sie ist die notwendige und bleibende Folge bestimmter Vorgänge, deren Erklärung uns späterhin näher beschäftigen wird. Im folgenden gebe ich die Zusammenstellung der Zuwachsziffern der Bodenverschuldung:

#### Zunahmeziffer der Bodenverschuldung in Deutschland.

Bundesstaaten:	Material	Betrag
Preussen:	Zuwachsziffer der 3 Jahre 1895/1897 = 3221 Millionen; Jahresdurchschnitt . . . . .	Millionen Mk. 1073,67
Bayern:	Zuwachsziffer der 3 Jahre 1895/1897 = 522,50 Millionen; Jahresdurchschnitt . . . . .	174,17
Sachsen:	Zuwachsziffer der 3 Jahre 1888/1890 = 521,88 Millionen; Jahresdurchschnitt . . . . .	173,96
Württemberg:	Zuwachsziffer des Jahres 1897 . . . . .	61,31
Baden:	Zuwachsziffer der 3 Jahre 1895/1897 = 177,09 Millionen; Jahresdurchschnitt . . . . .	59,03
Hamburg:	Zuwachsziffer der 11 Jahre 1888/1899 = 540,83 Millionen; Jahresdurchschnitt . . . . .	49,00
Übriges Deutschland:	Einzelziffer für Hessen; Schätzung gemäfs $\frac{2}{3}$ des Prozentsatzes der Bevölkerungsziffer zu der der obigen Staaten . . . . .	147,86
		1739,00

<sup>1</sup> In Berlin sind die Miethäuser durchschnittlich zu 86% des fiktiven Wertes verschuldet; vgl. meine Städtischen Bodenfragen S. 68. Für Berlin, das jedenfalls verhältnismäsig die billigsten Zinssätze hat, giebt der Verein der Berliner Grundstücks- und Hypothekenmakler für 1900 folgende Sätze: „Erststellige feinsten Eintragungen in kleinen Beträgen 3 $\frac{7}{8}$ —4—4 $\frac{1}{8}$ %; Privatgelder 4 $\frac{1}{8}$ —4 $\frac{1}{4}$  bis 4 $\frac{3}{8}$ %; Bank- und Versicherungsgelder 4 $\frac{1}{4}$ —4 $\frac{1}{3}$ —4 $\frac{1}{2}$ —4 $\frac{5}{8}$ %; Vorortshypotheken 4 $\frac{1}{3}$ —4 $\frac{1}{2}$ —4 $\frac{3}{4}$ —5%; Baugelder 6—6 $\frac{1}{2}$ %. Zweitstellige Eintragungen 5—6% und darüber. Dabei bedingen Institutsgelder, wie erwähnt, 1—2 $\frac{1}{2}$ % Abschlusprovision.“ Vgl. ferner die Zinstabelle in den Berichten Zustand und Fortschritte der Lebensversicherungsgesellschaften in Deutschland (Jena jährlich). Für einzelne Straßen in Berlin W. bzw. Charlottenburg giebt Paul Voigt, Grundrentenbildung und Wohnungsfrage in Berlin, als Zinsfuß: für erste Hypotheken im Durchschnitt 4,1%; für zweite im Durchschnitt 4,6%; für dritte und folgende durchschnittlich 4,8% (a. a. O. S. 210).

Auch hier haben wir wieder Mindestziffern genommen, denen, gering gerechnet, ein 10 prozentiger Zuschlag hinzuzufügen wäre, um sie auf den gegenwärtigen Stand zu bringen. Wir haben überall gesehen, dass die Schuldvermehrung sich in der letzten Zeit in rasch steigender Progression bewegt. Unsere Hauptziffern sind dagegen den Jahren 1895 bis 1897, in Sachsen sogar den Jahren 1888 bis 1890 entnommen; sie liegen also um 4 bis 10 Jahre hinter der Gegenwart zurück.

Nehmen wir die Ziffern für die Verzinsung und den Zuwachs der Bodenschulden zusammen, so ergibt sich eine Gesamtsumme von 3700 Millionen Mark als Mindestziffer für den jährlichen Anspruch der Kapitalisierung des Bodens. Wir dürfen getrost sagen — unsere weitere Darstellung wird uns die einzelnen Vorgänge veranschaulichen — dass heute die vierte Milliarde jährlichen Bedarfs bereits erfüllt ist. —

Wir sind nunmehr in der Lage, den Jahresbedarf auf den von uns behandelten Gebieten des Kapitalmarktes zu überblicken und in Vergleich zu stellen. Unsere Erörterung hat drei Kategorien unterschieden:

1. Der Kapitalreinanspruch der Börsenmissionen des Jahres 1899 beträgt, nach Abzug der Abteilung Grund und Boden, 1832 Millionen Mark. Diese Summe verteilt sich in folgender Weise: Industrie, Handel und Verkehr 668,4 Millionen Mark; Banken 299,9 Millionen Mark; Verbände öffentlichen Rechts 629,6 Millionen Mark; Ausland 233,8 Millionen Mark<sup>1</sup>.

2. Die Spekulation in Wertpapieren (Effektenspekulation) lässt sich in ihrem Gesamtumfang nicht durch Ziffern bestimmen. Nur auf einzelnen Gebieten haben wir — für die Emissionen des Jahres 1899<sup>2</sup> und für die an der Berliner Börse notierten Montanwerte<sup>3</sup> — zahlenmäßige Angaben ermittelt. Der Anspruch der Spekulation begegnete uns ferner in prägnanter Weise bei den Banken, wo er im Kontokorrent- und Acceptkredit zum Ausdruck kommt<sup>4</sup>. Eine Gesamtziffer zu nennen ist nicht

---

<sup>1</sup> Oben S. 214.

<sup>2</sup> Oben S. 211.

<sup>3</sup> Oben S. 43.

<sup>4</sup> Oben S. 114, 119 und 119 Anm. 5.

möglich, da es sich immer nur um unsichere Schätzungen handeln kann. Wir müssen uns an der Feststellung genügen lassen, dass wir auf den von uns untersuchten Gebieten die Spekulation gegenüber dem Kapitalreinanspruch als den stärkeren Faktor gefunden haben<sup>1</sup>.

**3. Die Kapitalisierung von Grund und Boden** dagegen beansprucht, nach Mindestziffern berechnet, 3700 Millionen Mark, von denen über 1900 Millionen Mark allein auf die Verzinsung der stehenden Verschuldung<sup>2</sup> entfallen.

---

Wenn wir diese Summe überblicken, so möchte es scheinen, als ob jede Erörterung die Wirkung der gegebenen Zahlen nur abschwächen könnte; als ob die Unerträglichkeit dieser Verhältnisse schon durch die Ziffern genügend klar bewiesen wäre. Allerdings, in mancher Hinsicht bedürfen die für die Bodenverschuldung ermittelten Zahlen keines weiteren Zusatzes. Die dauernde Schwäche des deutschen Kapitalmarktes, die Unfähigkeit, zu produktiven Zwecken das nötige Kapital aufzubringen, dürfte durch die Ansprüche der Bodenverschuldung, die unbedingt und vor allen anderen befriedigt werden müssen, zur Genüge erklärt sein. Auch der Zusammenhang des Druckes dieser unerhörten Schuldenlast mit unseren innerpolitischen Zuständen, insbesondere in den Städten, die den Hauptsitz der Verschuldung bilden, ist einer Erklärung kaum bedürftig.

Nach jeder andern Richtung dagegen ist die einfache Zahl an sich in keiner Weise im stande, die Bedeutung der Bodenverschuldung klarzustellen. Die Durchsichtigkeit der Zahl schwindet sofort, wenn wir die Einzelerscheinungen betrachten. Wir können vielmehr mit Bestimmtheit sagen, dass in der gesamten Volkswirtschaft und Verwaltung kein zweites Gebiet solche Schwierigkeiten birgt, wie sie in dem scheinbar einfachen Problem der

---

<sup>1</sup> Hierbei ist daran zu erinnern, dass deutsches Kapital mit großen Beträgen an der Effektenspekulation auf auswärtigen Börsen beteiligt ist; so, um nur ein Beispiel zu nennen, bei den an der Londoner Börse notierten Goldshares.

<sup>2</sup> Über den Mangel jeder Tilgung der Bodenschulden vgl. unten 2. Abschnitt.

Verschuldung der Bodens enthalten sind. Wie die ganze Entwicklung unserer Bodenverhältnisse eine widerspruchsvolle ist und zu den Grundlagen unserer Rechtsordnung in vollem Gegensatze steht, so zeigt sich auch die Bodenverschuldung überall von Widersprüchen durchsetzt. Wir werden im folgenden versuchen, einige der hauptsächlichen, hierher gehörenden Fragen zu behandeln.

---

## Zweiter Abschnitt.

# Bodenverschuldung und Bodenwert.

---

Die erste der hier zu erörternden Fragen betrifft die Wechselbeziehungen von Bodenverschuldung und Bodenwert. Schon in der Gegenüberstellung der beiden Faktoren Verschuldung und Wert ist das Problem angezeigt, das wir hier zu untersuchen haben. Es handelt sich darum, festzustellen, welche Veränderungen des Bodenwerts der Zunahme der Verschuldung entsprechen und in welchem Verhältnis überhaupt Verschuldung und Bodenwert zu einander stehen.

Die Zunahme der Bodenverschuldung, dies haben wir zuerst hervorzuheben, giebt an sich keine bestimmte Auskunft über die Richtung, in der sich der Bodenwert verändert. Die Verschuldung ist vielmehr das äußerlich gleichmäßige Zeichen zweier vollständig entgegengesetzten Bewegungen des Bodenwerts. Eine Verschuldung des Bodens kann eintreten, weil die Bodenrente fällt; und sie kann eintreten, weil die Bodenrente steigt<sup>1</sup>. Ein Rückgang der Bodenrente oder des Bodenertrags führt zur Ver-

---

<sup>1</sup> Dass die Verschuldung nach der privatrechtlichen Seite auf den verschiedensten Ursachen beruhen kann, braucht hier kaum bemerkt zu werden. Rodbertus unterscheidet (Kreditnot des Grundbesitzes, 2. Aufl. Berlin 1893 S. 10 f.) vier *causae debendi*: „Man wird so ziemlich alle Verschuldungen des Grundbesitzes unter vier Kategorien bringen können: 1. Unwirtschaftlichkeit; 2. Unglücksfälle; 3. Meliorationen; 4. Besitzveränderungen (Veräußerungen oder Erbteilungen). Der bei weitem größte Teil der Immobilienverschuldung resultiert bei uns, wo eben Freiheit des Grundeigentums besteht, aus Besitzveränderungen — Erbteilungen und Veräußerungen — und ist also aus Erbgeldern und rückständigen Kaufgeldern aufgelaufen.“ Es ist interessant, die Rodbertussche Auffassung von

schuldung; dies war in früheren Zeiten periodisch und ist heute noch im einzelnen der Fall in der Landwirtschaft, bei der die Verschuldung zu einem gewissen Teil durch das — übrigens nicht allgemein zuzugebende — Sinken der Bodenrente und des Bodenertrags auf Agrikulturland veranlaßt ist. Auf dem städtischen Boden dagegen ist die Verschuldung die Folge der entgegengesetzten Entwicklung. Wir stehen also vor der widersprüchsvollen Formel: ein Teil des landwirtschaftlich benutzten Bodens verschuldet, weil die Grundrente fällt; der städtische Boden dagegen verschuldet, weil die Grundrente steigt. Beide entgegengesetzten Bewegungen kommen in einer Zunahme der Verschuldung zum Ausdruck<sup>1</sup>.

An der enormen Verschuldungszunahme, die wir zuvor kennen lernten, hat demnach zunächst der Rückgang des Bodenertrags in der Landwirtschaft einen bestimmten Anteil. Das Herabgehen der Bodenrente gibt Anlaß zur Aufnahme von Schulden; der vermehrten Verschuldung entspricht somit hier eine Verminderung des Bodenwertes. Es ist dies ein Wechselverhältnis, das unserer Auffassung ohne weiteres geläufig erscheint und das in früherer Zeit vielleicht das normale gewesen sein mag. Einer Erklärung ist diese Erscheinung, die wir als *Minderwertverschuldung* bezeichnen können, nicht bedürftig. Wir haben nur hervorzuheben, daß bei einem Teil der zuvor ermittelten Verschuldungssumme der vermehrten Verschuldung ein verminderter Bodenwert gegenüber steht — vom Standpunkte der nationalen Wirtschaft ein ohne Frage ungünstiges Ergebnis.

Weniger einfach liegt die Frage bei der Verschuldung mit steigendem Bodenwert, die wir als *Mehrwertverschuldung* zu bezeichnen haben. Die neuere Verschuldungsbewegung ist in dem überwiegenden Teile der Beträge eine Bewegung auf städtischem Boden, auf dem eine rapide Wertsteigerung stattfindet. Wir haben

---

den Verschuldungsursachen mit der neueren Entwicklung zu vergleichen. Für uns kommen hier zunächst nicht die Verschuldungsursachen, sondern, wie oben gesagt, nur die beiden Richtungen der Verschuldungsbewegung — Verschuldung infolge von Wechselsteigerung und infolge von Wertverminderung — in Betracht.

<sup>1</sup> Städtische Bodenfragen S. 75.

hier die paradoxe und unerwünschte Entwicklung, dass der erhöhte Wert in einer erhöhten Verschuldung zu Tage tritt.

Diese Mehrwertverschuldung ist es, der wir im folgenden unsere Aufmerksamkeit zuzuwenden haben. Gewiss ist auch die Verschuldung bei sinkendem Bodenwert eine bedenkliche Erscheinung, die vollste Beachtung erfordert. Indes die Ziffern, die wir in dem voraufgehenden Abschnitt kennen lernten, dürften zur Genüge gezeigt haben, dass die Mehrwertverschuldung die weitaus grösere Bedeutung erlangt hat und dass sie eine der schwierigsten Aufgaben umschließt, die der Gegenwart auf diesem Gebiet gestellt sind. Es tritt hinzu, dass — gegenüber den einfachen Verhältnissen der Minderwertverschuldung — die verwickelten Vorgänge der Verschuldung bei steigendem Bodenwert noch wenig erforscht sind und in mehrfacher Hinsicht der Erklärung bedürfen.

Unsere Erörterung unterscheidet hierbei zwei Hauptpunkte:

- I. Die Identität von Rentensteigerung und Bodenverschuldung;
- II. Das Verhältnis der materiellen zur immateriellen Verschuldung.

### I.

In der Werterhöhung des Bodens haben wir zwei verschiedene Momente genau auseinander zu halten; es sind dies:

1. Erhöhung des Bodenwerts durch nützliche Aufwendung (Melioration des Bodens im weitesten Sinne).
2. Erhöhung des Bodenwerts ohne nützliche Aufwendung (Preistreiberei, Bodenspekulation) <sup>1</sup>.

Wenn die Erhöhung des Bodenwerts zu einer Verschuldung führt, können wir demgemäß eine materielle (auf nützlicher Aufwendung beruhende) und eine immaterielle (ohne nützliche Aufwendung erfolgte) Verschuldung unterscheiden. Eine der bemerkenswertesten Erscheinungen der Verschuldung bei steigendem Bodenwert besteht nun in dem Zusammenhange, genau gesagt, in der Identität von Rentensteigerung und Bodenverschuldung.

Die Verschuldung bildet unter den heutigen Verhältnissen das gegebene Mittel, um den Bodenwert fiktiv zu steigern. In den Fällen, in denen ein materieller

---

<sup>1</sup> Städtische Bodenfragen S. 97.

Verschuldungsgrund nicht vorliegt, ist die Verschuldung der primäre, die Wertsteigerung dagegen erst der sekundäre Vorgang. Dem Grundstück wird ein Forderungsrecht, d. i. eine Belastung hinzugefügt, lediglich mit der Absicht und der Wirkung, die Bodenrente und den Bodenwert um den gleichen Betrag zu steigern. Der gestiegene Bodenwert besteht dann in gar nichts anderem als in einer Verschuldung.

Die hier aufgezeigte Wirkung der Spekulation ist dem Grund und Boden eigentlich und auf diesen beschränkt. Auf keinem andern Gebiete der Volkswirtschaft führt die Spekulation zu ähnlichen Ergebnissen, wie bei der spekulativen Steigerung des Bodenwerts. Die Realisierung der Gewinne erfolgt hier in der Weise, dass dem Boden eine Belastung in der Höhe des Spekulationsgewinns auferlegt wird<sup>1</sup>. Die Hypothek ist in diesem Fall nichts anderes als realisierter Gewinn. Steigerung der Bodenrente und Zunahme der Verschuldung sind hier identisch, sind eins und dasselbe.

