

PLUTUS

Kritische Wochenschrift für Volkswirtschaft u. Finanzwesen

Nachdruck verboten

Man bezieht vom
Buchhandel, von der Post und

Berlin, den 17. Juli 1918

direkt vom Verlage
für 6.— Mk. vierteljährlich.

Börsenstreik.

Man kann es begreifen, daß sich der Börsenleute eine starke Erregung bemächtigte, als sie erfuhren, daß der Hauptausschuß des Reichstages in der zweiten Lesung der Börsensteuvorlage den Umsatzstempel auf Aktien für das Privatpublikum, der bis zum Kriege $\frac{3}{10}$ vom Tausend betrug, und nach den Vorschlägen der Regierung auf 3 vom Tausend erhöht werden sollte, bis auf den bis dahin nie geahnten Satz von 5 vom Tausend hinaufzuschrauben beschlossen hatte. Diese Steuer stellte tatsächlich den Börsenhandel vor eine vollkommen neue Tatsache. Und schließlich ist es ja nichts Alltägliches, daß ein Gewerbebranch sich einer Erhöhung seiner Fachsteuer um den 17fachen Betrag gegenüberzieht. Aber auch die größte Erregung hätte die Börse nicht verleiten dürfen, in einen Streik einzutreten, der zwar in Berlin und Frankfurt nur gedacht, in Bremen und Hamburg aber proklamiert worden ist. Freilich hat er nicht lange gedauert. Denn kaum prangte am schwarzen Brett der Hansabörsen die Drohung des für beide Plätze zuständigen Generalkommandos, das Personal der Bankgeschäfte zum Heeresdienst einzuziehen, als die sofortige Wiederaufnahme der Arbeit umgehend beschlossen ward. Man kann in diesem Fall durchaus nicht etwa sich über Gewaltmaßnahmen der Heeresbehörden beschweren. Denn diese waren diesmal nicht nur formell, sondern auch sachlich im Recht: Die Firmeninhaber und Angestellten der Bankgeschäfte, deren Reklamation stattgegeben wurde, sind ja doch lediglich zu Arbeitszwecken und in Anerkennung der hohen wirtschaftlichen Bedeutung des Bankgewerbes während des Krieges vom Waffenhandwerk befreit. In dem Augenblick, wo sie erklären,

ihr Gewerbe, nicht auszuüben, entfällt natürlich der Reklamationszweck. Und es würde heißen, zweierlei Recht für die Männer des deutschen Volkes zu schaffen, wenn man Heerespflichtige des Bankgewerbes arbeitslos in der Heimat herumlaufen ließe, während andere ihre Knochen draußen zu Markte tragen müssen. Aber auch aus anderen Gründen noch hätte man mit solcher Maßnahme vorsichtiger sein müssen. Hinterher ist — ich glaube, es war von Hamburg — geltend gemacht worden, es habe sich ja um gar keinen Streik, sondern nur um eine Demonstration gehandelt. Wo ist da ein Unterschied? Auch in der Arbeiterbewegung, wo die Anwendung des Streiks heimisch ist, kennt man den Streik als Mittel zur Demonstration. Aber deswegen bleibt ein Demonstrationstreik doch ein Streik. Nun könnten die Börsenmänner es ja als ihre Privatsache auffassen, ob sie Geschäfte machen wollen oder nicht. Aber wenn man, wie es noch während der letzten Tage gerade immer wieder geschah, darauf hinweist, welche große staatserhaltende und den Krieg fördernde Bedeutung im Augenblick der Börsenhandel hat, so setzt man sich doch dem Vorwurf aus, man schädige dadurch, daß man selbst diesen wichtigen Handel unterbindet, eben den Staat. Entweder hat der Börsenhandel keine öffentliche Bedeutung; dann kann man diese Bedeutung auch nicht gegen die Stempelsteuerverhöhung ausspielen. Oder man hat mit dem Hinweis auf jene öffentliche Bedeutung Recht; dann darf man nicht streiken.

Wir müssen uns heute schon klar darüber sein, daß bei der Aufbringung der mehr als Duzend Milliarden, die nach dem Kriege im Reichsetat jährlich gebraucht wer-

den, kein Gewerbestand und keine Gesellschaftsschicht von hoher Besteuerung frei bleiben kann. Es läßt sich jetzt schon voraussagen, daß, wenn es einmal zu den großen Zahlen kommen soll, es Petitionen, Protestversammlungen und endlose Debatten regnen wird. Wenn es sich dann aber einbürgern sollte, daß solche Berufe, die sich für besonders wichtig halten, plötzlich den Streik erklären, wo sollten wir dann eigentlich mit dem deutschen Wirtschaftsleben schließlich hinkommen? Ganz mit Recht haben in den Protestversammlungen der Bankiers die Bankbeamten sich mit ihren Arbeitgebern solidarisch erklärt. Tatsächlich besteht zwischen Angestellten und Unternehmern soweit Interessengemeinschaft, daß beide an dem Gedeihen des Gewerbes interessiert sind, das ihnen Brot und Verdienst gibt. Das ist aber natürlich das gleiche zwischen Arbeitern und Fabrikherren. Wenn nun bei späteren eingebrachten anderen Steuervorlagen auch die Arbeitergruppen der betroffenen Gewerbebranche streiken wollten, so gingen wir schönen Zeiten entgegen. Daß es übrigens so starker Mittel gar nicht bedarf, haben ja die Börsenleute erfahren. Denn die Vollversammlung des Reichstages hat die vom Hauptausschuß beschlossenen Sätze nicht unwesentlich niedriger bemessen. Es soll nach den endgültigen Reichstagsbeschlüssen auf den Aktienumsatz fürs Publikum ein normaler Stempel von zwei vom Tausend erhoben werden. Im Krieg soll sich dieser Stempel auf drei vom Tausend erhöhen. Und der Bundesrat soll das Recht haben, ihn je nachdem auf vier vom Tausend zu erhöhen oder auf zwei vom Tausend zu ermäßigen. In fast allen Protestversammlungen und auch in einem Teil der Börsenpresse ist mehr oder weniger deutlich gesagt worden, daß im Reichstag die Interessen der Börsen nicht genügend vertreten würden. Man hat deshalb nicht nur eine umfangreichere Aufstellung von Börseninteressenten zu Reichstagskandidaten verlangt, sondern auch den sehr verhängnisvollen Rat gegeben, in Zukunft doch mehr Reichstagsabgeordnete als bisher in die Aufsichtsratskollegien von Banken zu übernehmen. Dieser Rat ist nicht nur verhängnisvoll, weil er meist so ausgelegt werden kann, als ob er das Mittel der politischen Bestechung empfiehlt, sondern auch vornehmlich deshalb, weil dadurch die jetzt schon im Reichstag befindlichen Mitglieder von Bankaufsichtsräten unberechtigterweise in den Verdacht geraten könnten, daß sie sich von ihren Aufsichtsratsstantien in ihrer Abstimmung beeinflussen ließen. Man macht es durch solche übereifrigen Ratschläge den Reichstagsabgeordneten geradezu schwer, die berechtigten Interessen des Börsenhandels

wahrzunehmen. In Wirklichkeit aber entspricht der Eindruck, den solche Lamentationen erwecken, durchaus nicht der Wirklichkeit. Die Börse ist im Reichstag weder augenblicklich schutzlos, noch ist sie es jemals gewesen. Man darf doch nicht vergessen, daß es bis zum Jahre 1881 gedauert hat, ehe überhaupt Börsenumsätze mit einem Stempel belegt wurden. In den Jahren 1869, 1871, 1875, 1876, 1878 und 1880 wurden Börsensteueranträge im Reichstag eingebracht, aber entweder gar nicht beraten oder abgelehnt. Erst durch das Gesetz vom 1. Juli 1881 wurde die erste Schlußnotensteuer eingeführt, und zwar in Gestalt eines Fixstempels von 20 Pfg. für Kassageschäfte und 1 *M.* für Termingeschäfte. Als dann im Jahre 1884 eine Erhöhung des Stempels von der Regierung beantragt wurde, entbrannte ein lebhafter Streit, ob man den Fixstempel beibehalten oder einen Wertstempel einführen sollte. Damals wurde nicht bloß der Staatsrat einberufen, sondern auch noch dessen engere Versammlung, zu der von der Regierung noch besondere Sachteilnehmer berufen wurden. Das Ergebnis dieser sorgfältigen Vorbereitung war das Gesetz vom 29. Mai 1885, das den ersten Börsenumsatzstempel dem Werte nach in Höhe von $\frac{1}{10}$ vom Tausend einführte. Unter diesen Umständen kann man doch wirklich nicht davon reden, daß die Interessen der Börse nicht mit Sorgfalt von der gesetzgebenden Körperschaft jeweils geprüft worden seien. Gewiß ist später in dem Maße, in dem man der Börse feindlicher gegenübertrat — nicht ganz ohne deren Verschulden — das Tempo der Steuererhöhungen etwas schneller gewesen. Aber immerhin ist vom Jahre 1885 bis zum Jahre 1918 die Erhöhung auf den Aktienumsatz nicht über $\frac{3}{10}$ vom Tausend hinausgegangen.

Nun hat fast bei jeder Steuererhöhung die Börse immer eine lebhaftere Agitation betrieben. Und jedesmal ist in den Sitzungen und Versammlungen der Interessenten diese Agitation über das Maß dessen, was klug war, hinausgegangen. Denn es ist immer unklug, von einer Steuerbelastung zu behaupten, daß sie unerträglich sei und das Gewerbe ruiniere. Denn wenn sich hinterher, wie es bei der Börse der Fall war, herausstellt, daß die allzu pessimistischen Propagandisten sich geirrt haben, so verlieren sie für weitere Propaganden die Glaubwürdigkeit. Und das ist denn auch diesmal der Grund gewesen, warum im Reichstag die Klagen der Börse nicht allzu tragisch genommen wurden.

