

Staats- und sozialwissenschaftliche Forschungen

herausgegeben

von

Gustav Schmoller und Max Sering.

Heft 148.

B. Brockhage, Zur Entwicklung des preussisch-deutschen
Kapitalexports.



Leipzig.

Verlag von Duncker & Humblot.

1910.

Zur Entwicklung
des
preussisch-deutschen Kapitalexports.

Erster Teil.

Der Berliner Markt für ausländische Staatspapiere
1816 bis um 1840.

Von

Bernhard Brockhage.



Leipzig.

Verlag von Duncker & Humblot.

1910.

Alle Rechte vorbehalten.



76/110

Altenburg
Pierersche Hofbuchdruckerei
Stephan Geibel & Co.

Vorwort.

Die vorliegende Arbeit wurde angeregt durch den verstorbenen Herrn Geheimrat Professor Dr. Ernst von Halle und zu einzelnen Teilen in seinem Seminar vorgetragen; sie wurde dann in den Seminaren der Herren Professoren Dr. Gustav v. Schmoller und Wirklicher Geheimer Rat Dr. Adolph Wagner bis zu ihrem jetzigen Stadium gefördert. Das Ziel war eine Darstellung, wie der Berliner Markt für ausländische Wertpapiere und der durch Vermittlung des Berliner Marktes erfolgende Export von langfristigen Kapitalien sich entwickelt habe. Der Umfang des Materials und die Schwierigkeiten seiner Beschaffung gestatteten mir bisher nur, die Ausarbeitung des ersten Teiles, der die Zeit bis zum Ende der wohl sogenannten frühkapitalistischen Zeit Preußen-Deutschlands, bis um 1840 umfaßt, zu vollenden. Der Stand der weiteren Vorarbeiten, der Umstand, daß für die folgenden Jahrzehnte die Quellen reichlicher fließen und besser erreichbar sind, die Erwägung endlich, daß es naturgemäß einem Praktiker leichter wird, sich in die Zeit der kräftiger fortschreitenden Entwicklung zum modernen Wirtschaftsleben hineinzusetzen als in die Verhältnisse jener früheren Zeit, lassen mich hoffen, daß es mir trotz anstrengender praktischer Berufsarbeit möglich werden wird, in den nächsten Jahren die Arbeit weiterzuführen.

Gutem alten Brauche gemäß zolle ich meinen genannten hochverehrten Herren Lehrern auch an dieser Stelle wärmsten Dank für das Interesse, das sie meiner Arbeit entgegenbrachten, und die liebenswürdige Bereitwilligkeit, mit der sie mich in meinen Bestrebungen unterstützt haben. Ebenso bin

ich den Herren Professor Dr. A. Spiethoff und Dr. F. Boese für das freundliche Entgegenkommen, das ich stets bei ihnen fand, zu lebhaftem Danke verbunden, und das gleiche gilt gegenüber den Herren, auf deren Güte ich zum großen Teil bezüglich der Zugänglichmachung des Materials angewiesen war.

Von der Philosophischen Fakultät der Königlichen Friedrich Wilhelms-Universität in Berlin wurde diese Arbeit als Dissertation zur Erlangung des Doktorgrades angenommen.

Charlottenburg 1909.

Der Verfasser.

Inhaltsübersicht.

Seite

Einleitung.

Wesen des Kapitalexports; seine Höhe; seine Bedeutung 1

I. Die Kapitalmärkte des 18. Jahrhunderts in bezug auf den Verkehr in öffentlichen Kreditkapitalien 11

1. Die außerpreußischen Märkte: Amsterdam, London, Paris; deutsche Städte: Wien, Frankfurt a. M., Augsburg, Leipzig, Hamburg 11
2. Der preußische Kapitalmarkt 15
 - a) Preußens Volkswirtschaft im 18. Jahrhundert 15
 - b) Preußens Finanzen im 18. Jahrhundert 17
 - c) Kapitalverkehr in Berlin im 18. Jahrhundert 19

II. A. Einwirkungen der großen Revolutions- und Kriegsperiode auf die europäischen Völker und ihre Volkswirtschaften und Staatsfinanzen 23

1. Allgemeine Einwirkungen auf die Volkswirtschaften 23
2. Im besonderen 26
 - a) England 26
 - b) Die kontinentalen Staaten außer Preußen 28
 - c) Preußen 33
 - aa) Preußens Staatsfinanzen 1793—1806 33
 - bb) Preußens Volkswirtschaft 1806—1815 37
 - cc) Preußens Staatsfinanzen 1806—1815 41