Wenn wir diesen Zusammenhang von Wertsteigerung und Verschuldung festhalten, so wird sich das Urteil über die Bedeutung der neueren Bodenverschuldung wesentlich modifizieren. Unserer natürlichen Auffassung würde es entsprechen, dass bei der Mehrwertverschuldung die Zunahme der Verschuldung in dem Steigen des Bodenwerts volkswirtschaftlich einen Ausgleich findet. Hierbei wird als selbstverständlich vorausgesetzt, dass der Verschuldung die Schaffung eines neuen Wertes voraufgeht. Wir sehen indes, dass dies keineswegs allgemein oder auch nur regelmässig der Fall ist. Die Verschuldung ist vielfach nur die konkrete Erscheinungsform eines lediglich durch Neubelastung gesteigerten Bodenwerts. Ein Mehrwert, der unter solchen Umständen entsteht, kann volkswirtschaftlich niemals ein Aktivum bedeuten. Er bildet vielmehr, da er eine abstrakte Verpflichtung zu Ungunsten des Inlandes enthält, nicht nur keinen Wert, sondern sogar unmittelbar ein Passivum der nationalen Wirtschaft.

Die Bodenverschuldung ist ein selbständiger volkswirtschaftlicher Faktor, der nicht von den Vorgängen, die den Boden

<sup>1</sup> Städtische Bodenfragen S. 76.

Eberstadt, Kapitalmarkt.

als solchen betreffen, schlechthin abhängig ist; sie muss demnach selbständig behandelt werden. Aus dem Steigen der Verschuldung an sich können wir keine allgemeinen Schlüsse ziehen. Wir können daraus weder erkennen, in welcher Richtung die Bodenwerte sich bewegen — d. i. ob sie steigen oder fallen; s. oben Seite 238 —. noch können wir daraus auch nur abnehmen, dass überhaupt irgend eine Veränderung in dem Zustande des Bodens selber erfolgt ist.

## II.

Die Verschuldung selbst unterscheiden wir, je nach dem ihr zu Grunde liegenden Vorgang, in eine materielle und in eine immaterielle<sup>1</sup>. Auch bei der materiellen Verschuldung wird die Schuldenzunahme nicht schlechthin durch den Wert der nützlichen Aufwendung kompensiert. Insbesondere in den Städten ist die Verschuldung oftmals höher als der auf die Grundstücksbesserung verwendete Betrag<sup>2</sup>. Immerhin werden wir von einer materiellen Verschuldung in allen den Fällen sprechen, in denen eine nützliche Aufwendung überhaupt stattfindet.

Wir werden im folgenden versuchen, für die beiden Verschuldungsarten bzw. für deren Verhältnis Zahlenangaben zu ermitteln. Da bei der Kontrahierung der Bodenschulden äußerlich keinerlei Unterschied mit Bezug auf die Verschuldungsform gemacht wird, lassen sich über den Umfang der materiellen bzw. immateriellen Verschuldung keine Gesamtziffern feststellen. Nur für einzelne Gebiete könne wir einen ziffernmässigen Anhalt geben; es sind dies die Staaten Bayern, Sachsen und Hamburg und das Stadtgebiet Berlin.

Als Grundlage für die Unterscheidung der nützlichen Aufwendung einerseits und der immateriellen Wertsteigerung andererseits dient uns die Gegenüberstellung der Feuerkassenwerte der bei den öffentlichen Brandversicherungsanstalten versicherten Gebäude und der hypothekarischen Belastung. Solche Vergleiche sind schon öfter gezogen worden. Es sind hierbei indes, so weit ich sehe kann, in allen Fällen erhebliche Irr-

---

<sup>1</sup> Oben S. 240.

<sup>2</sup> S. auch unten S. 248 f.

tümer unterlaufen. In den Versicherungssummen der öffentlichen Feuerkassen sind die Werte der öffentlichen (staatlichen, kommunalen, kirchlichen) Gebäude einbegriffen, die für die hypothekarische Belastung selbstverständlicher Weise nicht in Betracht kommen und deshalb abgesetzt werden müssen<sup>1</sup>. Es handelt sich hierbei um grössere Beträge, über die ich im folgenden, nach den freundlichst zur Verfügung gestellten Angaben der Versicherungsbehörden, das Nähere mittheile. Ferner sind die privaten Neubauten weder allgemein in der vollen Höhe des Gebäudewertes mit Hypotheken belastet, noch sind sie überhaupt nach dem gleichen Prozentsatz beleihungsfähig<sup>2</sup>. Es ist deshalb nicht einmal im Prinzip angängig, die Beträge der Versicherungswerte und der hypothekarischen Belastung einfach in Gesamtsummen einander gegenüber zu stellen. Inwiefern die Verwendbarkeit der Feuerkassenwerte an sich einer Beschränkung unterliegt, werden wir später kurz zu erörtern haben.

Für Bayern besteht eine staatliche Brandversicherungsanstalt, deren Betrieb das gesamte Königreich (Bayern r. d. Rh. und bayr. Pfalz) umfasst<sup>3</sup>. Die Gebäudeversicherungswerte für die Jahre 1888 bis 1897 sind die folgenden:

**Geschäftsergebnisse der staatlichen Brandversicherungsanstalt in Bayern<sup>4</sup>.**

Jahr	Bayern r. d. Rh.	Bayrische Pfalz	Jährlicher Zuwachs	
			Millionen Mark	Mill. Mk.
1888	3456,17	525,46		
1889	3548,19	538,21	92,02	12,75
Königreich				
1890	4211,08		124,68	
1891	4316,74		105,66	
1892	4428,22		111,48	
1893	4538,29		110,07	
1894	4653,92		115,63	
1895	4778,18		119,21	
1896	4916,90		143,77	
1897	5100,85		183,95	
			1119,22	

<sup>1</sup> Für kirchliche Gebäude bestehen vereinzelt Ausnahmen, in denen eine hypothekarische Belastung stattfindet.

<sup>2</sup> Für gewerbliche und Fabrikanlagen beträgt die Beleihungsgrenze der Hypothekenbanken regelmässig nur 50 Prozent des Gebäudeversicherungswerts; für grosse Mietshäuser geht sie sehr viel höher hinauf.

<sup>3</sup> Wegen der Hypothekenstatistik s. dagegen weiter unten.

<sup>4</sup> Statistisches Jahrb. f. d. Königreich Bayern, Jahrg. 1899 S. 160.

In den Versicherungsbeträgen sind, wie oben bemerkt, die Versicherungssummen der öffentlichen Gebäude einbegriffen; eine besondere Zusammenstellung der hierauf entfallenden Beträge wird indes seitens der Königl. Versicherungskammer nicht geführt<sup>1</sup>. Wenn wir die später für das Königreich Sachsen mitzuteilenden Zahlen<sup>2</sup> gemäß dem Satze der Bevölkerungsziffer für Bayern umrechnen — es dürfte dies etwa dem tatsächlichen Verhältnis entsprechen; der Bereich der staatlichen Betriebe ist in beiden Staaten der gleiche — so wäre von der obigen Gesamtsumme der Versicherungswerte für die öffentlichen Gebäude (Fiskus, Landesverwaltung, Gemeinden, kirchliche Verbände)<sup>3</sup> ein Betrag von rund 750 Millionen Mark abzusetzen. Von der jährlichen Zuwachs-ziffer sind dagegen für die gleichen Zwecke 10 Millionen Mark zu kürzen.

Die Feuerkassenwerte beziehen sich indes auf das gesamte Königreich, während die Verschuldungsstatistik sich nur auf Bayern r. d. Rh. erstreckt. Von den Zuwachsziffern der Gebäudewerte ist demgemäß der Anteil der bayerischen Pfalz in Abzug zu bringen, der im Jahre 1889/1890 sich zu der Gesamtsumme wie 1 : 7½ verhalten hat; es ist dies ein Satz, der, beläufig bemerkt, dem Verhältnis der Bevölkerungsziffern genau entspricht. Für diesen Posten sind somit für 1895 15,90 Millionen, für 1896 19,17 Millionen, für 1897 24,95 Millionen abzurechnen.

Der Gebäudezuwachs zeigt demnach folgende Ziffern:

	1895	1896	1897
Zunahme der Gesamtsumme . . . .	119,21	143,77	183,95
ab: 1. öffentliche Gebäude . . . .	10,00	10,00	10,00
2. Bayrische Pfalz. . . . .	15,90	19,17	24,95
bleibt	93,31	114,60	149,00

Der Zuwachs des Versicherungswertes der privaten Gebäude in Bayern r. d. Rh. hat demnach in den Jahren 1895, 1896 und 1897 93,30, 114,60 bzw. 149,00 Millionen betragen. Die Zunahme der Verschuldung dagegen belief sich in den gleichen Jahren auf

<sup>1</sup> Gerällige Mitteilung der Königlichen Versicherungskammer, München, Abteilung für Brandversicherung.

<sup>2</sup> S. unten S. 246.

<sup>3</sup> Ob die Gebäude der Königlichen Civilliste in Bayern in die staatliche Brandversicherung aufgenommen sind, ist mir nicht bekannt.

129,64, 165,46 bzw. 227,39 Millionen<sup>1</sup>; sie ist über den Gebäudezuwachs um volle 50 % hinausgegangen.

Um diese Ziffer richtig zu schätzen, müssen wir indes, gemäß unserem obigen Hinweis, beachten, dass die neu hinzukommenden Gebäude zu ihrem vollen Bauwert weder belastet werden konnten, noch auch nur in ihrem Durchschnitt gleichmäßig beleihungsfähig sind<sup>2</sup>. Von den 357 Millionen des Wertes der Neubauten 1895/1897 können selbst bei hoch getriebener Beleiung — sagen wir durchschnittlich 66 2/3 %<sup>3</sup> — nur 240 Millionen als hypotheciert in Betracht kommen. Von der Verschuldungszunahme der drei Jahre im Betrage von 522 Millionen Mark fällt also der weitaus grössere Teil, nämlich 280 Millionen, auf die immaterielle Verschuldung, der kein Neuwert gegenübersteht.

Für das Königreich Sachsen stehen die Brandversicherungswerte zur Verfügung, die der oben (Seite 226 ff.) behandelten Periode der Hypothekenbewegung entsprechen. Die Ziffern sind die folgenden:

#### Versicherungswerte der bei der Königlich Sächsischen Brandversicherungsanstalt versicherten Gebäude.

	1884	1886	1888	1890	Zunahme 1884—1890
a) Stadtgemeinden . .	1503,25	1583,63	1695,21	1977,60	474,34
b) Landgemeinden . .	1504,26	1584,83	1704,98	1747,92	243,66
					718,00

In diesen Ziffern sind wiederum die Versicherungssummen der öffentlichen Gebäude einbegriffen, die wir zunächst abzurechnen haben. Nach der sächsischen Brandversicherungsgesetzgebung sind die zum Staatsvermögen gehörenden (fiskalischen) Hochgebäude, sowie alle öffentlichen Gebäude generell als beitrittspflichtig zu

<sup>1</sup> Vgl. oben S. 226.

<sup>2</sup> Vgl. oben S. 243 Anm. 2.

<sup>3</sup> Bei städtischen Miethäusern wird die Beleiung höher sein, bei gewerblichen Anlagen, bei Familien-Wohnhäusern und bei Bauten auf dem Lande ist sie wesentlich niedriger als der obige Durchschnitt, sodass also auch die Vornahme nicht versicherungsfähiger Bodenbesserungen hier berücksichtigt ist.

betrachten<sup>1</sup>. Die Hochgebäude der kirchlichen Verbände sind gleichfalls in die Versicherung aufgenommen. Ebenso sind die in Sachsen belegenen reichsfiskalischen Gebäude in die Landesanstalt einbezogen. Die Versicherungssumme der staats- und reichsfiskalischen Gebäude hat<sup>2</sup> in den Jahren

1889	1890
Mk. 164 177 265	Mk. 167 436 495

betrugen. Die Versicherungssumme der übrigen öffentlichen Gebäude (der Gemeinden und Selbstverwaltungskörperschaften, der kirchlichen Verbände u. s. w.<sup>3</sup>) sind nicht ermittelt. Für die kommunalen und andern öffentlichen Zwecken dienenden Gebäude und Anstalten, sowie für die Kirchen und kirchlichen Gebäude dürften (für 1890) weitere 300 Millionen anzusetzen sein, so dass für die nicht im Privatbesitz stehenden Gebäude rund 470 Millionen an der Gesamtsumme zu kürzen sind.

Die Zunahmeziffer für die fiskalischen Gebäude hat, wie zuvor mitgeteilt, im Jahre 1890 3,26 Millionen betragen. Hierbei dürfte es sich um ein Jahr mit einer ausnahmsweise geringen staatlichen Bauthätigkeit handeln; es ergiebt sich dies ohne weiteres, wenn wir die hier mitgeteilte Summe mit den oben (Seite 187) verzeichneten Beträgen zusammenhalten, die für die zweijährige Budgetperiode 1897/1898 im sächsischen Etat verzeichnet sind<sup>4</sup>. Wenn wir weiter für kommunale und sonstige öffentliche Gebäude 3 Millionen, für kirchliche Gebäude 1,25 Millionen als Jahresvermehrung hinzuschlagen, so ergiebt sich für die öffentlichen Bauwerke insgesamt eine jährliche (sicherlich zu gering veranschlagte) Zuwachsziffer von 7,5 Millionen Mark.

Von der oben (Seite 245) gegebenen Summe der Zunahme der Versicherungswerte für die Jahre 1884 bis 1890 mit 718 Millionen

<sup>1</sup> v. Bernewitz, Die Brandversicherungsgesetzgebung des Königreichs Sachsen, Dresden 1894, Seite 26 und 30.

<sup>2</sup> Laut gefälliger Mitteilung der Königlich Sächsischen Brandversicherungskammer, Dresden.

<sup>3</sup> Die Gebäude der Königlichen Civilliste sind ebenfalls beitrittsfähig (vgl. v. Bernewitz a. a. O.) und wohl, wie anzunehmen, der Landesanstalt beigetreten.

<sup>4</sup> Die Summen der Brandversicherungsanstalt gelten überdies, wie oben bemerkt, nicht nur für die staatlichen, sondern auch für die reichsfiskalischen Bauten in Sachsen.

Mark sind demnach ( $6 \times 7,5 =$ ) 45 Millionen abzusetzen; es verbleibt hiernach eine Zunahme des privaten Gebäudewertes von 673 Millionen für 1884/1890. Die Vermehrung der Hypothekenlast hat dagegen im gleichen Zeitraum 813,54 Millionen betragen. Die einfache Gegenüberstellung dieser Ziffern ist jedoch, wie wir wissen, unthunlich, da die Neubauten nur mit der möglichen Beleihungshöhe eingesetzt werden können<sup>1</sup>.

Es ist hierbei zunächst zu berücksichtigen, dass Fabrikanlagen, die in Sachsen einen erheblichen Teil der Neubauten ausmachen, von den Hypothekenbanken satzungsgemäß nur mit 50% des Gesamtwertes beliehen werden dürfen<sup>2</sup>. Ferner richtet sich die Beleihung nicht allein nach dem Bauwert, sondern auch nach dem Ertragswert, wodurch die Beleihungsgrenze sowohl bei allen gewerblichen wie bei ländlichen Gebäuden und Privatwohnhäusern<sup>3</sup> weiter herabgedrückt wird. Wenn wir als allgemeine Beleihungsgrenze wiederum, wie zuvor, 66 2/3 % annehmen, so ist dieser Satz hier für den Durchschnitt sicher zu hoch gestellt und lässt einen reichlichen Spielraum für die Berücksichtigung von Einzelverhältnissen<sup>4</sup>.

Auf die privaten Neubauten der Jahre 1884/1890 im Werte von 673 Millionen Mark entfallen demnach (zu 66 2/3 % gerechnet) 450 Millionen der in jener Periode aufgenommenen Hypotheken. Da die Hypothekenvermehrung 813,54 Millionen betragen hat, so kommen auf die immaterielle Verschuldung rund 365 Millionen Mark. Wir haben hierbei durchweg die für die Spekulation günstigsten Berechnungen zu Grunde gelegt. Bei dem erlangten Ergebnis müssen wir uns nunmehr gegenwärtig halten, dass es sich um Ziffern der Jahre 1884 bis 1890 handelt, während, wie

<sup>1</sup> Sowohl dieser Umstand wie der Einfluss der öffentlichen Gebäude in den Versicherungswerten ist in der Abhandlung von Steglich, Beiträge zur Statistik des Grundeigentums, Zeitschr. d. Kgl. sächsischen Statistischen Bureaus 38. Jahrg. 1892, nicht in Betracht gezogen.

