

PLUTUS

Kritische Wochenschrift für Volkswirtschaft u. Finanzwesen

Nachdruck verboten

Man bezieht vom
Buchhandel, von der Post und

Berlin, den 23. Oktober 1918.

direkt vom Verlage
für 6.— Mk. vierteljährlich.

Was wird?

Die Börse ist aus ihren Jubelwonne plötzlich durch das Waffenstillstandsangebot der deutschen Regierung herausgerissen worden, und die Kurse haben sich eine vollständige Umkehrung gefallen lassen müssen. Es war vorauszusehen, daß es so kommen mußte. Die ganz unsinnige Steigerung aller Werte, mit der ich mich früher schon einmal hier beschäftigte, wäre wahrscheinlich schon bei der Aussicht auf einen leidlich normalen Friedensschluß nicht zu halten gewesen. Das Unerwartete aber, das jetzt geschehen ist, konnte, angesichts des künstlich gesteigerten Kursniveaus nicht ohne schwere Erschütterung des gesamten Kursbaues bleiben. Ob eine wesentliche Verminderung der Engagements durch die bisherigen Verkäufe erreicht wurde, ob überhaupt die Kursrückgänge auf umfangreichere Umsätze zurückzuführen sind oder ob sich nur schon unter dem Druck kleiner Abgaben die Kursstürze vollzogen, kann man im Augenblick noch gar nicht genau feststellen. Denn jede öffentliche Kontrollmöglichkeit fehlt. Das Geschäft wickelt sich gewissermaßen in Schlupfwinkeln ab, zu denen der Zutritt nur den ganz Eingeweihten möglich ist. Der erste allgemeine Eindruck geht eigentlich mehr dahin, daß die Kursveränderungen eher durch Angebot als durch Abschlüsse wirklicher Geschäfte bewirkt wurde. Von einer Kontermine in nennenswertem Umfange kann keine Rede sein. Es ist auch ziemlich ausgeschlossen, daß größere Spekulantenkreise oder gar ernsthafte Kapitalisten im Augenblick Neigung zeigen sollten, erhebliche Effektmengen zu erwerben. Man darf wohl annehmen, daß die Ware, die an den Markt gelangte, im wesentlichen durch intervenierende Bankkräfte Aufnahme fand. Auch die Kulisse wird hier und da ein-

gegriffen haben. Inwieweit aber die Banken sich auf die Dauer dazu verstehen können, durch ihre Interventionen das Kursniveau zu halten, kann kaum zweifelhaft sein. Unter den jetzigen Umständen besteht die ernsthafteste Gefahr für jeden, der sich auf die Dauer mit großen Effektenmassen belastet. Und solcher Gefahr werden sich die Banken nicht aussetzen wollen, die ihre Liquidität gerade jetzt nicht in Frage stellen dürfen. Es wird deshalb garnichts übrigbleiben, als im großen und ganzen den Dingen an den Börsen ihren Lauf zu lassen. Die Liquidation der Kriegsgewinnspieler muß durchgeführt werden, und zwar um so besser, je schneller sie vor sich geht. Im allgemeinen ist ja die Theorie falsch, die schematisch annimmt, daß alle Verringerungen der Börsenkurse in gleichem Maße Verluste am deutschen Nationalvermögen darstellen. Es handelt sich da im allgemeinen mehr um Verschiebungen unter den Einzelvermögen als um Verluste am Nationalvermögen. Diesmal dürfte aber die Sache wohl etwas anders liegen. Die Zahl der Verkäufer zu hohen Kursen war gering. Schon sehr kleine Nachfragen haben unter den besonderen Kriegsverhältnissen auf der nicht öffentlich kontrollierten Börse die Kurse übermäßig gesteigert. Ein großer Teil der Kriegsgewinner hat nie genug Gewinne davontragen können. Vielfach spielte bei dem großen und schnell gewonnenen Vermögen der drohende Börsenverlust auch gar keine Rolle, so daß die Papiere trotz aller Kurssteigerungen weiter mit durchgeschleppt wurden. Infolgedessen handelt es sich diesmal zu einem erheblichen Teile um eine Kassierung der rechnungsmäßig vorhandenen Vermögen.

Die Frage nach der sachlichen Berechtigung der Börsenvorgänge führt uns mitten in die wichtige Frage hinein, wie denn über-

haupt die letzten kriegspolitischen Ereignisse für unsere Wirtschaft zu beurteilen sind. Auch diejenigen, die bisher schon mit einem schnellen Ende des Krieges gerechnet haben, nahmen bisher doch immer an, daß eine geraume Zeit der Umstellung verbleiben würde. Es schien ausgeschlossen, daß z. B. alle Kriegsbetriebe sofort aufhören würden zu arbeiten. Ja, es mußte sogar ziemlich sicher scheinen, daß auch auf dem Gebiet der reinen Kriegsindustrie noch Arbeit in Hülle und Fülle auch nach Friedensschluß vorhanden bleiben würde. Insbesondere rechnete man mit der Notwendigkeit des Reetablissemments von Heer und Flotte. Und auf der anderen Seite zweifelte man nicht daran, daß selbst beim Aufhören der Kriegsarbeit der starke Inlandsbedarf für die Wiederherstellung der wirtschaftlichen Leistungsfähigkeit Deutschlands alle Fabriken noch aufs lebhafteste für längere Zeit beschäftigen mußte. All das erscheint mit einem Schlage, wenn auch noch nicht anders, so doch mindestens ungewiß. Wer weiß heute, wie die Heeresverhältnisse sich nachher gestalten werden? Wer weiß, ob und in welchem Umfang noch Flottenbedarf bestehen wird? Man braucht gar nicht ohne weiteres der Auffassung zu sein, daß den Völkerbundes- und Abrüstungsplänen des Präsidenten Wilson sofort auch die Tat folgen wird. Jedoch auf alle Fälle ist es in höchstem Maße unsicher, daß unsere Militärverfassung unverändert bleiben und es daher möglich sein wird, in der bisherigen Weise für den Bedarf des Heeres und der Flotte weiter zu arbeiten. Es ist sogar als ziemlich sicher anzusehen, daß nur die notwendigsten Ergänzungen zunächst in Arbeit gegeben werden. Und wie steht es mit dem Friedensbedarf? Auch darüber kann heute noch niemand mit einiger Zuverlässigkeit urteilen. Es kommt völlig darauf an, wie Deutschland nach dem Kriege aussehen wird, welche Kapitalkraft es besitzt, wie die Verbindungen der Völker zueinander und wie die Zollverhältnisse sich gestalten werden. Das einzig schlimme, was man jetzt schon positiv feststellen kann, ist der Mangel einer Uebergangszeit.

Dieser Mangel ist aber sehr erheblich. Und er birgt gerade die größten Gefahren in sich. Zunächst hinsichtlich der Arbeiterfrage. Man muß sich daran erinnern, daß seit geraumer Zeit von allen maßgebenden Instanzen, von den Arbeitnehmern und von den Arbeitgebern darüber beraten worden ist, wie man die Uebergangswirtschaft am besten gestalten könne. Eine der schwersten Sorgen dabei war die Zurückführung der Kriegermassen in ihre Arbeitsstätten und ihre Wiedergewinnung für den inneren Markt. Man rechnete für die Demobilisierung eine

Frift von etwa 1½ Jahren. Man wollte zunächst diejenigen in die Heimat zurücklassen, die dort sicher Arbeit fanden oder auf irgendwelche Unterstützung zu rechnen hatten. Inzwischen sollte mit ihnen die heimische Produktion umgestellt, langsam erweitert werden und so sollten dann nach und nach zu den aufnahmefähigen Produktionsstätten in Stadt und Land die Arbeiter zurückströmen. Dadurch wäre es vor allem möglich gewesen, die weibliche Arbeitskraft überall dort auszuschalten, wo sie an sich überflüssig oder von den weiblichen Angehörigen der Kriegerfamilien ausgeübt worden war. Diese Pläne sind jetzt mit einem Schlag über den Haufen geworfen worden. Es muß daher schon jetzt damit gerechnet werden, daß Millionen Menschen in kurzer Frist ins Land zurückströmen.

Es ist nur zu wünschen, daß mit aller Kraft sofort an der dadurch notwendig gewordenen Neuordnung der Dinge gearbeitet wird. Auch im besten Falle scheint es unmöglich zu sein, all diesen Massen sofort wieder Unterkunft in der Industrie zu beschaffen. Man wird daher großes Gewicht darauf legen müssen, die Ansammlung unnützer Soldaten in den Großstädten zu verhüten. Es wird notwendig sein, dem flachen Lande einen großen Teil dieser Kräfte zuzuführen. Auch schon deshalb, weil sofort nach Friedensschluß an die Ernährungsmöglichkeit durch die Landwirtschaft die höchsten Ansprüche gestellt werden.

Man wird sich aber auch deshalb überlegen müssen, ob man das bisherige System der Ernährungspolitik nun nicht jetzt von Grund auf ändern will. Es läßt sich schon heute sagen, daß man mit der schablonenhaften Weiterführung des Kriegssystems die allererschlechtesten Erfahrungen machen wird. Darüber hinaus aber wird man mit allen Mitteln Arbeitsgelegenheiten zu schaffen haben. Für einen Teil der Arbeitskräfte wird es notwendig sein, Notstandsarbeiten in Angriff zu nehmen. Man wird aller Wahrscheinlichkeit nach auf diejenigen Pläne zurückkommen müssen, die man bei Beginn des Krieges hegte. Damals glaubte man noch an Arbeitslosigkeit infolge des Krieges. Um diese vermeintliche Arbeitslosigkeit zu bekämpfen, wurde die Anlage großer Moorkulturen geplant. Jetzt ist es Zeit und sogar Pflicht, an diese Dinge wieder zu denken. Denn wir müssen in der Heimat neuen bebaubaren Boden in möglichst großer Ausdehnung erschließen. Dazu kommt, daß in allen öffentlichen und halböffentlichen Betrieben die Reparaturtätigkeit in weitestem Maße zu fördern ist. Unsere Bahnen sind in einem furchtbaren Zustand. Und zwar so-

wohl die Vollbahnen als auch die Kleinbahnen. Hier ist Neubau und Reparatur sowohl was Wege als auch was Material an Wagen und Lokomotiven anbetrifft, schon im Interesse der Verkehrssicherheit mehr als geboten. Aber es handelt sich dabei nicht nur um Fragen der Verkehrssicherheit, sondern die Schnelligkeit und die Masse der Transporte muß im volkswirtschaftlichen Interesse gehoben werden und zum gleichen Zwecke werden umfangreiche Neuanlagen von Kanälen in Angriff zu nehmen sein.