Die Agitation der Börse war durchaus berechtigt, soweit sie sich gegen den bedenklichsten Punkt in der Begründung der Börsen-

steuer richtete. Die besonders starke Erhöhung des Aktienumsatzstempels ist nämlich vielfach damit begründet worden, daß man wegen der außerordentlichen Ueberspekulation in Aktien mittels der Steuer die Börsenumsätze einschränken müsse. Diese Begründung greift zweifellos fehl. Es ist gar nicht daran zu denken, daß man namentlich jetzt, unter den eigenartigen Verhältnissen der Kriegszeit durch hohe Steuer die Börsenspekulation eindämmen kann. Ich führte neulich schon aus, als nur erst die Regierungsvorlage zur Diskussion stand, daß die Folge einer so hohen Steuer lediglich eine gewisse Umformung der Börsentechnik sein dürfte. Bei Papieren, die 200% stehen, bedeutet eine Umsatzsteuer von drei vom Tausend in Kauf und Verkauf unter Berücksichtigung des ermäßigten Maklerstempels eine Belastung von rund $1\frac{1}{3}\%$ auf den Nennwert, d. h. auf je 10 000 M. müssen 130 M. etwa Steuern bezahlt werden. Oder mit anderen Worten, der Spekulant muß sich nach oben oder nach unten $1\frac{1}{3}\%$ Abzug vom Gewinn oder Zuschlag zum Verlust gefallen lassen. Was bedeutet nun bei den augenblicklichen Kursspannungen $1\frac{1}{3}\%$? Gar nichts. Niemand läßt bei den Gewinnen, die er heute erwartet, sich davon abschrecken. Es ist nur anzunehmen, daß die Spannungen größer werden und daß die Rückkehr zur üblichen Einheitskursnotierung erschwert oder unmöglich gemacht werden. Und dasselbe würde wahrscheinlich sogar bei der Erhöhung des Stempels auf fünf vom Tausend der Fall gewesen sein, die einer Kursdifferenz von 2,10% (bei einem Kursstande von 200) entsprochen hätte. Mit Recht ist ja denn auch auf diese Wahrscheinlichkeit in den Protestversammlungen hingewiesen worden. In der Kundgebung der deutschen Börsen, die am 6. Juli in der Berliner Handelskammer stattgefunden hat, hat der Berliner Bankier Pohl folgendes ausgeführt: „Ein ganz falscher Gedanke ist es, anzunehmen, daß durch einen noch so hohen Stempel etwa die Bewegung der Preise nach oben oder nach unten bestimmt werden könnte, nein, nur die Schwankungen müssen wesentlich größer werden, was aber weder in einer Aufwärts- noch Abwärtsbewegung erwünscht ist. Durch eine ungeheure Versteuerung der Umsätze wird lediglich das solide Geschäft betroffen. Der Spekulant, der aus Spielwut die Börseneinrichtung in Anspruch nimmt und auch von uns ausgeschaltet werden möchte, läßt sich durch keinen Stempel, er mag noch so hoch sein, abschrecken.“ Derselbe Redner sagte aber nun gleichzeitig: „Gibt es wohl irgendeinen Beruf, der eine solche Steuer ertragen könnte?“ Und in der Protestversammlung der Ber-

liner Börse erklärte der Geheime Kommerzienrat Hermann Frenkel: „Dieser Stempel käme, falls er beschlossen werden sollte, einem Verbot gleich.“ Ja beides geht nun nicht. Entweder ist die eine oder die andere Behauptung richtig. Es zeigt sich hier eben wieder die Uebertriebenheit der Agitation in diesen Dingen. Es ist richtig, wenn gesagt wird, daß die allzu starke Erhöhung der Steuer das spekulative Moment der Börse nicht eindämmt, sondern im Gegenteil aufschwemmt. Aber es ist falsch zu prophezeien, daß das Börsengeschäft durch die hohe Besteuerung aufhören wird.

Ebenso bedenklich erscheint mir die Behauptung, die in allen Protestversammlungen und Eingaben wiederholt wurde, daß die Gefahr einer Abdrängung des Börsengeschäfts ins Ausland besteht. Zunächst einmal muß doch schon heute darauf hingewiesen werden, daß aller Wahrscheinlichkeit nach ein mit sehr hohen Strafen im Unterlassungsfall belegter Deklarationszwang für Auslandsgeschäfte eingeführt werden wird. Man wird sicher damit rechnen müssen, daß Auslandskäufe in ausländischen Wertpapieren, soweit sie nicht der Arbitrage dienen, wahrscheinlich in Zukunft höher als inländische Geschäfte besteuert werden. Aber abgesehen davon, kommen doch alle diese Dinge erst für die Friedenszeit in Betracht. Der besonders angefochtene hohe Aktienumsatzstempel aber soll ja nur für die Kriegszeit gelten. In dieser Kriegszeit kann doch aber von einer Abdrängung der Geschäfte ins Ausland überhaupt gar nicht die Rede sein. Wie die Dinge im Frieden hinterher schließlich aussehen werden, kann ganz genau ja heute überhaupt noch niemand bestimmen, insbesondere wissen wir noch gar nicht, welche Steuern im Ausland eingeführt werden. Ob England sich zu stärkerer Besteuerung seiner Börsengeschäfte veranlaßt sehen wird, wissen wir nicht, aber immerhin muß man es doch für recht wahrscheinlich halten. Ganz sicher aber ist es, daß Frankreich, dessen Finanzen schon jetzt vollkommen in Unordnung geraten sind, sich eine recht kräftige Erhöhung des Börsenstempels nicht wird entgegen lassen können. Man darf also hier doch ohne weiteres voraussagen, daß das bisherige überaus günstige Verhältnis der französischen und der englischen Börsenumsatzsteuer im Verhältnis zur deutschen über den Krieg hinaus nicht mehr erhalten werden wird.

Bei der Betonung dieses Punktes in den Agitationsreden aber ist man doch auch noch in einer anderen Linie über das Ziel hinausgegangen. Man hat nämlich immer nur die Umsatzsteuern der verschiedenen Börsenplätze gegenübergestellt. Aber man hat ganz ver-

geffen, daß insbesondere in London die Courtagen ja doch erheblich höher als in Berlin sind. Vor dem Krieg, — ob sich das im Krieg verändert hat, weiß ich nicht — berechnete z. B. London für Gold Shares, die 300 standen, drei Pence Maklergebühr. Das sind für An- und Verkauf also 50 Pf. aus dem Nominalwert der Aktien von rund 20 *sh.*, d. h. also, etwa 2½%. Will man mithin die Belastung in London und Berlin vergleichen, so darf man eben nicht den Stempel allein gegenüberstellen, sondern man muß mindestens Stempel und Maklergebühr zusammennehmen. Dann aber stellt sich das Verhältnis der deutschen Börsen gegenüber der Londoner Börse schon heute durchaus nicht so ungünstig.

Das Moment der Courtagen und Provisionen aber hat man bei allen Agitationen überhaupt vollkommen außer Betracht gelassen. Das hätte man aber schon deshalb nicht dürfen, weil im Laufe des Krieges an den deutschen Börsen sowohl die Maklergebühr von ein Halb vom Tausend auf Eins vom Tausend als auch die Bankierprovision recht erheblich erhöht worden ist. Wenn man dabei ohne weiteres annahm, daß das Publikum diese Belastung vertragen konnte, so wird man sich doch schon mit der Vermutung befreunden müssen, daß auch die Belastung des Börsenstempels eventuell wird getragen werden können.

Mit all diesen Ausführungen will ich durchaus nicht bestreiten, daß durch die neue Steuer — auch durch die erhebliche Erhöhung des normalen Friedensstempels — die Börse recht wesentlich belastet wird. Allein es geht viel zu weit, wenn die Börse von einer Erdrösselung des Börsengeschäftes spricht. Das Börsengeschäft wird sich eben innerlich umformen, es wird sich der Steuer anpassen. Ja es scheint nicht einmal ganz ausgeschlossen, daß eine gewisse Uebergangszeit der Abwartung zugunsten einer Neubelebung des Börsengeschäftes überwunden werden. Für solche Neubelebung kann, worauf ich bereits neulich hingewiesen habe, von ausschlaggebender Bedeutung ein Umstand sein, auf den in den Protestversammlungen merkwürdig wenig Gewicht gelegt worden ist. Das ist die Abstufung zwischen der von der Kulisse zu entrichtenden und der vom Publikum zu zahlenden Steuern. Die Differenz zwischen beiden Steuerarten ist ganz außerordentlich

groß. Auch während des Krieges bleibt der ermäßigte Steuersatz für die Kulisse mit $\frac{3}{10}$ vom Tausend bestehen, während die Umsätze des Publikums außerhalb der Börse mit drei vom Tausend zu besteuern sind. Wie ich neulich bereits betonte, ist anzunehmen, daß eine große Anzahl von Kapitalisten, die früher durch die Vermittelung von Banken und Bankiers ihre Geschäfte besorgen ließen, vermutlich wieder selbst an die Börse gehen und ihre Geschäfte dort zur Ausführung bringen werden. Dadurch ist immerhin mindestens die Wahrscheinlichkeit vorhanden, daß der Börse neue kapitalstarke und mit eigenem Willen besetzte spekulative Elemente zugeführt werden. Auf diese Weise kann unter Umständen die Kulisse wieder eine Macht gewinnen, die sie früher vor dem Erlaß des Börsengesetzes gehabt hat.

Während der Tage der Erregung sind vielfach von den kleineren und mittleren Elementen der Börse Direktoren der großen Banken beschuldigt worden, heimlich der Regierung des Reichstages Vorschub geleistet zu haben. Es wurde ihnen vorgeworfen, daß ihre Interessen nicht solidarisch mit denen der Kleinen an der Börse sei. Nun ist solche Interessensolidarität gewiß nicht in allen Fällen vorhanden. Aber in Bezug auf den Widerstand gegen die Erhöhung des Umsatzstempels für das Publikum lag zweifellos solche Interessensolidarität vor. Denn niemandem kann es weniger als den Großbanken erwünscht sein, daß die Kulisse durch den Zustrom kapitalstarker Elemente erstarkt. Denn heute ist die Kulisse, das heißt die Börse überhaupt das willenlose Werkzeug in den Händen der Großbanken. Sie befindet sich in einer Entwicklung, die schließlich einmal in einen Zustand einmünden müßte, wo der gesamte Börsenverkehr in Wahrheit einem Abrechnungskontor der Großbanken gleichkommt. Diese Entwicklung kann durch die Differenzierung des Börsenstempels aufgehalten und unter Umständen völlig verändert werden. Und darin liegt meines Erachtens die entscheidende Bedeutung der augenblicklichen Kriegssteuergesetzgebung für die Börse. Man wird gut tun, die Wirkung gerade dieser Seite der neuen Börsensteuer aufmerksam zu beobachten.

Kant über den Völkerbund.

Von Meyson.

Die Idee des Völkerbundes, die heute von der Entente so lebhaft propagiert wird und die auch bei uns Anklang findet, hat — und das dürfte den meisten unbekannt sein — ihren größten Vertreter vor 125 Jahren in Immanuel Kant gefunden. Nicht etwa in seiner bekannten Schrift über den ewigen Frieden, und auch nicht in der anderen: „Ob das Menschengeschlecht im beständigen Fortschreiten zum Besseren sei“, befinden sich die grundlegenden Sätze, sondern in einer recht unbekanntem, die im Jahre 1793 verfaßt wurde und unter dem Titel erschien: „Ueber den Gemeinanspruch: Das mag in der Theorie richtig sein, taugt aber nicht für die Praxis.“ Kant verwirft diesen Gemeinanspruch, und nachdem er anfänglich gegen Professor Garve polemisiert hat, polemisiert er im zweiten staatsrechtlichen Teil gegen Hobbes und im dritten völkerrechtlichen gegen Moses Mendelssohn. Moses Mendelssohn hatte es nämlich für einen Irrtum erklärt, und zwar im Gegensatz zu Lessing, der an eine göttliche Erziehung des menschlichen Geschlechtes glaubte, daß die Menschheit sich stets vervollkommen solle.

Kant ist einer ganz anderen Ansicht und ironisiert zunächst Mendelssohn an dessen Person, indem er schreibt: Jener müsse doch auch auf solchen Fortschritt gerechnet haben; denn weswegen wäre er sonst so eifrig für Aufklärung und Wohlfahrt der Nation, zu welcher er gehörte, bemüht. Sodann geht er auf das Völkerrecht ein und weist auch an ihm nach, daß die Theorie sich sehr wohl mit der Praxis decken könnte.

Seine Ausführungen sind so bedeutungsvoll und für die Zeit, in der wir uns befinden, so notwendig zu vernehmen, daß es gut erscheint, sie öffentlich noch einmal zu wiederholen!