<sup>2</sup> Vgl. die Angaben bei Saling v. Leipziger Hypothekenbank und Sächsische Bodenkreditanstalt.

<sup>3</sup> Im Gegensatz zu den grossen Mietshäusern. Die Sächsische Bodenkreditanstalt hat nach ihrem Geschäftsbericht für 1899 S. 10 landwirtschaftlichen Zwecken dienende Grundstücke überhaupt nicht beliehen.

<sup>4</sup> Wie etwa die Vornahme nicht versicherungsfähiger Verbesserungen.

wir in dem voraufgehenden Abschnitt gesehen haben, die Bodenspekulation erst in den folgenden Jahren begonnen hat, allgemein ihre verstärkte Thätigkeit zu entfalten.

In Hamburg wurde im Jahre 1886 das Verhältnis zwischen Feuerkassentaxe, hypothekarischer Belastung und Verkaufspreis der Grundstücke von dem Direktor des Statistischen Bureaus an einer größeren Anzahl von Beispielen untersucht<sup>1</sup>. Als Material dienten die Angaben über die während der Jahre 1878/1885 verkauften Grundstücke, die an der Hamburger Börse öffentlich, d. i. mit Angabe der Verkaufsbedingungen und Einzelheiten, umgesetzt wurden<sup>2</sup>. Das Verhältnis zwischen Feuerkassentaxe und Verkaufspreis wurde ermittelt bei 2150 Grundstücken, das Verhältnis zwischen Beschwerung und Verkaufspreis bei 2072 Grundstücken. Die Hauptergebnisse sind die folgenden:

	Anzahl der Grundstücke	Feuerkassen- taxe	Verkaufspreis	Verk.-Preis % d. F.-K.-Taxe
Städtisches Gebiet	2079	129 523 375	130 116 746	100,5
Landgebiet . . .	71	1 384 774	1 608 885	116,2
Staat . . . . .	2150	130 908 149	131 725 631	100,6 <sup>3</sup>

  

	Anzahl der Grundstücke	Beschwerung	Verkaufspreis	Verk.-Preis % d. Beschwg.
Städtisches Gebiet	1980	134 843 973	121 281 909	89,9
Landgebiet . . .	92	2 240 570	1 717 521	76,7
Staat . . . . .	2072	137 084 543	122 999 430	89,7 <sup>4</sup>

Hierzu bemerkt der Verfasser der durch ihre zahlreichen Einzelheiten ausgezeichneten Untersuchung:

Es ergiebt sich hieraus die auffallende Thatsache, dass im Durchschnitt der acht Jahre der Verkaufspreis die Feuerkassentaxe gerade nur deckte, während in ihm doch der Wert des Grund und Bodens enthalten sein sollte ... In 1522 Fällen erreichte der Verkaufspreis nicht den Betrag der hypothekarischen Be-

<sup>1</sup> G. Koch, Die Besitzveränderungen im Grundeigentum in den Jahren 1878 bis 1885, Statistik des Hamburgischen Staates, bearb. v. d. Statist. Bureau der Deputation für direkte Steuern, Heft 13 1886.

<sup>2</sup> a. a. O. S. 176. Die Untersuchung bezieht sich demnach nur auf freiwillig verkaufte Grundstücke.

<sup>3</sup> Statistik d. Hamburg. Staats Heft 13, 1886, S. 183 Tabelle 14.

<sup>4</sup> a. a. O. S. 185 Tabelle 15.

schwerung; da in dieser Zeit überhaupt 2072 beschwerte Grundstücke öffentlich verkauft worden waren, so fand in 73,5% der Fälle ein Ausfall von Hypotheken geldern statt. Die absolut größte Anzahl, nämlich 279 Fälle, kam auf das Jahr 1883, während das Jahr 1885 die geringste Anzahl aufweist, sowohl absolut 158 Fälle, wie relativ 61,7%<sup>1</sup>.

Nicht ganz so ungünstig wie nach den Ergebnissen dieser Einzeluntersuchung stellt sich das Verhältnis zwischen Feuerkassen wert und Belastung nach den folgenden Gesamtziffern für den Hamburgischen Staat<sup>2</sup>.

Jahr	Feuerkasssenwerte <sup>3</sup>		Hypothekarische Belastung <sup>4</sup> Mk.
	Mk.		
1885	1 016 703 000		881 946 000
1886	1 031 181 000		896 235 000
1887	1 066 458 000		926 261 000
1888	1 110 947 000 <sup>5</sup>		984 822 000 <sup>5</sup>
1899	1 644 317 090 <sup>6</sup>		1 425 633 027 <sup>7</sup>
erweiterter Bezirk		76 020 320	

<sup>1</sup> a. a. O. S. 183 und 186.

<sup>2</sup> Die Ziffern über den Stand der letzten Jahre, die Erklärung der Einzelheiten und die Angaben über die Anteilziffern der öffentlichen Gebäude ver danke ich den freundlichen Mitteilungen des Statistischen Bureau und der Verwaltung der Feuerkasse.

<sup>3</sup> Laut § 3 des revid. Gesetzes v. 20. Febr. 1885 über die Hamburgische Feuerkasse erstreckt sich die Verbindlichkeit zur Teilnahme an der Feuerkasse auf alle jetzt oder künftig innerhalb des Bezirks der Feuerkasse befindlichen öffentlichen oder privaten Gebäude. Für die kirchlichen Gebäude ist (laut § 5 a. a. O.) der Beitritt gestattet, jedoch nicht zwangsweise vorgeschrieben. Bis zum Jahre 1891 waren vom Bereich des städtischen Feuerkassengebietes die Vororte südlich der Elbe (die jetzigen Stadtteile Steinwärder, Kleiner Grasbrook und Veddel) angenommen. Seitdem ist der Bereich der Feuerkasse auf das ganze Staatsgebiet ausgedehnt worden, so dass sich jetzt auch der Feuerkassenwert für dasselbe Gebiet feststellen lässt, für welches der Wert der hypothekarischen Belastung gilt. Auf dieses erweiterte Gebiet bezieht sich die in der Übersicht für das Jahr 1899 hinzugefügte Ziffer von 76,02 Millionen Mark. — Alle Gebäude müssen bis zu ihrem vollen verbrennlichen Taxationswerte bei der Feuerkasse versichert werden; dieselbe übernimmt jedoch auch auf Wunsch des Eigentümers die Versicherung eines Aufschlages von 10% der Taxationssumme. Die hier gegebenen Zahlen sind durchweg reine Taxationswerte, ohne Aufschlag.

<sup>4</sup> Die Ziffern der hypothekarischen Belastung setzen sich zusammen aus den Ziffern des Stadthypothekenbureaus und des Landhypothekenbureaus. Über den Bereich der beiden Hypothekenbureaus s. oben S. 230 Anm. 4.

<sup>5</sup> Nach dem Statistischen Handbuch f. d. Hamburgischen Staat 4. Ausg. 1891 Tab. 86, 87 und 206.

<sup>6</sup> Wegen der Ziffern des Jahres 1899 s. die obige Anm. 3.

<sup>7</sup> Die Gesamtzahl aller Grundstücke hat im Jahre 1899 24615 betragen; zur Feuerkasse eingeschätzt waren 23 388.

Von diesen Beträgen sind die Werte der öffentlichen Gebäude abzusetzen. Für das Geschäftsjahr 1900 waren dies die folgenden:

	Stadtgebiet <sup>1</sup>	Landgebiet
1. Reichsfiskalische Gebäude:		
a) Reichspostämter und Seewarte . . .	2 877 350	109 580
b) Verwaltung des Landheeres und der Marine . . . . .	1 372 000	682 380
2. Eisenbahnfiskus . . . . .	5 355 564	646 800
3. Gebäude des Hamburgischen Staates . .	113 754 985	7 303 024
4. Kirchen . . . . .	2 876 412 <sup>2</sup>	736 010
	126 236 311	9 477 794

Während der Jahre 1885 bis 1887 ist die Vermehrung der Belastung etwa die gleiche wie die der Gebäude; im Jahre 1888 überwiegt dagegen die Zunahme der Hypotheken die des Gebäudewerts um 14,1 Millionen Mark. In dem elfjährigen Zeitraum 1888—1899 ist wiederum der Gebäudezuwachs um 92,57 Millionen Mark größer gewesen als die Hypothekenvermehrung<sup>3</sup>. Die Zunahme ist indes nur zu einem — nicht näher bestimmbar — Teil auf die Privatbauten zu rechnen, da während jener Periode öffentliche Gebäude großen Umfangs (Zollanschlussbauten, Rathausbau u. a.) aufgeführt wurden bzw. in die Versicherung eingetreten sind.

Im ganzen hat der Gebäudeversicherungswert des Jahres 1899 1720,3 Millionen Mark betragen. Nach Abzug des Wertes der öffentlichen Gebäude mit 126,2 Millionen Mark verbleiben 1594,1 Millionen Mark an Gebäudewert, denen 1425,6 Millionen Mark hypothekarischer Belastung gegenüberstehen. Wenn nach diesen Gesamtziffern der Gebäudewert die Verschuldung um eine, allerdings nur noch unbedeutende Summe übersteigt, so ist darauf hinzuweisen, dass in Hamburg das (der spekulativen Überverschuldung nicht oder nur wenig zugängliche) Familienhaus bei den wohl-

<sup>1</sup> Für unsere Darstellung dürfen nur die Ziffern des Stadtgebietes (und eventuell eines Teiles des Landgebietes; vgl. die Anm. 5 S. 249) in Betracht kommen; ich gebe indes die vollständigen Ziffern, wie sie mir von der Verwaltung der Feuerkasse zur Verfügung gestellt wurden.

<sup>2</sup> Bezuglich der kirchlichen Gebäude ist zu bemerken, dass die Hauptkirchen der Versicherung nicht beigetreten sind.

<sup>3</sup> Zunahme der Versicherungswerte. . . 589,37 Millionen

      "      " Hypotheken. . . . . 440,80      "

habenden Klassen die Regel bildet und auch noch bei dem Mittelstand vorherrscht. Für die durchschnittliche Verschuldung des Massenmietshauses dürften demnach die in der oben Seite 248 erwähnten Einzeluntersuchung ermittelten Verhältnisse zutreffen.

Ein besonders ungünstiges Verhältnis besteht in Berlin. Die Gesamtziffern der Feuerkassenwerte und der Belastungen von 1870 bis 1897 sind die folgenden:

Jahr	Feuerkasse	Hypotheken
1870	895 809 450	882 837 447
1880	1 958 870 400	2 068 491 827
1890	2 936 983 200	3 542 063 051
1895	3 505 201 600	4 173 367 609
1897	3 723 883 500	4 412 168 892

Von den Feuerkassenwerten sind, obwohl sie an sich schon weit hinter der Hypothekensumme zurückbleiben, noch erhebliche Beträge abzusetzen. Einem Gemeindebeschluss vom 10. Juli 1873 zufolge fand eine Revision der Taxe statt bei allen Gebäuden, die seit 1. Januar 1871 nicht neu taxiert worden waren<sup>1</sup>. Die Vermehrung der Versicherungssumme durch Erhöhung der Taxe entfällt hauptsächlich auf den Zeitraum 1873/1879 und hat betragen in den Jahren

1873/1879	124 966 475
1880/1889	24 226 800
1890/1897	14 815 800
	164 009 075 <sup>2</sup>

ein Zuwachs, der, als immaterieller Art, hier zu kürzen ist. Bezuglich des weiter abzusetzenden Wertes der öffentlichen Gebäude können vollständige Angaben nicht mitgeteilt werden. Die Versicherungssumme der städtischen Gebäude ist ermittelt für die Jahre 1879, 1880 und 1892; für die Jahre 1870 bezw. 1897 sind wir auf eine der Zuwachsziffer entsprechende Schätzung angewiesen. Die Ziffern für die städtischen Gebäude sind demnach die folgenden:

1870 (schätzungsweise 20 Millionen Mark)
1879                    45 543 680 <sup>3</sup>
1880                    50 762 050 <sup>3</sup>
1892                    116 059 300 <sup>4</sup>
1897 (schätzungsweise 145 Millionen Mark).

<sup>1</sup> Statistisches Jahrbuch der Stadt Berlin 4. Jahrg. 1878 S. 91.

<sup>2</sup> Nach den einzelnen Jahrgängen des Statist. Jahrb. zusammengestellt.

<sup>3</sup> Statist. Jahrb. 8. Jahrg. S. 85.

<sup>4</sup> Von der städtischen Feuersocietät im Jahre 1894 freundlichst mitgeteilt; vgl. Städtische Bodenfragen S. 52 Anm. Spätere Ziffern waren leider nicht erhältlich.

Von den fiskalischen Gebäuden waren einige der städtischen Feuersocietät beigetreten; diese sind indes nach 1879 allmählich wieder ausgeschieden. Kirchen und kirchliche Gebäude sind in die Feuerkasse aufgenommen. Für beide Positionen dürften für 1870 etwa 18 Millionen Mark, für 1897 etwa 35 Millionen Mark von der Gesamtsumme abzurechnen sein.

Die beleihungsfähigen Feuerkassenwerte ergeben demnach für 1870 bzw. 1897 folgende Beträge:

1870 Gesamtsumme . . . . .	895 809 450
ab städtische und andere öffentliche Gebäude . .	38 000 000
	<hr/>
	Mk. 857 809 450
1897 Gesamtsumme . . . . .	3 723 883 500
ab städtische und andere öffentliche Gebäude . .	180 000 000
Erhöhung der Taxe . . . . .	164 009 075
	<hr/>
	Mk. 3 379 874 425

denen für das Jahr 1870 882,8 Millionen Mark, für das Jahr 1897 dagegen 4412,2 Millionen Mark an Hypotheken gegenüberstehen. Die Aufwendung für die Gebäude hat demnach in dieser Periode um 2522 Millionen, die Verschuldung dagegen um 3529,3 Millionen Mark zugenommen. Wenn wir selbst annehmen, dass der gesamte Gebäudewert hypotheciert worden ist, so läge hier schon eine immaterielle Verschuldung von 1007 Millionen Mark vor. Diese Summe bezieht sich ferner nur auf das Berliner Weichbild; mit Einbeziehung der Nachbarorte, in denen die Bodenspekulation zum Teil wesentlich stärker ist als in Berlin selbst, und mit Einrechnung eines Zuschlags für die letzten drei Jahre 1897/1900, dürfte die auf die Spekulation entfallende Schuldenvermehrung im Berliner Bezirk nicht hinter zwei Milliarden Mark zurückbleiben.

Eine allgemeine Bemerkung ist dieser Gegenüberstellung von Feuerkassenwert und Verschuldung noch hinzuzufügen. Wir haben stets den vollen Betrag der Versicherungswerte eingestellt, obwohl dies eigentlich für die Ermittlung des wirtschaftlichen Wertes nicht zulässig ist<sup>1</sup>. In den Versicherungssummen sind die

<sup>1</sup> Die Frage der Überversicherung der Gebäude ist hierbei ganz außer Betracht geblieben; vgl. hierüber Paul Voigt, Grundrentenbildung und Wohnungsfrage, Berlin 1901.

Häuser ohne Rücksicht auf das Jahr der Erbauung mit der vollen ursprünglichen Bausumme aufgenommen<sup>1</sup>. Demgegenüber ist nun zu beachten, daß der Betrag der Verschuldung unverändert bleibt bzw. steigt, während der Wert des Hauses selber sich von Jahr zu Jahr vermindert. Setzen wir die durchschnittliche Lebensdauer eines modernen auf Spekulation gebauten Hauses (etwa eines Massenmietshauses) auf achtzig Jahre an und nehmen wir als durchschnittliches Erbauungsjahr der in unseren Versicherungssummen enthaltenen Neubauten nur das Jahr 1885, so müßte heute schon ein erheblicher Prozentsatz von der ursprünglichen Bausumme abgesetzt werden, wenn wir den thatsächlichen (wirtschaftlichen) Wert der Gebäude der darauf haftenden Verschuldung gegenüberstellen wollen.