B. Verkehr in öffentlichen Kreditkapitalien in Berlin während der Kriegszeit 43

III. Überleitender Abschnitt. Neubegründung des Verkehrs in langfristigen Kreditkapitalien im 19. Jahrhundert, speziell auch in bezug auf Exportkapitalien. Gesichtspunkte für die Untersuchung unseres Problems. — Die nach 1815 für internationalen Kapitalverkehr zunächst in Frage kommenden Märkte 49

IV. Verhältnisse und Entwicklung der Hauptzweige des Wirtschaftslebens in Preußen 1815—40 unter dem Gesichtspunkt der Beziehungen zum Kapitalmarkt betrachtet 57

Allgemeiner Überblick 57

1. Die Landwirtschaft 59
 - a) Ihre Lage und Entwicklung 59
 - b) Ihr Verhalten zum Kapitalmarkt 64

	Seite
2. Die Industrie	67
a) Ihre Lage und Entwicklung	67
b) Ihr Verhalten zum Kapitalmarkt	73
3. Der Handel	79
a) Allgemeines	79
b) Der Handel mit landwirtschaftlichen und der mit forstwirtschaftlichen Erzeugnissen	81
c) Der Handel mit inländischen Fabrikaten	82
d) Der Handel mit ausländischen Fabrikaten und mit kolonialen Waren	84
e) Der Getreide-, Woll-, Holzhandel und der Kapitalmarkt	87
f) Die übrigen besprochenen Zweige des Handels und der Kapitalmarkt	91
4. Das Verkehrswesen	92
a) Der Landverkehr	92
b) Der Wasserverkehr	95
5. Das Bauwesen	98

V. Die preußische Staatsschuldenpolitik in den ersten zweieinhalb Jahrzehnten nach 1815 in ihren Beziehungen zum Kapitalmarkt 102

Vorbemerkungen. Die Erstehung des preußischen Staatskredites	102
1. Anleihe-Operationen 1815—29	105
a) Zwei Anleihen von 1817	105
b) Die Londoner Anleihe von 1818	106
c) Die Schaffung weiterer Staatsschuldscheine	111
d) Die Prämien-Staatsschuldschein-Anleihe von 1820	113
e) Die Seehandlungs-Anleihe von 1822 in London	117
2. Tilgungs-Operationen in etwa derselben Zeit, 1815—1833. Depositionsfähigkeitserklärung der Staatsschuldscheine	120
3. Die Konversionen um 1830, im besonderen die 1830er Konversionsanleihe bei Rothschild-London	124
4. Die Prämienanleihe der Seehandlung von 1832. — Die Vorschrift über die Barkautionen der Beamten von 1832	128
5. Die Tilgungen der 1830er Jahre	130
6. Rückblick auf die Schuldenpolitik Preußens 1815—40 und ihre Motive	130

VI. Das eine der beiden Vermittlerorgane im Kapital- und Kreditverkehr: das Bankgeschäft, in der ersten Hälfte des 19. Jahrhunderts bzw. bis 1840 133

1. Allgemeines	133
2. Die Seehandlung	134
3. Die Königliche Bank	135
4. Der Privatbankier	142

VII. Der börsenmäßige Wertpapierverkehr, speziell derjenige in ausländischen Schuldtiteln, in Berlin 1815—40 147

1. Die Jahre 1815—19	147
2. Die Jahre 1820 bis zur Krisis 1825/26	153
3. Die Jahre 1826—30	163
4. Das Jahrzehnt der 1830er Jahre	171

VIII. Das Staatspapier als Objekt der Vermögensanlage in den 2^{1/2} Jahrzehnten nach dem zweiten Pariser Frieden 182

1. Vermögensverteilung und -bildung in Preußen 1815 bis um 1840	182
2. Möglichkeiten und Tendenzen der Vermögensverwendung	188
3. Das Staatspapier als Vermögensanlage, speziell dann das fremde	191

IX. Zur quantitativen Erfassung des Kapitalexports Preußens 1815 bis um 1840	196
1. Die Zahlungsbilanz Preußens 1815—40	196
2. Die Edelmetallbewegungen	197
3. Die Zinsverhältnisse des Landes	201
4. Die preußischen Schuldentilgungen als Unterlage für eine Schätzung der Höhe des Kapitalexports	202
5. Der Gang des Börsenverkehrs als Schätzungsunterlage	202
6. Zeitgenössische Stimmen; einige ziffernmäßige Angaben	203
7. Die Verhältnisse in den nächsten 1 bis 1 ¹ / ₂ Jahrzehnten als Unterlage für Rückschlüsse auf die 1830er Jahre	205
X. Rückblick. Einige kritische Bemerkungen	214

Literaturverzeichnis.