Kant sagt: „So wie allseitige Gewalttätigkeit und daraus entspringende Not endlich ein Volk zur Entschließung bringen muß, sich dem Zwange, den ihm die Vernunft selbst als Mittel vorschreibt, nämlich dem öffentlichen Gesetz zu unterwerfen und in eine staatsrechtliche Verfassung zu treten, so muß auch die Not aus den beständigen Kriegen, in welchen wiederum Staaten einander zu schmälern oder zu unterjochen suchen, die zuletzt dahin bringen, selbst wider Willen, entweder in eine weltbürgerliche Verfassung zu treten, oder ist ein solcher Zustand eines allgemeinen Friedens auf einer anderen Seite der Freiheit noch gefährlicher, indem er den schrecklichsten Despotismus herbeiführt, so muß sie diese Not doch zu einem Zustande zwingen, der ja kein weltbürgerliches Gemeines Wesen unter einem Oberhaupt, aber doch ein rechtlicher Zustand der Föderation nach einem gemeinschaftlich verabredeten Völkerrechte ist.

Denn, da die fortrückende Kultur der Staaten mit dem zugleich wachsenden Gange, sich auf Kosten der anderen durch List oder Gewalt zu vergrößern, die Kriege vervielfältigen und durch immer vermehrte, auf stehendem Fuß die Disziplin erhaltene, mit stets zahlreicheren Kriegsinstrumenten versehene Heere immer höhere Kosten verursachen muß; indes die Preise aller Bedürfnisse fortbauern und wachsen, ohne daß ein ihnen proportionierter fortschreitender Zuwachs der sie vorstellenden Metalle gehofft werden kann; kein Friede auf so lange dauert, daß das Ersparnis während demselben dem Kostenaufwand für den nächsten Krieg gleichkäme, wo wieder Erfindung der Staatsschulden zwar ein sinnreiches, aber sich selbst zuletzt vernichtendes Hilfsmittel ist: so muß, was guter Wille hätte tun sollen, aber nicht tat, endlich die Ohnmacht bewirken, daß ein jeder Staat in seinem Innern so organisiert werde, daß nicht das Staatsoberhaupt, den der Krieg (weil er ihn auf eines Anderen, nämlich des Volkes Kosten führt) eigentlich nichts kostet, sondern das Volk, dem er selbst kostet, die entscheidende Stimme habe, ob Krieg sein soll oder nicht (wozu freilich die Realisierung jener Idee des ursprünglichen Vertrages notwendig vorausgesetzt werden muß). Denn dieses wird es wohl bleiben lassen, aus bloßer Vergrößerungsbegierde, oder um verneinter, bloß wörtlicher Beleidigungen willen sich in Gefahr persönlicher Dürftigkeit, die das Oberhaupt nicht trifft, zu versetzen. Und so wird auch die Nachkommenschaft (auf die keine von ihr unerschuldete Lasten gewälzt werden), ohne daß eben Liebe zu derselben, sondern nur Selbstliebe jedes Zeitalters die Ursache davon sein darf, immer zum Bessern, selbst im moralischen Sinn fortschreiten können: Indem jedes Gemeine Wesen, unvermögend einem anderen gewalttätig zu schaden, sich allein am Recht halten muß, und, daß andere ebenso Geformte ihm darin zu Hilfe kommen werden, mit Gründen hoffen kann. . . !

Die menschliche Natur erscheint nirgend weniger liebenswürdig, als im Verhältnisse ganzer Völker gegeneinander. Kein Staat ist gegen den anderen wegen seiner Selbstständigkeit, oder seines Eigentums, einen Augenblick gesichert. Der Wille einander zu unterjochen oder an dem Seinen zu schmälern, ist jederzeit da; und die Rüstung zur Verteidigung, die den Frieden oft noch drückender und für die innere Wohlfahrt zerstörender macht, als selbst der Krieg, darf nie nachlassen. Nun ist hierwider kein anderes Mittel, als ein auf öffentliche mit Macht begleitete Gesetze, denen sich jeder Staat unterwerfen müßte, gegründetes Völkerrecht (nach der Analogie eines bürgerlichen oder Staatsrecht einzelner

Menschen) möglich; — denn ein dauernder allgemeiner Friede, durch die sogenannte Balance der Mächte in Europa ist wie Swifts Haus, welches von einem Baumeister so vollkommen nach allen Gesetzen des Gleichgewichts erbauet war, daß, als sich ein Sperling drauffsetzte, es sofort einfiel, ein bloßes Hirngespinnst. — Aber solchen Zwangsgesetzen, wird man sagen, werden sich Staaten doch nie unterwerfen, und der Vorschlag zu einem allgemeinen Völkerstaat, unter dessen Gewalt sich alle einzelnen Staaten freiwillig begeben sollten, um seinen Gesetzen zu gehorchen, mag in der Theorie eines Abts von St. Pierre oder eines Rousseau noch so artig klingen, so gilt er doch nicht für die Praxis, wie er denn auch von großen Staatsmännern, mehr aber noch von Staatsoberhäuptern, als eine pedantisch-kindische aus der Schule hervorgetretene Idee, jederzeit ist verlacht worden.

Ich meinerseits vertraue dagegen doch auf die Theorie, die von dem Rechtsprinzip ausgeht, wie das Verhältnis unter Menschen und Staaten sein soll, und die den Erdengöttern die Maxime anpreiset, in ihren Streitigkeiten jederzeit so zu verfahren, daß ein solcher allgemeiner Völkerstaat dadurch eingeleitet werde, und ihn als möglich, und daß er sein kann, anzunehmen; — zugleich aber auch auf die Natur der Dinge, welche dahin zwingt, wohin man nicht gerne will. Bei dieser letzteren wird dann auch die menschliche Natur mit in Anschlag gebracht, welche, da in ihr immer noch die Achtung für Recht und Pflicht lebendig ist, ich nicht für so versunken im Bösen halten kann oder will, daß nicht die moralisch-praktische Vernunft nach vielen mißlungenen Versuchen endlich über dasselbe siegen, und sie auch als lebenswürdig darstellen sollte. So bleibt es also auch in kosmopolitischer Rücksicht bei der Behauptung: Was aus Vernunftgründen für die Theorie gilt, das gilt auch für die Praxis.“ —

Herr Wilson und seine Freunde reichen mit ihren Begründungen der Nothwendigkeit des Völkerbundes bei weitem nicht an die tiefe Darlegung Immanuel Kants heran. Kant geht von der Idee

aus: Zunächst zwingt nur die Noth die Völker zu einem Völkerbund, nicht etwa zu einem allgemeinen Weltstaat, weil dieser die Gefahr in sich birgt, die bürgerliche Freiheit der Individuen zu schädigen.

Kant geht sodann von der Idee aus: Der bisherige Zustand der Staaten untereinander ist der einer fortwährenden Feindschaft und daher fortlaufender Kriege. Aber der Krieg verzehrt sich selbst. Denn die Kosten der Heere sind für die Finanzen des Volkes schädigend und auch für die Valuta der Staaten im Frieden. Staatsschulden auf Staatsschulden aufhäufen, ist ein verächtliches Hilfsmittel, weil es den Staat selbst zur Ohnmacht bringt. Daher wird der Friedenszustand als vorbereitendes Stadium für den Krieg noch drückender als der Krieg selbst. Das wird das Volk endlich einsehen, und zwar überall, und aus Selbstliebe sich sagen: Nicht zu meinem Vorteil werden Kriege geführt, sondern zum Vorteil von Oberhäuptern (diese Oberhäupter können auch kapitalistische Gesellschaftsschichten sein); die von den Kriegsnöthen weniger betroffen werden, ebenso von den Kriegsgefahren und die Kriege nicht um des Volkes willen, sondern um materieller Vorteile willen, die ihnen zukommen, führen. Hat das Volk sich zu dieser Einsicht durchgezwungen und sieht es ein, daß das sogenannte Gleichgewicht der Mächte niemals den Frieden verbürgt, so wird es den Zwang auf die Regierenden ausüben, ein Völkerbündnis einzugehen, daß eine Friedensversicherung sein soll.

Aber Kant bleibt nicht bei der praktischen Idee stehen; aus der praktischen ergibt sich ihm die moralische, die für die Besserung des Menschengeschlechtes berechnet. Ist ein solcher Zustand einmal Gesetz geworden, so wird das Gesetz zum moralischen Prinzip werden und was aus Noth geboren wurde, wird aus innerem Pflichtgefühl befolgt werden.

Ob man Kants Theorie beistimmt oder nicht, ob man die Möglichkeit ihre Durchführung in der Praxis leugnet oder an sie glaubt: Eines ist gewiß, alle Gründe, die für ein Völkerbündnis sprechen, hat Kant in mustergiltiger Weise ausgeführt.

Deutsche Finanzreform

IX*).

Die Frage, vor der das Deutsche Reich bei der Ausgabe seiner Kriegsanleihen stand, ist durchaus nicht neu, sondern bereits einmal in der Kriegsgeschichte der Gegenwart ausführlicher parlamentarischer Erörterungen gewesen. Nämlich im Jahre 1871, bei der Ausgabe der französischen Kriegsanleihen. Damals erhob sich ein starker Meinungsstreit zwischen den Anhängern einer hochverzinslichen Kriegsanleihe und denjenigen, die

dafür waren, die Kriegsanleihen nur mit niedrigen Zinsen auszustatten. Bei jenem Streit siegte schließlich die Klugheit des französischen Staats- und Finanzmannes Thiers, der sich mit der ganzen Kraft seiner Beredsamkeit und seiner Logik für die Wahl des höheren Zinsfußes einsetzte. Und er hatte Recht. Ich weiß nicht, ob bei der Ausgabe der deutschen Kriegsanleihen ursprünglich derartige Erwägungen überhaupt Platz gegriffen haben. Aber wenn das der Fall gewesen wäre, so müßte man es als ein Glück bezeichnen, daß die Wage im Streit sich schließlich zugunsten des höheren Zinsfußes ge-

* Siehe Plutus Seite 79, 93, 103, 129, 143, 155, 169, 182 ff.