---

<sup>1</sup> In Berlin hat sogar, wie wir gesehen haben, eine Nachtaxierung stattgefunden.

---

## Dritter Abschnitt.

# Die dauernde Festhaltung der Schuldenlast.

---

Materielle und immaterielle Verschuldung stehen sich heute in einer Hinsicht vollständig gleich; beide steigen unausgesetzt und beide werden in der Hauptsache dauernd unvermindert festgehalten<sup>1</sup>. Dieser Punkt ist es, der, wie mir scheint, für Verwaltung und Volkswirtschaft als einer der wesentlichsten gelten muss. Wir müssen uns hierbei vergegenwärtigen, welches Verhältnis zwischen Verschuldung und Wert sich heute bereits herausgebildet hat. Bei der spekulativen Verschuldung steht dem Schuldenzuwachs von Anfang an keinerlei Neuwert gegenüber. Bei der in ihrem Ursprung materiellen Verschuldung wird der Wert der nützlichen Aufwendung im Laufe der Jahre verringert, wobei noch zu berücksichtigen ist, dass die Verschuldung zum grossen Teil einem rein konsumtiven Zwecke, dem Wohnbedürfnis, dient.

Auch hier ist es wieder die zuvor gekennzeichnete Mehrwertverschuldung, die unser Interesse vorzugsweise in Anspruch nimmt. Wir müssen uns zuerst fragen, wie eine Verschuldung von der schwindelnden Höhe, die heute erreicht ist, überhaupt kontrahiert werden konnte; ferner, wie es möglich ist, dass diese Schuldenlast

---

<sup>1</sup> Dass in einzelnen Fällen eine Tilgung angestrebt wird, ist bekannt. Die Beträge kommen indes gegenüber der Hauptsumme der Schuldenzunahme nicht in Betracht, während überdies auf dem hier zu behandelnden Hauptgebiet der neueren Verschuldung, d. i. in den Städten, jede Tilgung gänzlich ausgeschlossen ist. Das Nähere wird die Darlegung ergeben. Vgl. hierzu auch F. Hecht, Der europäische Bodenkredit Bd. I S. 6 ff., Leipzig 1900.

unausgesetzt steigt und in ihren vermehrten Beträgen stets haften bleibt. Dafs bei einer derartigen Verschuldung sich nicht Gläubiger und Schuldner in den einfachen und klaren Beziehungen gegenüberstehen, wie bei dem normalen Schuldverhältnis, kann keinem Zweifel unterliegen. Es müssen vielmehr treibende Kräfte vorhanden sein, deren ganzer Vorteil gerade in der Steigerung wie in dem dauernden Festhalten der Bodenschulden besteht. Nur ein System besonderer Einrichtungen kann bewirken, dass die scheinbar ungünstigste geschäftliche Lage — nämlich die höchste Verschuldung des Grundbesitzes — dem Besitzer den höchsten Gewinn einbringt.

Ein solches System muß derart beschaffen sein, dass die Last der Verschuldung nicht auf dem Bodenbesitzer ruht, sondern unmittelbar auf andere Schultern übertragen wird. Andernfalls wäre die Entstehung der jedes Maßs übersteigenden Verschuldung schon durch die Natur der Dinge unmöglich gemacht. Wir können uns die Verhältnisse an der Eigenart der landwirtschaftlichen Bodennutzung leicht vergegenwärtigen. Der Landwirt muß die Verschuldung seines Grundstücks selber tragen, er hat, wie es sich von selbst versteht, niemanden, auf den er die Zinslast unmittelbar überwälzen kann. Eine Abwälzung auf die Produkte ist im allgemeinen ausgeschlossen; denn der Preis der Erzeugnisse wird nicht durch die örtlichen Producenten bestimmt, sondern durch die Vorschriften des Weltmarktes<sup>1</sup>.

Anders bei der städtischen Bodennutzung, deren gegenwärtige bzw. in den letzten Dezennien ausgebildete Form wir deshalb hier zu berücksichtigen haben. Bei der städtischen Bodennutzung konnten die Einrichtungen für die unmittelbare Schuldenabwälzung durch bestimmte administrative Maßnahmen geschaffen werden; sie finden sich systematisiert in der allgemeinen Schablone des neueren Städtebaues, dem Massenmietshause. Es ist nicht leicht, ein Bauwerk, wie das Massenmietshaus, das wir zumeist nur nach seiner architektonischen Erscheinung zu betrachten gewohnt sind, nach seiner Bedeutung für Volkswirtschaft und Ver-

<sup>1</sup> Allerdings kann auch hier eine Abwälzung erzielt werden durch Zölle. Vgl. hierzu die Darlegungen von Conrad, Die Stellung der landwirtschaftlichen Zölle, Schriften des Vereins für Sozialpolitik 90. Bd. 1900, S. 105 ff.

waltung zu beurteilen. Das Massenmietshaus ist indes keineswegs nur eine Schöpfung des Architekten; es ist vielmehr in erster Linie eine Schöpfung der Verwaltung. Es giebt kein Gebiet der städtischen Verwaltung und des städtischen Lebens, das nicht durch die neuere Ausgestaltung der Bodenverhältnisse in seinen Grundlagen affiziert wird<sup>1</sup>.

Die Thatsache der unmittelbaren Abwälzung der Lasten des Grundbesitzes tritt hierbei für uns als die wesentliche hervor; denn in dieser Eigenschaft ist ein großer Teil der Wirkungen begründet, die die Bodenverschuldung auf unsere ökonomischen und innerpolitischen Zustände ausübt. Bei der städtischen Bodenverschuldung — dem Hauptteil der neueren Schuldenlast — müssen wir heute von der Verpflichtung des Bodenbesitzers in der Hauptsache ganz absehen; der Bodennutzer hat hier infolge der neueren Entwicklung der Bodenverhältnisse für die Lasten der Verschuldung aufzukommen.

Das in den letzten Jahrzehnten ausgebildete System der Mietskaserne hat, wo immer es durchgeführt ist, die effektiven Grundbesitzer gänzlich beseitigt; es kennt nur einerseits eine geringe Zahl nomineller Hausbesitzer, die den Hausbesitz als Gewerbe betreiben — woraus ihnen durchaus kein Vorwurf zu machen ist; vgl. die Anmerkung<sup>2</sup> —; andererseits die Gesamtheit der „Mieter“, denen jeder Einfluss auf die Bodenverhältnisse grundsätzlich abgeschnitten ist. Die Hypothekenzinsen werden bei der Ertragsberechnung des Massenmietshauses zuerst in Ansatz gebracht; der Nachweis, dass alle übrigen Lasten des Grundbesitzes bis auf den letzten Pfennig auf die Mieter abgewälzt werden, ist von mir an anderer Stelle ziffernmäßig geführt worden<sup>3</sup>.

---

<sup>1</sup> Die Einzelheiten können hier nicht berührt werden; vgl. hierüber meine *Städtischen Bodenfragen*, insbesondere S. 41 ff. und 91 ff.

<sup>2</sup> *Städtische Bodenfr.* S. 12, S. 64, S. 101 f. Ich habe kaum nötig, hervorzuheben, dass ich hier wohl ein mir schädlich erscheinendes System schildere, dass mir dagegen nichts ferner liegt, als einen einzelnen Erwerbsstand, der unter diesen Verhältnissen thätig ist, anzugreifen. Schon in meinen früheren Arbeiten habe ich wiederholt nachdrücklich darauf hingewiesen, dass der Einzelne ganz unvermögend ist, an den heutigen Zuständen, die ein Produkt der Verwaltungspraxis sind, irgend etwas zu ändern, und dass er hier nicht mehr bedeutet als das Glied einer Kette.

<sup>3</sup> *Städtische Bodenfragen* S. 120 ff.'

Dieses Verhältnis giebt uns die Erklärung dafür, dass die heutige Verschuldung überhaupt kontrahiert werden konnte und dass unter ihr die schuldenmachenden Besitzer nicht etwa zusammenbrachen, sondern dass sie gerade sich am wohlsten dabei fühlten. An dieser Stelle begegnet uns dann wieder die oben<sup>1</sup> behandelte Erscheinung der Identität von Bodenwertsteigerung und Verschuldung. Ein persönlicher Träger der Wertbewegung ist bei dem Massenmietshaus nicht vorhanden, sondern nur ein Grundstück, das Spekulationszwecken dient. Jede Steigerung des Bodenwerts, jeder Gewinn des Spekulanten wird hier in keiner andern Form verwirklicht, als in der Vermehrung der Bodenschulden.

Das nächste Ergebnis, das wir aus dem Gebiet der neueren Mehrwertsverschuldung zu verzeichnen haben, besteht darin, dass die Verschuldung hier zugleich steigend und unablösbar ist. In diesem Erfolg kulminiert, können wir sagen, die neuere städtische Bodenpolitik.

Für das Doppelergebnis der Steigerung und Unablösbarkeit der Verschuldung bilden, wie kaum gesagt zu werden braucht, die Einrichtungen der unmittelbaren Schuldabwälzung die unerlässliche Voraussetzung; ohne sie würde weder ein Interesse noch eine Möglichkeit vorhanden sein, die heutigen Zustände festzuhalten. Wir könnten uns hier an dem Hinweis auf die im ersten Abschnitt gegebenen statistischen Ziffern genügen lassen, die, wenn es sich lediglich um die Konstatierung der Thatsache handelte, eines weiteren Zusatzes nicht bedürften. Indes die speulative Ausgestaltung des Grundbesitzes hat zu so bemerkenswerten Erscheinungen geführt, dass die Hervorhebung einiger Einzelheiten angezeigt ist.

In den Einrichtungen des Massenmietshauses ist es begründet, dass weder der Hausbesitzer, noch eine andere am Bodengeschäft beteiligte Person irgend welche Schulden trägt. Es liegt dies nicht etwa nur daran, dass zur Abzahlung von Schulden, für die lediglich die Bodennutzer aufzukommen

---

<sup>1</sup> S. 240 ff.

haben, auf der Seite des Besitzers überhaupt kein Interesse besteht. Der Hauptgrund ist vielmehr, daß sowohl der Geschäftsgewinn am gewerbsmäßigen Hausbesitz wie auch die Verkäuflichkeit des Hauses herabgemindert werden, wenn der Hausbesitzer Schulden abzahlt<sup>1</sup>. Die Hausbesitzer — man wird dies zunächst für schwer verständlich halten — widersetzen sich direkt der Schuldentilgung, auch wenn ihnen die Möglichkeit hierzu geboten wird.

Das System der Mietskaserne bringt es in erster Linie mit sich, daß es für den Hausbesitzer am vorteilhaftesten ist, eine möglichst geringe Anzahlung auf sein Grundstück zu leisten. Denn sein Geschäftsgewinn — der Überschuss<sup>2</sup> — richtet sich keineswegs nach der geleisteten Anzahlung; er richtet sich allein nach dem Gesamtpreis des Grundstücks. Je kleiner also die Anzahlung, um so größer der Gewinn, der auf die von dem Besitzer angezahlte Summe entfällt. Wenn demnach der Hausbesitzer selbst über ein größeres Kapital verfügt, so würde er seinem Interesse geradezu entgegen handeln, wenn er sein Geld in ein einziges Objekt stecken und die Hypotheken auszahlen wollte; er verteilt vielmehr die Summe auf mehrere Objekte und wird so zum „mehrfachen Hausbesitzer“<sup>3</sup>.

Wir stehen hier vor einer der schlimmsten Folgen des Kasernierungssystems. Das ganze Bestreben des Hausbesitzerstandes muß dahin gehen, eine möglichst geringe Anzahlung zu leisten und mit einem möglichst geringen Betrage an den Grundstücken beteiligt zu sein. Denn mit jeder Erhöhung seines Gutshabens vermindert sich der prozentuale Gewinn des Hausbesitzers<sup>4</sup>.

<sup>1</sup> Es bedarf kaum der Hervorhebung, daß hier der Ausdruck Hausbesitzer nur die gewerbsmäßigen Besitzer, die aus der Innehabung eines Grundstücks mit Mietwohnungen ein Geschäft machen, bezeichnet. Vgl. oben S. 256; *Städtische Bodenfragen* S. 12 und insbesondere S. 102.

<sup>2</sup> Die Bedeutung des Wortes Überschuss (Reingewinn, der bei dem Hausbesitz nach Abzug der Hypothekenzinsen, Steuern und aller Unkosten verbleibt) wird hier als bekannt vorausgesetzt. Vgl. *Städtische Bodenfragen* S. 10 ff.

<sup>3</sup> *Städtische Bodenfragen* S. 66.

<sup>4</sup> Wenn z. B. ein Hausgrundstück im Werte von Mk. 200 000 einen jährlichen Reinüberschuss von Mk. 2000 einbringt, so würde bei einer Anzahlung von Mk. 20 000 das gezahlte Kapital (unter Einschluß der stets in Ansatz gebrachten 5 % Kapitalzinsen) sich mit 15 %, bei einer Anzahlung von Mk. 40 000 dagegen

Dafs indes die Hausbesitzer sich dem Versuch der Schulden-tilgung unmittelbar widersetzen, mag zunächst befremdlich erscheinen und ist einer Erklärung bedürftig. Die Verkäufllichkeit eines Massenmietshauses wird nämlich verringert, wenn es niedrig verschuldet ist. Nur das hoch verschuldete Haus eignet sich zum Handelsobjekt. Kauf und Verkauf — das einzige Interesse im Häuserhandel -- werden erleichtert, wenn nur ein geringfügiges Kapital zum Abschluss erforderlich ist<sup>1</sup>. Die Hausbesitzerkreise treten deshalb der Schuldentilgung, als ihrem Interesse widerstreitend, direkt entgegen. Dieser Widerstand richtet sich selbst gegen die Einführung des Annuitätendarlehens, das von den Hausbesitzern abgelehnt wird. Ich gebe hier die treffenden Ausführungen einer der ersten Autoritäten auf dem Gebiete des Hypothekenwesens wieder, des Direktors der Rheinischen Hypothekenbank in Mannheim:

Es gelang uns in den ersten Jahren die überwiegende Anzahl der Darlehen als Annuitätendarlehen zu geben. Aber in dem Mafse, in dem das Kapitalangebot für den städtischen Grundbesitz auch von anderer Seite stieg, nahm der Widerstand gegen das System der Annuitätendarlehen zu. Man kann dieser Abneigung gegen Annuitätendarlehen, zum mindesten für die gröfsen Städte, eine gewisse Berechtigung nicht absprechen. Das moderne städtische Wohnhaus in unseren gröfsen Städten trägt einen anderen Charakter als das ländliche Besitztum. Es ist leider mehr oder minder ein Handelsobjekt geworden. Der Eigentümer eines städtischen Mietshauses mit Läden und Werkstätten kann für ein solches Haus kein Affektionsinteresse empfinden. Der Sparsinn des städtischen Hauseigentümers kann in anderer Weise sich bethätigen als in der allmählichen Tilgung der Hypothekenschuld. Für disponibile Mittel ist im Gewerbebetrieb reich-

---

nur mit 10 % rentieren. Der Überschuss selbst wird durch die Höhe oder Geringfügigkeit der Anzahlung überhaupt nicht berührt. Vgl. Städtische Bodenfragen S. 67.

<sup>1</sup> Dafs Miethäuser vielfach ohne jede Anzahlung verkauft werden, dürfte bekannt sein. Vgl. Städtische Bodenfragen S. 67: So lange der Käufer eine Avance giebt (d. h. das Grundstück zu einem höheren als dem voraufgehenden Erwerbspreis übernimmt) kann der Verkäufer ruhig statt baren Geldes eine neue Hypothek in Zahlung nehmen. Diese Hypothek repräsentiert seinen Gewinn, und die Verzinsung ist die Rente dafür; bleibt späterhin die Zinszahlung aus, so nimmt der Vorbesitzer sein Grundstück in der Subhastation zurück. Solche Objekte werden nur zu einem übertriebenen Preise weitergeschoben; bares Geld kommt bei dem Handel gar nicht in Frage, und dennoch finden beide Kontrahenten ihre Rechnung dabei: der Vorbesitzer empfängt die Rente eines übermäfsigen Hauspreises und der „Käufer“ macht seinen Profit an der Miete.

liche Verwendung, und die Verkäuflichkeit des Hauses wird durch eine möglichst hohe erste Hypothek gesteigert<sup>1</sup>.