Außer den grundlegenden Werken von Gustav Schmoller und Adolph Wagner ist die folgende Literatur benutzt, teils zur allgemeinen Orientierung über bzw. zum Eindringen in die betreffenden Gegenstände und Verhältnisse, teils direkt als Material bei Anfertigung der Arbeit.

- Wilhelm Roscher, System der Volkswirtschaft. II. Bd. Nationalökonomik des Ackerbaues, 13. Aufl. Stuttgart und Berlin 1903; III. Bd. Nationalökonomik des Handels- und Gewerbetriebs, 7. Aufl. Stuttgart 1899. (Bearbeiter: H. Dade bzw. W. Stieda.)
- Gustav Schmoller, Umriss und Untersuchungen zur Verfassungs-, Verwaltungs- und Wirtschaftsgeschichte besonders des Preussischen Staates im 17. und 18. Jahrhundert. Leipzig 1898.
- Derselbe, Zur Geschichte der deutschen Kleingewerbe im 19. Jahrhundert. Halle 1870.
- Derselbe, Die geschichtliche Entwicklung der Unternehmung. (Jahrbuch 1893.)
- Derselbe, Skizze einer Finanzgeschichte von Frankreich, Österreich, England und Preußen 1500—1900. Leipzig 1909.
- J. D. E. Preuß, Friedrich der Große, Eine Lebensgeschichte. 3. Bd. (mit einem Urkundenbuch). Berlin 1833.
- Acta Borussica, I. Bd.: Die Preussische Seidenindustrie im 18. Jahrhundert und ihre Begründung durch Friedrich den Großen. 1. und 2. Bd., Akten, bearbeitet von G. Schmoller und O. Hintze, 3. Bd., Darstellung von O. Hintze. Berlin 1892.
- R. Schück, Brandenburg-Preußens Kolonial-Politik unter dem Großen Kurfürsten und seinen Nachfolgern (1647—1721). Leipzig 1889.
- H. Bergér, Überseeische Handelsbestrebungen und koloniale Pläne unter Friedrich dem Großen. Leipzig 1899.
- Viktor Ring, Asiatische Handlungs-Kompagnien Friedrichs des Großen. Berlin 1890.
- G. F. Knapp, Die Bauernbefreiung und der Ursprung der Landarbeiter in den älteren Teilen Preußens. Leipzig 1887.
- Max Duncker, Aus der Zeit Friedrichs des Großen und Friedrich Wilhelms III., Abhandlungen zur preussischen Geschichte. Leipzig 1876.
- Alfred Zimmermann, Geschichte der preussisch-deutschen Handelspolitik. Oldenburg und Leipzig 1892.
- H. v. Poschinger, Bankwesen und Bankpolitik in Preußen. I. Bd. Von der ältesten Zeit bis zum Jahre 1846. Berlin 1878.
- (Niebuhr), Geschichte der Königl. Bank in Berlin. Von der Gründung derselben (1765) bis zum Ende des Jahres 1845. Berlin 1854.
- (Rother, Staatsminister), Die Verhältnisse des Königl. Seehandlungs-institutes und dessen Geschäftsführung und industrielle Unternehmungen. (Bericht an den König vom 30. November 1844 nebst einem Nachtrag von 1845.) Berlin 1845—47.