senkt hatte. Diese Auffassung wird auf den ersten Blick manchem sehr eigenartig erscheinen. Aber man muß, um hier das richtige Urteil zu finden, sich daran erinnern, daß der Nominalzinsfuß einer Anleihe eine Fiktion ist. Es kommt in Wirklichkeit auf den Realzinsfuß an, der unter einem anderen Fremdwort als „Rendement“ in der internationalen Finanzliteratur bekannt ist. Derjenige, der Rentenwerte kauft, wünscht, eine bestimmte Verzinsung für sein angelegtes Geld zu erzielen. Diese Verzinsung kann auf dreierlei Weise entstehen: Einmal dadurch, daß man für den Nennwert der Anleihen den gewünschten Zinsfuß erhält. Dann auch dadurch, daß der Nennwert zu einem niedrigeren Prozentsatz wird und man bei Erwerbung des Nennwertes ein so hohes Agio bezahlen muß, daß die Verzinsung des wirklich gezahlten Preises trotz des höheren Nominalzinsfußes dem gewünschten Realzinsfuß entspricht. Drittens gibt es aber noch die Möglichkeit, daß der Nennwert zu einem niedrigeren Prozentsatz verzinst wird und man — umgekehrt wie im zweiten Falle — das Wertpapier soviel unter den Nennwert, d. h. mit so viel Disagio erwirbt, daß schließlich das Rendement sich auf gewünschter Höhe bewegt. Für den Kapitalisten erscheint es zunächst ganz gleichgültig, in welcher Weise er zu seinen Zinsen kommt. Und ebenso mag es ganz gleichgültig erscheinen, welchen Weg der Staat wählt. Aber wenn man der Sache auf den Grund gehen will, muß man sich klar machen, daß der Zinsfuß, den der Kapitalist fordert, jeweils ganz unabhängig von der Zinsausstellung der herausgebrachten Anleihen durch die Zeitverhältnisse gegeben ist. Glauben die Kapitalisten die Berechtigung zu haben, z. B. 5 Prozent für ihr Geld verlangen zu können, dann ist der Nominalzinsfuß der Anleihen für sie gar nicht ausschlaggebend, sondern sie setzen den Kurswert des einzelnen Rentenstückes eben entsprechend höher oder niedriger. Wenn nun die allgemeine Zinsmarktlage sich im Laufe der Zeit verändert, so erfährt der Realzins der Renten seine Korrektur durch die Bewegung des Kurses nach oben oder nach unten. Nehmen wir z. B. an, daß der allgemeine Zinsfuß für Anlagen 5% beträgt, so werden 5%ige Renten sich ungefähr auf Pari stellen. Sinkt der Zinsfuß für Anlagen nun aber auf 4%, so wird der Kurs der Renten auf 120 steigen, denn: 100 *M.* zu 5% verzinst ergeben genau so viel Zinsen, wie 120 *M.* zu 4%. Steigt umgekehrt der Zinsfuß für Anlagen auf 6%, so werden natürlich die Kurse entsprechend fallen, nämlich auf etwa 83%, weil 100 *M.* zu 5% verzinst etwa dem Zinswert entspricht, den 83 *M.* zu 6% verzinst ergeben. Es fragt sich nun, bei welcher Methode der Staat am besten steht.

Das Versprechen der Staatsregierung knüpft an den Nominalzinsfuß an. Denn der Staat bescheinigt auf alle Fälle den Empfang des Nennwertes und verbürgt dessen Verzinsung. Stattet er eine Anleihe mit 5% Zinsen aus, so verspricht er, dauernd jede 100 *M.* Nominalwert seiner Anleihe mit 5% zu verzinsen. Und verspricht er nur 4% Zinsen, so gibt er eben das Versprechen der 4%igen Verzinsung

des Nominalkapitalbetrages ab, unbeschadet dessen, was er wirklich bei dem Erlös der Anleihe bekommt. Vorausgesetzt nun, daß er beim Verlangen der Kapitalisten nach 5% Effektivzinsen eine 5%ige Anleihe ausgibt, so wird er in der Lage sein, für je 100 *M.* Nominal der Anleihe auch 100 *M.* Darlehensbetrag effektiv zu erlösen. Er hat also 100 *M.* Darlehen erhalten und verzinst diese 100 *M.* mit 5%. Wenn der Staat nun aber bei dem Stand des Kapitalzinsfußes von 5% eine nur mit 4% verzinsliche Anleihe ausgibt, so kann er für je 100 *M.* Nominalwert der Anleihe nur 75 *M.* effektiv erlösen. Er erhält also bloß 75 *M.* Darlehen, muß aber 100 *M.* zu 4% verzinsen. Das ist zunächst im Endergebnis ganz egal. Denn will er im ersten Fall 10 Mill. *M.* aus Anleiheenerlös in seine Kasse bringen, so gibt er 10 Mill. *M.* aus und hat dafür bei 5%igem Zinsfuß im Jahre 500 000 *M.* Zinsen zu zahlen. Im zweiten Falle muß er allerdings, um seine Kasse mit 10 Mill. *M.* zu füllen, 12½ Mill. *M.* Anleihecheine ausgeben. Aber da er dafür nur 4 Prozent Zinsen bezahlt, so hat er auf diese Weise ja auch nur gleichfalls 500 000 *M.* Zinsen jährlich aufzubringen. Allein, diese Gleichheit ist doch bloß scheinbar. Soweit es sich nicht um einlösbare ewige Rentenpapiere handelt, beginnt die Verschiedenheit schon bei der Festsetzung der Tilgungsquote. Will er in beiden Fällen nämlich die gleiche Tilgungsquote berechnen, sagen wir einmal ½% im Jahr, so hat er im ersten Fall jährlich 50 000 *M.*, im letzten Falle jährlich 62 500 *M.* zu zahlen, weil der ausgegebene Nominalbetrag der Schuld im letzten Falle ja größer ist und der Tilgungsfuß dann vom Nennwert berechnet werden muß.

Die Folgen der Verschiedenheit des Zinsfußes zeigen sich aber im wesentlichen noch nach einer anderen Seite hin. Auch bei den sogenannten, ewigen, unkündbaren Renten liegt gewöhnlich die Unkündbarkeit einseitig auf Seiten der Gläubiger. Der Staat behält sich, mindestens nach Ablauf einer bestimmten Frist immer das Recht vor, seine Schulden — falls nichts anderes ausgemacht ist — zum Nennwert zurückzuzahlen. Er hat deshalb auch immer das Recht der Konversion, d. h. der Herabsetzung des Zinsfußes. Er kann zwar seine Gläubiger nicht zwingen, ihm plötzlich Zinsen nachzulassen, aber er kann, wenn die Geldmarktlage ihm günstig erscheint, die höher verzinslichen Schulden zurückzahlen und eine neue Anleihe aufnehmen, die entsprechend der Lage des Geldmarktes niedriger verzinslich ist. Meist werden in solchen Fällen die alten Gläubiger, statt ihre Anleihe zu verkaufen, ein Angebot des Umtauschs in niedriger verzinslicher Anleihe annehmen; denn die Voraussetzung für das Gelingen jeder solcher Transaktion ist ja immer, daß zur gegebenen Zeit Kapitalien nur zu niedrigerem Zinsfuß unterzubringen sind, so daß die Gläubiger, die eine solche hochverzinsliche Staatsanleihe zurückgezahlt erhalten, mit ihrem Gelde bei gleichem Risiko in der Regel keine bessere Anlage finden, als die in der niedriger verzinslichen Staatsanleihe. Aber dabei

ist immer daran festzuhalten, daß der Staat nur das Recht hat, zum Nennwert zurückzuzahlen. Nehmen wir einmal an, ein Staat hätte eine 4%ige Anleihe emittiert bei einer Geldmarktlage, die durch einen 5%igen allgemeinen Zinsfuß charakterisiert wäre, dann hätte er diese Anleihe nur zum Kurse von 80% emittieren können. Wenn hinterher der allgemeine Zinsfuß auf 4% fällt, so erfolgt die Korrektur bei der betreffenden Anleihe dadurch, daß ihr Kurs auf Pari steigt. Diejenigen, die Anleihen suchen, werden sich zunächst die günstigsten Papiere wählen. Sie werden deshalb bei steigendem Zinsfuß die niedriger verzinsliche Anleihe kaufen, die, so lange sie unter Pari steht, ihnen immer noch einen höheren Zinsfuß als 4% bietet. Dabei wird die betreffende Anleihe die Tendenz bekommen, zu steigen. Und sie kann theoretisch unter den obwaltenden Verhältnissen bis zu 100% steigen. Diese Steigerung des Kurses bedeutet für die Kapitalisten, die die Anleihe in früheren Zeiten mit 80% erworben haben, einen sehr schönen Gewinn. Für den Staat aber entsteht ein Nutzen dadurch nicht. Der Staat hat zwar das Recht, die Anleihe zurückzuzahlen. Er hat aber davon gar keinen Nutzen, da er zum Nennwert zurückzahlen und genau den entsprechenden Betrag wieder aufnehmen müßte. Denn er hat ja von Anfang an nur 4% Zinsen auf den Nominalwert bezahlt und hat infolgedessen statt 10 Mill. *M.* Anleihen, da er sie nur zu 80% los werden konnte, 12½ Mill. *M.* auszugeben.

Ganz anders verhält sich nun die Sache, wenn seinerzeit, als die Zinsmarktlage die Gewährung eines Realzinses von 5% erheischte, der Staat gleich ein 5%iges Papier herausgegeben hatte. Dann brauchte er nur wenig mehr als 10 Mill. *M.* auszugeben, weil er die Anleihe zu beinahe Pari begeben konnte und deshalb, um 10 Mill. *M.* Reinertrag zu erzielen, auch nur 10 Millionen Anleihe-scheine auszugeben brauchte. Sinkt nun in diesem Falle der Zinsfuß auf 4%, so wird sich wiederum auch für die 5%ige Anleihe, die mit Pari auszugeben wurde, Begehrt geltend machen. Die Anleihe kann bis auf 125 steigen, weil bis dahin bei einer 5%igen Verzinsung des Nominalwertes immer noch die Kapitalisten einen höheren Zinsgenuß als 4% netto haben. In diesem Falle wird sich meist die Steigerung aber schon nicht ganz so hoch vollziehen, weil diese Steigerung für die Kapitalisten das Risiko in sich birgt, daß der Staat ja nach Ablauf einer bestimmten Frist immer das Recht hat, zum Nennwert seine Anleihe zurückzuzahlen. Je billiger aber der Zinsfuß wird, desto stärker wird jedenfalls in diesem Falle die alte Anleihe steigen. Wenn nun der Zinsfuß auf 4% gesunken ist, so hat der Staat die Möglichkeit, die Anleihe zurückzuzahlen. Er hat seinerzeit fast den vollen Nominalwert, das heißt 10 Mill. *M.* erhalten. Er zahlt diese 10 Mill. *M.* jetzt zurück. Er muß dann allerdings den gleichen Betrag, d. h. 10 Mill. *M.* an neuen Anleihen aufnehmen. Aber während er für die ersten 10 Mill. *M.* 500 000 *M.*

Zinsen zu zahlen hatte, braucht er jetzt nur 400 000 *M.* zu zahlen. Von der „Konvertierung“ ab hat er also einen jährlichen Profit von 100 000 *M.* auf je 10 Mill. *M.* Nominalanleihebetrag.

Im Falle der niedrig verzinslichen, mit Disagio begebenen Anleihe also geht die Gesamtbesserung der Zinsmarktlage allein auf das Konto der Kapitalisten, die an der Kurssteigerung verdienen. Im letzten Falle geht der Kapitalist, der die Anleihe zuerst erworben hat, kein Risiko ein. Die Verbesserung der Zinsmarktlage aber geht auf Kosten der Kapitalisten, die zum über Pari gestiegenen Preise die Anleihe übernehmen. Der Staat dagegen hat die vollkommene Chance der Herabsetzung des Zinsfußes. Nun sind die Kurssteigerungen zwischen der hochverzinslichen und der niedrigverzinslichen Anleihe zwar nicht genau gleich den theoretischen möglichen Unterschieden, die ich oben berechnet habe. Denn der Staat wird auch die hochverzinsliche Anleihe in der Regel nicht ganz zu Pari begeben können, weil er seinen Kapitalisten einen gewissen Anreiz auch in Gestalt einer kleinen Kursmarge noch geben muß. Und er wird andererseits Anleihen unter Pari immer etwas höher begeben können, als dem theoretischen Kurs entspräche, weil die Kapitalisten sich in der Regel ja auch die Chance der Kurssteigerung mit einem gewissen Satz berechnen. Aber im großen und ganzen illustrieren die beiden gegebenen Beispiele doch treffend die Situation.