Das eben angeschnittene Problem ist aber noch nach einer anderen Richtung hin von grundlegender Bedeutung. Wir stehen vor einem Wendepunkt des deutschen Schicksals. Daß selbst der im Augenblick erreichbare günstigste Friede unendlich schlecht sein wird, muß man sich ehrlich eingestehen. Es ist alles in Frage gestellt, was im Deutschen Reich an wirtschaftlicher Blüte und Größe geschaffen und gesammelt worden ist und es fragt sich, was wir davon uns erhalten können. Es kommt jetzt alles darauf an, daß unsere leitenden Staatsmänner und die Führer unserer Volkswirtschaft die Nerven behalten. Jeder unbesonnene Schritt unserer Friedenspolitik kann genau so verhängnisvoll werden, wie die kleinste Unbesonnenheit unserer Kriegsführung es früher werden konnte. Unter der furchtbaren Depression, die sich heute mancher Menschen und wahrscheinlich auch großer Massen bemächtigt hat, kann es leicht passieren, daß wir die Flinte ins Korn werfen. Ich höre schon das Gerede von Kapitalmangel, von Geldnot, von Sparsamkeit, von Rückkehr zu den beschränkten Verhältnissen der Biedermeierzeit. Daß Sparsamkeit in den Ausgaben, noch mehr aber Sparsamkeit in Materialien und höchste Produktivität in der gewerblichen Arbeit uns nachher bitter not tun und unumgänglich notwendig sein wird, bedarf gar keiner Erörterung. Aber diese Dinge dürfen nicht mit Kleinmut im Schaffen Hand in Hand gehen. Wir dürfen uns namentlich nicht dazu verleiten lassen, die Sanierung unserer Wirtschaft durch Abschreibungen und Kapitalzusammenlegungen vorzunehmen. Wir dürfen nicht uns selbst von Großfabrikanten zu Klempnern zurückdroffeln. Wir wissen — und es wäre falsch, sich darüber hinwegzutäuschen —, daß große Mengen unserer Kapitalien bei solider Bilanzierung entweder gar nicht oder nicht voll vorhanden sind. Aber sollen wir deshalb unsere Kriegsanleihen, die einen erheblichen Teil in dem für Betriebszwecke bestimmten Reservoir unserer Industrie ausmachen, freiwillig uns selbst

entwerten? Was diese Dinge heute wert sind, darf uns gar nicht interessieren. Wir müssen fragen: was können sie in fünfzig Jahren wert sein, und wir müssen sie bereits heute mit dem Auge unserer Enkel betrachten, die sich in zwei Menschenaltern unserer Großzügigkeit freuen wollen. Wir werden deshalb zunächst den größten Teil unserer Volkswirtschaft auf Kredit stellen müssen. Es wird nötig sein, unter Umständen mit Hilfe des Auslandes unser Kreditssystem auf das feinste auszugestalten. Wir werden bewußt die Last der überkapitalisierten Wirtschaft auf uns nehmen müssen, und es wird unsere Aufgabe sein, durch dauernde Steigerung unseres Produktionsertrages und durch vermehrte Sparsamkeit den überkapitalisierten Teil unseres volkswirtschaftlichen Kapitals in möglichst kurzer Zeit vollwertig zu machen. Wir müssen uns daran erinnern, daß Kapital und Geld relative Begriffe sind. Wir können jetzt nicht nach den Maßstäben kleinbürgerlicher Solidität abschreiben. Denn damit machen wir auf Jahrzehnte hinaus jeden Fortschritt der Technik unmöglich. Und das technische Produktivitätsproblem ist in der Wirtschaft des Kapitalismus nicht bloß ein technisches Problem, das von Erfindern und geschickten Arbeitern gelöst werden kann, sondern vielmehr ein kapitalistisches Problem. In dem Augenblick, in dem wir uns selbst einreden, kapitalarm zu sein, fehlt die Möglichkeit der Aufwendungen für Versuche, die die Voraussetzung jedes technischen Fortschritts und damit auch die Voraussetzung jeder internationalen Wettbewerbsmöglichkeit ist. Um aber die Wirtschaft so betreiben zu können, bedarf es der Verkehrsmittel, bedarf es der Vervollkommnung aller Verkehrsgelegenheiten und die billige Möglichkeiten der Benutzung dieser: Billige Bahn, billige Post und billiger Telegraph. Und damit ergibt sich weiter von selbst, daß entsprechend all den oben geschilderten Notwendigkeiten auch die Ausgestaltung der Reichsfinanzreform vor sich gehen muß. Nicht nach fiskalischen engherzigen Gesichtspunkten, sondern volkswirtschaftlich produktionsfördernd, vermögensbildend. Mit Zähigkeit und Nervenkraft müssen wir unsere Zukunft von neuem aufbauen. Aber nicht, indem wir uns zu behaglicher, selbstzufriedener Kleinheit zurückschrauben, sondern indem wir rastlos arbeiten, wie ein Sohn, der es sich um der Ehre des Vaters willen in den Kopf gesetzt hat, dessen hinterlassenen Schulden auf Heller und Pfennig zu tilgen. Deutschland wird auf wirtschaftlichem Gebiet nur klein werden, wenn es sich selbst aufgibt.

Gemischt-wirtschaftliche Betriebe.

Von T. R. Singer = Hamburg.

Die wirtschaftlichen Gesellschaftsformen der Zukunft sind offenbar die Gesellschaft mit beschränkter Haftung und der gemischt wirtschaftliche Betrieb. Mit unbefräßigten Staatsbetrieben haben wir in Deutschland im allgemeinen keine günstigen Erfahrungen gemacht. Der gemischt-wirtschaftliche Betrieb, also ein Privatunternehmen, an dem der Staat bzw. die Kommune beteiligt ist, ist in einigen Städten Deutschlands schon seit Jahren im Kleinbahnwesen eingeführt und hat sich im allgemeinen auch bewährt. Er hat zum Prinzip die Verbindung der Vorteile eines kaufmännischen Betriebes mit denen der staatlichen Autorität unter Ausschaltung der rein kapitalistischen Interessen zum Nutzen der Allgemeinheit und wird damit eine kaufmännisch geleitete Abteilung des Staates unter Beteiligung von in der Minorität bleibendem Privatkapital.

Der Stadt Hamburg war es vorbehalten, einen Schritt weiterzugehen und nun seine gesamten öffentlichen, der Personenbeförderung dienenden Verkehrsmittel in einen gemischt-wirtschaftlichen Riesenbetrieb zusammenzufassen. Dieses Vorhaben bedeutet einen ungemein reizvollen, von vielen Gesichtspunkten aus bedeutsamen und weite Zukunftsmöglichkeiten erschließenden Versuch. Er ist der erste seiner Art, so daß Hamburg in ganz Deutschland und weit darüber hinaus ein Vorbild für großzügige Verkehrspolitik zu werden vermag. Der vom hamburgischen Senat ausgearbeitete und der Bürgerschaft vorgelegte Plan einer umfassenden Neuordnung der Hamburger Verkehrsverhältnisse, die seit langem im Argen lagen und namentlich während der letzten Zeit bei der Straßenbahn große Mängel erkennen ließen, will die Hochbahn, die Straßenbahn, die Alsterdampfer und die später zu errichtende Auto-Omnibus-Linie, vielleicht auch die Hafen-Dampfschiffahrts-Gesellschaft zu einem einzigen Verkehrsinstrument zusammenschweißen, das sich als ein großer Verkehrstrust darstellt. Ein Trust allerdings, der sich wesentlich von amerikanischen Vorbildern unterscheidet, da er den Privatkapitalismus mit seinen besonderen individuellen und Erwerbsinteressen einschränkt, sozusagen bündigt und den Interessen der Allgemeinheit durch Staatskontrolle dienstbar macht. Man hat dieses Projekt bereits eine „Amerikanisierung“ des hamburgischen Verkehrswesens genannt. Unter solcher Abstempelung des neuen großzügigen Unternehmens läßt sich dieses mit amerikanischen Verhältnissen aber nur insofern vergleichen, als man die Absicht des Präsidenten Wilson in Betracht zieht, das gesamte amerikanische Eisenbahnwesen in großem Stil unter den Einfluß der Regierung zu bringen.

In Hamburg hat man sich durchaus nicht Hals über Kopf zu dieser Vereinheitlichung der gesamten Verkehrseinrichtungen entschlossen. Seit etwa einem Jahre wurden bereits die Elektrizitätswerke als ein solcher gemischt-wirtschaftlicher Betrieb erfolgreich

unterhalten. Aber schon lange vorher — nicht erst, nachdem sich in jüngster Zeit herausgestellt hat, daß die reine Verstaatlichung von früheren Privatbetrieben, wie sie z. B. mit den Gaswerken geglückt ist, sich nicht überall empfiehlt — hat sich der hamburgische Stadtstaat zum gemischt-wirtschaftlichen Betriebe bekannt. Ist doch schon das große Hamburger Werk, dem die Stadt ihr Ausblühen und Gedeihen verdankt, durchaus im Laufe der letzten Jahrzehnte zielbewußt und folgerichtig zu einem gemischt-wirtschaftlichen Betriebe ausgestaltet worden: Der hamburgische Hafen nämlich selbst. Dieses großzügige Werk moderner Hafenanlage wäre niemals zustande gekommen, wenn es privater Initiative überlassen gewesen wäre, wie etwa der New Yorker Hafen mit seinen vielen Unvollkommenheiten. Der organische Ausbau des Hamburger Hafens konnte nur dadurch geschaffen werden, daß schon sehr frühzeitig der hamburgische Staat neben die private Initiative überlassen gewesen wäre, wie etwa der New Yorker Hafen mit seinen vielen Unvollkommenheiten. Der organische Ausbau des Hamburger Hafens konnte nur dadurch geschaffen werden, daß schon sehr frühzeitig der hamburgische Staat neben die private Initiative trat. Die Kaufmannsrepublik hat schon zu einer Zeit, als die individualistischen Ideen Adams Smiths und des Manchesterturns noch herrschten, eigenartige Wege zur Verbindung des auf Erwerb gerichteten Unternehmertums mit der das Gemeinwohl schützenden öffentlichen Verwaltung gefunden, die ebensoweit vom Grundsatz des „laissez faire“ wie vom Staatssozialismus entfernt bleiben. Sie hat diesen Mittelweg nicht einer Theorie zuliebe, sondern aus hervorragend praktischen Gründen gewählt. Es kamen darin allgemeine Anschauungen zur Geltung, welche für die neue Sozialgeschichte überhaupt fruchtbar geworden sind. Die gleichzeitig die Staatswirtschaft und die Privatwirtschaft angehende „gemischte Unternehmung“, die im heutigen Deutschland eine ungemein große Bedeutung gewonnen hat, ist somit am frühesten in Hamburg angewandt worden.

Nun soll der gleiche Gedanke auf Hamburgs gesamte Verkehrsverhältnisse übertragen werden. Diese Absicht geht von Motiven aus, die durchaus auf sozialpolitischem Gebiet liegen. Die Schöpfer des Planes im Senat — vor allen unseres Wissens Senator Dr. Diestel — waren sich vollkommen bewußt, daß für die Verkehrsverwaltung einer großen Gemeinde sehr wichtige sozialpolitische Gesichtspunkte in Betracht kommen, die sich hauptsächlich auf die möglichste Verbilligung des Personenverkehrs beziehen, ferner auf einen Ausgleich der Gegensätze zwischen privatkapitalistischen Interessen und solchen des Gemeinwohles, nicht zuletzt aber gerichtet sein müssen auf eine gute Wohnungspolitik, und zwar vor allem durch gemeinnützige Vermehrung der Verkehrsmittel, so daß die innerhalb der Stadt arbeitenden Menschen die Möglichkeit haben, in den billigen Außenbezirken zu wohnen und die Geschäftsmittelpunkte — die Hamburger Altstadt ist ebenso wie die Londoner City immer mehr reiner Geschäftskomplex

geworden, während die Wohnplätze strahlenförmig nach den Vororten verlegt worden sind — von der Wohnungsnachfrage der weniger Bemittelten entsprechend entlastet werden.