- Otto Hübner, Die Banken, I. und II. Leipzig 1854.
- Rießer, Zur Entwicklungsgeschichte der deutschen Großbanken mit besonderer Rücksicht auf die Konzentrationsbestrebungen. Jena 1905.
- F. Plaß (und R. Ehlers), Geschichte der Assekuranz und der hanseatischen Seeversicherungsbörsen Hamburg, Bremen, Lübeck. Hamburg 1902.
-
- W. Sombart, Der moderne Kapitalismus I. und II. Leipzig 1902.
- Derselbe, Die deutsche Volkswirtschaft im 19. Jahrhundert. Berlin 1903.
- Jacob Strieder, Zur Genesis des modernen Kapitalismus. Leipzig 1904.
- Carl Heiligenstadt, Der deutsche Geldmarkt (Schmollers Jahrbuch 1907, S. 1539 ff.).
- R. Eberstadt, Der deutsche Kapitalmarkt. Leipzig 1901.
- E. Struck, Die Effektenbörse. Eine Vergleichung deutscher und englischer Zustände. (Schmollers staats- und sozialwissenschaftliche Forschungen 3. Bd. 3. Heft). Leipzig 1881.
- Ströll, Über das deutsche Geldwesen im Kriegsfall. (Schmollers Jahrbuch 23. Jahrg.) 1899.
- Edgar Jaffé, Das englische Bankwesen. Leipzig 1904.
- Felix Hecht, Der europäische Bodenkredit. Leipzig 1900.
-
- Schwarz und Strutz, Der Staatshaushalt und die Finanzen Preußens. I., 2, Berg-, Hütten-, Salinen- und Bernsteinverwaltung ... — 3. Die Eisenbahnverwaltung. III, Dotationen und allgemeine Finanzverwaltung usw. Berlin 1900, 01, 04.
- Leopold Krug (herausgegeben von C. I. Bergius), Geschichte der preußischen Staatsschulden. Breslau 1861.
- Derselbe (mitgeteilt von Bergius), Geschichte der Kommunal schulden in den Provinzen Rheinland und Westfalen in der ersten Hälfte des 19. Jahrhunderts. (Zeitschr. f. Preuß. Gesch. VI. 1869).
- Eugen Richter, Das preußische Staatsschuldenwesen und die preußischen Staatspapiere. Breslau 1869.
- Sattler, Das Schuldenwesen des Preußischen Staates und des Deutschen Reiches. 1893.
- J. F. Benzenberg, Über Preußens Geldhaushalt und neues Steuersystem. Leipzig 1820.
- R. v. Kaufmann, Die Kommunal финанzen. Großbritannien, Frankreich, Preußen, I./II. Leipzig 1906.
- R. Wuttke (Herausgeber), Die deutschen Städte. Geschildert nach den Ergebnissen der 1. deutschen Städte-Ausstellung zu Dresden 1903. Leipzig 1904.
-
- Gustav v. Gülich, Geschichtliche Darstellung des Handels, der Gewerbe und des Ackerbaues. Jena 1830—45.
- Max Wirth, Geschichte der Handelskrisen, 3. Aufl. Frankfurt a. M. 1883.
- H. v. Poschinger, Beitrag zur Geschichte der Inhaber-Papiere in Deutschland. Erlangen 1875.
- Tooke und Newmarch, Die Geschichte und Bestimmung der Preise während der Jahre 1793—1857 (übersetzt von C. W. Asher), I./II. Dresden 1858/59.
- E. Voyer, Über die Höhe der verschiedenen Zinsarten und ihre wechselseitige Abhängigkeit. Die Entwicklung des Zinsfußes in Preußen von 1807 bis 1900. (Abhandl. des staatsw. Sem. zu Halle, 35. Bd.) Jena 1902.
- Eberhard Gothein, Wirtschaftsgeschichte des Schwarzwaldes und der angrenzenden Landschaften. Straßburg 1892.
- Benno Kuske, Das Schuldenwesen der deutschen Städte im Mittelalter, Ztschr. f. d. ges. Staatswissensch. Ergänzungsheft XII. 1904.

- Eberhard Gothein, Die deutschen Kreditverhältnisse und der 30jährige Krieg.
 R. Ehrenberg, Die Fondsspekulation und die Gesetzgebung. Berlin 1883.
 J. Großmann, Die Amsterdamer Börse von 200 Jahren. Haag 1876.
 E. v. Halle, Die Hamburger Girobank und ihr Ausgang. Berlin 1891.
 Arnold Ucke, Die Agrarkrisis in Preußen während der 20er Jahre dieses Jahrhunderts. Halle 1888.
 Adolf Beer, Die Finanzen Österreichs im 19. Jahrhundert. Prag 1877.
 G. L. Kriegk, Geschichte von Frankfurt a. M. in ausgewählten Darstellungen. Frankfurt a. M. 1871.

- Älteste der Kaufmannschaft von Berlin, Festschrift zum 50jährigen Bestehen der Korporation. Berlin 1870.
 Dieselben, Übersicht über die Entwicklung des Handels und der Industrie von Berlin 1870—1894, Festschrift. Berlin 1895.
 Direktion der Diskonto-Gesellschaft, Berlin, Jubiläumsschrift 1902.
 Norddeutsche Bank in Hamburg, Jubiläumsschrift von 1906.
 Harpener Bergbau-Aktiengesellschaft zu Dortmund, Jubiläumsschrift: Die Harp. Bgb.-A.-G. 1856—1906 (Anhang zum Geschäftsbericht für 1905/06).
 Kurt Moritz-Eichborn, Das Soll und Haben von Eichborn & Co. in 175 Jahren (Festschrift). Breslau 1903.
 Geschichte der Frankfurter Zeitung 1856—1906. Herausgegeben vom Verlag der Frkft. Ztg., Jubiläumsschrift. Frankfurt a. M. 1906.
 Richard Ehrenberg, Große Vermögen, ihre Entstehung und ihre Bedeutung.
 Bd. I. Die Fugger-Rothschild-Krupp. 2. Aufl. Jena 1905.
 Bd. II. Das Haus Parish. Jena 1905.
 Derselbe, Zeitalter der Fugger I./II. Jena 1896.
 A. Bergengrün, David Hansemann. Berlin 1901.
 Joseph Hansen, Gustav v. Mevissen. Ein rheinisches Lebensbild 1815—99. Berlin 1906.
 L. Berger, Der alte Harkort. Leipzig 1890.
 August Graf v. Fries, Die Grafen von Fries. Eine genealogische Studie, 2. Aufl. Dresden 1903.
 Werner v. Siemens, Lebenserinnerungen, 7. Aufl. Berlin 1904.
 Joseph Mendelssohn, Salomon Heine, Blätter der Würdigung und Erinnerung. Hamburg 1845.
 J. C. Gotzkowsky, Geschichte eines patriotischen Kaufmanns, von ihm selbst beschrieben. 1768.