Nun wird schon im allgemeinen in Zeiten höheren Zinsstandes der Staat immer damit rechnen können, daß auch einmal wieder eine Zeit kommen wird, in der der Zinsfuß eine Tendenz nach unten aufweist. Denn mit fortschreitender kapitalistischer Entwicklung ergibt sich ganz natürlich eine fallende Tendenz des Zinsfußes. Das hat besonders seinen Grund in der Kumulation des industriellen Kapitals und der Anlagesuchenden Privatvermögen, durch die der Zinsfuß herabgedrückt wird. Deswegen ist es in Zeiten vorübergehender Zinsfußsteigerungen in kapitalistischen Ländern für die Finanzminister immer vorteilhafter, Anleihen mit hohem Nominalzinsfuß zu hohem Kurse, als solche mit niedrigem Nominalzinsfuß oder weniger erheblich unter Pari auszugeben. Ganz besonders gelagert aber ist ja der Fall im Kriege. Im allgemeinen bestimmt sich die Höhe des Zinsfußes nicht nur nach dem zurzeit in Betracht kommenden Realzinsfuß eines Landes, der sich aus dessen natürlichen kapitalistischen Verhältnissen erklärt, sondern dieser — wenn man so will natürliche — Zinsfuß erhält noch einen Zusatz durch die Risikoprämie. Staaten wie Deutschland, England, Frankreich und die Vereinigten Staaten von Nordamerika konnten in normalen Zeiten ihre Anleihen zum natürlichen Zinsfuß begeben, der den augenblicklichen Geldverhältnissen im Lande entsprach, weil die Risikoprämie bei ihnen eben auf Null herabgedrückt war. Sie bestand bei ihrer Zinsfußbewegung natürlich theo-

retisch ebenfalls. Aber sie war eben unendlich klein geworden. Die Vertrauensfrage spielte bei ihrem Staatskredit keine Rolle. Dieses Bild veränderte sich aber völlig bei Kriegsausbruch. Denn der Krieg stellte mit einem Schlage die ganze Zukunft der Länder, und insbesondere die Zukunft ihrer Finanzen in Frage. Auch der größte Patriot muß sich bei seiner Kapitalanlage von geschäftlichen Rücksichten leiten lassen. Und er wird deshalb immer verlangen, daß das Vertrauen, das er selbst dem eigenen Lande entgegenbringt, durch einen Aufschlag

auf den Zinsfuß bewertet wird. Die deutschen Kapitalisten haben diese Risikoprämie sehr gering bewertet, wenn sie 5 Prozent Zinsfuß verlangten. Denn zur Zeit der Auslegung der ersten Kriegsanleihen war der offizielle Bankdiskont 5 Prozent, sogar 6 Prozent. Das Deutsche Reich mußte also damit rechnen, 5 Prozent Zinsen für seine Kriegsschulden zu gewähren. Es fragte sich nur, ob es 5%ige Anleihen zu etwa Pari, oder 4%ige Anleihen zu etwa 80 bis 85% an den Markt bringen sollte. (Weitere Artikel folgen.) G. B.

Revue der Presse.

Der

Nachwuchs im Bankgewerbe,

eine auch vor dem Kriege schon diskutierte Frage wird in der „Frankfurter Zeitung“ (3. Juli) von einem Filialbankdirektor zum Gegenstand einer Besprechung gemacht. Unlänglich der Konzentrationbewegung im deutschen Bankwesen und des hierdurch bedingten Verschwindens der selbständigen Provinzbanken und -bankiers entsteht ein immer größeres Bedürfnis nach selbständigen und tüchtigen Filialbankdirektoren. Nach dem Kriege sollten einige der führenden Großbanken durch geeignete Einrichtungen Beamten aus ihren Geschäftsbetrieben Gelegenheit zur Ausbildung für diese Posten geben. Am besten geschähe dies in Form von Seminaren, an denen als Dozenten besonders geeignete Prokuristen, Abteilungsvorsteher, Direktoren der Bank, ein jeder über ein ihm besonders gutliegendes Spezialressort, sprechen können. Es müßten ferner Handelshochschuldozenten, Juristen, Kaufleute und Industrielle über ihre Arbeitsgebiete, soweit sie für den Bankdirektor in Frage kommen, lesen, und eine Anzahl Geschäftsvorfälle müßten regelmäßig besprochen werden. Die zur Teilnahme an diesen Kursen geeigneten jungen Beamten sollten nicht nur durch Gutachten der Abteilungsvorsteher ausgesucht werden, sondern die Banken müßten sich bemühen, durch Preisaus schreiben für Verbesserungsvorschläge im Betriebe und für gute Arbeiten über aktuelle wirtschaftliche Fragen die hellen Köpfe unter ihren Beamten herauszufinden. — In der „Norddeutschen Allgemeinen Zeitung“ (6. Juli) schreibt Geh. Regierungsrat Dr. jur. Seidel über

die deutsche Sparkasse im Kriege.

Seidel weist darauf hin, wie gefestigt die Position der zu Beginn des Krieges etwa über 20 Milliarden Mark Einlagen verfügenden deutschen Sparkassen gewesen ist, und wie außerordentlich tief verankert das Vertrauen des Volkes zu ihnen war, so daß nach den ersten Tagen panikartigen Ansturms überall selbst in den feindlichen Einfällen am nächsten gerückten Grenzgebieten, bald die Einzahlungen wieder stiegen und die aus Ueberflüssigkeit den Sparkassen entnommenen Gelder wieder in ihre Kassen zurückleiteten. Ja, weit darüber hinaus hat

der Netto-Gesamtzuwachs der deutschen Sparkassen an Einlagen im Jahre 1914 den Betrag von über 900 Mill. M. erreicht, von denen über 200 Mill. Mark auf das Kriegshalbjahr entfallen. Im Jahre 1918 haben die Einlagen sogar eine Höhe erreicht, wie sie bisher niemals, auch vor dem Kriege nicht, zu verzeichnen war. So haben die deutschen Sparkassen für die kommende Kriegsanleihe jetzt schon solche Mittel angesammelt, daß man auf mindestens den gleichen Betrag wie bei der achten Anleihe rechnen kann. Seidel stellt diesen glänzenden Erfolgen die schwierige Lage der französischen Sparkassen gegenüber, bei denen nach Ausbruch des Krieges die Abhebungen stark überwogen, und auch im Jahre 1915 noch die Einzahlungen die Auszahlungen um rund 50 Mill. Frs. überragten. Seidel glaubt, daß die enge Verknüpfung des französischen Staates und Staatskredits mit der Sparkasse bei den Franzosen die in den großen Abhebungen zum Ausdruck kommende Unruhe ausgelöst hat. In Deutschland ist diese enge Verflechtung durchweg vermieden, und in der Selbstverwaltung und in den engen Beziehungen zu den Kommunen, die mit ihrer ganzen Kapitalkraft für die Sparkassen haften, liegt der große Vorzug unseres Sparkassensystems gegenüber einer Methode, die die Sparkassen ausschließlich dem Staatskredit dienstbar macht. — Der „Berliner Börsen-Courier“ (6. Juli) berichtet über

neue amtliche Schätzwerte an der Wiener Börse.

Am 1. Juli 1918 hat man als Grundlage für die Steuerveranlagung oder ähnliche Feststellungen Schätzwerte an Hand der ungefähren Marktpreise angesetzt. Vergleicht man sie mit den letzten Notierungen vor Kriegsausbruch und vor den Börsenschließungen, so ergibt sich die interessante Feststellung, daß mit Ausnahme weniger Versicherung- und Transportwerte fast sämtliche Dividendenpapiere Kurssteigerungen von teilweise ganz außerordentlichem Umfang erfahren haben. Manche Papiere haben das drei-, vier- und mehrfache ihres Standes erreicht. So haben beispielsweise Gohaktien (Holz), die noch am 31. Dezember 1916 mit 690, bei Kriegsausbruch sogar nur mit 410 Kr. notiert wurden, einen Kurs von 2880 erreicht. Die Aktien der

Fiat-Autowerke gingen von 227 bei Kriegsausbruch jetzt auf das fünffache, auf 1190 Kr., empor. Am Staatsrentenmarke notieren zwar die Mai- und Februarrenten und die österreichische Kronenrente und einige wenige Werte etwas niedriger, die meisten übrigen Werte aber höher als bei Kriegsausbruch, kurzfristige Staatsanleihen und Kriegsanleihen haben fast durchweg Kurssteigerungen erfahren. Die erste, österreichische Kriegsanleihe, die Ende 1916 mit 96¼ notiert wurde, steht jetzt auf Par. — In der „Wossischen Zeitung“ (4. Juli) wird die Art der

Besteuerung der G. m. b. H.

nach den neuen Steuergesetzentwürfen besprochen. Es wird bemängelt, daß die G. m. b. H. als reine Kapitalgesellschaft behandelt wird, der der Gesellschafter als fremde Persönlichkeit gegenübersteht, während sie in der Regel eine besondere Firma ist, unter der ein oder mehrere Inhaber die Geschäfte betreiben, so daß eigentlich, ähnlich wie beim Kriegssteuergesetz, eine Anrechnung der von der Gesellschaft bezahlten Steuern auf die Abgaben des Gesellschafters erfolgen müßte. An Hand eines Beispiels einer Gesellschaft, die bei einem Stammkapital von 1 Mill. M. vor dem Kriege durchschnittlich 6%, im vierten Kriegsjahre 100% gleich 1 Mill. M., verdient hat, wird nachgewiesen, daß sie an Kriegsabgabe, Gewerbesteuer und Staatseinkommensteuer 618 816 M. zu entrichten hat, und also an ihre Gesellschafter 381 184 M. Gewinn abliefern. In dem Falle nun, daß sämtliche Stammanteile in der Hand eines Gesellschafters sind, der aus anderen Quellen bereits 200 000 M. Mehr-Einkommen hat, hätte dieser Steuerzahler zu dem dann in Anwendung zu bringenden höchsten Steuersatz auf die 381 481 M. bei 200% Gemeindeeinkommensteuer, Kriegsabgabe (50% des Mehreinkommens), Kirchensteuer, Vermögenskriegsabgabe und Ergänzungssteuer noch 271 200 M. zu entrichten, so daß ihm nur 139 984 M. übrigbleiben, und von der 1 Mill. M. 860 016 M. als Steuern und Abgaben in Fortfall kommen. — Ueber

die Hypothekendarlehen im Jahre 1917

bringt die „Frankfurter Zeitung“ (7. Juli) eine größere tabellarische Uebersicht, der wir folgendes entnehmen. Der Verlauf der Hypothekendarlehenfähigkeit war im allgemeinen der gleiche wie 1916, die Nachfrage aber nach Hypothekendarlehen selbst vorzugsweise in Süddeutschland über Erwarten lebhaft. Die Aufstellung für 36 Hypothekendarlehen ergibt in Summa (in Millionen Mark) für 1917 ein Aktienkapital von 779,75, an Reserven 386,09, an Hypothekendarlehen 11 155,86. Der Gesamtumsatz wird mit 11 669,31 ausgewiesen; es ergibt sich hier gegen 1916 ein Plus von 70,47. In eigenem Besitz sind 44,04 (gegen 47,06 im Jahre 1916). Da der Darlehensbestand sich bei den meisten Instituten verkleinert hat, so ist für 1917 die Hypothekenziffer weiterhin gesunken, und zwar um 61½ Mill., wodurch der gesamte Hypothekendarlehenbestand auf 12 061,05 Millionen herabgegangen ist. Das Reiner-

erträgnis sämtlicher Banken beläuft sich (ohne Vortrag) auf 93,75 Mill. gegen 88,47 Mill. (1916), 85,36 (1915), 89,25 (1914) und 94,41 (1913). Dank günstiger Verzinsung der flüssigen Mittel konnten die meisten Institute erhöhte Erträgnisse buchen, und viele von ihnen haben Dividendenerhöhungen von ½ bis 1% eintreten lassen können, wodurch in einigen Fällen bereits die Dividendensätze des letzten Friedensjahres überschritten sind.