Der Senat hat erkannt, daß mit der Entwicklung des großstädtischen Verkehrs in Hamburg die Ausgestaltung der ihm dienenden öffentlichen Verkehrsunternehmen nicht hat gleichen Schritt halten können. Er erkannte ferner, daß in immer stärkerem Maße mit den öffentlichen Interessen dasjenige der privaten Verkehrsunternehmen zusammenprallen müßte. Bemerkenswert und von allgemeiner Bedeutung sind die Worte, die die Senatsvorlage in diesem Zusammenhang selbst prägt: „Bei einem jeden Privatunternehmen, dessen Bestehen auf eine im voraus bestimmte Zeitdauer beschränkt ist, muß das Bestreben obwalten, seine Geschäftsgewinnung so einzurichten, daß bei Ablauf dieser Zeitdauer den Aktionären das eingezahlte Kapital wieder ausgezahlt werden kann. Es müssen daher alljährlich bedeutende Rücklagen aus den Einnahmen gemacht werden, um diese Auszahlung späterhin machen zu können. Diese Rücklagen werden der Gewinnverteilung entzogen und bilden eine dauernde Belastung des Unternehmens. Dazu kommt, daß kein Privatunternehmen, welches zu einem bestimmten Termin mit dem Ablauf der ihm erteilten Genehmigung zu rechnen hat, zu einer Zeit, da dieser Ablauf in absehbarer Nähe gerückt ist, zu weiteren Kapitalaufwendungen geneigt sein kann, wenn ihm nicht durch eine Verlängerung der Vertragsdauer die Gewähr geschafft wird, daß das neu aufzubringende Kapital in angemessener Zeit getilgt werden kann. Die auf diesem Gebiet mit der Straßenbahn gemachten Erfahrungen müssen sich bei jedem anderen Unternehmen gleicher Art wiederholen. Andererseits kann es nicht im Interesse des Staates liegen, bestehenden Privatunternehmen eine unbegrenzte Genehmigungsdauer zuzugestehen, da der Staat ein dringendes Interesse daran hat, gegenüber Verkehrsunternehmen, welche zu den wichtigsten des öffentlichen Lebens gehören, dauernd auf alle Entschließungen eine weitgehende Einwirkung sich zu sichern.“

Auch für die großen hamburgischen Verkehrsunternehmen kann der Erfahrungssatz gelten, daß nur eine starke Beteiligung des Staates am Aktienkapital ihm den maßgebenden Einfluß auf alle Maßnahmen der Verwaltung, insbesondere die Durchführung der im öffentlichen Interesse gebotenen Anlagen, die Ausgestaltung und Erweiterung des bestehenden Liniennetzes usw., sichern kann. Nicht nur finanzielle Interessen des Staates, in erster Linie verkehrspolitische Erwägungen drängen zu einer solchen Lösung. Die Weiterentwicklung der Hochbahn und der Straßenbahn nach einheitlichen großen Gesichtspunkten, nach einem auch die weitere Zukunft ins Auge fassenden Programm wird nur durch die Vereinigung gewährleistet; nur sie wird der Aufgabe gerecht, dem Verkehrsleben der Großstadt nicht lediglich nach dem jeweilig hervortretenden Bedürfnis zu folgen, sondern ihm voranzu-

gehen und die Wege künftigen Fortschritts zu ebnen“. Aus dieser Erkenntnis heraus hat sich der Senat entschlossen, das große, wenn auch begrenzte Privatmonopol, wie es die Hamburger Straßen-Eisenbahn-Gesellschaft bisher besessen, durch ein anderes, aber eben ein solches unter Beteiligung des Staates abzulösen. Sehr interessant ist die Art und Weise, wie dieses Vorhaben durchgeführt werden soll, namentlich von *finanzpolitische* m Gesichtspunkte aus.

Die Zusammenfassung der gesamten Verkehrsbetriebe wird durch einen Vertrag der Hamburger Hochbahn A.-G. übertragen. Im Gegensatz zu der Straßen-Eisenbahn-Gesellschaft, deren Aktienkapital von 21 Mill. *M.* sich auf einen größeren Aktionärskreis, vorwiegend in Hamburg, verteilt, gehören die 15 Mill. *M.* Aktien der Hochbahn-Gesellschaft zur Hälfte der A. E. G. zur anderen Hälfte der Akt.-Ges. Siemens & Halske und sind von dieser wieder bei der Elektro-Treuhand-A.-G. als Holding-Company untergebracht, die sie ihrerseits weiter als Unterlage für 15 Mill. *M.* 4½proz. Obligationen benutzt hat. Die Hochbahn-Gesellschaft wurde bereits bisher in Form einer gemischt-wirtschaftlichen Trustgesellschaft verwaltet, da der hamburgische Staat das für den Bau der Hoch- und Untergrundbahn aufgewandte Kapital von insgesamt 48,63 Mill. *M.* von der Gesellschaft verzinst erhielt, allerdings nur mit etwa 1½ Prozent. Bei dem künftigen Unternehmen, das zunächst das Kapital auf 95,13 Mill. *M.* erhöhen soll, wird der Staat das gesamte Kapital von 48,63 Mill. *M.* einbringen. Es wird danach drei verschiedene Aktionärgruppen geben: In erster Linie der hamburgische Staat selbst, der sich durch Lit. B-Aktien mindestens mit der Hälfte des jeweiligen Gesamtkapitals des Unternehmens beteiligen wird. Dann die beiden bisherigen Großaktionäre — das Berliner Trust-Kapital, — die ihren Aktienbesitz als Aktien Lit. A behalten, und schließlich diejenigen kleinen Aktionäre, die ihren Besitz von Straßenbahnaktien in Hochbahnaktien Lit. A umwandeln und allem Anschein nach die Minderheit geben werden. Der hamburgische Staat hat es verstanden, die sozialpolitische Aufgabe, zu verbinden mit seinem finanziellen Nutzen, einer geschickten Regelung, die ihm in Zukunft eine 5proz. Verzinsung seines Kapitals gewährleisten soll. Er überließ es der Hochbahngesellschaft an die Straßen-Eisenbahn-Gesellschaft in Hamburg mit der Aufforderung heranzutreten, über eine Vereinigung der beiden Unternehmen sich mit ihr zu verständigen. Von dem Ergebnis dieser Verhandlungen sollte es abhängen, ob die beiden bestehenden Unternehmen sich miteinander verschmelzen werden, oder ob die Hochbahngesellschaft den Betrieb der Straßenbahn ihrerseits nach Ablauf der Straßenbahnkonzession im Jahre 1922 neu einzurichten haben würde, wenn eine Verständigung nicht gelingen sollte. Dann tritt zu dem staatlichen Aktienbesitz noch der Wert des bei Ablauf der Konzession unentgeltlich an den Staat fallenden Bahnkörpers

auf den öffentlichen Straßen, der von Sachverständigen abgeschätzt werden soll und von sachverständiger Seite jetzt auf 12 Mill. *M.* geschätzt wird. Durch diesen drohenden Konzessionsablauf befand sich der Staat bezw. die Hochbahn-Gesellschaft gegenüber der Straßen-Eisenbahn-Gesellschaft, die ein Angebot des Senats auf Beteiligung des Staates abgelehnt hatte, in einer starken Stellung, zumal nur der Betrieb in der Stadt selbst rentabel erscheint, während der Außenbetrieb in den preussischen Nachbargemeinden sogar Zuschüsse erfordern dürfte. Inzwischen hat die Hochbahn-Gesellschaft den Aktionären der Straßenbahn einen Umtausch von zwei Straßenbahnaktien in drei Hochbahnaktien angeboten, und der Verschmelzungsvertrag ist Mitte Juli von beiden Seiten beschlossen worden.

Der Staat hat es in dem Abkommen so eingerichtet, daß er stets mehr als die Hälfte der Gesamtaktien in seinem Besitz haben wird. Dieser Beteiligung des Staates an den Aktien der Hochbahngesellschaft entsprechend, soll die Hälfte der Mitglieder des Aufsichtsrats von der Finanzdeputation vorgeschlagen werden. Es ist einleuchtend, daß eine so starke Beteiligung des Staates unter gleichzeitiger Erhöhung des Aktienkapitals für die Hochbahn-Gesellschaft nur dann annehmbar war, wenn den bisherigen Aktionären ihre Aussichten auf eine angemessene Dividende nicht verkürzt werden. Zu dem Ende ist die erwähnte Scheidung der verschiedenen Aktien vorgesehen, außerdem gewährleistet der Staat den A-Aktien eine Dividende von 5 %. Uebersteigt die Dividende der B-Aktien diesen Satz, so fällt der Rest der Reineinnahme zur Hälfte an den Staat, zur anderen Hälfte kann er auf sämtliche Aktien (A- und B-Aktien) zu gleichen Teilen verteilt werden. Damit aber eine Verzinsung des staatlichen Aktienkapitals mit mindestens 5 % erreicht wird, ist in dem Vertrag mit der Hochbahn für die künftigen Einnahmen des Staates der Grundsatz aufgenommen, daß die Fahrpreise entsprechend bentessen werden sollen. Es war daher zunächst mit einer Wertenerung des Mindestfahrpreises zu rechnen, und zwar ist bereits am 1. Juli d. J. der Mindestfahrpreis von 10 auf 15 Pfg. erhöht worden, was allerdings mit Rücksicht auf die dann in Kraft tretende Reichsverkehrssteuer auch eingetreten wäre, wenn die Straßen-Eisenbahn-Gesellschaft noch weiter arbeiten würde. Der Staat behält sich das Recht vor, nach Ablauf von 25 Jahren und dann weiter von 5 zu 5 Jahren, das ganze Unternehmen in seine alleinige Hand zu bringen. — Für künftige Neuanlagen übernimmt dagegen die Hochbahn-Gesellschaft weitgehende Verpflichtungen, da sie nach dem Vertrag jede von Senat und Bürgerschaft beschlossene Schnellbahnstrecke übernehmen und den weiteren Ausbau des Schnellbahnnetzes sich anlegen lassen muß. Ob der Bau neuer Schnellbahnstrecken vom Staate oder von der Gesellschaft ausgeführt werden soll, soll späterer Entscheidung in jedem einzelnen Falle vorbehalten bleiben. Dagegen soll der Bau neuer Straßenbahn-Linien, der

jedoch zugunsten neuer Schnellbahnen möglichst eingeschränkt werden dürfte, von der Gesellschaft allein vorgenommen werden. Die für den Staat aus der Ausführung des Vertrages entstehenden Kosten sollen durch Anleihe aufgebracht werden.

Ein sehr interessantes Problem stellt auch die Lösung der technischen Aufgaben, die der Vereinheitlichung des gesamten großstädtischen Verkehrs dar. Die Hochbahn plant eine erheblich schnellere Zugfolge bis auf 1½ Minuten Abstand, auf Grund neuer Erfindungen automatischer Art und außerdem einen Ausbau ihrer Hochbahnlinien an Stelle vieler Straßenbahnlinien, die, wie schon angedeutet, allmählich aus der inneren Stadt möglichst verschwinden sollen. Ein näheres Eingehen auf die technischen Fragen würde hier zu weit führen.

Eine für das Publikum wichtige Neuerung ist in der Einführung des Umsteigeverkehrs zwischen Straßenbahn und Hochbahn zu erblicken; wie sich dieser Verkehr bereits bei der Hamburger Straßenbahn entwickelt und bewährt hat. — Die erstrebte Lösung der Verkehrsvereinheitlichung wäre unvollkommen, wenn nicht zugleich die Alster-Dampfschiffahrt als Vermittlerin des Verkehrs zwischen den verschiedenen Ufern und den hier verkehrenden Linien der Straßenbahn und Hochbahn in das neue Unternehmen eingegliedert würden. Zu diesem Ziele soll die Hochbahn-Gesellschaft das bisher von der Alster-Dampfschiffahrt-Ges. m. b. H. mit einem Kapital von 1 Mill. *M.* betriebene, vielfach veraltete Unternehmen der Alster-Dampfschiffahrt ebenfalls in ihren Betrieb übernehmen und wegen Ankaufs desselben in Verhandlungen treten. Der zu zahlende Kaufpreis soll in gleicher Weise wie bei der Straßenbahn-Gesellschaft durch Ausgabe von A-Aktien aufgebracht werden. Kommt der Erwerb nicht zustande, so übernimmt die Hochbahn den Betrieb mit Ablauf des jetzigen Konzessionsvertrages Anfang. 1928. Vielleicht wird auch wieder das Projekt einer Untertunnelung der Alster aufgenommen werden.