- Adolph Wagner, Agrar- und Industriestaat. Jena 1901.
 A. Sartorius Frhr. v. Waltershausen, Das volkswirtschaftliche System der Kapitalanlage im Auslande. Berlin 1907.
 K. Oldenberg, Zur Theorie der volkswirtschaftlichen Krisen (Schmollers Jahrbuch 1903, 27. Jahrg., 3. Heft, S. 49 ff.).
 R. Liefmann, Über den Einfluß des internationalen Kapitalienverkehrs auf die Krisen (Conrads Jahrbücher 1904, III. F., 27. Bd., 1. Heft, S. 169 ff.).
 A. Spiethoff, Einige Druckbogen aus seinem demnächst erscheinenden Werk über das Krisen-Problem.
 C. A. Freiherr v. Malchus, Handbuch der Finanzwissenschaft, 1. Teil. Stuttgart und Tübingen 1830.
 Friedrich Nebenius, Der öffentliche Kredit. Karlsruhe und Baden 1820.
 Derselbe, Über die Natur und die Ursachen des öffentlichen Kredits, ebenda 1829.

- Ludwig Delbrück, Reichs- und Staatsanleihen, Preuß. Jahrb. 1904, Bd. 116. 3. Heft.
- Karl Kimmich, Die Ursachen des niedrigen Kursstandes deutscher Staatsanleihen. (Münchener Volkswirtschaftliche Studien) 1906.
- A. H. Gibson, The Fall in Consols and other Investments since 1897.
-
- Rodbertus-Jaetzow, Zur Erklärung und Abhilfe der heutigen Kreditnot des Grundbesitzes I./II. 2. Ausg. Jena 1876.
- O. v. Saucken, Die jetzigen Börsenzustände und der Kredit des Landmanns. Berlin 1856.
- K. v. C., Die Geldnot des Landmanns und die englische Kornbill. Berlin 1826.
- William Jacob, Bericht an den britischen Geheimen Rat über Kornhandel und Kornbau im Norden von Europa von 1826. In deutscher Übersetzung von C. Richard. Aachen und Leipzig 1826.
- W. v. Reden, Das Kaiserreich Rußland. Berlin, Posen, Bromberg 1843.
-
- v. Struensee (Staatsminister), Abhandlungen über wichtige Gegenstände der Staatswirtschaft. Berlin 1800.
- E. Baumstark, Staatswissenschaftliche Versuche über Staatskredit. Heidelberg 1833.
- L. H. Jakob, Kurze Belehrung über das Papiergeld zur Beurteilung der preußischen Tresorscheine. Halle und Leipzig 1806.
- Wilhelm Beer, Bemerkungen über Zettelbanken und Papiergeld. Berlin 1845.
- Büsch und Ebeling, Handlungs-Bibliothek Bd. 1.—3. Hamburg 1785 bis 1797.
- I. G. Büsch, Verschiedene seiner Schriften.
- Justus Möser, Patriotische Phantasien, 1. und 2. Teil, 3. Aufl. Berlin 1804.
- A. F. W. Crome, Allgemeine Übersicht der Staatskräfte von den sämtlichen europäischen Reichen und Ländern. Leipzig 1818.
- Kosmann und Heinsius, Denkwürdigkeiten der Mark Brandenburg. Nicolai, Beschreibung der Königlichen Residenzstädte Berlin und Potsdam, 3. Aufl. Berlin 1786.
- Bratring, Statistisch-topographische Beschreibung der gesamten Mark Brandenburg, 1. Band. 1804.
- Derselbe, Preußisch-brandenburgische Miscellen, 1. Bd. 1804.
- König, Versuch einer historischen Schilderung . . . der Residenzstadt Berlin, 1792 ff.
- L. Krug, Topographisch-statistisch-geographisches Wörterbuch der sämtlichen preußischen Staaten Bd. 1.
- Neue Berlinische Monatsschrift 19. Bd., Januar bis Juni 1808.
- C. A. L. Kegel, Der Handel in Hamburg, 1. Bd. Hamburg 1806.
-
- Coffinière, Die Stockbörse und der Handel in Staatspapieren, übersetzt von Schmalz. Berlin 1824.
- J. H. Bender, Der Verkehr mit Staatspapieren im In- und Auslande. Göttingen 1830.
- Heinrich Thöl, Der Verkehr mit Staatspapieren aus dem Gesichtspunkt der kaufmännischen Spekulation mit Berücksichtigung seiner juristischen Natur. Göttingen 1835.
- v. Gönner, Die Stock-Jobbery und der Handel mit Staatspapieren . . . München 1820.
- J. Edler v. Wayna, Antwort auf die Stock-Jobbery . . . Wien 1821.
- Ehrmann, Rechtliche Ansichten über den viel besprochenen Handel mit Staatspapieren . . . Frankfurt a. M. 1820.
- J. F. Ritter v. Speckner, Über das Recht der Verkaufs-Selbsthilfe oder das Differenzwesen im Verkehr mit Staatspapieren. München 1822.