Umschau.

Die erste Bilanz der Osmanischen Nationalkreditbank.

Herr Linke-
Gerlach
schreibt mir:

Die Osmanische Nationalkreditbank nimmt die Aufmerksamkeit auch der deutschen Bankwelt in Anspruch, weil sie dazu bestimmt ist, die Nachfolge der Ottoman-Bank anzutreten, welche bekanntlich das gegenwärtige Noteninstitut des Osmanischen Reiches ist. Sobald die der Ottoman-Bank erteilte Konzession zu Ende ist, wird dieses neue rein türkische Bankunternehmen das Recht der Notenausgabe erhalten. Auch sonst ist die Politik dieses rein türkischen Finanzinstitutes von anderen Grundsätzen durchflochten, als dies bei einer gewöhnlichen Erwerbsbank zu finden ist. Der türkische Finanzminister, welcher bei der Generalversammlung zugegen war, hat auch in seiner Ansprache ausdrücklich betont, dass das Ergebnis der Bank besser ausgefallen wäre, wenn man eben sich die Geschäftsmethoden der Privatbanken zur Richtschnur genommen hätte. Im Hinblick auf die gegenwärtigen schwierigen Ereignisse und Verhältnisse sei die Dividende im übrigen äusserst zufriedenstellend; denn sie betrage 10%, sei also im Durchschnitt gleich der Dividende, welche von der Deutschen Bank in Berlin gewöhnlich ausbezahlt würde. Die Höchstdividende der Deutschen Bank, die bisher 12% betragen hat, hat also das Ergebnis der Osmanischen Nationalkreditbank nur um 2% überstiegen, obgleich die Deutsche Bank auf eine jahrzehntelange Existenz zurückblicken kann, während das türkische Institut nur ein Jahr besteht. Der türkische Finanzminister hat betont, dass dieses vorzügliche Ergebnis in der Hauptsache der Mittätigkeit der deutschen Reichsbank und anderer deutschen staatlichen Banken zu verdanken ist. Seine Excellenz hofft, dass nicht nur dieses Bilanzergebnis, sondern auch die vom Allgemeininteresse getragenen Geschäftsgrundsätze der Bank dazu beitragen werden, sowohl grosse Kapitalisten zu Einlagen bei der Bank zu veranlassen wie auch kleine Sparer. Je grösser die Depositengelder sind, die sich bei der Bank ansammeln, desto leichter würde es ihr sein, den wirtschaftlichen Aufschwung des Osmanischen Reiches zu fördern. Die Bankleitung sei bemüht, jede Konkurrenz mit Privatbanken auszuschliessen und eine Politik zu verfolgen, die in erster Reihe eine Stärkung der verschiedenen Reservefonds bezweckt. Von diesem Grundsatz ausgehend, hat die Bank von der ersten Bilanz 8000 türkische Pfund dem Reservekonto zugewiesen und nur 200 000 Pfund, 10%, unter den Aktionären zur Verteilung gebracht. Der Reingewinn betrug annähernd 370 000 türkische Pfund, von welchem Betrage fast 170 000 Pfund zu allerlei Ab-

schreibungen benützt worden sind. Man muss ohne weiteres zugestehen, dass dieses Resultat nach einem einjährigen Bestehen geradezu glänzend ist und die besten Hoffnungen für die Zukunft rechtfertigt.

Anleihe-surrogate. Herr Ernst Baer-Halberstadt schreibt mir aus dem Felde:

„Gestatten Sie mir bitte folgende kleine Erwiderung auf Ihren Aufsatz „Anleihe-surrogate“ im Plutus (Seite 89). Die vielleicht nicht ganz neue Idee des Herrn Dr. Schleimer, Anleihen mit Papiergeld zu tilgen, mag Widerspruch verdienen — die aufgeführten Gründe wollen mir teilweise nicht stichhaltig erscheinen. Mit 1870 ist die gegenwärtige Lage nicht zu vergleichen; die traurige Früchte zeitigende Anlagesucht des Publikums von 70 war die Folge der durch die plötzliche Kriegsschuldentilgung hervorgerufenen Kapitalflüssigkeit. Anders heute. Die bisherigen 8 Kriegsanleihen werden sich auf etwa 90 Milliarden belaufen. Nehmen wir Ihre Berechnung als richtig an, wonach etwa 50 Milliarden hiervon aus dem anlagefähigen Vermögenszuwachs während des Krieges gekauft wurden oder etwa 70 Milliarden wirklichen Zuwachs darstellen, so bleiben immer noch 20 Milliarden, ein recht erheblicher, besonderer Ueberlegungen werter Betrag von freigewordenen Geschäftskapitalen herrührend. Das leuchtet ohne weiteres ein, wenn man an die erschreckende Abnahme unseres Viehbestandes denkt, an die teuren Pferdekäufe der Heeresverwaltung, an die völlige Auspowerung unserer Industrie und Geschäfte bis zum kleinsten Detailhandel hinab an Rohstoffen und Waren jeder Art. Diese Läger müssen wieder aufgefüllt werden, sollen wir hoffen, zu normalen Verhältnissen zurückkehren zu dürfen. An Kapital hierzu fehlt's nicht — die ehemaligen Besitzer haben ja Anleihen eingetauscht — aber an Geld. Eine Zufuhr an Geld, sei es durch Kriegsentschädigung oder Ausgabe von Papiergeld würde also bis etwa zur erwähnten Höhe kein Kapital für zweifelhafte Anlagewerte freimachen wie 1870. Die oft beliebte Erklärung der Steigerung der Preise mit Inflation ist nicht angängig, sondern logisch ist, dass die durch das Missverhältnis von Angebot und Nachfrage getriebenen Preise eben infolge der mehrfachen Höhe des Geldwertes der Güter mehrfache Höhe der Geldumlaufmittel erfordern. Haben sich so die 4 Milliarden Darlehnskassenscheine als notwendig erwiesen, um wieviel mehr gebrauchen wir erhöhte Umlaufmittel, um die geleerten Läger zu füllen. Schiffsraumangel u. ä. m. wird dies nur langsam gestatten; viele Jahre werden hierzu nötig sein, eine Knappheit an Gütern, also hohe Preise wieder mit der Notwendigkeit reichlicher Umlaufmittel, wird lange bestehen bleiben, Diese erforderlichen Umlaufmittel zu schaffen, ist nichts geeigneter als der Kauf eines entsprechenden Teiles der Kriegsanleihen mit unverzinslichem Papiergeld, evtl. bis zur Höhe der 20 Milliarden. Mehr müsste von Uebel sein. Dass Sie diesen Ideen grundsätzlich doch nicht so fern stehen, scheint mir aus Ihrer Acusserung über den Nutzen einer Kriegsentschädigung hervorzugehen: „Das Reich wäre mit einer solchen imstande, denjenigen Anleihebesitzern ihr Geld zurückzugeben, die ihr Kapital für den Gewerbebetrieb freimachen wollen.“ Also Geld gegen Kapital. Sie erkennen den zu gewärtigenden Mangel an Geld an: Ist es dann, in diesem Zusammenhange, nicht gleichgültig,

ob das Geld durch Tilgung der Anleihe vermittels Kriegsentschädigung oder vermittels Ankaufes mit Papiergeld beschafft wird? Die Bedenken wegen Herausdrängens der Anleger aus der mündelsicheren, hochverzinslichen Anlage halteich für unangebracht. Der Anleger wusste bei Zeichnung der Anleihe, von welchem Jahre ab er Kündigung seitens des Reiches zu gewärtigen hatte, kann also nachher nicht enttäuscht sein. Ein zwangsweises Vorgehen vor dem gesetzlichen Termin kommt aber auch nach Schleimer nicht in Frage.“

* * *

Leider verwechselt doch auch der verehrte Herr Einsender in seinem Brief die Begriffe Kapital und Geld. Die von mir erwähnte Freimachung von Kapital für zweifelhafte Anlagewerte in dem Schleimerschen Plan wird ja nicht etwa durch den Umstand bewirkt, dass Geldzeichen ausgegeben, sondern dass überhaupt die Anleihen in schnellem Tempo zurückgekauft werden. Die Möglichkeit, bis zu etwa 20 Milliarden *M* für die allmähliche Wiederauffüllung der Vorräte für die Volkswirtschaft von den Anleihen zurückzukaufen, würde natürlich durchaus erwünscht sein. Und in dieser Beziehung gerade würde ja eine Kriegsentschädigung, die Deutschland erhielte, recht segensreich wirken können. Aber solche Rückkäufe sind Vorgänge des Kapitalmarktes, und zu ihrer Ausführung sind gar keine Geldzeichen notwendig. Es liesse sich rein theoretisch durchaus der Fall denken, dass die gesamten 20 Milliarden *M* nicht bloss nacheinander, sondern sofort auf einmal beschafft werden könnten, ohne dass überhaupt auch nur eine Mark an Geld mehr als bisher in Umlauf gesetzt würde. Insoweit aber in Zukunft in grösserem Masse Geld gebraucht werden sollte, so ist ja jeder Inhaber von Staatsanleihen und insbesondere von Kriegsanleihen stets in der Lage, sich auf dem Darlehnskassenwege gegen Verpfändung seiner Anleihen so viel bares Geld zu beschaffen, wie er braucht. Dann aber ist wenigstens ein Massstab für die Vermehrung des Geldumlaufes und für die Grenzen seiner Notwendigkeit geschaffen. Denn wenn die Besitzer Geld gebrauchen, beleihen sie die Anleihen und erhalten dagegen Darlehnskassenscheine. Und wenn sie das Geld nicht mehr brauchen und wenn sie die Anleihen verkaufen, dann zahlen sie die Darlehnskassenscheine zurück, und dadurch vermindert sich automatisch der Umlauf an Darlehnskassenscheinen, also der Gesamtumlauf an Papiergeldzeichen. Anders liegt aber die Sache in dem Augenblick, in dem der Staat ein ganz bestimmtes Quantum Geldzeichen schafft. Ich habe in meinem Aufsatz schon darauf hingewiesen, dass durch die allmähliche spätere Tilgung dieser Geldzeichen garnichts an dem Schaden geändert werden kann, der schon in dem Augenblick eintritt, in dem diese Mengen von Geldzeichen plötzlich in die Hände des Publikums kommen. Aber ich müsste heute diese Ausführungen noch dahin ergänzen: Der Staat wird sein Papiergeld nach einem bestimmten Tilgungsplan vermindern. Aber die Fähigkeit der Tilgung des Staates und das Bedürfnis des Staates, in welchem Umfange er sein Papiergeldumlauf noch aufrechterhalten muss, steht doch in gar keiner Beziehung zu dem Bedürfnis des Publikums, Bargeld zu haben. Jede Schöpfung von Staatspapiergeld hat immer das Missliche, dass es sich um ein starres System handelt, bei dem die Höhe des Geldum-

laufes von der staatlichen Willkür abhängt. Gerade um das zu vermeiden, hat man ja doch das reine Staatspapiergeld in allen Kulturstaaten bis auf die notwendigsten Mengen abgeschafft, die mindestens immer nur als Gegenwerte für thesaurierte Kapitalien in Umlauf gelassen und das System der Notenbanken oder Dahrlehnskassen vorgezogen, bei denen durch die Zusammenhänge zwischen Kreditbedürfnis und Geldausgabe sich der jeweilige Geldumlauf dergestalt automatisch reguliert, dass bei grösserem Kreditbedarf auch der Geldumlauf wächst, während er andererseits jederzeit sinkt, wenn das Kreditbedürfnis nachlässt: Und zwar jeweils im gleichen Masse.