Die Verhandlungen wegen weiterer Angliederung des Hafen-Fährbetriebes, welcher hauptsächlich mit den auf Steinwärder gelegenen Werften und dem andern jenseits des Elbstromes angebauten Industriegebietes den Arbeiterverkehr besorgt und von der mit 1,8 Mill. *M.* Kapital arbeitenden Hafen-Dampfschiffahrts-A. G. geführt wird, dürften alsbald zum Abschluß kommen, wobei die vor dem Kriege mit etwa 3,4 Mill. *M.* bewerteten Fährdampfer und das Inventar für rund 7 Mill. *M.* von der neuen Trustgesellschaft angekauft werden dürften.

Als weitere Vervollständigung ist schließlich die Einbeziehung eines öffentlichen Kraftwagenverkehrs in Aussicht genommen, welcher in Zeiten besonderen Verkehrsandranges, sowie als Zubringer aus entlegenen Gebietsteilen, für welche eine zwangsläufige Bahnverbindung nicht oder noch nicht hergestellt werden kann, sich wirksam erweisen dürfte.

Aus diesen Bemerkungen allein dürfte schon erhellen, welche weitreichenden Probleme sozial-politischer, finanzieller und verkehrstechnischer Art diese weit über Hamburg hinaus allgemein interessierende Neuregelung der Verkehrsverhältnisse einer modernen Großstadt aufzurollen geeignet ist.

Das gemischt-wirtschaftliche System wird in Hamburg wahrscheinlich auch zur angestrebten Vereinheitlichung des gesamten Beleuchtungswesens (Elektrizitätswerke und Gaswerke) angewandt werden. — In manchen Kommunen hat es sich ferner durchgesetzt bei der sozialgerichteten Baupolitik in Form gemeinnütziger Bauvereine (Gartenstädte u. dergl.), wahrscheinlich wird es auch zu einer großen Rolle im Ernährungsweisen der Großstädte berufen sein, etwa in weiterer Ausgestaltung der jetzt 3. B. in Hamburg vom Staate gemeinsam mit den Gewerkschaften organisierten Verteilung von Gemüse an die Bevölkerung,

die zu einer ständigen Einrichtung gemacht werden soll.

Auch im Reedereiwesen begegnen wir bereits gemischt-wirtschaftlichen Betrieben. Die Tendenz des Staates, sich im Schiffahrtswesen eine Kontrolle zu verschaffen, ist während des Krieges gewachsen. Eine finanzielle Beteiligung wird bereits durchgeführt in der unmittelbar bevorstehenden Gründung einer Binnenschiffahrtsunternehmung, die unter dem Namen „Reederei Schwaben“ mit einem vorläufigen Stammkapital von 1 Mill. M. ins Leben treten soll. An ihr beteiligt sind neben dem Heilbronner Salzwerk und der Reederei Haniel in Duisburg der württembergische Staat mit 40%, während das erstgenannte Salzwerk mit 30% und Haniel mit 26% beteiligt sind. Der Finanzausschuß der Zweiten Württembergischen Kammer hat bereits seine Zustimmung erteilt.

Deutsche Finanzreform.

XV*).

Bei der Vermögensabgabe von immobilien Werten**) muß man zunächst zwischen städtischen Grundstücken und landwirtschaftlichen Sachgrundstücken unterscheiden, und bei den städtischen muß man wieder einen Unterschied zwischen bebauten und unbebauten Flächen machen. Von den Besitzern der bebauten Grundstücke wird die Abgabe, insoweit sie nicht aus dem mobilen Vermögen der Hausbesitzer erfolgt, durch die Eintragung von Hypotheken oder Grundschulden erfolgen müssen. Hier wird es sich in der Regel tatsächlich um eine ratenweise Abzahlung der Vermögensabgabe handeln: diese Grundschulden und Hypotheken werden amortisabel zu gestalten sein. Es wäre falsch, für alle Hausbesitzer die gleiche Amortisationsrate anzusetzen, vielmehr

wird es notwendig sein, jeden einzelnen Fall individuell zu behandeln, und zwar je nach den Vermögensverhältnissen des einzelnen Hausbesizers und je nach den Ueberschüssen, die er aus dem Hause erzielt. (Namentlich für den Fall, daß das Haus seinen einzigen Besitz darstellt.) Gerade wegen der individuellen Behandlung dürfte es wohl in der Regel der Fälle vorzuziehen sein, keine Grundschulden, sondern Hypotheken eintragen zu lassen; denn auch hierbei muß der Grundgedanke der sein, daß der Besitzer auf Grund seiner im Augenblick der Einschätzung ermittelten Vermögenslage die Abgabe trägt, sie dagegen nicht dauernd auf dem Grundstück lasten und womöglich mitverkaufen kann. Bei der hypothekarischen Eintragung müßte vermerkt werden, daß die Hypothek im Augenblick des Verkaufes fällig wird und von einem Dritten nicht übernommen werden darf. Eine Frage ist, wie das Reich in diesem Falle sicherzustellen ist, d. h. an welcher Stelle die Eintragung unterzubringen ist. Nach meiner Ansicht muß diese Steuer genau so wie andere öffentliche Lasten, die auf dem Grundstück ruhen, betrachtet werden. Aller Wahrscheinlichkeit nach wird man hierfür eine besondere Gesetzgebung schaffen müssen. Ohne Zweifel ergeben sich hier gewisse Schwierigkeiten, die aber nicht unüberwindbar sind. Bei der Mehrzahl des städtischen Grundbesitzes wird ja zudem die Summe, die einzutragen ist, nicht allzu groß sein. Wenigstens in den Großstädten kann man bei der Mehrzahl der Häuser damit rechnen, daß sie mit etwa 90% belastet sind, so daß die Restsumme, die ja allein den Vermögensanteil des Besitzers am Grundstück darstellt, nicht mehr sehr erheblich ist. Und erst von dieser Restsumme wird ja doch die Vermögensabgabe berechnet. Es würde streng darauf zu halten sein, daß, wenn der Be-

*) Siehe Mutus: Seite 79, 93, 103, 129, 143, 155, 169, 182, 199, 211, 224, 256, 273 und 291 ff.

**) Die folgenschweren politischen Veränderungen, die sich seit dem Erscheinen des letzten Heftes vollzogen haben, lassen es schon jetzt deutlich erscheinen, daß die ziffernmäßigen Grundlagen der zukünftigen Reichsfinanzreform sich wahrscheinlich gegenüber denen verändern werden, die ich in den Anfangsartikeln meiner Betrachtungen über die Finanzreform als wahrscheinlich angab. Der Leser wird sich erinnern, daß ich schon damals auf die sehr erhebliche Höhe der Lasten hinwies, selbst für den Fall, daß der Krieg verhältnismäßig günstig, aber mit Kriegsschädigungen für uns ausging. An Kriegsschädigung ist nach der augenblicklichen Lage der Dinge nicht mehr zu denken. Ich möchte aus begrifflichen Gründen mich heute nicht weiter über dieses Thema äußern, aber ich will nur betonen, daß die Grundlagen, die ich für die Deckung der Reichsschuld vorgesehen halte, durch alle geschehenen Ereignisse nicht betroffen werden können. Im Gegenteil, gerade durch die letzten Geschehnisse ist um so deutlicher geworden, daß die optimistischen Vorstellungen, die man sich noch bis vor kurzem vielfach in den politischen Kreisen Deutschlands und auch hier und da in den Fachkreisen gemacht hat, eitel Träumereien gewesen sind. Insbesondere ist der Glaube vollständig in die Brüche gegangen, daß man die neue Steuerreform nach dem alten Fiskalsystem durchführen kann, indem man ein paar neue ertreagreiche Steuern einsetzt. Es muß eben mit allen Mitteln das System geändert werden, und gerade dieser Erkenntnis haben meine Artikel von Anfang an Ausdruck geben wollen. G. B.

sitzer neben dem Grundstücksvermögen noch mobiles Vermögen besitzt, die Abgabe möglichst aus dem mobilen Vermögen entrichtet wird. Nur in solchen Fällen, wo eine Zahlung in mobilen Werten nicht möglich ist, oder wo der Besitz nur das Grundstück umfasst, wird die Zahlung in Form einer Amortisations-Hypotheken-Eintragung akzeptiert werden können. Auf keinen Fall aber wird man die Zahlung in Form solcher Eintragung in einem höheren Betrage annehmen dürfen, als dem Anteil des Grundstücks am Gesamtvermögen entspricht. Gesezt den Fall, daß z. B. ein Jenfit ein Gesamtvermögen von 300 000 *M.* besitzt, von denen 200 000 *M.* auf mobile Werte, und 100 000 *M.* auf ein Hausgrundstück entfallen, so würden bei einer Steuer von 20% mindestens 40 000 in baren oder mobilen Werten gezahlt, während höchstens eine Eintragung von 20 000 Mark auf das Grundstück zulässig wäre. Vermutlich würde man aber in solchen Fällen überhaupt von einer Eintragung absehen und den vollen Steuerbetrag von 60 000 *M.* aus dem mobilen Vermögen zur Zahlung anfordern. Erst da, wo wo möglich das ganze mobile Vermögen durch die Steuerzahlung aufgezehrt würde, oder wo gerade in Ansehung auf das Grundstück notwendige Verpflichtungen bestehen oder bevorstehen (Umbauten oder Hypothekenrückzahlungen), deren Ordnung der Jenfit aus dem mobilen Vermögen bestreiten muß, kann die Einrichtung in Frage kommen. In solchen Fällen, wo überhaupt noch neben dem Grundstücksvermögen mobiles Vermögen vorhanden ist, würde man aber auch die Eintragung durch Amortisation von sicheren Wertpapieren verbürgen lassen können.

Eine besondere Schwierigkeit ergibt sich natürlich bei der Wertschätzung von Grundstücken. Hier müßte allgemein ein Gesetz dem Staat das Vorkaufsrecht sichern, um zu niedrige Einschätzungen zu verhindern. Das gleiche trifft erst recht bei unbebauten Grundstücken zu. Hier wird vernünftigerweise die Form der Zahlung durch hypothekarische Eintragung, soweit es irgend möglich ist, zu vermeiden sein. An ihre Stelle tritt die Abgabe in natura. Vor allem da, wo mehrere Parzellen in einer Hand sind. Man wird sich darüber klar zu werden haben, und es wird zu bestimmen sein, ob das Reich die auf diesem Wege erhaltenen Parzellen an Private veräußert, oder durch eine besonders zu errichtende Grundstücksbank veräußern lassen soll, oder ob es nicht richtiger wäre, diese Grundstücke an die Ortsgemeinden zu verteilen. Daß es für das Reich zweckmäßig wäre, Besitzer in großem Umfange von Terrains in allen großen Städten zu sein, dürfte wohl stark bestritten werden. Es sollte in die Hand der Gemeinden überführt

werden, mit der Auflage an diese das Terrain in Erbpacht mit Bauverpflichtung weiterzugeben.