Philalethes, Gutachten über die Frage: Ob die Gesetzgebung den Lieferungshandel mit Staatspapieren verbieten solle? ... Leipzig 1825.

Preußisches statistisches Jahrbuch.

Engel, Die erwerbstätigen juristischen Personen im preußischen Staate, insbesondere die Aktiengesellschaften (Zeitschr. des Kgl. Stat. Bür. 1875).

C. F. W. Dieterici, Statistische Übersichten 1831—36. Berlin, Posen, Bromberg 1838. — Desgleichen für 1837—39. Ebenda 1842.

Derselbe, Handbuch der Statistik des preußischen Staates. Berlin 1861.

C. W. Ferber, Beiträge zur Kenntnis des gewerblichen und kommerziellen Zustandes der preußischen Monarchie. Berlin 1829. — Derselbe, Neue Beiträge. Berlin 1832.

F. B. Weber, Historisch-statistisches Jahrbuch ..., 1830/31, Breslau 1834. 1832/33, Breslau 1836. 1834/35, Breslau 1837.

Stenographische Berichte über die Verhandlungen des Ausschusses des Norddeutschen Bundesrats für Handel und Verkehr, betreffend die Enquete über das Hypothekenbankwesen, 1868.

Bericht der Börsen-Enquete-Kommission, Statist. Anlagen. 1893.

Die Entwicklung der deutschen Seeinteressen im letzten Jahrzehnt. Denkschrift des Reichsmarineamts 1905.

Denkschriftenband zur Begründung des Entwurfs eines Gesetzes betreffend Änderungen im Finanzwesen. Zusammengestellt im Reichsschatzamt 1908.

Preußische Gesetzsammlung, Einige Jahrgänge aus den ersten Jahrzehnten.

Kornsche Ediktensammlung für Schlesien, 10. und 11. Band.

Mylius, Ediktensammlung.

C. L. H. Rabe, Sammlung preußischer Gesetze und Verordnungen ...

11. Bd. Enthaltend die Verordnungen, welche die Pfandbriefe betreffen, von 1769—77, nebst einer Darstellung des Wesens der Pfandbriefe. Halle 1823. — Desgleichen 12. Bd. Halle und Berlin 1828.

Statut der Korporation der Kaufmannschaft von Berlin von 1820.

Börsenreglement von 1805, Börsenordnungen von 1825, 66, 84/85, 96, 1903, zum Teil mit Nachträgen. — Maklerordnung von 1866 mit Nachtrag und 1896 (Drucksachen im Archiv der Kaufmannschaft).

Bank des Berliner Kassenvereins. Berichte der Verwaltung, in einem Aktenstück gesammelt (Archiv der Diskonto-Gesellschaft).

Bank für Handel und Industrie, Statuten und älteste Geschäftsberichte. Darstellung des Plans einer Kreditgesellschaft für Berlin, 2. Aufl. 1850.

Geschäftsberichte der Diskonto-Gesellschaft aus den 1850er Jahren.

A. Philipsborn, Generalübersicht des täglichen Standes der Kurse von den in- und ausländischen, ab Juli 1832 nur von den inländischen Staatspapieren und den Wechseln an der Börse zu Berlin. Jahrgänge 1828 bis September 1835.

Amtliche Protokolle über die Kursfeststellung an der Berliner Effektenbörse ab 1805.

Hertelscher Kursbericht ab 1813.

Berliner Kursanzeiger, etliche frühere Jahrgänge.

Kurszettel aus Anfang des 19. Jahrhunderts von Leipzig und Königsberg.

Einzelne Nummern des Bankarchiv, des Deutschen Ökonomist, des Frankfurter Aktionär, der Allgemeinen Zeitung, der Vossischen Zeitung, des Berliner Intelligenzblattes.