Gedanken über den Geldmarkt.

Die Verschlechterung der fremden Wechselkurse hat in den letzten vierzehn Tagen weitere Fortschritte gemacht; nach heftigen Rückgängen in den ersten Tagen des Monats wurde ein neuer Tiefstand erreicht, von dem man sich bisher noch nicht aufzuraufen vermochte. Wieder war es die Devisen Amsterdam, die allen voran sich verschlechterte und auf $280\frac{3}{4}$ angelangt ist (29. Juni $253\frac{3}{4}$), aber auch die skandinavischen Devisen zeigen ein Steigen um 10—12%, so notiert Dänemark $172\frac{5}{8}$ ($162\frac{3}{4}$), Schweden $191\frac{1}{2}$ ($179\frac{1}{2}$), Norwegen $174\frac{1}{2}$ ($163\frac{1}{2}$) und der Züricher Wechselkurs ist gleichfalls $7\frac{1}{8}$ schlechter ($140\frac{5}{8}$ gegen $133\frac{3}{8}$), während Madrid $112\frac{1}{2}$ gegen $104\frac{1}{2}$ notierte. Die Devisen der Verbündeten sind mit Ausnahme Konstantinopels, das sich von 20,50 auf 20,80 bewegte, unverändert. Auch an den neutralen Plätzen zeigte die Mark in Amsterdam nach vorübergehender Erholung einen weiteren Rückgang, der am 10. Juli mit 33,70 (Parität 59,26) seinen tiefsten Stand erreichte (gegen 34,25) um dann wieder etwas anzuziehen; ebenso hat hier die Kronendevise einen neuen Tiefstand von 19,75 erlebt. In Zürich war die Markdevise um die Monatswende mit 69,25, die Kronendevise mit 40,50 notiert; sie stieg auf 70,25 bzw. 41,80, und ging dann auf 69,20 bzw. 40,25 zurück. Will man nicht die unfreundlichen politischen Verhältnisse, die das neutrale Ausland bzw. die feindlichen Mächte noch ungünstiger beurteilen und zu entsprechenden Manipulationen nur allzu eifrig und geschickt auszunutzen verstehen, als Grund für diese erneute Verschlechterung ansehen, so bleibt auch so die

Tatsache weiterer Spekulationsmanöver bestehen, um unsere Valuta wie üblich zu schädigen. Ist hier wie des öfteren ein zeitweiser Erfolg unserer Feinde festzustellen, so vermager jedoch nicht darüber hinwegzutäuschen, dass es mit der Valuta der Ententeländer relativ noch misslicher bestellt ist. In Paris sind London und New York künstlich stabilisiert, aber mit $27,15\frac{1}{2}$ und 5,70 weit genug vom Paristande (25,22 und 5,18) entfernt, Madrid steht mit 791 rund 100 schlechter als Ende 1917 und strebt wieder dem ungünstigsten Stande, der in diesem Jahre eingenommen wurde, zu. Die Devisen der übrigen neutralen Länder in Paris sind in den letzten Wochen dem bisher schon einmal erreichten schlechtesten Stande erneut entgegengegangen. Noch ungünstiger und schärfer treten die Valutaverschlechterungen in London hervor. Die Entwertungen, die in Madrid die englische und französische Devisen erfahren hat, dauern nach kurzer Erholung wieder an; es scheint also, als ob die mit dem ungeheuren Opfer der Hinterlegung von einer viertel Milliarde Pesetas bei der Bank von Spanien zeitweilig erzwungene Stabilisierung des Wechselkurses wieder völlig illusorisch geworden ist, denn die englische Valuta, die auf 18,07 gestiegen war, ist auf 17,08 zurückgegangen, die französische die auf 66,60 angezogen hatte, fiel auf 66,30 (Parität 25,22 bzw. 100).

Der Rückgang der Deutschen Reichsmark in der Schweiz hat dortige Kreise erneut zur Beantwortung nach Gründen dieser Erscheinung hingelenkt. Neben den üblichen Einflüssen, bei denen man aber den Ententemanipulationen viel zu wenig Gewicht beilegt, will man herausgefunden haben, dass auch die Oststaaten des Zentralmächtebundes auf dem Rücken der deutschen Mark eine erhebliche Geldbeschaffung vollziehen. Auch der Ankauf von Zahlungsmitteln z. B. Rubeln für den Osten habe sicher die deutsche Mark erneut belastet. Man empfiehlt gegen derartige Ansprüche und vor allem denjenigen gegenüber, die nicht zuletzt durch eine dauernde Ausbietung der Mark in der Schweiz hier ein fortlaufendes Angebot hervorrufen, das entsprechend den Markkurs drückt, eine überaus sorgsame Zurückhaltung. Es sind nun für diese unliebsame Erscheinung sicher nicht die notwendigen Vorschüsse, die die kapitalkräftigen Mächte des Vierbundes ihren finanziell weniger glücklich gestellten

Warenmarktpreise für Juni 1918.

	3.	10.	17.	24.	28.	
Weizen New York (Winter hard Nr. 2)	226	226	226	226	226	cts. per bushel
Mais Chicago	$128\frac{5}{8}$	140	$143\frac{7}{8}$	$143\frac{1}{4}$	148,50	cts. per bushel
Kupfer, standard London	110	110	110	110	110	£ per ton
Kupfer, Electrolyt London	121—125	121—125	121—125	121—125	121—125	£ per ton
Zinn London	348	331	329	332	332	£ per ton
Zink London	50—54	50—54	50—54	50—54	50—54	£ per ton
Blei London	$29\frac{1}{2}$ — $30\frac{1}{2}$	£ per ton				
Weissblech London	33/0	33/0	33/0	33/0	33/0	sh per ton
Silber London	$48\frac{7}{8}$	$48\frac{7}{8}$	$48\frac{7}{8}$	$48\frac{7}{8}$	$45\frac{7}{8}$	d per Unze
Baumwolle loco New York	29,00	29,70	29,80	30,45	31,90	cts. per Pfd.
Baumwolle Liverpool	—	22,15	—	22,85	23,19	d per Pfd.
Schmalz Chicago	$24,27\frac{1}{2}$	24,20	$24,92\frac{1}{2}$	25,15	$25,47\frac{1}{2}$	Doll. per 100 Pfd.
Petroleum New York	15,05	15,05	15,05	15,05	15,05	cts. per Gallone
Kaffee New York Rio Nr. 7	$8\frac{7}{8}$	$8\frac{1}{2}$	$8\frac{3}{8}$	$8\frac{1}{4}$	$8\frac{1}{4}$	cts. per Pfd.

Verbündeten geben, was ohne jede Erschütterung der Valuta sich vollzieht, verantwortlich zu machen, als der immer noch nicht genügend überwachte Notenverkehr Oesterreichs mit der Schweiz. Ob und inwieweit hier die neue Devisenordnung in Oesterreich, die endlich eine entschiedene Verschärfung erfahren hat und die insbesondere auch die Noterausfuhr wieder erneut regelt, nachdrücklich einzugreifen vermag, steht einstweilen noch dahin. Es muss aber eine sorgsame Behandlung des Mark-Krone-Problems im neutralen Auslande auch in Zukunft auf das Dringendste gefordert werden.

Bei den Notenbanken löst die Wende des ersten Halbjahres Betrachtungen aus. Unsere Reichsbank hat in den letzten Wochen ihren Goldbestand um einige hunderttausend Mark aufge bessert, indessen bleibt gegenüber dem Vorjahr ein Minus von rund 111 Millionen *M* bestehen. Die Wechsel-, Scheck- und Schatzanweisungsanlage hat in der kritischen Halbjahrsterminwoche eine Belastung um 1839 Mill. *M* (i. V. 1376 Mill. *M* auf 16670 (10962) Mill. *M*) erfahren, doch ist in der ersten Juliwoche eine erfreuliche Erleichterung um 1017 (465) auf 15 653 (10 497) Mill. *M* eingetreten. Der Notenumlauf der in der letzten Juniwoche um 463 (479) Mill. *M* auf 12 510 (8699) Mill. *M* erhöht werden musste, konnte sich seitdem freilich genau wie im Vorjahr noch nicht verringern, sondern stieg weiter um 59 (18) Mill. *M* auf 12 569 (8717) Mill. *M*. Die täglich fälligen Verbindlichkeiten, die entsprechend der Anlagevermehrung Ende Juni stärker angewachsen waren, nämlich um 1063 (544) Mill. *M* auf 9181 (5692) Mill. *M*, haben sich in der ersten Juliwoche um 861 (355) Mill. *M* gemindert. Die gigantischen Kontenziffern unseres Zentralinstituts finden ihr Gegenstück in den ebenfalls stark anschwellenden Abrechnungsziffern, die für Juni auf 10 645 (7687) Mill. *M* lauteten, für das erste Halbjahr 1918 auf 58 831 Mill. *M* gegen 41 832 Mill. *M* und 32 246 Mill. *M* in den Vergleichshalbjahren 1917 und 1916.

Als ein erfreuliches, wenn auch erwartetes Ergebnis kann die inzwischen so gut wie völlig erfolgte Einzahlung auf die achte Krieganleihe gebucht werden. Es sind nunmehr 14 877 Mill. *M* oder 99,2% des endgültigen Zeichnungsergebnisses von rund 15 Milliarden *M* eingezahlt. Während der Darlehensbestand bei den Darlehenskassen zurzeit etwa 9500 Mill. *M* beträgt, stellen sich die zum Zwecke sämtlicher acht Krieganleihen entnommenen Darlehen gegenwärtig auf nur 825 Mill. *M*, d. h. nur 0,94% der auf sämtliche Krieganleihen geleisteten Vollzahlungen von nicht weniger als 87,8 Milliarden *M*.