Die Städte würden die durch die Uebernahme der Grundstücke entstehende Schuld ans Reich ratenweise zu bezahlen haben, oder hierfür Schuldscheine übergeben, die durch die Reichsverwertungsbank verwaltet werden. Auf diese Weise würde es möglich gemacht, sich in einer Reihe von Großstädten, für den Fall, daß überhaupt wesentlicher Umfang unbebauten Terrains in Zahlung gegeben wird, eine großzügige Wohnungsreform einzuleiten und zu verhindern, daß nach dem Kriege unter Ausnutzung der dann eintretenden Wohnungsnot die Mieten übermäßig steigen. Aller Wahrscheinlichkeit nach würde die bloße Aussicht auf eine solche Betätigung der Gemeinden die Grundstücksinteressenten schon jetzt zur Vorsicht in der Preisbietung und Einschätzung mahnen.

Wenn hier von vornherein nicht bloß steuerpolitische, sondern auch sozialpolitische Gesichtspunkte geltendgemacht würden, so müßte man meines Erachtens bei der Zahlung in Form der Hergabe von unbebauten Grundstücken umgekehrt verfahren, wie bei der hypothekarischen Eintragung. Ich habe oben gesagt, daß man diese Eintragung auf das äußerste Maß beschränken sollte. Während man dem Steuerzahler im allgemeinen die Wahl lassen könnte, wie er bezahlen will, so wäre es zweckmäßig, überall da, wo sich unbebaute Grundstücke im Vermögen befinden, diese als Zahlung zu verlangen. Denn auf diese Weise würde das Reich in die Lage kommen, in großem Umfange wohnungspolitisch zu wirken.

Ganz ähnlich verhalten sich die Dinge bei ländlichen Grundstücken. Hier wird man auch überall, wo es sich um Bauerngüter bis zu einem gewissen Umfange handelt, die hypothekarische Eintragung bevorzugen, und zwar sollte man hier bis zur Grenze der mittleren Bauerngüter gehen, um nicht den häuerlichen Betrieb allzusehr zu zerstückeln. Bei Rittergütern oder besonders großen Bauerngütern sollte man dagegen unbedingt auf der Zahlung in Grund und Boden bestehen, und zwar darf man auch hier dem Steuerzahler nicht die Wahl lassen, wie er zahlen will. Auch hier müßte, wie bei den städtischen Grundstücken, das Verfahren in Kraft treten, dem Reich das Vorkaufsrecht zu sichern.

Zwecks Durchführung der Vermögensabgabe auf dem Wege der Uebereignung immobilier Werte würde man guttun, bei der Reichsverwertungsbank eine besondere Abteilung zu errichten, die auf Grund ihrer Uebereignungsrechte besonders geartete Pfandbriefe ausgibt, um aus deren Erlös die Reichsschuld zurückzuzahlen.

G. B.

(Weitere Artikel folgen.)

Revue der Presse.

Die „Kalimot“ unserer Feinde läßt die Entdecker dieses für die Landwirtschaft so überaus wichtigen Naturproduktes nicht schlafen. So tauchen auch jetzt wieder Nachrichten über

amerikanische Kalifunde

auf, nachdem erst kürzlich von ähnlichen Entdeckungen in Sizilien, allen geologischen Hindernissen zum Trotz, berichtet worden war. Nun will sich das „Land der unbegrenzten Möglichkeiten“ von unserem Düngestoff unabhängig machen. So berichten wenigstens nach dem „Berliner Börsen-Courier“ (16. Oktober) die „Financial Times“ und der „San Francisco Chronicle“. In dem einen Fall habe man nach angeblich günstigen Untersuchungen in Caslatzschwan (30 Meilen nördlich von Maple Creek) Kali, Glaubersalz und andere Natriumsalze in einem ausgetrockneten Seengebiet von 2½ Meilen Länge und einer Meile Breite gefunden; auch ist der Bau einer Zweigbahn beabsichtigt. Im zweiten Falle habe der Generaldirektor Fabrieski von der „Pacific Coast Borax-Co.“ bei Searles Lake den wichtigen Stoff „entdeckt“ und sogar einen Schutz Zoll (!) nach dem Kriege befürwortet. Ein wenig skeptisch steht aber diesen in Amerika so beliebten Uebertreibungen der „American Weekly“ gegenüber. Nach ihm deckt die gesamte Produktion der Vereinigten Staaten nur 10% des normalen Kalibedarfs. Der größte Teil dieser Produktion könne nur bei den hohen Kriegspreisen aufrechterhalten bleiben und müsse bei billigerem und besserem Angebot sofort eingestellt werden. Viele Jahre würde es dauern bei Millionen Dollar Aufkosten, ehe der Bedarf der amerikanischen Landwirtschaft zu den niedrigen Preisen der Staßfurter Kalisalze gedeckt werden kann. Also: Bange machen gilt nicht. — Dasselbe Blatt (4. Oktober) kritisiert die

Eroberung der Weltmärkte durch England

mit dem Bemerkten, daß England in den Krieg zog mit dem ausgesprochenen Plan einer Eroberung des Weltmarktes, daß aber dieser Plan, wie sich inzwischen gezeigt habe, in das Gegenteil umgeschlagen sei. Mit jedem neuen Kriegsjahre verliere England mehr und mehr Kunden. Dies beweise zunächst die Statistik der englischen Ausfuhr an Verbündete und Kolonien (in Millionen £):

	1. Halbjahr 1914	1915	1916	1917	1918
insgesamt	217,16	175,73	226,40	240,16	215,00
davon nach					
Frankreich	14,36	33,75	47,11	55,42	62,57
Italien	7,44	6,08	9,74	13,28	14,29
Ver. Staaten	17,77	12,33	17,16	19,18	13,09
Kanada	9,58	6,50	8,74	9,21	6,58
Australien	17,71	13,52	17,04	10,15	10,54
Indien	36,68	23,26	27,87	29,54	29,29

Es wird hierbei darauf aufmerksam gemacht, daß sich die Ausfuhr nach Frankreich fast verfünffacht, nach Italien reichlich verdoppelt hat, begreif-

licherweise, weil diese beiden Länder den augenblicklichen Kriegsschauplatz stellen und infolgedessen großen Materialbedarf haben. Das betrifft jedoch nur Warenlieferungen von einmaligem Charakter, außerdem handelt es sich um gestundete Lieferungen, so daß man von einer „Eroberung“ dieser Märkte nicht sprechen könne. Betrachtet man aber nun weiterhin die übrigen Posten, so ergibt sich, daß die Ausfuhr in die nichtfranzösischen und nichtitalienischen Gebiete von 196,36 auf 148,36 gesunken ist. Dieses stark enttäuschende Ergebnis des Verkehrs mit den verbündeten Ländern wird noch mehr unterstrichen, wenn man den Verkehr mit den Neutralen näher betrachtet (in Mill. £). Hier sank die Ausfuhr (1914—1918) von 24,19 auf 15,43. Zuweilen ist der Ausfall geradezu frappierend. Schweden bekam z. B. aus England im ersten Halbjahr 1918 nur für 077 000 £ Waren gegen 3,76 Mill. £ 1914. In derselben Zeit ging die Ausfuhr nach Dänemark von 0,98 Mill. auf 300 000 zurück. Der Krieg dürfte demgemäß auf die Dauer für England ein recht schlechtes Geschäft werden. — Ueber die

Kriegsversicherung der Zukunft

spricht Dr. Albrecht Pätzig-Frankfurt a. M. in der „Norddeutschen Allgemeinen Zeitung“ (10. Oktober). Die Lebensversicherung, die in der ersten Kriegszeit stark abflaute, hat sich inzwischen wieder stark erholt. Natürlich war die schwerste Belastungsprobe die Deckung der Kriegsterblichkeit. Den ansehnlichen Rücklagen der alten, großen Gesellschaften standen hohe, ja sogar sehr hohe Verpflichtungen gegenüber, auf die bei der zunächst unwahrscheinlichen Länge des Krieges die Lebensversicherungen an sich nicht vorbereitet waren. Aber die Belastungsprobe wurde trotzdem glänzend bestanden. Die Frage ist nun, ob man aus dem Kriege so viel gelernt habe, um eine möglichst einheitliche, einfache und wirksame Kriegsversicherung in der Zukunft zu konstruieren. Das bereite man schon seit zwei Jahren vor, ohne daß die Beratungen bisher einen rechten Erfolg gehabt hätten. Man müsse aber, um zum Ziele zu kommen, einmal auf die Grundfragen einzugehen. Da wäre zunächst zu erstreben, daß die Gefahr der Kriegsterblichkeit ohne weiteres in jede Lebensversicherung als eingeschlossen zu gelten hat, also keines besonderen Antrags bedürfe, dann eine möglichst weitgehende Versorgung der Hinterbliebenen, was man vielleicht bei einer Anzahlung von drei Vierteln der Lebensversicherungssumme erreichen kann. Es ist selbstverständlich, daß hier sachtechnisch eine Ansammlung von Schwierigkeiten aller Art zu überwinden ist, zumal die Kriegsterblichkeit ja „überrechnungsmäßig“ ist. Warnen müsse man vor der aufkommenden Meinung im Volke, die leider einige große Gesellschaften gefördert haben, daß die Einschließung der Kriegsgefahr „kostenlos“ erfolge. Die Gesellschaften können nichts

verschenken, es kann also von einer so „billigen“ Versicherung gar keine Rede sein. Das notwendigerweise zu wählende Deckungsverfahren müsse dahingehen, daß einerseits die Gesamtheit am wenigsten belastet, andererseits möglichst reichhaltige Deckung geboten werde. Neben verschiedenen Plänen dieser Art kommen insbesondere der der Erhebung von Laufenden Kriegsschadenbeiträgen, eventuell der der Einziehung einer einmaligen Kriegszusatzprämie (bei Kriegsausbruch) in Frage, wovon dem ersten Modus der Vorzug zu geben sei. Soweit in kurzem Auszuge der Verfasser. Wenn nun aber Friedens-Wilson der Völkerbund gelingt? Dann wird es doch angeblich gar keine Kriege mehr geben. Oder doch? — Es sind Zweifel entstanden, ob die bekannte Erhöhung des für Sanktionen vorgesehenen Steuerbetrags von 8% auf 20% auch für die Gesellschaften gilt, deren Geschäftsjahr am 31. Juli 1918 zu Ende ging. Justizrat Dr. Fulda-Mainz hebt sie in einem ausführlichen Artikel: **Aufsichtsratsanktietensteuer und Sanktionen-Ersatz** im „Internationalen Volkswirt“ (13. Oktober), indem er an der Hand von Reichsgerichtsentscheidungen (u. a. Urteil des 7. Zivilsenats vom 19. November 1907) ausführt, daß von einer rückwirkenden Kraft des neuen Gesetzes hier nicht die Rede sein könne. Dieser Gesichtspunkt ist entscheidend für die Beantwortung der Frage. Es kann nach ihm keinem Zweifel unterliegen, daß die Sanktionen, die den Charakter einer direkten Vermögenssteuer hat, wenn das Geschäftsjahr am 31. Juli 1918 zu Ende ging, nur mit 8% einzustellen ist, auch wenn ihre Festsetzung nach dem 1. August 1918 erfolgt ist. Würde aber trotzdem seitens der Steuerbehörde ein Anspruch auf 20% geltend gemacht werden, so müßte unter Vorbehalt der Rückzahlung dieser Betrag allerdings errichtet werden, es wäre aber die Erstreitung dieser Rückzahlung im ordentlichen Rechtswege absolut sicher. Mit Rücksicht auf die ganze Sachlage wirft nun Justizrat Fulda die weitere Frage auf, ob die Aktiengesellschaften nicht bei der Erneuerung der Aufsichtsratsmitglieder zu einem anderen Honorierungssystem übergehen sollten, was aber höchst zweifelhaft wäre, da auch z. B. der Ersatz durch festes Gehalt oder sogar in Form eines Geschenkes dennoch dem Zugriffe der Steuerbehörde unterliegen würde, ja sogar der Schenkungssteuer. Es bliebe nur das eine Aus Hilfsmittel übrig, sich selbst mit dem Betrage der Sanktietensteuer zu belasten, wozu die Gesellschaft sowohl ein für allemal durch statutarische Festsetzung wie auch im besonderen Falle durch Beschluß der Generalversammlung berechtigt wäre. — Ein nicht bedeutungsloses Ereignis,