Vossische Zeitung. Eine kleine Sammlung von Artikeln aus ihr vom Jahre 1844 über die Folgen der Kabinettsorder vom 24. Mai 1844, mit einer Einleitung (Anonym).

Originaltexte einer Reihe von in- und ausländischen, namentlich auch älteren öffentlichen, halböffentlichen, privaten Kreditpapieren (Partial-Obligationen und Zinsscheinen).

Salings Börsenpapiere I. (Allgemeiner) Teil. Die Börse und die Börsengeschäfte, von A. Schütze. 9. Aufl. Leipzig 1903.

F. E. Feller, Archiv der Staatspapiere. Leipzig 1834.

Derselbe, Die Staatspapier- und Aktienbörse, Leipzig 1846.

A. Moser, Die Kapitalanlage in Wertpapieren. Stuttgart 1862.

F. Noback, Allgemeines Börsen- und Comptoirbuch, 1. Bd., Die Aktien und Fonds. Leipzig 1861.

C. T. Bader, Das bei S. A. Fraenckel in Warschau soeben negocierte Russisch-Polnische Anlehen von 42 Millionen Gulden. Leipzig 1829.

Die Spekulationswut der Jahre 1824 und 1825. Leipzig 1826.

H. Hirschbach, Von der Börse oder der Geist der Spekulation. Quedlinburg und Leipzig 1864.

Ludwig Lesser, Zur Geschichte der Berliner Börse und des Eisenbahn-Aktien-Handels. Berlin 1844.

S. Spangenthal, Die Geschichte der Berliner Börse. Berlin 1903.

P. J. M. (Marperger), Die neu eröffnete Kaufmannsbörse. Hamburg 1707.

Carl Günther Ludovici, Eröffnete Akademie der Kaufleute oder vollständiges Kaufmanns-Lexicon. Leipzig 1767.

M. Heinemann, Die Staatspapiere und der Verkehr mit selbigen. Berlin 1832.

Derselbe, Der Kaufmann als Bankier... Berlin 1833.

O. Michaelis, Börsen-Almanach f. d. J. 1855. Berlin 1855.

J. B. Montag, Cours-Erklärung der an den vornehmsten Börsen Europas vorkommenden Staatspapiere. Erfurt 1840.

C. Oppen, Börsen-Notizbuch... Berlin 1830.

Friedrich Schulz, Handlungs-Akademist, I. Berlin 1803.

Jürgen Elert Kruse, Allgemeiner und besonders Hamburger Contorist, 1. und 2. Teil. Berlin 1762.

P. J. Marperger, Der allezeit fertige Handels-Correspondent, 5. Aufl. 2. Bd. Hamburg 1764.

Der kluge Kapitalist, Nürnberg 1766.

E. P. Pons, Ist es vorteilhaft, sein Geld in Aktien anzulegen? ... Berlin 1836.

(Schriften größtenteils mit wenig oder keinem wissenschaftlichen Wert.)

Handwörterbuch der Staatswissenschaften, 2. Aufl. Artikel Papiergeld von Lexis, Artikel Börsenwesen von Ehrenberg, Artikel Aktiengesellschaft von v. d. Borgh, Artikel Seehandlung von Lexis.

Elsters Wörterbuch der Volkswirtschaft, 2. Aufl., Artikel Transport- und Verkehrswesen von v. d. Borgh, Artikel Schiffahrt von demselben.

Krönitz, Ökonomisch-technologische Enzyklopädie. Folgende Artikel: Assekuranz, 2. Teil, Berlin 1773; Börse, 6. Teil, Berlin 1775; Cours, 8. Teil, Berlin 1776; Credit, 8. Teil, Berlin 1776; Creditsystem, 8. Teil, Berlin 1776; Holz, 24. Teil, 1781; Kux, 57. Teil, Berlin 1792; Landschaft, 64. Teil, Berlin 1794; Papiergeld, 107. Teil, Berlin 1807; Pfandbrief, 109. Teil, Berlin 1808; Staatsschuld, 165. Teil, Berlin 1836.

Archiv der politischen Ökonomie. Folgende Abhandlungen: Rau, Über das nordamerikanische Bankwesen, IV. 1840. — Derselbe, Besprechung der Schrift De l'amortissement von Gasparin und Reboul,

I. 1835. — Derselbe, Aus den Verhandlungen des badischen Landtages von 1837 in Administrativ-Angelegenheiten, III, 1838. — Derselbe, Badische Staatsschulden, II, 1836. — v. Malchus, Besprechung von Ubbelohde, Über die Finanzen des Königreichs Hannover, II, 1835. — Kosegarten, Über die Handelsverhältnisse zwischen den nordamerikanischen Freistaaten und Europa in den letzten Jahren, IV, 1840. — Mohl, Über Schuldentilgung mittelst Herauslösung einzelner Nummern, I, 1835. — Weber, Über den deutschen Meßhandel in den Jahren 1838, 1839, 1840, V, 1843.