In Frankreich spiegelt die erregte Kammerdebatte über die Erneuerung des Notenprivilegs der Bank von Frankreich, die nicht zu einem Entschluss kommen kann, die Besorgnis wider, mit der man den unentwegt steigenden Notenumlauf verfolgt. Nach dem Ausweis vom 4. Juli hat die Notenzirkulation eine Höhe von 28 952 Mill. Frs. erreicht, von denen 18 950 Mill. Frs. Vorschüsse an den Staat vorstellen. Ist die französische Banknote dank der finanziellen Unterstützung Englands und der Union entschieden noch intakt, wenn auch nach dem Vorbilde Russland — vestigia terrent — bereits ein grosser Teil

des französischen Goldschatzes ausser Landes gewandert ist, so sieht man doch in massgebenden und urteilsfähigen Kreisen voraus, was Frankreich in finanzieller Beziehung drohen wird und muss. Englands Notenbankausweise lassen eine stetige Steigerung des Notenumlaufs gleichfalls erkennen, der aber dank geschickter Buchungen bisher nur eine Höhe von etwa 55 Mill. £ erreicht hat (Anfang April 47,8 Mill. £). Freilich ist der Umlauf an Currency Notes

Plutus-Merktafel.

Man notiere auf seinem Kalender vor: 1)

Mittwoch, 17. Juli	Reichsbankausweis. — G.-V.: Berliner Victoria-Mühle.
Donnerstag, 18. Juli	Ironage-Bericht. — Bankausweise London, Paris. — G.-V.: Werschen-Weissenfeller Braunkohlen-Akt.-Ges., Oelfabrik Gross-Gerau. — Schluss des Bezugsrechts Aktien Papierfabrik Reisholz.
Freitag, 19. Juli	G.-V.: Accumulatorenfabrik Hagen, Magdeburger Strassenbahn.
Sonnabend, 20. Juli	Bankausweis New York. — G.-V.: Riebeck Montanwerke, Tafel- und Salin-glasfabriken Fürth.
Montag, 22. Juli	
Dienstag, 23. Juli	G.-V.: Metallbank und Metallurgische Gesellschaft.
Mittwoch, 24. Juli	G.-V.: Chemische Fabrik Grünau, Leipziger Tricotagen-Fabrik, Eisenhüttenwerk Marienhütte, Hartwig Kantorowicz Akt.-Ges.
Donnerstag, 25. Juli	Reichsbankausweis. Ironage-Bericht. — Bankausweise London, Paris. — G.-V.: Harbker Kohlenwerke, Akt.-Ges. für Mineralölindustrie Berlin-Schöneberg.
Freitag, 26. Juli	G.-V.: Ver. Deutsche Nickelwerke, Kreis Altenaer Schmalspurbahn.
Sonnabend, 27. Juli	Bankausweis New York. — G.-V.: Kattowitzer Akt.-Ges. f. Bergbau und Eisenhüttenbetrieb, Kammgarnspinnerei Stöhr, Mannesmannröhrenwerke, Bayerische Braunkohlenindustrie Akt.-Ges., Wittener Stahlröhren-Werke, Waggonfabrik Josef Rathgeber, Zuckerfabrik Körbis-dorf, Warsteiner Gruben u. Hüttenwerke.
Montag, 29. Juli	G.-V.: R. Wolt Akt.-Ges. Magdeburg Buckau, Akt.-Ges. Körtling Elektrizitäts-werke. — Schluss der Umtauschfris-Aktien Brauhaus Hammonia Akt.-Ges
Dienstag, 30. Juli	G.-V.: Zuckerfabrik Glauzig, Motoren-fabrik Oberursel.
	Verlosungen: 22. Juli: 2% Lütticher 100 Fr. (1897), 3% Pariser 400 Fr. (1871), Credit fonc. de France 3% Comm.-Obl. (1912), 2 1/2% Pariser 400 Fr. (1892), Un-garische Hypothekbank, Conv. Präm.-Obl. (1906).

1) Die Merktafel gibt dem Wertpapierbesitzer über alle für ihn wichtigen Ereignisse der kommenden Woche Aufschluss, u. a. über Generalversammlungen, Ablauf von Bezugsrechten, Markttag, Liquidationstage und Losziehungen. Ferner finden die Interessenten darin alles verzeichnet, worauf sie an den betreffenden Tagen in den Zeitungen achten müssen. In Kursiv-Schrift sind diejenigen Ereignisse gesetzt, die sich auf den Tag genau nicht bestimmen lassen.

heute auf über 226 Mill. £ gestiegen. Einem Barvorrat von 65,3 Mill. £ und 113 Mill. £ Wechsel entsprechen Privatgut haben von 152 Mill. £ und Staatsguthaben von 38,18 Mill. £. Auch die Konten des englischen Zentralinstituts sind gegenüber dem Vorjahre gestiegen, aber sie weisen auch nicht annähernd die gleichen Verschiebungen wie die des französischen Noteninstituts auf, das immer mehr dazu verurteilt wird, die Lasten des Staats in ganz unverhältnismässiger Höhe zu tragen und dadurch für die private Wirtschaft völlig ausgeschaltet zu werden. Ueber den Stand der Russischen Reichsbank sind keinerlei Einzelheiten in letzter Zeit bekanntgeworden, desto mehr Einzelheiten über die Nationalisierung der russischen Banken, deren Kapitalsansammlungen dem Volke nutzbar gemacht werden sollen, freilich bisher mit dem einzig greifbaren Erfolg, dass die Depositen von den Einlegern zurückgenommen wurden, ohne dass diese Dezentralisation des Geldes bisher einen greifbaren Nutzen gestiftet hätte. Ja, die modernen geldsparenden Mittel des Scheckverkehrs, die auch in Russland immerhin bis zu einem gewissen Grade heimisch geworden waren, sind in dieser bewussten Auflösung des kapitalistischen Regimes wieder aus der Mode gekommen. Ein Geldverkehr in bar, ein Geldzeichenumlauf von über 40 Milliarden Rbl., Geldmangel an vielen Orten, andererseits wieder ein weiteres Sinken der Kaufkraft des Geldes, das sind alles Widersprüche, die vor der Hand wohl kaum eine befriedigende Lösung finden dürften. Vor lauter Reformen und Neureglementierungen scheint man eins vor allen aus den Banken zu vertreiben, das dort noch bisher zentralisierte Geld, dessen nutzbringende Arbeit eben durch diese Zentralisation gewährleistet würde. Freilich ist ein Teil der denationalisierten Privatbanken entnommenen Depositen der Moskauer Volksbank, welche die Genossenschaften mit dem Geldmarkt in Verbindung brachte, zugeflossen, die man bezeichnenderweise nicht nationalisiert hatte. In der kapitalistischer orientierten Ukraine will man diesen zwischen Privatbanken und Genossenschaftsbank konstruierten Antagonismus nicht weiter fördern und hier umgekehrt die Privatbanken auf Kosten der Genossenschaftsbank bevorzugen. Die neue Republik hat übrigens scharfe Massnahmen gegen Valutaspekulationen

ergriffen. Das neue Russland hat also, wie man sieht, noch ungeheure Probleme des Geld- und Bankwesens zu lösen. Sein ehemaliger Trabant Rumänien verfügt dagegen in seinem bisherigen Torso, der Moldau angeblich über so reiche und flüssige Geldmittel trotz Krieg und Riesenverschuldung, dass man von einer 5% inneren Anleihe, die zu 85% in unbeschränkter Höhe aufgelegt wird, ein Ergebnis von etwa 1 Milliarde Lei erwartet. Italien sucht erneut für die Kriegführung in fiebrhafter Eile die vorhandenen Geldmittel und Geldzeichen zu konzentrieren. Nachdem die Ausfuhr von Banknoten und Kassenscheinen schon seit längerer Zeit regierungsseitig verboten ist, ist nunmehr die Ausfuhr jeder Art Noten, von Schecks und Kreditbriefen sowie sonstigen bankmässigen Krediten verschärft verboten und Reisenden nach dem Auslande nur die Mitnahme von 1500 Lire gestattet. Ueberdies muss auch die Notenbank dem Staate weitere 800 Mill. Lire neue Vorschüsse gewähren.

Der Edelmetallmarkt, der ja heute nur ein recht einseitiges internationales Interesse hat, dessen Vorgänge aber auch von uns verfolgt werden müssen, hat in der letzten Zeit nicht allzu grosse Aufmerksamkeit auf sich gezogen. Die Londoner und New Yorker Silbernotierungen behaupten ihren alten Hochstand (London 48¹³/₁₆, New York 99,62.) Während der Silberpreis über alle Massen gestiegen ist, hat der Goldpreis den veränderten Verhältnissen der erschwerten und verteuerten, aber immerhin doch auf bisheriger Höhe erhaltenen Gewinnung noch in keiner oder jedenfalls nicht genügender Weise Rechnung getragen, sehr zum Leidwesen der südafrikanischen Minenmagnaten, welche hier die englische Regierung mobil machen möchten. Eine kürzlich veröffentlichte interessante holländische Statistik hat übrigens die Preise der Edelmetalle heute mit denen vor 8 Jahren verglichen. Danach hat sich der Goldpreis von 1648 auf 1750 Gld. pro Kilogramm hin gehoben, d. h. um 6%, der Preis für unraffiniertes Silber von 41,50 auf 93—97 Gld. d. h. um 125—134%, für raffiniertes Silber von 43¹/₂ auf 109³/₄ Gld. oder 152%. Weit hinter sich aber hat alles der Platinpreis gelassen, der 1910 2250 Gld., heute aber 16 000 Gld. beträgt und die geradezu phantastische Steigerung von 611% zeigt

m.

Plutus-Archiv. Neue Literatur der Volkswirtschaft und des Rechts.

(Der Herausgeber des Plutus behält sich vor, die hier ausgeführten Eingänge an Neuerscheinungen besonders zu besprechen. Vorläufig werden sie an dieser Stelle mit ausführlicher Inhaltsangabe registriert.)

(Alle in dieser Rubrik erwähnten Bücher sind von jeder Buchhandlung des In- und Auslandes, ausserdem aber auch gegen Voreinsendung des Betrages oder gegen Nachnahme von der Sortiments-Abteilung des Plutus Verlages zu beziehen.)

Gesetz über die Besteuerung des Personen- und Güterverkehrs vom 8. April 1917 nebst Ausführungsbestimmungen des Bundesrats vom 5. Juli 1917. Nach amtlichen Materialien und Erlassen der Ministerien für den praktischen Gebrauch erläutert und mit ausführlichem Sachregister versehen von Dr. jur. Röder. Berlin 1917. Industrieverlag Späthe & Linde. Preis 3.— M.

Gesetz über die Besteuerung des Personen- und Güterverkehrs. — Erläuterungen zum Gesetz u. d. Best. d. Pers. u. Güterverkehrs. — Verordnung vom 4. Juli 1917

betr. die Inkraftsetzung der die Besteuerung des Eisenbahngüterverkehrs betreffenden Vorschriften. — Bekanntmachung des Reichskanzlers vom 5. Juli 1917 über die Ausführungsbestimmungen des Bundesrats zu den die Besteuerung des öffentl. Eisenbahn-Güterverkehrs betr. Vorschriften und Aenderung der Ausfuhr.-Bestimmungen zum Reichsstempelgesetz vom 3. Juli 1913. — Ausführungsbestimmungen des Bundesrats zu den die Besteuerung des öffentlichen Eisenbahn-Güterverkehrs betr. Vorschriften des Gesetzes vom 8. April 1917 über die Personen- und Güterbesteuerung. — Aenderung der Ausführungsbestimmungen zum Reichsstempelgesetz. — Vollzugsvorschriften d. d. Bundesstaaten.