den Wettlauf der Banken um die bayerische Provinz behandelt die „Norddeutsche Allgemeine Zeitung“ (15. Oktober). Die Tatsache ganz außergewöhnlicher Expansionsbestrebungen in Bayern liegt unbestreitbar vor, man spricht von einer Ueberstürzung, einer Uebersättigung der Provinz mit Kreditanstalten. Der erste Anstoß hierzu ging aller-

dings von den Norddeutschen Großbanken aus, die seit den 90er Jahren die Auffaugung in der bayerischen Provinz bewerkstelligten (Deutsche Bank, Dresdner Bank, Darmstädter Bank). Die drohende Konkurrenz führte zu starken Gegenmaßnahmen der bayerischen Institute, zumal das Börsengesetz und das Reichsstempelgesetz die Konzentration förderten. Schon 1908 wurde festgestellt, daß in den letzten vier Jahren nicht weniger als 59 Privatbanken an Großbanken übergegangen waren. Dieser Wettbewerb dauerte bis zum Kriegsbeginn an, um vorübergehend abzuflauen und dann mit erhöhter Kraft wieder einzusetzen. Die Gründe hierfür liegen nicht in dem möglichst großen Absatzgebiete für bayerische Pfandbriefe, auch nicht in einer restlosen Erfassung der Depositengelder in der Provinz, auch nicht in der künftigen Industrialisierung Bayerns, sondern vielmehr darin, daß man rechtzeitig gerüstet sein will, um den sicher nach dem Kriege einsetzenden harten Konkurrenzkampf der Banken untereinander, auch der norddeutschen, zu begegnen. Man will für alle Fälle „Mähe belegen“, um nicht zu spät zu kommen. Aber diese Uebersättigung hat auch mit Rücksicht auf das Drücken auf die Zinsfäße ihre schweren Bedenken, ebenso wie die Auffaugung der privaten Firmen, die noch heute bedauerlicherweise nicht abgeschlossen sei. Schon 1912 wurde in München festgestellt, daß in den letzten 20 Jahren in Süddeutschland nicht weniger als 140 Privatbanken in Großbanken aufgegangen sind, und diese ungünstige Statistik habe seitdem noch stark zugenommen.

Omschan.

Kriegskostentilgung durch Lebensversicherung. Herr Dr. Heinz Pott-hoff-München schreibt mir: Zur Aufbringung

der Kriegsanleihen ist die Lebensversicherung in erheblichem Masse verwertet worden. Tausende von Bürgern haben ihre Beteiligung an der finanziellen Kriegsausrüstung des kämpfenden Vaterlandes dadurch ermöglicht, dass sie eine Kapitalversicherung auf den Erlebens- oder Todesfall abschlossen, die Versicherungsgesellschaft Kriegs-anleihe in Höhe des versicherten Betrages zeichnete und nun der Versicherte allmählich durch die Prämien den Gegenwert in Geld leistet. Die auf diese Weise aufgebraachte Summe geht in die Hunderte von Millionen. Sie hat neben der Teilnahme weiter Kreise Vermögensloser an den Kriegsanleihen noch den Vorteil, dass die Sicherung des Alters und der Hinterbliebenen eine Förderung erfahren hat. Auch dies ist nicht zu unterschätzen, da der Versicherungsgedanke, trotz der vortrefflichen öffentlichen und privaten Einrichtungen noch nicht genug in die Massen des Volkes eingedrungen ist. Es verdient daher ernster Erwägung, ob nicht auch umgekehrt die Lebensversicherung nutzbar gemacht werden kann für die Tilgung der Kriegsanleihen und damit der Kriegskosten. Der Plan, die Lebensversicherung wie auch andere Versicherungszweige für die Deckung der Staatslasten heranzuziehen, ist nicht neu. Die wachsende Finanznot des

Reiches hat uns schon vor dem Kriege veranlasst, die Versicherungsverträge mit einer Stempelsteuer zu belegen. Immer wieder tritt der Vorschlag nach der Verstaatlichung von Versicherungszweigen auf, der in der Hauptsache dem Reiche die grossen Gewinne zuführen soll, die jetzt von der Gesamtheit der Gesellschaften, ihren Aktionären und Aufsichtsräten, gemacht werden. In Italien wird eine solche Verstaatlichung gegenwärtig durchgeführt. Und auch für England enthält das von der Fabian Society veröffentlichte Programm der Kriegskostendeckung als ein Hauptstück die Verstaatlichung der Lebensversicherung („Wie bezahlen wir den Krieg?“, Verlag von Duncker & Humblot, München und Leipzig 1918). Wichtiger fast als solche Pläne, die Ueberschüsse des Versicherungsgeschäfts für staatliche Zwecke nutzbar zu machen, ist die Möglichkeit, das gesamte Versicherungsgeschäft in den Dienst der Schuldentilgung zu stellen. Etwa in folgender Weise: Es wird Gelegenheit gegeben, mit Krieganleihen als Prämien einen Versicherungsvertrag abzuschliessen, der für die Zukunft ein Kapital in bar verspricht. Um einige rohe Beispiele zu nennen: Wer Krieganleihe im Nennbetrage von 1000 *M* bezahlt, erwirbt damit den Anspruch auf ein Kapital von 2000 *M* bar zahlbar beim Tode, spätestens nach 10 Jahren, oder ein Kapital von 3000 *M* zahlbar beim Tode, spätestens nach 20 Jahren. Wer jährlich 1000 *M* Krieganleihe einzahlt, erhält beim Tode oder nach 10 Jahren 12 000 *M*, nach 20 Jahren (oder vorher im Todesfalle) 25 000 *M* bar. Wenn das Reich eine öffentliche Versicherungsanstalt einrichtet, die solche Geschäfte betreibt, so gewinnt es den grossen Vorteil, dass es einen wachsenden Teil von Krieganleihen aus dem Markte nimmt und tilgt, ohne sofort Baraufwendungen dafür machen zu müssen. Da die Versicherungsmöglichkeit sich für grössere Beträge auf gesunde Personen und für alle Verträge auf ein mittleres Alter beschränken müsste, so würde der Eintritt des Versicherungsfalles in den ersten zehn Jahren selten sein. Die Bezahlung der Krieganleihen brauchte erst 10 bis 20 Jahre nach der Einlieferung zu geschehen. Der Aufschub der Zahlung hat nicht nur die Bedeutung, dass er dem Reiche ermöglicht, sich mit mehr Ruhe auf eine geordnete Tilgung einzurichten, sondern auch die, dass die Abnahme der Reichsschulden viel stärker einsetzt als die Notwendigkeit der Geldbeschaffung. Das aber ist eine Hauptfrage, wie möglichst bald ein möglichst grosser Teil der Krieganleihen wieder vom Markte verschwindet. Die Abnahme der in den Händen des Publikums befindlichen Krieganleihe ist nicht nur für den künftigen Kredit des deutschen Reiches wertvoll, der ja sicher auch nach dem Friedensschlusse noch in starkem Masse beansprucht werden wird, sondern auch für die Gestaltung der volkswirtschaftlichen Verhältnisse. Die Wirkungen der übermässigen Preissteigerung und damit der Entwertung des Geldes durch den Krieg, durch die Auswüchse des Geschäftsgeistes und den Unverstand der Verbraucher werden sich erst nach Kriegsende voll bemerkbar machen. Es ist eine der dringendsten Aufgaben unserer Wirtschaftspolitik, den Geldwert wieder zu heben und damit die Preise der Lebenshaltung auf ein erträgliches Mass zurückzuführen. Dazu ist eine Verminderung der umlaufenden Mittel notwendig, nicht nur der Banknoten, Dahrlehns-

kassenscheine und Reichskassenscheine, sondern auch der Krieganleihscheine. Die neue Möglichkeit der Verwertung der Anleihen ist ausserdem ein Mittel, ihren Kurs zu halten. Dass sie bei Steuerzahlungen und bei der Verwertung des überschüssigen Heeresgutes in Zahlung genommen werden, ist eine gute Massnahme. Aber den mehr als 100 Milliarden gegenüber genügt sie ebenso wenig wie die Stützung des Kurses durch Rückkäufe des Reiches und die Möglichkeit der Lombardierung. Es können gar nicht genug Möglichkeiten einer guten Verwertung der Krieganleihen anstelle von barem Gelde gegeben werden. Die Verwendung zu Prämien für eine Lebensversicherung hat den besonderen Vorteil, dass sie auch für kleine Beträge gilt und dass sie dauernde Verpflichtungen schafft. Wer einen normalen Versicherungsvertrag abschliesst, verpflichtet sich, 10 oder 20 Jahre lang, jährlich eine bestimmte Summe von deutscher Krieganleihe einzuliefern. Dadurch bleibt eine regelmässige Nachfrage auch für die Zukunft gesichert, und gerade die gilt es zu schaffen, damit der Kurs künftig um so sicherer sich hält, je weiter die Tilgung fortschreitet und das am Markte befindliche Material knapper wird. Deswegen ist es nicht nötig, dass das Reich ein Monopol auf dieses Versicherungsgeschäft erhält. Auch der Abschluss solcher Verträge durch andere Versicherungsgesellschaften würde eine Reihe von Vorteilen für den Staat haben; die Verwertungsmöglichkeit der Anleihen mit ihrem Einfluss auf den Kurs; die Befreiung des Marktes von einem Ueberschuss an Krieganleihe; daneben die an sich wünschenswerte Förderung der Lebensversicherung. Zweckmässig würde es sein, wenn das Reich mit den Versicherungsgesellschaften ein Abkommen träte, wonach es in der Form der Rückversicherung oder in anderer Weise dafür sorgte, dass die als Prämien eingehenden Anleihscheine in einer ihm bequemen Weise zu seiner Verfügung ständen. Auch eine Kombination der neu vorgeschlagenen Einrichtung mit der schon bestehenden ist denkbar und vielleicht nicht ohne Wert. Wer seine Mittel schon in den bisherigen Krieganleihen festgelegt hat und sich nicht mit erheblichen Prämien für eine Lebensversicherung belasten kann oder mag, hat jetzt nur noch die eine Möglichkeit, sich an neuer Krieganleihe zu beteiligen, dass er die älteren Schulscheine verpfändet. Das empfiehlt sich aber nur dann, wenn er die Möglichkeit sieht, in längstens einigen Jahren die neue Anleihe bar zu zahlen und damit die lombardierte wieder einzulösen. Die neue Zeichnung beschränkt sich auf einen Teilbetrag der hinterlegten Werte, und das Geschäft ist mit einem Zinsverluste von gegenwärtig $\frac{1}{4}$ % jährlich für den Zeichner verbunden (Darlehenskassen und Banken berechnen $5\frac{1}{4}$ %). Für manchen wäre es sicher erwünschter und günstiger, wenn er die ältere Krieganleihe als Prämie für eine Lebensversicherung einzahlen könnte, die seine Zukunft deckt und zugleich ihm ermöglicht, sich an der neuen Zeichnung zu beteiligen. Ueber die Einzelheiten der Durchführung mögen die Fachleute entscheiden. Die Versicherungswissenschaft und -praxis ist auf einer solchen Höhe, dass eine gute Ausgestaltung der Einrichtung, die den Versicherten, den Versicherern und dem Reiche Nutzen brächte, keine Schwierigkeiten macht. Es gilt nur, den Grundgedanken zu erfassen und als richtig anzuerkennen.