In knappen Sätzen ist hier eine Reihe von Ursachen angeführt, die der Schuldentilgung im Wege stehen. Diese Ursachen entspringen sämtlich nicht der individuellen Neigung des Grundbesitzers; sie sind vielmehr ganz unabhängig von dem Einzelwillen und haben durchaus systematische Eigenschaft. Das System des Massenmietshauses bewirkt, dass eine hohe Verschuldung für den Besitzer in keinem Falle nachteilig, in gewisser Beziehung sogar, wie in den eben citierten Ausführungen gezeigt wird, direkt vorteilhaft ist. Hohe Verschuldung und hoher Ertragswert sind hier im wesentlichen gleichbedeutend.

Eine ganze Reihe von Einzelfragen schliesst sich an die hier erörterten Verhältnisse an. Die Thatsache der dauernden Festhaltung der Schuldenlast umgreift, wie wir sehen, ein besonderes Problem, bei dessen Erörterung wiederum ganz andere Gesichtspunkte hervortreten, als bei der zuvor behandelten Kapitalaufwendung für die Zwecke der Bodenmelioration bzw. Spekulation. Dass übrigens der jährliche Zinsanspruch der stehenden Verschuldung ein weit grösseres Kapital erfordert, als die auf den Boden verwendete wertschaffende Thätigkeit haben wir an anderer Stelle gezeigt<sup>2</sup>.

Die meisten der auf den oben geschilderten Zuständen beruhenden Einzelercheinungen können im Rahmen der vorliegenden Untersuchung nicht genauer betrachtet werden. In Kürze sei nur

<sup>1</sup> Felix Hecht, Die Rheinische Hypothekenbank in Mannheim (Denkschrift zur Feier des 25jährigen Bestehens der Bank) 1896 S. 18. Die gemachten Erfahrungen beziehen sich, wie ich noch hinzufügen darf, zum grossen Teil auf außerbädische, insbesondere Berliner Verhältnisse. — Bei einigen Hypothekenbanken werden in den Geschäftsberichten zwar Amortisationshypotheken in grösseren Beträgen verzeichnet; die darauf entfallenden Tilgungsbeträge sind indes bei den städtischen Darlehen von geringem Umfang. Es wäre von Interesse zu erfahren, wie viele von den städtischen Amortisationshypotheken der Banken tatsächlich und nicht bloß nominell als Amortisationshypotheken zu betrachten sind. Häufig wird der Beginn der Amortisation zunächst um zehn Jahre hinausgeschoben; nach Ablauf dieser zehn Jahre wird mitunter dem Schuldner freigestellt, das Darlehen zu kündigen, sodass eventuell eine Amortisation überhaupt nicht stattfindet.

<sup>2</sup> Oben S. 236.

darauf hingeziegt, in welchem Umfang die stehende Verschuldung unsere nationale Wirtschaft belastet. Der Anspruch der Bodenverschuldung trifft die Produktion auf ihrer ersten, untersten Stufe und wächst fortwährend durch erhöhte Zuschläge und Überwälzungen<sup>1</sup>. Der hierfür zu leistende Aufwand bedeutet eine schwere Vorbelastung zu Ungunsten Deutschlands, da kein anderes Land eine Verschuldung in nur annähernd solcher Höhe zu tragen hat wie die unsrige. Von hoher Bedeutung ist ferner der Einfluss der Bodenverschuldung auf unsere gesamten Einkommensverhältnisse<sup>2</sup>.

Indem wir diese Materien übergehen, haben wir hier vom Standpunkt des Kapitalmarkts nur noch auf einen Umstand hinzuweisen; es ist die — jetzt wohl allgemein erkannte — Unsolidität der mit der Bodenverschuldung zusammenhängenden Verhältnisse. Das ursprünglich sicherste Gebiet unseres Wirtschaftslebens ist heute, man darf sagen, eines der unsolidesten geworden.

Zwei Momente sind hier hauptsächlich in Betracht zu ziehen, einerseits die Höhe der Bewertung, andererseits der Grad der Sicherheit des verpfändeten Objekts. Wenn wir bezüglich des ersten Moments die Zahlenangaben und die Differenzierungen der voraufgehenden Abschnitte zusammenhalten, so bekommen wir ein Bild der schlimmsten Überspekulation und Überverschuldung. Für einen großen Teil des Bodens ist heute das Verhältnis der materiellen Grundlage zu dem hochgetriebenen Bodenwerte ein äußerst ungünstiges. Die Werte sind in großem Umfang rein faktiv geworden; wir brauchen uns nur zu vergegenwärtigen, welche Wertelemente unsern voraufgehenden Untersuchungen zufolge die Preisbildung des Bodens beeinflussen. Eine genauere Schilderung der Zustände des Hypothekenmarktes selbst können wir uns ersparen.

Betrachten wir nun andererseits die Sicherheit der zur hypothekarischen Verpfändung dienenden Objekte. Im Verlauf unserer Erörterung haben wir regelmäßig zwischen Land und

---

<sup>1</sup> Städtische Bodenfragen S. 98.

<sup>2</sup> Die hier kurz angedeuteten Fragen, insbesondere soweit sie die Verteilung und die Präsentationskraft des Einkommens betreffen, gedenke ich demnächst in einer besonderen Abhandlung zu erörtern.

Stadt, zwischen Verschuldung zu produktiven und zu konsumtiven Zwecken unterschieden. Wir dürfen annehmen, daß weit über 20 Milliarden hypothekarischer Darlehen auf städtischen Miethäusern, unter diesen ein großer Teil Massenmietshäuser, haften. Die Sicherheit, die diese über jedes Maß verschuldeten und versteuerten Bauwerke bieten, liegt nicht in dem Objekt, sondern in dem hohen Stand und der Steigerungsfähigkeit der Mieten. Die unbefriedigende Ausgestaltung des Wohnungswesens, die Gewissheit der Überwälzung jeder Bodenbelastung, kurz, die Summe der Missstände, die uns zuvor begegneten, sind die eigentliche Bürgschaft für den Ertrag der spekulativ gesteigerten Werte. Es ist gewiss ein ungesunder Zustand, daß ein erheblicher Teil des nationalen Kapitals in einer solchen Anlage festgelegt ist, und daß für das Erfordernis der Zinsdeckung dauernd eine der stärksten Positionen des jährlich aufgebrachten Kapitals beansprucht wird.

---

## Schlussskapitel.

---

Eine Zusammenfassung im eigentlichen Sinne soll dieses Schlussskapitel nicht bieten. Schon die Anlage unserer Arbeit würde sich dem Versuch einer Rekapitulation widersetzen. Auf der spezialisierten, durch statistische Ziffern gestützten Einzelschilderung lag für uns das Hauptgewicht. Eine Wiederholung der einzelnen Schlüsse und Argumente wäre kaum geeignet, den Eindruck der Darstellung zu verstärken.

Nach dem Abschluss unserer Untersuchung wenden wir uns vielmehr zu der Besprechung der positiven Aufgaben, die aus den hier behandelten Verhältnissen hervorgehen. Dass wir uns nicht schlechthin auf die Darstellung und Kritik beschränken durften, sondern nach Möglichkeit auf die Mittel der Abhilfe hinweisen sollten, hatte unsere Erörterung stets vor Augen. Die Behandlungsweise war indes eine verschiedene im ersten Teil und im zweiten Teil unseres Buches. Im ersten Teil sind die Anregungen zu Reformen stets den einzelnen Abschnitten beigefügt. Es ergab sich dies nicht nur aus äusseren Gründen, sondern vor allem daraus, dass es sich dort, wenn nicht ausschliesslich, so doch vorzugsweise, um Aufgaben der Selbsthilfe und der Selbstverwaltung handelt.

Was wir an Mängeln im ersten Teil unserer Darstellung fanden, das kann in der Hauptsache nur von denjenigen Stellen gebessert werden, denen die Führung der Geschäfte anvertraut ist. Es ist kaum erforderlich, dass wir einzelne Beispiele, sei es aus dem Bereich der Industrie, von den verschiedenen Zweigen des Bankwesens oder der kommunalen Verwaltung, anführen. Im

wesentlichen ist dort eine Beseitigung der beobachteten Mißstände bzw. ein als notwendig erkanntes Fortschreiten nur von der Thätigkeit der verantwortlichen Personen zu erwarten. Es wäre bedauerlich, wenn die Erkenntnis der auf jenen Gebieten bestehenden Verhältnisse zu nichts anderem führen sollte, als daß ein Eingreifen des Staates in irgend einer Form, sei es durch Staatsaufsicht oder Staatstätigkeit, angestrebt würde.

Ganz anders verhält es sich mit den Zuständen, die wir im zweiten Teil unseres Buches, bei der Schilderung der Bodenentwicklung, zu erörtern hatten. Die gegenwärtige Ausgestaltung unserer Bodenverhältnisse ist nicht das Werk einzelner Personen, sondern in erster Linie das Ergebnis bestimmter Verwaltungseinrichtungen. Verantwortlich sind hier nicht die einzelnen Grundbesitzer und Geschäftsleute, sondern die Institutionen des Rechts und der Verwaltung. Was uns hier noch zu sagen bleibt, bezieht sich deshalb auf die administrativen Einrichtungen, mit denen die Kapitalisierung des Bodens zusammenhängt. Ich wähle mit Vorsicht den Ausdruck „Kapitalisierung des Bodens“; denn daß in dieser Schluszbetrachtung nicht die Bodenfrage als Ganzes erörtert werden kann, braucht kaum hervorgehoben zu werden.

Aus unserer Untersuchung ergibt sich, daß für eine gesunde Entwicklung unserer Bodenverhältnisse vornehmlich die Erfüllung zweier Aufgaben zu verlangen ist; diese Aufgaben bestehen darin:

1. das notwendige Kapital für die Bebauung des Bodens und für die Besserung der Bodenwerte (Melioration der Grundstücke im weitesten Sinne) heranzuziehen,

2. die Verschuldung zu Zwecken, die der Bodenkultur entgegengesetzt sind, zu verhindern.

Beide Probleme sind nur die zwei Seiten einer und derselben Frage, durch die auch unsere voraufgehende Darstellung durchaus beherrscht wurde. Fortwährend standen sich in unserer Erörterung die beiden feindlichen Wertelemente mit ihren Ansprüchen gegenüber: die nützliche Aufwendung und die spekulative Preistreiberei. Wir haben hierbei wohl für das wechselseitige Verhältnis beider Faktoren den ziffernmäßigen Anhalt gegeben<sup>1</sup>. Es genügt indes nicht, daß wir die absolute Höhe der Spekulationsbeträge kennen;

---

<sup>1</sup> II. Teil II. Abschnitt S. 288 f.

nicht in ihrem Umfange allein liegt die Bedeutung der Spekulation. Die Hauptsache, die uns noch hervorzuheben bleibt, ist vielmehr, dass die Spekulationsbeträge an erster Stelle stehen, dass sie die erste Hypothek haben. Die nützliche Aufwendung kommt erst hinterher. Dies ist die wesentliche Thatsache, die wir hier noch festzustellen haben; denn hierauf beruht ebenso einerseits die Leichtigkeit der spekulativen Verschuldung wie andererseits die Schwierigkeit der Kapitalbeschaffung für produktive Zwecke. Hier muss denn auch die reformierende Thätigkeit einsetzen.

Wir mögen uns indes zunächst fragen, ob sich nicht noch andere Wege bieten als die, zu denen das Ergebnis unserer Untersuchung hinleitet. Sowohl die Überhandnahme der Verschuldung wie die Schwierigkeiten der Kapitalbeschaffung für Bodenkulturstwecke, insbesondere für das städtische Wohnungswesen, haben sich längst allgemein fühlbar gemacht. Die Vorschläge zur unmittelbaren Abhilfe bewegen sich hauptsächlich nach zwei Richtungen: gegenüber der Verschuldungszunahme wird die Aufstellung einer festen Verschuldungsgrenze verlangt; gegenüber der Kapitalschwierigkeit wird die Aufwendung öffentlicher Gelder für den Wohnungsbau gefordert.

Ich kann mir von beiden Vorschlägen keinen durchgreifenden Erfolg versprechen, am wenigsten allerdings von der Verschuldungsgrenze, deren Aufstellung ich geradezu für unratsam halte, da sie nur nachteilige Folgen haben würde. Es sind im wesentlichen drei Bedenken, die ich hier vorbringen möchte.

Eine schematische Verschuldungsgrenze ist zunächst weder im stande, den fortgesetzten Wertveränderungen des Bodens zu folgen, noch kann sie auch nur ein Hauptmoment des Kredits, das Vertrauen zu der individuellen Würdigkeit des Darlehensnehmers, zum Ausdruck bringen. Es ist dies ein Miffsstand, der vielleicht gerade an derjenigen Stelle am härtesten trifft, der die Wohlthat der Verschuldungsgrenze zunächst zugeschrieben war, nämlich in der Landwirtschaft. Der gut wirtschaftende, tüchtige und unternehmende Landwirt ist geradezu geschädigt und zurückgesetzt, wenn man ihn an eine feste Grenze der Kapitalaufnahme bindet<sup>1</sup>. Doch

<sup>1</sup> Vgl. hierzu die treffenden Ausführungen von Buchenberger, Bodenschuldung und Verschuldungsgrenze, Zeitschr. f. d. ges. Staatswissenschaft,

auch für den städtischen Grundbesitz, insbesondere für den Gewerbebetrieb, wäre es ein offensichtlicher Nachteil, wenn die Zwangsschablonisierung hier einen noch größeren Umfang annehmen sollte als es jetzt bereits der Fall ist.

Fürs zweite aber kann die Verschuldungsgrenze, bei Fortdauer der heutigen Verhältnisse, nicht einmal die Überverschuldung an sich verhindern. Es ist dies ein Umstand, der, wie mir scheint, den Befürwortern der Verschuldungsgrenze bisher entgangen ist. Wir haben in anderem Zusammenhang bereits darauf hingewiesen, dass die Bodenspekulation, wenn man sie weiter gewähren lässt, stets Mittel finden wird und finden muss, die Grundstückswerte fiktiv in die Höhe zu treiben und damit jede Verschuldungsgrenze illusorisch zu machen<sup>1</sup>. Wollte man eine schematische Verschuldungsgrenze von beispielsweise 50 oder 60 % ansetzen, so würde dies nur zur Folge haben, dass die Spekulation die Grundstückspreise entsprechend hinaufsetzt, wie wir dies heute im einzelnen bereits beobachten können<sup>2</sup>.

Schließlich würde nach einer dritten Richtung die Verschuldungsgrenze gerade das herbeiführen, was vermieden werden soll: sie bedeutet eine Bevorzugung des Spekulanten. Der Spekulant steht immer an erster Stelle. Bevor mit irgend einer produktiven Aufwendung begonnen werden kann, ist die Forderung des Spekulanten bereits vorhanden. Die Verschuldungsgrenze würde nur zur Folge haben, dass die spekulative Forderung ihre Sicherheit

---

Tübingen 1901, 57. Bd. I. H. S. 12: Nun kann aber gar nicht oft genug betont werden, dass der Grenzpunkt der wirtschaftlich zulässigen Beleihungshöhe je nach der Persönlichkeit des Wirtshafters und je nach den Verhältnissen, unter denen er wirtschaftet, bald höher oder niedriger liegen wird, und der tausendfältigen Verschiedenartigkeit der Wirtschaftsbedingungen durch das unbedingte Festhalten an einer ganz bestimmten Grenze der Verschuldbarkeit niemals wird Rechnung getragen werden können.

<sup>1</sup> Oben S. 146.

<sup>2</sup> In gewissem Sinne haben wir heute bereits eine Verschuldungsgrenze in der statutarischen Beleihungsgrenze der Bodenkreditinstitute. Wenn das Begrenzungsprinzip (unter den gegenwärtigen Zuständen) praktisch wirksam wäre, so müsste es mindestens die daran gebundenen Institute vor der Hergabe übermäßiger Hypothekendarlehen bewahrt haben. Wir wissen, dass dies, wenigstens in den Städten, in keiner Weise der Fall ist, sondern dass die Begrenzungsvorschriften durch die Hinaufschraubung der Grundstückstaxen paralysiert werden.

behält und eventuell vermehrt, die nützliche Kapitalaufwendung dagegen noch mehr zurückgehalten wird. Hiermit würde die Kapitalbeschaffung noch schwieriger gemacht, in keiner Weise aber der unproduktiven Verschuldung vorgebeugt werden<sup>1</sup>. —

Die zweite der genannten Forderungen, die Aufwendung öffentlicher Gelder, insbesondere für das Wohnungswesen, wird neuerdings immer energischer vertreten. Indes nur der Mangel jeder zahlenmäfsigen Vorstellung von dem Zustand der gegenwärtigen Bodenentwicklung kann es erklären, wenn von der Hergabe öffentlicher Gelder eine Besserung der Boden- oder Wohnverhältnisse erwartet wird. Es genügt, wenn wir demgegenüber auf die Summen hinweisen, um die es sich in Wirklichkeit handelt<sup>2</sup>.