Plutus-Merktafel.

Man notiere auf seinem Kalender vor: 1)

Mittwoch, 23. Oktober	G.-V.: Phönix Bergbau- und Hütten-Akt.-Ges., Ver. Pinselabriken Nürnberg, Thode'sche Papierfabriken, Braunschweigische Akt.-Ges. f. Jute- und Flachs-Industrie.
Donnerstag, 24. Oktober	Ironage-Bericht. — Bankausweise London, Paris. — G.-V.: Reichelbräu Akt.-Ges., Annener Gussstahl, Eschweiler Bergwerksverein, Walzengiesserei Kölsch, Maschinenfabrik Kappel, Vogländische Maschinenfabrik (J. C. u. H. Dietrich), Nordhausen-Wernigeroder Eisenbahn-Ges. — Schluss des Bezugsrechts Aktien Bayerische Schuhfabriken Schweinfurt.
Freitag, 25. Oktober	G.-V.: Munitionsmaterial- u. Metallwerke Hündrichs-Auffermann Akt.-Ges., Bismarckhütte, Gelsenkirchener Gussstahl- u. Eisenwerke, Gussstahlwerk Witten, Eisenwerk Weserhütte, Cröllwitzer Papier-Aktien-Fabrik, Ammendorfer Papierfabrik.
Sonntag, 26. Oktober	Bankausweis New York. — Reichsbankausweis. — G.-V.: Ver. Hüttenwerke Burbach-Eich-Düdelingen, Geisweider Eisenwerke, Eisen- u. Stahlwerk Hoesch, Stahlwerke Becker, Ver. Riegel- und Schlossfabriken Velbert, Kabelwerk Rheydt, Ver. Thüringer Metallwarenfabriken Akt.-Ges. Mehlis, Teutonia Misburger Portland-Cementwerke, Hager Textilfabrik Gebr. Elbers.
Montag, 28. Oktober	G.-V.: Hessischer Bankverein Cassel, Deutsch-Luxemburgische Bergwerks- und Hütten-Akt.-Ges., Saar- u. Mosel-Bergwerks-Gesellschaft, J. E. Reinecker Akt.-Ges. Chemnitz, W. Krefitz Akt.-Ges. Gevelsberg, Kalker Maschinenfabrik, Berliner Eisengiesserei u. Gussstahlfabrik Hartung, Concordia chemische Fabrik Leopoldshall, Deutsche Linoleumwerke Rixdorf.
Dienstag, 29. Oktober	G.-V.: Ver. Königs- und Laurahütte, Rheinisch-Westfälische Kalkwerke, Gebr. Uger Akt.-Ges. Chemnitz, Delmenhorster Linoleumfabrik (Anker). — Schluss des Bezugsrechts Aktien Nürnberger Metallwarenfabrik Gebr. Bing.
Mittwoch, 30. Oktober	G.-V.: Leipziger Pianoortefabrik Gebr. Zimmermann, Bierbrauerei Gebr. Müller, Deutsche Mineralöl-Industrie-Akt.-Ges. Wietze, Sächsische Nähfadefabrik vorm. Heydenreich. — Schluss des Bezugsrechts Aktien Isaria-Zählwerke.
Donnerstag, 31. Oktober	Ironage-Bericht. — Bankausweise London, Paris. — G.-V.: Harpener Bergbau-Ges., Bochumer Verein für Bergbau und Gussstahlfabrikation, Rheinische Nadelfabriken, Peipers Akt.-Ges. für Walzenguss, Terrain-Gesellsch. Berlin-Südwesten in Ligu., Sarotti Chokoladen- u. Cacao-Industrie. — Schluss des Bezugsrecht Aktien Sektellerei Wachenheim.

Freitag, 1. November	G.-V.: Stahlwerke Richard Lindenberg Akt.-Ges., Ver. chemische Fabriken Leopoldshall.
Sonntag, 2. November	Bankausweis New York. — Reichsbankausweis. — G.-V.: Stassfurter chemische Werke vorm. Vorster & Grüneberg, Alexanderwerk v. d. Nahmer, Brandenburgische Carbide- u. Elektrizitätswerke, Transport-Aktien-Gesellschaft vorm. Hevecke.
Montag, 4. November	G.-V.: Aktien-Gesellschaft Herzog Logelbach.
Dienstag, 5. November	G.-V.: Mannesmannröhrenwerke, G. Saucrbrey Maschinenfabrik, Akt.-Ges. Görlitzer Maschinenbau-Anstalt u. Eisengiesserei, W. Hagelberg, Akt.-Ges.
Verlosungen: 25. Oktober: Ungarische Hypothekbank 3% Prämien-Obl. (1894). 1. November: Braunschweiger 20 Tlr. (1868), Genueser 150 Lire (1869), Holländische Weisse Kreuz 10 Gld. (1888), Oldenburger 3% 40 Tlr. (1871). 5. November: Crédit foncier de France 2 1/2%, 3% und 3 1/2% Pfandbr. (1879, 1885, 1909, 1913), Pariser 4% 500 Fr. (1875), desgl. 3% 300 Fr. (1912).	

Gedanken über den Geldmarkt.

Der Verlauf der Kursgestaltung der Markdevisen an den neutralen Märkten zeigte, wie berechtigt die Ansichten waren, die insbesondere der Herausgeber dieser Zeitschrift stets vertreten hat. Bernhard, und neben ihm andere Wirtschaftskritiker, hatten bereits zu einer Zeit, wo man bei uns der rapiden Entwertung der deutschen Valuta im Auslande recht deprimiert gegenüberstand, immer wieder betont, dass hier — neben den selbstverständlich mitwirkenden rein wirtschaftlichen Ursachen (die nach Friedensschluss aller Voraussicht nach ziemlich schnell ausgeschaltet werden würden) — rein spekulative Momente mitspielen und dass die sich immer wieder à la Baisse in Markdevisen engagierende Spekulation beim Herannahen des Friedens nicht nur sehr schnell bemüht sein werde, ihre Baisseengagements zu decken, sondern jedenfalls darüber hinaus noch in die Haasse gehen werde. Die Wirkung auf den Kursstand der Markdevisen werde dementsprechend in sehr kurzer Zeit einen erheblichen Teil des im Verlauf des Krieges entstandenen Disagios ausgleichen und von dahin bis zur völligen Erholung der Mark beim Wiedereinsetzen eines regulären Welthandels werde es nicht mehr allzu weit sein. Die erste Oktoberhälfte, in der man im neutralen Ausland und auch bei uns vielfach schon die lieblichen Töne der Friedensschalmei erklingen zu hören glaubte, brachten eine Kursentwicklung der Markdevisen, die uns einen Vorgeschmack davon vermittelte, wie sich die valutarischen Verhältnisse entwickeln werden, wenn erst einmal wirklich der Frieden (und sei er auch ein für Deutschland opferreicher Frieden) da sein wird. Denn das Vertrauen auf den baldigen wirtschaftlichen Wiederaufschwung Deutschlands wird im neutralen Ausland, wo man die Tatkraft und Energie des deutschen Kaufmanns noch gut in Erinnerung hat, auch dann nicht wesentlich beeinträchtigt werden, wenn Deutschland sich jetzt den Frieden nicht ohne territoriale

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 *Kurstiv*-Schrift sind diejenigen Ereignisse gesetzt, die sich auf den Tag genau nicht bestimmen lassen.

oder geldliche Einbussen erkämpfen kann. An den skandinavischen, nordischen und holländischen Devisenmärkten kam es zu vielfach überstürzten Deckungskäufen der Spekulation, von deren starkem Friedensglauben nicht nur die Mark, sondern auch die Krone, daneben aber auch die Entente-Devisen in beschränkterem Umfange profitieren konnten. Anfang Oktober bewegte die Mark-Devisen sich in Amsterdam um 31, die Kronen-Devisen um 17. Am 14. Oktober waren die Kurse bis auf 39,75 bzw. 26,45 hinaufgeklüppelt. Eine ähnliche Entwicklung vollzog sich in Stockholm (Mark-Devisen am 14. Oktober 59½ gegen 46 am 1. Oktober) und in Kopenhagen (61 gegen 51¼) sowie in Zürich, wo die Mark, die zu Anfang Oktober bis auf 67½ heruntergedrückt war, den Kurs von 80 erreicht hatte und die Krone in der gleichen Zeit von 37½ auf 50 angezogen hatte. Diese sich in schnellem Tempo vollziehende Entwicklung hätte, wenn die Friedens-Vorgespräche zwischen Washington und Berlin sich weiter ohne Störung hätten fortführen lassen können, unzweifelhaft als ihre uns höchst erwünschte Begleiterscheinung angedauert und noch erhebliche Ausbesserungen der Valuta gebracht. Als jedoch die zweite Wilson-Note zeigte, wie stark sich inzwischen Pariser und Londoner Einflüsse, gepaart mit denen der amerikanischen Kriegspartei im Weissen Hause geltend gemacht und den Ton und Inhalt der Wilsonschen Forderungen bestimmt hatten, vollzog sich ein schnelles und beträchtliches Sinken der zentralen Devisenkurse, da die Spekulation, die ihre Hoffnungen auf schnellen Friedensschluss enttäuscht sah, in jähem Stimmungsumschwung nach Lösung der Hausseengagements wieder in die Baisse ging. Die einzigen, die an der kurzen Zeit der Devisenhausse keine ungetrübte Freude hatten, waren die Exporteure. Da den Bestimmungen der Devisenzentrale zufolge schon seit längerer Zeit Exportgeschäfte nach dem neutralen Ausland in der Valuta des betreffenden Einfuhrlandes abgeschlossen werden mussten, hatte sich die Kalkulation der deutschen Exporteure dementsprechend eingestellt. Der Rückgang der Devisen am Berliner Markt, in denen sie ihre ausstehenden Zahlungen zu empfangen haben, bedeutete deshalb für sie eine empfindliche Durchkreuzung ihrer Berechnungen. Allseitig wird vermisst, dass die Devisenzentrale in ihren Dispositionen rechtzeitig für den Schutz der deutschen Exporteure vor Verlusten aus ihren Auslandsforderungen bei Herannahen des Friedens gesorgt hat. Denn Verluste aus Devisenschwankungen, wie sie dann möglich sind, können dem an seine Verცirbarungen gebundenen deutschen Exporteur nicht gut allein aufgebürdet werden.

Es ist übrigens nicht uninteressant, dass die in der Zeit seit dem Einsetzen der französisch-englisch-amerikanischen Offensive zu beobachtende Besserung der Entente-Devisen zum Teil auf amerikanische Käufe in Entente-Anleihen für neutrale Rechnung zurückzuführen war. So berichtete der New Yorker Korrespondent der „Times“, dass seit Beginn der Gegenoffensive die Nachfrage nach englischen und französischen Staatspapieren von seiten der neutralen Länder an der New Yorker Börse stark zugenommen habe. New Yorker Banken, die in Schweden Vertreter haben, erhielten grosse Kaufaufträge für Anglo-French-Bonds, englische Obligationen und französische

Gemeindeobligationen. In New York bestand ferner schon seit längerem ein grösseres, in holländischem Besitz befindliches Konto von Anglo-French-Bonds, und dieses hat sich in den letzten Wochen noch erheblich vergrössert. All dieses hat die Wechselkurse auf Skandinavien und Holland in einem der Entente günstigen Sinn beeinflusst.