Was wir vom Staat und vor allem von der Gemeinde verlangen müssen, ist nicht die Hergabe von Geld, sondern die Schaffung leistungsfähiger, von Sachkenntnis eingegebener Verwaltungseinrichtungen. Die öffentliche Verwaltung, und nichts anderes, stellt die Grundlage her, auf der sich unsere Bodenverhältnisse entwickeln. Die hier getroffenen Maßnahmen sind entscheidend für die Ausgestaltung der Bodenwerte und des Grundbesitzes. Auf diesem Gebiet ist denn allerdings auch eine Arbeit zu leisten, deren Umfang sich nur an dem Grad der Fehler, die in unserer neueren Bodenpolitik gemacht wurden, in zureichender Weise abmessen lässt<sup>3</sup>.

<sup>1</sup> Ein weiteres Bedenken wird von Buchenberger a. a. O. S. 10 dahin geäusserzt, dass die Verschuldungsgrenze, wegen der Sperrung des Realkredits, eine Überspannung des Personalkredits zur Folge haben könne.

<sup>2</sup> Oben II. Teil 1. und 2. Abschn. Gewifs sollen die öffentlichen Verbände, Staat und Gemeinde, durch eigene Thätigkeit stimulierend und ergänzend auf das Wohnungswesen einwirken. Indes, das Eingreifen kann sich nur auf solche besonderen Fälle und Zustände beschränken, in denen eben deshalb, weil sie eine Ausnahme bilden, die Privatthätigkeit versagt. Ein derartiges Vorgehen des Staates und der Gemeinde enthält durchaus nichts, was unserem Zeitalter oder was auch nur Deutschland eigentümlich ist (vgl. die Thätigkeit der englischen Gemeinden, insbesondere der Londoner Sondergemeinden und des London County Council). Die spezifisch modernen und deutschen Zustände, um die es sich für uns allein handeln kann, werden durch diese Unternehmungen nicht berührt.

<sup>3</sup> Vgl. Städtische Bodenfragen im einzelnen; Referate über städtische Bebauung von Adickes und Hinckeldeyn, Deutsche Vierteljahrsschrift f. öffentliche Gesundheitspflege XXVII Heft 1; Brandts, Arbeiterwohl XVII. Jahrg. Heft 1 (a. u. d. T. Aufgaben von Gemeinde und Staat in der Wohnungsfrage, Köln 1897);

Aus dem Kreis der zu bearbeitenden Aufgaben haben wir das Problem der Bodenverschuldung herausgelöst. Das Verschuldungsproblem ist ein doppelseitiges, und seine Bearbeitung hat sich stets nach zwei Richtungen zu erstrecken: auf die Behandlung der bestehenden Bodenverschuldung und auf die Neuordnung der künftigen Schuldenaufnahme. Es wäre müßig zu erörtern, welche von beiden Aufgaben für Deutschland die dringlichere ist; denn die Lösung der einen wie der andern ist an die gleichen Voraussetzungen gebunden. Wir können keinen Schritt zur Beseitigung der Notstände in unsren Bodenverhältnissen thun, solange ein Immobiliarpfandrecht besteht, das materiell und formell nur auf die heutige Entwicklung zugeschnitten ist und deren Ergebnisse festhält.

Jede Ordnung und Reformierung der gegenwärtigen Zustände ist davon abhängig, dass eine Anpassung unserer Verwaltungseinrichtungen an die thatsächlichen Erfordernisse der Bodenkultur herbeigeführt wird. Bis jetzt ist in der pfandrechtlichen Behandlung der Bodenschulden das Gegenteil dessen geleistet worden, was geschehen sollte; die Spekulation wurde herangezogen und das Produktivkapital zurückgesetzt. Unsere Institutionen des Immobiliarpfandrechts und des Grundbuchwesens müssen demnach in Übereinstimmung gebracht werden mit den Zielen, denen sie dienen sollen.

Die Richtung des hierbei einzuschlagenden Vorgehens ist durch die Differenzierungen, die unsere Untersuchung aufstellte, angezeigt. Wir haben unterschieden zwischen materieller und immaterieller Verschuldung und die besondere Bedeutung der beiden Verschuldungsformen nachgewiesen. Diese tatsächliche Scheidung gilt es in den vom Staate für den Realkredit geschaffenen Institutionen auch rechtlich einzuführen. Wenn das vom Staat angelegte Grundbuch der immateriellen Verschuldung überhaupt zugänglich sein soll — wogegen grundsätzlich durchaus nichts ein-

---

Th. Goecke, Verkehrsstraße und Wohnstraße, Preussische Jahrbücher Band 73 Heft 1 S. 85; Graf Roedern, Übersicht über die neucren Bestrebungen und Reformvorschläge in der Wohnungsfrage, in Schmollers Jahrbuch N. F. XXIII, S. 161 ff.; Abele, Weiträumiger Städtebau und Wohnungsfrage Stuttgart 1900.

zuwenden ist —, so darf dies doch nur insoweit geschehen, als dadurch die Zwecke der Bodenkultur nicht vereitelt werden. Der materiellen Verschuldung gebührt unter bestimmten Voraussetzungen der Vorrang.

Das Interesse des Kapitals wie das der Bodenkultur verlangen gleichmäßig, daß die materielle Verschuldung vorangestellt werde, und es bedarf dies kaum der näheren Ausführung. Nicht minder aber verlangt es das Interesse des Staates, der durch die von ihm geschaffenen und administrierten Einrichtungen für das Immobiliarpfandrecht einer Entwicklung dient, von der er selber den größten Schaden hat. Man wird kein zweites Gebiet zu nennen wissen, auf dem der Staat Einrichtungen von größter Tragweite geschaffen hat, um die Sicherheit einer Forderung zu verbürgen, deren Ursprung er weder kennt noch prüft. Selbst wenn die hierdurch herbeigeführten schädlichen Zustände nicht bekannt wären, so würde schon aus rechtlichen Gründen eine Änderung in der seitherigen Behandlungsweise der Schuldeneintragung geboten sein. Heute gewährt der Staat das folgenschwere Recht der grundbuchlichen Sicherheit ohne Rücksicht auf das Rechtsgeschäft, das der hypothekarischen Forderung zu Grunde liegt. In diesen Formen vollzieht sich eine der vornehmsten Äußerungen staatlicher Thätigkeit in unserm Wirtschaftsleben. Es kann nicht zweifelhaft sein, daß der Staat hier nicht blindlings, sondern nur nach gehöriger Prüfung handeln darf.

Auf eine Reform in der Behandlung der Bodenverschuldung werden wir somit durch tatsächliche und durch rechtliche Momente hingedrängt. Es sei noch bemerkt, daß der hier aufgestellte Grundsatz der pfandrechtlichen Aussonderung der materiellen Verschuldung auch in unserer Gesetzgebung bereits Eingang gefunden hat. Für die Zwecke der Landeskultur wird in einzelnen Bundesstaaten den von den Rentenbanken gewährten Darlehen — sogenannten Meliorationsdarlehen — ein Vorrang vor den anderen Belastungen des Grundstücks eingeräumt. Dieser Vorrang der landwirtschaftlichen Meliorationsdarlehen tritt in den einzelnen Staaten entweder absolut ein (Zwangspriorität, sächsisches Prinzip) oder nach einem vorgängigen Aufgebots-

verfahren (preußisches Prinzip)<sup>1</sup>. In der Gesetzgebung über das Meliorationsdarlehen sind ferner bereits die Grundsätze entwickelt, die den Vorrang der Meliorationshypothek rechtfertigen. Durch die Bodenbesserung wird eine Wertsteigerung des Grundstücks erzielt, so dass der zurücktretende Gläubiger keine Einbuße an seiner Sicherheit erleidet<sup>2</sup>. Die Ausführung der Melioration wird ferner dahin überwacht, dass das gegebene Darlehen zu den Zwecken verwendet wird, für die es bestimmt wurde. Das Recht der Landesgesetzgebung, zu Gunsten der Meliorationsdarlehen einen Vorrang zu schaffen, wird durch § 118 des Einführungsgesetzes zum Bürgerlichen Gesetzbuch aufrechterhalten<sup>3</sup>.

Auf dem Grundgedanken der landwirtschaftlichen Meliorationshypothek gilt es weiterzubauen und die hier zur Anerkennung gebrachten Prinzipien auf die Bodenbesserung und Bodenkultur im allgemeinen, d. i. ohne Beschränkung auf die Landwirtschaft und auf die von rein staatlichen Instituten gewährten Darlehen, auszudehnen. Entsprechend den von uns durchgeführten Differenzierungen wären zwei Formen der Hypothek zu schaffen, die wir im folgenden als Meliorationshypothek und einfache Bodenschuld bezeichnen wollen. Die grundlebliche Eintragung der Meliorationshypothek dürfte nur nach der durch den Zweck bedingten Prüfung erfolgen; die Eintragung der Bodenschuld bliebe in den seitherigen Grenzen unbeschränkt. Die Freiheit, den Boden zu beliebigen Zwecken (auch zu solchen, die nicht mit der Bodenkultur zusammen-

<sup>1</sup> Vgl. Schöber, *Die Landeskultur-Rentenbanken in Preußen, Sachsen und Hessen*, Berlin 1887; Künzel, *Die Königl. Sächsischen Landeskulturgesetze*, Leipzig 1872.

<sup>2</sup> Vgl. hierzu Fischer-Henle, Ausgabe des B.G.B. III. Aufl. S. 103: „Die im Range zurückgesetzten Berechtigten erhalten durch die Melioration eine Ausgleichung der Minderung ihrer Sicherheit und werden somit nicht beeinträchtigt“; Niedner, *Kommentar zum Einführungsgesetz* S. 202; Scherer, *Einführungsgesetz zum B.G.B.*, Leipzig 1900, S. 124.

<sup>3</sup> Der Übersichtlichkeit wegen möge der Paragraph hier im Wortlaut angeführt sein: „Unberührt bleiben die landesgesetzlichen Vorschriften, welche einer Geldrente, Hypothek, Grundschuld oder Rentenschuld, die dem Staate oder einer öffentlichen Anstalt wegen eines zur Verbesserung des belasteten Grundstücks gewährten Darlehens zusteht, den Vorrang vor anderen Belastungen des Grundstücks einräumen.“ — Vgl. zu der hier behandelten Frage noch Georg Salomonsohn, *Der gesetzliche Schutz der Baugläubiger in den Vereinigten Staaten von Nordamerika*, Berlin 1900.

hängen) zu belasten, würde demnach in nichts beeinträchtigt. Die Grundzüge und die hauptsächlichen Folgen der vorgeschlagenen Maßnahme seien im nachstehenden kurz erörtert.

Eine Änderung in der pfandrechtlichen Behandlung der Bodenschulden hätte den beiden von uns aufgestellten Forderungen — 1. Erleichterung der Kapitalbeschaffung und 2. Verhütung der spekulativen Verschuldung — zu genügen. Beides muß auf einen Zug erreicht werden; man darf nicht etwa nur die Kapitalbeschaffung erleichtern, die Boden- und Häuserspekulation dagegen bestehen lassen. Dies würde dann geschehen, wenn zu Gunsten einzelner Gläubiger, z. B. der Baugläubiger, hypothekarische Vorrrechte geschaffen würden<sup>1</sup>.

Die beiden vorgesetzten Ziele werden durch die Trennung der Hypotheken in Meliorationshypotheken und Bodenschulden zugleich erreicht. Das Kapital verlangt in erster Linie Sicherheit; wird ihm diese gewährt, so ist es zur Verwendung bereit. Alle Schwierigkeiten der Kapitalbeschaffung liegen darin, daß die Ansprüche der Bodenbelastung für unproduktive Zwecke keinen Raum zur Kapitalaufnahme für Bodenkulturzwecke übrig lassen. Giebt man dem zur Bodenbesserung verwendeten Kapital diejenige Stelle, die ihm von Rechts wegen gebührt, so ist die Kapitalbeschaffung in hinreichendem Masse gewährleistet.

Durch die gleiche Maßnahme ist der spekulativen Verschuldung vorgebeugt und zwar nach den beiden Richtungen, in denen dies notwendig ist. Die immaterielle Verschuldung ist, wie wir gesehen haben, nichts anderes als Spekulationsgewinn, der durch die hypothekarische Belastung realisiert und festgehalten wird<sup>2</sup>. Die Praxis der Spekulation findet ihre Stütze darin, daß a) jede Grundstücksbesserung die Sicherheit des Spekulantengewinns vermehren muß, und daß b) materielle und immaterielle Verschuldung heute in einen Betrag zusammenschmelzen. Die Trennung der Hypotheken bewirkt hier eine vollständige Umkehrung der seitherigen Verhältnisse, in dem Maße, daß nach beiden Richtungen das Gegenteil des jetzigen

---

<sup>1</sup> Für unsere deutschen Verhältnisse ist, wie wir zuvor gezeigt haben, die Boden- und Häuserspekulation ein unvergleichlich schlimmerer Misstand als die bekannten Schädigungen der Bauhandwerker und Baumateriallieferanten.

<sup>2</sup> Oben S. 240.

Zustandes eintritt. Der Spekulant hat nicht mehr die erste Stelle; er hat auch nicht den ungerechten Vorteil, dass jede nützliche Aufwendung gerade seine Sicherheit erhöhen muss. Durch die Trennung der Hypotheken ist ferner der Spekulation ihr unentbehrliches Mittel, die Verschmelzung der Bodenschulden verschiedener Provenienz, entzogen. Der spekulativen Verschuldung ist hiermit ihre materielle Grundlage und dadurch die Stärke ihrer heutigen Position vollständig benommen (vgl. die Anm. <sup>1</sup>).

Ein weiterer Vorteil der Schuldendifferenzierung wird darin bestehen, dass Meliorationshypothek und Bodenschuld sich wechselseitig überwachen, da der eine Teil ein offenkundiges Interesse hat den andern Teil nicht anwachsen zu lassen. In diesem Umstand dürfte noch ein wesentlicher Vorzug der hier gemachten Vorschläge liegen. Denn während heute nur ein gleichmäßiges Interesse besteht, die Bodenschulden zu steigern, werden nunmehr die Gegensätze zum Ausdruck gebracht, die in der Natur der Sache liegen: die produktive Verwendung und die Spekulation. Den entgegengesetzten Faktoren der Bodenwertbildung ist hiermit die Verkörperung gegeben; dass sie sich, zum Vorteil der Bodenkultur, gegenseitig bekämpfen, ist ebenso notwendig, wie es natürlich ist. Der Spekulant, der heute die treibende Kraft in der Schuldenvermehrung ist, wird künftig die Meliorationshypothek, die ihm

<sup>1</sup> Die Einzelheiten ergeben sich aus unserer Darlegung II. Teil 1., 2. und 3. Abschnitt. Um die Bedeutung der vorgeschlagenen Hypothekentrennung für die Spekulation abzuschätzen, muss man sich die tatsächlichen Verhältnisse in der städtischen Bodenspekulation gegenwärtig halten. In der ersten Hypothek sind bereits der Spekulationsgewinn und die nützliche Aufwendung zu einem Betrage amalgamiert. Indes auch die zweite Hypothek wird späterhin mit der ersten nochmals zu einem Betrage zusammengeworfen, dessen Rückgrat wiederum nichts anderes als das zur Melioration (hier zum Hausbau) gegebene Kapital bildet. Die Zusammenwerfung mehrerer Hypotheken verschiedenen Ranges zu einer erststelligen Hypothek (sog. Hypothekenregulierung) wurde in den letzten Jahrzehnten von Hypothekenbanken und Privatpersonen geschäftsmäßig betrieben. Diese „erste Hypothek“ ist dadurch allgemein weit über die zulässige Höhe gesteigert worden. Allen solchen Operationen, die das vornehmste Mittel der Preistreiberei bilden, wäre künftig der Boden entzogen. — Über die Bedeutung einer möglichst hohen ersten Hypothek für die Häuserspekulation vgl. die oben S. 260 citierten Darlegungen.

den Rang wegnimmt, nach ihrer Höhe und Berechtigung auf das genaueste kontrollieren.

Es sei noch bemerkt, daß durch die Differenzierung der Hypotheken zwei Mißstände beseitigt würden, die insbesondere im städtischen Bauwesen hervorgetreten sind, und die man bisher vergebens abzustellen gesucht hat; es sind dies die bekannten Schiebungen bei Neubauten und die Untreue in der Verwendung der zur Bodenbesserung gegebenen Gelder. — Eine letzte Frage ginge dahin, ob die mit dem System der Meliorationshypothek verbundene Prüfung und Überwachung in die Hand der Behörden oder in die der Interessenten gelegt werden solle. Es kann kein Zweifel sein, daß eine Reform in den Einrichtungen für den Realkredit nur dann vollen Erfolg haben wird, wenn bei der Ausführung die beteiligten Kreise herangezogen werden. Für die einfacheren Verhältnisse der Landwirtschaft ist bei den bereits vorhandenen Organisationen die Wahrnehmung der Geschäfte vorzugsweise in die Hand der Behörden gelegt; die in den Städten zu schaffenden Einrichtungen dagegen müßten in erster Linie auf der Mitarbeit der Interessenten beruhen.

Ist erst die hier umschriebene Grundlage des Realkredits hergestellt, so kann an die Aufgabe herangetreten werden, deren Lösung gleich unerlässlich und unaufschiebbar ist; es ist die Herabminderung der stehenden Schuldenlast, die Entschuldung. Auch hierfür bildet die Trennung der Bodenschulden die erste Vorbedingung. Denn die Vermehrung wie die Festhaltung der Verschuldung beruhen, wie wir gesehen haben, auf den gleichen Verhältnissen und Ursachen, vor deren Beseitigung an keine Entschuldung gedacht werden kann<sup>1</sup>. Dafs es für das Entschuldungsproblem übrigens nicht an Kapital, sondern nur an den zweckentsprechenden Organisationen fehlt, hat unsere Darlegung gezeigt. Die Durchführung der Entschuldung ist materiell gesichert, sobald das spekulative Interesse an der Steigerung und Festhaltung der Schuldenlast abgeschnitten ist. Was eine Verzögerung des Eingreifens gerade hier bedeuten würde, braucht

<sup>1</sup> Dafs an dem Rang und der Sicherheit der heute bestehenden Verschuldung nicht gerührt werden darf, braucht kaum hervorgehoben zu werden. Auf die darauf abzielenden Vorschläge hier einzugehen, liegt kein Anlaß vor.

nach unserer Betrachtung des Umfangs und der Wirkungen der Bodenverschuldung nicht weiter dargelegt zu werden.

Wir konnten hier nur den Weg andeuten, den die Bearbeitung unserer Bodenverhältnisse einschlagen sollte. Die Einzelheiten der Ausführung müssen den Gegenstand gesonderter Untersuchung und Darstellung bilden. Daß der Verwirklichung große Schwierigkeiten entgegenstehen, ist gewiß und darf hier am allerwenigsten verkannt werden. Denn indem unsere Schilderung die Notwendigkeit einer Reformierung der gegenwärtigen Zustände erwiesen hat, hat sie zugleich gezeigt, welche Hindernisse in der heutigen Entwicklung und der von ihr geschaffenen Lage zu überwinden sind. Möge den hier geführten Erörterungen der Erfolg beschieden sein, zu praktischer Arbeit Material und Anregung geliefert zu haben.

---

## Sachregister.

- Abschlusprovision 148. 151. 152. 234. 234 a<sup>1</sup>.  
Abschätzung der Grundstücke 145. 150 a<sup>1</sup>.  
Abstand, Bedeutung 19; größere Quote der Spekulation 30. 33. 49. 57. 59. 67. 78. 79. 81. 86. 87. 91. 98. 133. 211. 235; größere Quote des Reinanspruchs 72. 90. 110. 135.  
Abstempelungen 206 a<sup>1</sup>.  
Abwälzung 255. 256. 257. 262; s. Bodenverschuldung.  
Accepte 117; s. Banken, Finanzwechsel.  
Aktien 210. 214; s. Emissionen, festverzinsliche Papiere.  
Aktienbanken s. Banken.  
Aktienkapital 96 a<sup>1</sup>. 112. 116; siehe Emissionspraxis.  
Amalgamierung der Hypotheken 272.  
Aktientausch 18. 19. 25.  
Amortisationshypothek 259. 260 a<sup>1</sup>.  
Amsterdamer Börse 209 a<sup>6</sup>.  
Anleihetypus 170. 182. 188. 192. 205; s. Staatsanleihen, Gemeinden.  
Annuitätendarlehen 259. 260 a<sup>1</sup>.  
Anzahlung 258.  
Arbeiterwohnungen 177. 180; s. Wohnungswesen.  
Ausland 4. 6. 16. 58. 115. 189. 207. 212. 235; deutsche Finanzwechsel 117. 198. 210; deutsche Industriepapiere 120. 120 a<sup>1</sup>. 200. 200 a<sup>1</sup>. 209; deutsche Staatsanleihen 120. 189. 194. 197. 197 a<sup>1</sup>. 199. 200. 200 a<sup>1</sup>. 203. 209; deutsche Bodenwerte und Pfandbriefe 150 a<sup>1</sup>. 209; ausländische Wertpapiere in Deutschland 206. 208. 214. 235; Kurse ausländischer Staatspapiere 189. 190. 192.  
Auswärtiger Handel 16. 47. 101. 210; nach einzelnen Industriegruppen 66. 72. 73. 78. 79. 86. 101; Handelsbilanz 210.  
Baden, Bodenverschuldung 229.  
Banken 16. 105. 214. 235; Emissionspraxis 111; Leistungen für den Kapitalmarkt 113; Spekulationskredite 114. 235; Bodenspekulation 115; Industriekredite 115; Kapitalserhöhungen 116; Accepte 117. 119. 235; Wechselbestände 117 a<sup>1</sup>; Finanzwechsel 118. 198. 210; Effektenexport 120. 188; Checkverkehr 121; nach deutscher Auffassung 122; Grundlagen in England 124; Bedeutung des Checkverkehrs 129; Gemeindeanleihen 171.  
Bankaccepte s. Banken.  
Bankanstalten in England 127.  
Bankdiskont s. Diskont.  
Banknoten 121 a<sup>1</sup>. 126.  
Baringsche Krise 198.  
Barzahlung 122; s. Chek.  
Baugelder 148. 271. 273.  
Baugesellschaften 132.  
Baugewerbe 143.  
Baugläubiger 271.  
Bayern, Bodenverschuldung 225; Zuwachszyller 234; Gebäudewerte 242. 243. 244; Brandversicherung 243. 244.  
Beherbergungs- und Erquickungsgewerbe 96. 100.  
Bergwerke und Hütten 24; Kapitalanspruch der Industrie 25. 43; — der Spekulation 32. 42. 48; Kapitalzufluss durch Dividenden 44; — durch Mehrproduktion 45; — durch auswärtigen Handel 66. 102; Neugründungen 25. 48; prozentualer Anteil an den Emissionen 100; Einführung an der Pariser Börse 120. 120 a<sup>1</sup>. 200. 209.  
Bergwerkserzeugnisse 45.  
Berlin, Straßenbahn 96 a<sup>1</sup>; Hypothekenbanken 143. 143 a<sup>1</sup>; Bodenverschuldung 223. 224. 225 a<sup>3</sup>. 251; Feuerkasse 242. 251. 252; Gebäudewerte 251.

- Betrieb, städtischer, s. Gemeinden.  
 Berufsstatistik 16; — Zählung 16. 91 a<sup>3</sup>.  
 Boden 16. 132. 214. 221. 264; s. die folgenden Zusammensetzungen.  
 Bodengesellschaften 132.  
 Bodenkapitalisierung s. Kapitalisierung des Bodens.  
 Bodenkreditbanken s. Hypothekenbanken.  
 Bodenkultur 264. 265. 268. 270. 271. 272.  
 Bodenpolitik 255. 257. 267.  
 Bodenspekulation 114. 143. 146. 153. 209. 223. 240. 241. 248. 252. 254. 257. 264. 265. 266. 268. 271. 272. 272 a<sup>1</sup>.  
 Bodenverhältnisse, Entwicklung 264. 265. 267; s. auch Städtische Bodenverhältnisse.  
 Bodenverschuldung 140. 149. 201. 220. 235. 236. 238. 241. 254. 264. 268; städtische B. 223. 224. 226. 239. 253. 255. 256. 259; ländliche B. 223. 224. 227. 228 a<sup>1</sup>. 229. 229<sup>13</sup>. 230. 239. 255; Gesamtbetrag der B. 231; Verzinsung 233. 235; Zunahme 234. 235. 254. 257; Verhältnis zum Bodenwert 238. 241. 242 f. 253. 254. 257; Minderwertverschuldung 239; Mehrwertverschuldung 239. 240. 241; materielle B. 240. 242. 254. 268. 269. 271; immaterielle B. 240. 241. 242. 245. 247. 252. 254. 266. 268. 271; stehende Schuldenlast 236. 254. 259. 260. 268. 273; Untilgbarkeit 257. 258. 259. 260; Überwälzung 255. 256. 257. 262; Vorbelastung für Deutschland 261; mangelhafte Sicherheit 261; Verschuldungsgrenze 265. 266. 267; Verschmelzung der Hypotheken 272. 272 a<sup>1</sup>; Trennung 271; Verwaltungseinrichtungen 255. 264. 268. 271; Entschuldung 268. 273; s. Melioration, Meliorationshypothek.  
 Bodenwert 238; Rückgang des B. 238; Steigerung des B. 238. 239. 240; durch Neubelastung 241. 257.  
 Bonifikationen für Pfandbriefsverkauf 150 a<sup>1</sup>. 202.  
 Börsenemissionen s. Emissionen.  
 Börsenkurswert s. Kurswert.  
 Brandversicherung s. Feuerkasse, Gebäudewerte.  
 Brauereien 84. 86. 100.  
 Braunschweig, Bodenverschuldung 229.  
 Budgetkommission des preuß. Abgeordnetenhauses 142 a<sup>3</sup>. 142 a<sup>5</sup>. 147. 150 a<sup>1</sup>.  
 Bundesstaaten, deutsche 182.  
 Cementfabriken 67. 100.  
 Check, Checkwesen 121; deutsche Auffassung 122; Bedeutung in England 124; präventive Maßnahmen 125; Organisation in England 127; volkswirtschaftlicher Wert für Deutschland 129. 130; s. Postscheck, Banken.  
 Chemische Industrie 72; Kapitalbedarf 72. 100.  
 Clearingverkehr 125. 128.  
 Darlehen der Hypothekenbanken 140.  
 Depositenverkehr 121; s. Banken, Check.  
 Deutsches Reich 182; s. Staatsanleihen.  
 Diskont 5. 6. 118. 189. 191. 193. 193 a<sup>1</sup>. 196; s. Zinsfuß.  
 Dividenden 44.  
 Dividendenpapiere s. Aktien.  
 Effektenexport 120. 120 a<sup>1</sup>. 209; s. Banken, Staatsanleihen.  
 Effektspekulation 15. 32. 42. 48. 59. 96 a<sup>1</sup>. 102. 113. 119 a<sup>5</sup>. 211. 215. 235. 236; s. Spekulation.  
 Einfuhr s. Rohstoffeinfuhr.  
 Einführung älterer Wertpapiere 18. 25. 49. 70. 81. 86; erstmalige E. 25. 49. 56. 58. 67. 78. 79. 86. 90. 105. 133. 211.  
 Eintragung 19.  
 Eisen s. Bergwerke und Hütten.  
 Eisenbahnbedarf 48.  
 Eisenbahnen 90; Privatbahnen 91. 100; Provinzialverbände 91. 180; Staatsbahnen 91. 183.  
 Elektricitätsindustrie 58; Kapitalbedarf 58. 59. 63. 174; Aufgaben 64; Steigerungsfähigkeit 104; Anteil an den Emissionen 100; s. Emissionspraxis.  
 Elektricitätswerke der Gemeinden 64. 174.  
 Emissionen 11. 12; Industrie 22; prozentuale Verteilung 66. 72. 73. 78. 79. 86. 90. 98. 100. 103; Industrie, Handel und Verkehr 100. 212. 235; Banken 106. 212. 235; Grund und Boden 132. 212. 235; Verbände öffentl. Rechts 154. 212. 235; Ausland 206. 212. 235; Jahresemissionen 1899 212. 235; s. Einführungen, Gründungen.  
 Emissionspraxis der Elektricitätsgesellschaften 59; — der Banken 111. 116; — bei jungen Aktien 112.  
 Emissionsstatistik 11. 14. 100. 212. 235.  
 England, deutsche Finanzwechsel 118. 198; deutsche Staatsanleihen 189. 194. 197. 198; Checkwesen 121. 124; Bankanstalten 127; Konsols 189. 190. 193. 194; Wohnungswesen 267 a.  
 Entschuldung 268. 273.  
 Erste Hypothek 260. 265. 272. 272 a<sup>1</sup>.

- Ertragswert der Grundstücke 145; s. Abschätzung.
- Festhaltung der Bodenschulden 236. 254; s. Bodenverschuldung, Untilgbarkeit.
- Festverzinsliche Papiere 202. 211. 212. 214.
- Feuerkassenwerte 145. 146. 242. 243 f.
- Finanzwechsel 117. 198. 210; s. Banken.
- Fiskalische Gebäude s. Öffentliche Gebäude, Feuerkassenwerte.
- Foreign Bankers 124.
- Frankreich, Einführung deutscher Industriepapiere 120. 120 a<sup>1</sup>. 200. 200 a<sup>2</sup>. 209; — deutscher Staatspapiere 200. 200 a<sup>2</sup>; Rentenkurs 189. 190. 194. 195; Geschäftsgang 194.
- Französische Rente s. Frankreich.
- Freier Markt 18. 25.
- Fusionen 18.
- Gas- und Wasserleitungsindustrie 58.
- Gebäude, Werte 145. 242. 243. 244 f.; Wertverminderung 252. 253. 254; s. Öffentliche Gebäude, Materielle Verschuldung.
- Geldmarkt 6. 8.
- Geldverkehr 122; s. Check.
- Gemeinden 17. 64. 154. 267; Anleihen, Zinsfuß 170; Begebung 171; Verwendungszwecke 157 f. 173. 176; Verwaltungsaufgaben 155. 172. 173. 175. 178. 267. 267 a<sup>2</sup>; Verschuldung 171; Tilgung 172. 177; Bodenpolitik 255. 256. 257. 267; G.-Betriebe 91. 172. 175. 178; Elektricitätswerke 64. 173. 174. 175; Straßenbahnen 91. 96. 96 a<sup>1</sup>. 173. 174. 175; Verkehrsanlagen 174.
- Gemeinbetriebe s. Gemeinden.
- Gewerbezählung 16; Verhältniszahlen 66. 72. 78. 79. 86. 90. 91 a<sup>3</sup>. 98. 101.
- Goldwährung
- Große Berliner Straßenbahn 96 a<sup>1</sup>.
- Grund und Boden s. Boden.
- Grundbuch 144 a<sup>1</sup>. 202. 268. 269. 270. 271.
- Gründungen 25. 48. 49. 56. 58. 64. 67. 78. 81. 86. 90. 98. 105. 133; s. Einführung, Emissionen.
- Gründungsjahr 19; s. Einführung.
- Grundstücksankäufe der Gemeinden 177.
- Grundstückstaxen 145. 150 a<sup>1</sup>. 266 a<sup>2</sup>.
- Gruppen 16; s. Gewerbezählung, Auswärtiger Handel.
- Hamburg, Bodenverschuldung 230. 248; Gebäudewerte 242. 248. 249. 250; Öffentl. Gebäude 250; Feuerkasse 248. 249.
- Handel und Verkehr 16. 90; Kapitalbedarf 99. 100. 103. 212. 214. 235; s. Verkehrsgewerbe, Handelsgewerbe, Beherbergung.
- Handelsbilanz 45. 48. 210.
- Handelsgewerbe 96. 100.
- Handelsstatistik 16; s. Auswärtiger Handel.
- Hausbesitzer 256. 256 a<sup>2</sup>. 257. 258. 259. 260.
- Hessen, Anleihen 188. 200 a<sup>1</sup>; Bodenverschuldung 229.
- Hypotekarische Beleihung 145. 148. 150 a<sup>1</sup>. 242. 243. 243 a<sup>3</sup>. 245. 247. 266. 266 a<sup>2</sup>; s. Hypothekenbanken.
- Hypotheken, Darlehen der Hypothekenbanken 149; — der Versicherungsgesellschaften 140; Beträge in Deutschland 201. 221 f. 231; Verzinsung 233. 234 a<sup>1</sup>. 236; Vermehrung 234. 254. 257; Realisierung von Spekulationsgewinnen 240. 241. 257. 271. 272; Verhältnis zum Gebäudewert 242 f. 252; Untilgbarkeit 257; Amortisationshypotheken 259. 260 a<sup>1</sup>; Verhältnis zu Staatspapieren 202; erststellige H. 260. 265. 272. 272 a<sup>1</sup>; Verschmelzung der H. 272; Trennung 271. 272. 273; Rangordnung 269. 270. 272; s. Bodenverschuldung, Meliorationshypothek.
- Hypothekenbanken 134; Pfandbriefe, Emissionen 135. 136; Umlauf 138. 141. 201. 231 a<sup>2</sup>; im Auslande 209; Zinsfuß 138; Kursfeststellung 150 a<sup>1</sup>; Kurstabellen 190; Verteilung der Darlehen 139. 140; Geschäftsbetrieb 139. 142. 259. 272 a<sup>1</sup>; örtliche Verschiebung 143. 144; Wettbewerb anderer Institute 148; Stellung zum Hypothekenmarkt 150; Staatsaufsicht 142. 145. 147; Privatspekulationen 151; Abschlusprovisionen 151. 234 a<sup>1</sup>; Verkaufsvergütungen 150 a<sup>1</sup>. 202; Beleihungsgrenze 145. 148. 150 a<sup>1</sup>. 242. 243 a<sup>2</sup>. 247. 266. 266 a<sup>2</sup>; Amortisationshypotheken 259. 260 a<sup>1</sup>; s. Hypotheken.
- Hypothekenbewegung 144. 221; s. Hypotheken, Bodenverschuldung.
- Hypothekenregulierung 272 a<sup>1</sup>.
- Hypothekentrennung 269. 271. 272.
- Identität von Rentensteigerung und Bodenverschuldung 240. 257.
- Immaterielle Verschuldung 240. 242. 245. 247. 252. 254. 268. 271. 272; s. Bodenverschuldung, Melioration.
- Immobilienpfandrecht 268. 269. 270. 273.
- Immobiliengesellschaften 132.
- Industrie, Kapitalbedarf 4. 17. 18. 25. 32. 43. 48. 58. 99. 100. 103. 115. 214. 235; deutsche Industriewerte im Ausland 120. 120 a<sup>1</sup>. 200. 200 a<sup>1</sup>. 209; Vorbelastung durch Bodenverschuldung