Die Frist für die Zeichnung der neunten Krieganleihe ist verlängert worden. Mit vollem Recht, da naturgemäss die Zeichner in Tagen, wo die gewaltigsten Eindrücke auf sie einströmen und die Stimmung vielfach zwischen resigniertem Pessimismus und leidenschaftlichem Aufflammen des nationalen Gefühls hin und her schwankt, zurückhaltender als sonst sein werden. Es war klar, dass erst irgendein Ergebnis aus der Entwicklung der — zur Zeit der Niederschrift dieser Zeilen — noch ganz unentwirrbaren Situation abgewartet werden muss. Es unterliegt keinem Zweifel, dass, auch im Falle, dass der Kampf nach Abbruch der Verhandlungen mit Washington weitergeht, die Zeichner in Deutschland ihre Schuldigkeit tun werden. Nicht mehr aus himmelstürmendem Optimismus heraus, wie vor 4 Jahren, aber in dem ernstesten Gefühl, dass die Anleihezeichnung heute die letzte Form der Kapitalversicherung ist, die uns bleibt. Unzählige Male ist früher gesagt worden: „Was hat noch seinen Wert, wenn das Reich wankt und die Krieganleihe entwertet wird?“ Wir lasen diese und ähnliche Sätze, ohne den Sinn mit ihnen zu verbinden, den sie heute, wo uns die Erkenntnis des Ernstes der Lage herangereift ist, für uns haben. Wir alle wissen jetzt: Wenn es im Falle der Fortsetzung des Krieges nicht mit dem Aufgebot aller Kräfte gelingt, den Feind jenseits der Reichsgrenze zu halten, wenn das wilde Aneinanderprallen der Heere sich erst auf rheinischem und westfälischem, auf hannoverschem und pfälzischem Boden vollziehen sollte, wenn Eisenhütten eingäschert, die grossen Hochöfen und Maschinenfabriken in Trümmer geschossen werden, Kohlen- und Kaligruben versaufen — dann gehen Werte unseres Nationalvermögens zu Grunde, die das Vermögen eines jeden Besitzenden auf das Empfindlichste treffen. Nicht oft genug kann man sich, wenn man zweifelt, ob heute noch Krieganleihe gezeichnet werden solle, diese Perspektive vor Augen halten! — Bei dieser Gelegenheit sei eines finanztechnisch recht interessanten Mittels gedacht, mit der die französische Regierung, die ja auch vor der Ausgabe einer Krieganleihe steht, einen weiteren Anreiz — neben dem relativ hohen Realzins — für die Anleihezeichnung zu geben versucht. Es ist nämlich, dem Budget für die ordentlichen Ausgaben des Rechnungsjahres 1919 zufolge, die Bestimmung getroffen worden, dass die Erbschaftssteuern erst in einer Frist von 5 Jahren entrichtet zu werden brauchen, wenn der Verpflichtete Scheine der nationalen Verteidigung oder auch Staatsanleihen als Bürgschaft hinterlegt. Hieraus erwachsen beiden Teilen Vorteile: Dem Staat, der einen grossen Posten seiner Anleihen ins Depot bekommt, die sonst zum Teil nicht gekauft, oder die sonst nicht verkauft worden wären und auch dem Steuerzahler. Denn da der Zinsgenuss aus den älteren und auch aus der kommenden Krieganleihe wesentlich höher als 5% ist (bei den älteren Anleihen ca. 5%), der Staat aber während der 5 Jahre nur 5%

Zinsen erhebt, so hat der Steuerzahler während dieser Jahre, in denen er bei sofortiger Bezahlung seiner Steuer in bar nichts von seinem Gelde mehr gehabt hätte, einen Zinsgewinn, der dem an sehr niedrige oder überhaupt keine Baukdepositen-Zinsen gewöhnten Franzosen schon recht annehmbar erscheint. Das einzige Risiko, was der Steuerzahler dabei eingeht, wäre, dass in 5 Jahren etwa der Kurs der von ihm hinterlegten Papiere, die er dann verkaufen oder dem Staat überlassen muss, resp. von diesem verkaufen lässt, niedriger sein könnte. Aber das Risiko fällt wohl kaum ins Gewicht; denn nach 5 Jahren dürfte menschlichem Ermessen zufolge, in jedem Fall doch der Krieg längst zu Ende sein, und es hätten dann schon die planmässigen Tilgungen eingesetzt, die dem Anleihemarkt einen Halt geben. Uns interessiert hier vor allem das Prinzip, und man legt sich die Frage vor, ob nicht auf einer ähnlichen Basis, vielleicht im Zusammenhang mit den unausbleiblichen Vermögensabgaben und den Kriegsgewinnsteuern der Zeichnung auf deutsche Kriegsanleihen neues Interesse zugeführt werden könnte.

Kennzeichnend für die gewaltigen Kriegslasten finanzieller Art, die die Neutralen zu tragen haben, ist die Staatsschuld, die das kleine Holland nunmehr aufgetürmt hat. Wir sind ja heute gewöhnt mit Milliarden zu rechnen und werden an sich an einer Summe von nahezu $1\frac{1}{2}$ Milliarden *M* reiner Kriegsausgaben („Krisisgaben“) nichts Erschreckendes mehr finden. Bedenken wir aber, dass es sich nicht um ein kriegführendes Land handelt, das — und welcher kriegführende Staat hätte derartige Hoffnungen nicht während des grössten Teils der Kriegszeit gehegt! — sich in den Glauben wiegte, einen beträchtlichen Teil der Kriegsschuldenlast später auf die Schultern der Feinde abwälzen zu können, und dass Hollands Einwohnerzahl nur $5\frac{1}{2}$ Millionen beträgt (von denen allerdings ein nicht zu kleiner Teil wohl anständig im und am Weltkrieg verdient hat), so zeigt sich doch, dass die auch sonst arg geplagten Neutralen in bezug auf die finanzielle Seite ihrer bewaffneten Neutralität nicht auf Rosen gebettet sind. — Allerdings sind in der oben genannten Ziffer der holländischen Kriegsausgaben auch die Kosten für die Verpflegung usw. der internierten Kriegsgefangenen enthalten, die z. T. später zurückerstattet werden. Eine neue 5% Anleihe soll in Kürze emittiert werden, der Betrag wird auf 350 Mill. fl. geschätzt. Es wird nicht uninteressant sein, zu beobachten, ob sich die holländische Regierung auch dieses Mal wieder genötigt sehen wird, der mangelnden Zeichnungsfreudigkeit der Mynheers durch den Zaunpfahlwink der Zwangsanleihe nachzuhelfen. Vor 11 Monaten war es so weit bei der Zeichnung der letzten $4\frac{1}{2}$ % igen 500 Millionen-Anleihe gekommen. Da wurde ein — allerdings dann auch mit Überzeichnung von 150 Mil. fl. prunkender Erfolg nur dadurch erzielt, dass vorher angekündigt wurde, dass bei Nicht-Vollzeichnung der Anleihe diese in eine $3\frac{1}{2}$ % Zwangsanleihe umgewandelt werden solle. Natürlich werden auch zurzeit der Auflegung der Anleihe die dann bestehenden oder geschwundenen Friedensaussichten von wesentlicher Bedeutung für ihr Gelingen sein; denn Holland hat wahrlich an einer Fortdauer der Kämpfe in Belgien, die die Gefahr einer Ueber-

flutung durch hunderttausend Flüchtlinge aus der Zivilbevölkerung akut erscheinen lässt, kein Interesse.

Vor einigen Monaten ist an dieser Stelle schon einmal auf die Schwierigkeiten hingewiesen worden, vor die sich die englische Regierung infolge des Nachlassens der Förderung und des Steigens der Produktionskosten in den südafrikanischen Goldgruben gestellt sieht. Der Rückgang der Produktion und der Betriebsgewinne setzt sich immer weiter fort, und im ersten Halbjahr 1918 hatten 17 Randminen mit zusammen mehr als 13 Mill. £ Kapital insgesamt noch nicht 56 000 £ Betriebsgewinn, also weniger als $\frac{7}{10}$ % des Kapitals zu verzeichnen. Im Jahre 1917 war schon die Goldherzeugung der Welt von 22 107 669 Unzen im Vorjahr auf 20 756 348 Unzen im Werte von 88 083 123 £ (1916: 93 957 000 £) zurückgegangen. Von diesem Rückgang entfielen auf Englisch-Afrika 390 352 Unzen im Werte von 1 646 362 £, ferner auf Australien 198 008 Unzen (841 534 £), auf Kanada 108 044 Unzen (459 187 £) und auf Indien 20 151 Unzen (84 635 £), im ganzen also auf englische Besitzungen 716 555 Unzen im Werte von 3 031 718 £. Von der englischen Regierung verlangen nun die Goldgrubenbesitzer unter Hinweis auf die stark gestiegenen Löhne und Materialkosten und auf die ständig sinkende Rentabilität der Goldgewinnung eine Heraufsetzung des Goldankaufspreises. Für jeden, der die Bedeutung dieser Goldankaufpreise für die Stabilität der internationalen Goldwährung sich klar macht, ist ersichtlich, dass die englische Regierung hier vor einem äusserst folgenschweren Schritt steht. Der zuerst geplante Ausweg einer Beibehaltung des Ankaufspreises bei gleichzeitiger Zuwendung von Subventionen an die Goldgruben würde keine Klarheit schaffen; denn es bliebe dann, — wenn auch indirekt — bei einer Ueberzahlung des Barrengoldes gegenüber dem Münzgold mit all seinen verwirrenden Folgen, bestehen. Es ist kein Wunder, daß angesichts dieser komplizierten Lage die von der englischen Regierung eingesetzte Kommission noch keine Entscheidung getroffen und überhaupt noch keine Mitteilung über ihre Arbeiten gemacht hat, obwohl sie die ungeduldige Presse unter Hinweis auf die sich ständig verschlechternden südafrikanischen Produktionszahlen dazu drängt. Unter dem Rückgang der Goldproduktion leidet übrigens auch Amerika. Schon 1917 war gegenüber dem Vorjahre die Goldgewinnung der Vereinigten Staaten um 393 468 Unzen im Werte von 1 672 239 £ zurückgegangen. Und auch jetzt wollen die Klagen nicht verstummen, dass, trotzdem in den Goldbergwerken ungeheure Löhne bewilligt, trotzdem für Chemikalien, Holz und andere nötige Materialien andauernd steigende Preise gezahlt werden, die Goldproduktion merklich zurückgeht. Die Differenz zwischen Produktionskosten und Erlös werde immer geringer, so dass kleinere Betriebe, die anfangen, unrentabel zu arbeiten, die Arbeit einstellen mussten. Es wird also auch für 1918 ein weiterer beträchtlicher Rückgang der Welt-Goldgewinnung zu verzeichnen sein. Bei den ständig wachsenden Ansprüchen, die an die Notenausgabe der Zentralnotenbanken der Welt gestellt werden, ist dieser Umstand nicht ohne Bedeutung. Er wird schliesslich wohl oder übel hier und dort zu Abänderungen der gesetzlichen Bestimmungen über die Metalldeckung der Noten führen.

Justus.