- 261; s. Emissionen, Abstand, Auswärtiger Handel, Spekulation, Kapitalisierung des Bodens.
- Industrie der Nahrungs- und Genussmittel 80.
- Industrie der Steine und Erden 67.
- Junge Aktien 211; s. Emissionspraxis.
- Kammergerichtsbezirk 143. 144. 222. 223. 225. 252.
- Kapital, Verteilung 23. 32. 43. 103. 212. 214. 235. 236. 260. 264; s. Industrie, Bodenverschuldung, Spekulation.
- Kapitalbedarf 4. 7. 44. 58. 99. 203. 214. 235. 236. 268. 271.
- Kapitalbesitz, deutscher 196. 199. 206. 210.
- Kapitalisierung des Bodens 11. 103. 150. 203. 209. 214. 219. 231. 235. 236. 264. 268. 271; s. Bodenspekulation.
- Kapitalismus 23.
- Kapitalnehmer 15 a<sup>1</sup>.
- Kapitalreinanspruch 14. 15. 19. 211. 214. 235; s. Abstand, Industrie.
- Kapitalserhöhungen 96 a<sup>1</sup>. 112. 116; s. Emissionspaxis.
- Kapitalsucher 15 a<sup>1</sup>.
- Kirchliche Gebäude 243. 244. 246. 250. 252.
- Kleinbahnen 91. 180.
- Kohle s. Bergwerke.
- Kommunen, Kommunal, s. Gemeinden.
- Konsols, englische, 189; preußische s. Staatsanleihen.
- Kontokorrentkredit 98.
- Konversionen s. Umwandlungen.
- Kornzölle 255 a<sup>1</sup>.
- Kreditbanken s. Banken.
- Kreditwesen 121. 124. 265; s. Banken, Checkverkehr.
- Kundenannahme der Depositenbanken 125. 126.
- Kursbewegung der Montanpapiere 34; festverzinsl. Wertpapiere 190.
- Kursfeststellung bei Pfandbriefen 150 a<sup>1</sup>.
- Kurswert 14. 15. 211. 214.
- Landeskultur-Rentenbanken 269. 270; s. Meliorationshypothek.
- Landverkehr 90. 100; s. Eisenbahnen, Straßenbahnen.
- Landwirtschaft, Verschuldung 223. 224. 228 a<sup>1</sup>. 229. 229 a<sup>1</sup>. 230. 239. 255. 265; Abwälzung 255. 255 a<sup>1</sup>; Bodenrente 239; Meliorationsdarlehen 269. 273; Verschuldungsgrenze 265. 265 a<sup>1</sup>.
- Lebensmittelversorgung 177.
- Lebensversicherungsgesellschaften 149. 149 a<sup>1</sup>.
- Licht- und Kraftlieferung 173.
- Lokalbahnen 91.
- Londoner Börse 118. 189. 194. 195. 197. 198. 203.
- Maschinenbau 48. 64. 100.
- Massenmietshaus 146. 223. 253. 255. 256. 257. 258. 262. 272 a<sup>1</sup>; s. Bodenverschuldung, Gebäude, Wohnungswesen.
- Materielle Verschuldung 240. 242. 252. 254. 268. 269. 271; s. Bodenverschuldung.
- Mehrwertverschuldung 239. 240. 254.
- Melioration 240. 242. 245 a<sup>3</sup>. 264. 269. 270; s. Meliorationshypothek, Bodenverschuldung.
- Meliorationsdarlehen 269. 270.
- Meliorationshypothek 269. 270. 271. 272. 273.
- Mexikanische Anleihen 208.
- Mieter 256.
- Mietskaserne s. Massenmietshaus.
- Minderwertverschuldung 239. 240.
- Mittellandkanal 67.
- Montanindustrie, Montanwerte s. Bergwerke und Hütten
- München 226.
- Nennwert 14. 15. 19. 211. 214.
- Neubauten 243. 245. 247. 250. 252. 253. 273.
- Neuemissionen 19. 33. 112; s. Emissionen, Emissionspraxis, Einführung, Gründungen.
- Neugründungen s. Gründungen.
- New-York 118. 149 a<sup>2</sup>. 188. 203. 208.
- Notenbanken 117 a<sup>1</sup>. 119. 121 a<sup>1</sup>.
- Nützliche Aufwendung 240. 246. 254. 264. 266. 272 a<sup>1</sup>; s. Materielle Verschuldung, Melioration.
- Obligationen 16. 211; s. Festverzinsl. Papiere, Pfandbriefe.
- Öffentliche Gebäude 243. 244. 245. 246. 250. 251. 252.
- Öffentliche Gelder 265. 267.
- Öffentliches Interesse 175.
- Öffentliches Recht 175. 178. 264. 267; s. auch Verbände öffentl. Rechts.
- Oldenburg, Bodenverschuldung 229.
- Österreichische Goldrente 189. 190. 193.
- Papierindustrie 79. 100.
- Pariausgabe von Aktien 96 a<sup>1</sup>. 112; s. Emissionspraxis.
- Pariser Börse 120. 120 a<sup>1</sup>. 200. 200 a<sup>1</sup>.
- Park- und Gartenanlagen der Gemeinden 173. 177.
- Personalkredit 267 a<sup>1</sup>.
- Pfandbriefe 15. 134; Umlauf 134. 141. 201. 231 a<sup>2</sup>; im Ausland 209. 209 a<sup>5</sup>; Emissionen 136; Kurse 137. 138. 189.

190. 192. 193; Provisionen 148. 202; s. Hypothekenbanken.  
 Pfandrecht 268. 269. 270. 271.  
 Postscheckverkehr 122. 123 a<sup>1</sup>. 130.  
 Prävention 124. 126. 148.  
 Preuse, Eisenbahnbau 91. 188; Betrieb der Hypothekenbanken 139. 143. 144; Staatsaufsicht 142. 145. 147. 267; Staatsanleihen 183. 188; Bodenverschuldung 201. 221; Zuwachsziffer 234; Grundstückstaxen 145.  
 Privatbetrieb 96 a<sup>1</sup>. 175; s. Gemeinden.  
 Produktionsstatistik 17. 45. 48; s. Auswärtiger Handel.  
 Provinzen 143. 144.  
 Provinzialverbände 17. 91. 180.  
 Provisionen 148. 202.
- Rangordnung der Hypotheken 265. 269.  
 Realisierung der Spekulationsgewinne 241. 257. 259 a<sup>1</sup>. 271. 272.  
 Realkredit 265. 268. 269 f.  
 Reichsanleihen 188; Kurse 183. 190. 192; Einführung in London 189. 194. 200; s. Staatsanleihen.  
 Reichsbank 5. 9 a<sup>2</sup>; Wechselbestand 5. 117 a<sup>1</sup>; Checkwesen 123; Postscheckverkehr 123; Diskont 193 a<sup>1</sup>.  
 Reichspost s. Postscheckverkehr.  
 Reinanspruch s. Kapitalreinanspruch.  
 Rentenbanken 269. 270; s. Meliorationshypothek.  
 Rentensteigerung 239. 241.  
 Repression 126. 148.  
 Rohstoffeinfuhr 48. 73. 101. 102; s. Auswärtiger Handel.  
 Rückströmung der Staatsanleihen 199. 203.  
 Rückzahlungen 18.  
 Russische Staatsrente 189. 190. 193.
- Sachsen, Staatsanleihen 186. 190. 192; Kurs 187 a<sup>3</sup>. 188. 192; Bodenverschuldung 226; Zuwachsziffer 234; Gebäudewerte 242. 244. 245; öffentliche Gebäude 246; Brandversicherung 245.  
 Schatzscheine 149 a<sup>2</sup>. 188. 203. 203 a<sup>3</sup>.  
 Scheck s. Check, Postscheck.  
 Schiffahrtsgesellschaften 90.  
 Schuldentilgung 257. 258. 259. 260. 260 a<sup>1</sup>. 268. 273; s. Bodenverschuldung, Gemeinden.  
 Selbstverwaltung 124. 175. 178. 263. 267.  
 Sinken der Bodenrente 238.  
 Sparkassen 194.  
 Spekulation, Kapitalbedarf 15. 23. 32. 42. 48. 59 a<sup>1</sup>. 96 a<sup>2</sup>. 102. 103. 110. 114. 211. 215. 235. 236. 264. 271; s. Abstand, Bodenspekulation, Industrie.  
 Spekulationskredite 114.  
 Spekulative Verschuldung s. Immaterielle Verschuldung.  
 Spinnerei s. Textilindustrie.  
 Staat s. Staatsaufsicht, Staatstätigkeit.  
 Staatsanleihen, deutsche 17. 120. 149 a<sup>2</sup>. 182. 209. 214. 235; Verwendungszwecke 183; Kurse 183. 190. 192. 201. 204. 205; Einführung in London 189. 194. 195. 197. 200. 203. 209; — in Paris 200. 200 a<sup>1</sup>; Verzinsung 199. 205; Rückströmung 199. 203; Verhältnis zu Hypotheken 201. 202. 203; Anleihetypen 182. 188. 192. 205.  
 Staatsaufsicht 142. 145. 147. 264; s. Staatstätigkeit.  
 Staatsbetriebe 183. 205 a<sup>2</sup>. 244.  
 Staatstätigkeit 182. 183. 264. 267. 267 a<sup>2</sup>. 269.  
 Städte s. Gemeinden, Städtische Bodenverhältnisse.  
 Städtebau 255. 260. 267. 267 a<sup>2</sup>.  
 Städtische Bodenverhältnisse 142. 153. 224. 226. 239. 252. 255. 256. 257. 259. 262. 266. 267; s. Wohnungswesen.  
 Stehende Schuldenlast s. Bodenverschuldung.  
 Steigerung der Bodenrente 239. 240.  
 Straßenbahnen, Privatbetrieb, Kapitalbeschaffung 91. 96 a<sup>1</sup>; Anteil an den Emissionen 100; Gemeindebetrieb 96. 173. 174.
- Tabellen, Einteilung 17.  
 Taxation der Grundstücke 145. 150 a<sup>1</sup>. 266 a<sup>2</sup>.  
 Technische Betriebe der Gemeinden 178.  
 Terraingeschäfte 114. 209; s. Bodenverspekulation.  
 Terraingesellschaften 133.  
 Textilindustrie 74. 78. 100.  
 Tilgung s. Schuldentilgung, Gemeinden.  
 Transvaalkrisis 189. 193.  
 Trassierungen 116; s. Banken, Finanzwechsel.  
 Trennung der Hypotheken 269. 271. 272. 272 a<sup>1</sup>. 273.  
 Treuhänder 150 a<sup>1</sup>.
- Überschufs 258.  
 Überversicherung 252 a<sup>1</sup>.  
 Überwälzung 255. 256; s. Bodenverschuldung.  
 Umwandlungen von Wertpapieren 18. 20 a<sup>2</sup>. 197 a<sup>1</sup>. 208. 208 a<sup>3</sup>. 212.  
 Untilgbarkeit der Bodenschulden 257. 258. 259. 260.

- V**erbände öffentlichen Rechts 15. 16. 17.  
115. 214. 235; s. Staatsanleihen,  
Provinzialverbände, Gemeinden.
- Verkehr 16. 90. 100. 173; s. Gemeinden.
- Verkehrsgewerbe 90. 100; s. Eisenbahnen,  
Straßenbahnen.
- Verschmelzung d. Hypotheken 272. 272 a<sup>1</sup>.
- Verschiedene Gesellschaften, — In-  
dustrien 56. 71. 76. 86. 88.
- Verschuldung s. Materielle V., Im-  
materielle V., Bodenverschuldung, Un-  
tilgbarkeit.
- Verschuldungsgrenze 265. 265 a<sup>1</sup>. 266.  
267.
- Versicherungsgesellschaften, Emissionen  
111; Kapitalsanlagen 143 a<sup>1</sup>. 149;  
Hypothekengeschäft 148; amerika-  
nische V. 149 a<sup>2</sup>.
- Versicherungssumme s. Gebäudewerte.
- Verwaltung, Verwaltungseinrichtungen  
255. 256. 264. 267. 267 a<sup>2</sup>. 268.
- Verwässerung des Aktienkapitals 96 a<sup>1</sup>.  
112.
- Verzinsung der Wertpapiere 196. 199.  
205; — der Bodenschulden 233.
- Vorbelastung durch Bodenverschuldung  
261.
- Vorbeugung s. Prävention.
- Vororte, Berliner 143. 148. 252; s.  
Kammergerichtsbezirk.
- Vorrang der Meliorationshypotheken 269.  
270 f.
- Wassertransport 90. 100.
- Weberei s. Textilindustrie.
- Wechsel 122 a<sup>1</sup>; s. Finanzwechsel,  
Wechselbestände.
- Wechselbestände 5. 117 a<sup>1</sup>.
- Wechseldiskont s. Diskont.
- Wertermittelung der Grundstücke 145.  
180 a<sup>1</sup>; s. Hypothekarische Beleihung.
- Wertsteigerung des Bodens 240. 257.
- Wohnungswesen 143. 177. 180. 254. 255.  
259. 262. 265. 267. 267 a<sup>2</sup>; s. Städtische  
Bodenverhältnisse, Städtebau, Gemein-  
den, Verwaltung, Meliorationshypothek,  
Massenmietshaus, Bodenverschuldung.  
Württemberg 227.
- Zahlungsbilanz 206. 210.
- Zinsfuß der Pfandbriefe 138; der Ge-  
meindeanleihen 170; der Staatsanleihen  
188. 199; der Hypotheken 202. 233.  
234 a<sup>1</sup>; s. Diskont.
- Zinssätze der Hypothekenbanken 151.  
202.
- Zinsreduktion 197 a<sup>1</sup>.
- Zuckerindustrie 80. 86. 100.
- Zuwachs der Bergwerkserzeugnisse 45.
- Zweck der Kapitalaufnahme 17.