Archiv der politischen Ökonomie N. F. Folgende Abhandlungen: Hanssen, Besprechung der Schrift: Carl Junghanns, Beleuchtung der Bittschrift der Handelskammer in Elberfeld und Barmen an den preußischen Landtag, II, 1844. — Derselbe, Besprechung von Cancrin: Die Ökonomie der menschlichen Gesellschaften . . . , IV, 1846. — Derselbe, Besprechung von v. Moltke: Über die Einnahmequellen des Staates, VI, 1847. — Niebuhr, Über die heutige Gestaltung des Bankwesens, V, 1846. — Marcus Niebuhr, Die Sparkassen in der preußischen Provinz Sachsen, I, 1843. — M. Niebuhr, Der preußische Staatshaushalt für 1844, II, 1844. — Derselbe, Die Seemacht Deutschlands oder des Zollvereins, IV, 1846. — B. v. Lindenau, Ergebnisse der neuen Churhessischen und Großherzoglich Badischen Lotterieranleihen, III, 1845. — Weinlig, Einige Bemerkungen über den möglichen Nutzen der Industrie-Ausstellungen, III, 1845. — Roscher, Untersuchungen über das Kolonialwesen, VI, 1847. — Fischer, Über einige landwirtschaftliche Interessen, insbesondere das Kreditwesen, V, 1846. — Reuning, Über die Verhinderung des Mangels an Brotgetreide, VI, 1847. — Rau, Besprechung von Amtliche Beiträge zur Statistik der Staatsfinanzen Badens, X, 1853. — Kohlschütter, Über landschaftliche Kredit-systeme, I, 1843.

Deutsche Vierteljahrsschrift. Folgende Abhandlungen: Vorschläge zu den Grundbestimmungen für das gemeinsame Zoll- und Handelssystem Deutschlands, III/IV, 1848. — Fr. List, Über das Wesen und den Wert einer nationalen Gewerbsproduktivkraft, I, 1840. — Derselbe, Die Freiheit und die Beschränkungen des auswärtigen Handels, II, 1839. — F. L., Das deutsche Eisenbahnsystem als Mittel zur Vervollkommnung der deutschen Industrie, II, 1841. — Nebenius, Über die Entstehung und Erweiterung des großen deutschen Zollvereins, II, 1838. — Derselbe, Das Bedürfnis erhöhter Schutzzölle für einige Zweige der Vereinsindustrie, IV, 1842. — Derselbe, Über die Wirkungen des großen deutschen Zollvereins, I, 1840. — G. Höfken, Erweiterung des deutschen Handels und Einflusses durch Gesellschaften, Verträge und Ansiedlungen, II, 1842. — I. v. W., Die Seeschifffahrt Deutschlands und eine gemeinsame Nationalflagge, III, 1844. — Derselbe, Deutsche Seeschifffahrt, I, 1850. — Derselbe, Die Folgen der Aufhebung der englischen Navigationsakte für den europäischen und besonders deutschen Seeverkehr, III, 1850. — P. S. M., Stehen und Gehen, III, 1843. — A. M., Die Spielwut, III, 1844. — W. Roscher, Nationalökonomische Ansichten über deutsche Auswanderung, III, 1848. — Über die Verbindungsmittel zwischen deutschen Staaten, II, 1843. — Der deutsche Schifffahrts- und Handelsbund, I, 1845. — M., Welche Rücksichten kommen bei der Wahl der Richtungen von Eisenbahnen in Betracht? I, 1843. — Die fortschreitende Entwicklung des deutschen Eisenbahnnetzes, I, 1845. — Vincent Nolte, Betrachtungen über die jetzigen Geldverhältnisse, besonders in England und Frankreich, III, 1847. — Der Kongreß von Abgeordneten der landwirtschaftlichen Vereine Deutschlands zu Frankfurt a. M. vom 6.—14. November 1848, I, 1849. — Die Banken und der Handel Amerikas, III, 1842. — H., Die

Zollvereins-Industrie, IV, 1844. — Deutschlands auswärtige Politik, IV, 1848. — Ein Blick auf Rußland, IV, 1850. — L. Stein, Die Errichtung einer deutschen Bank, IV, 1851. — Auswanderung im allgemeinen und nach Amerika insbesondere, I, 1843. — Die Schwankungen in den Preisen der edlen Metalle und der Wertpapiere, I, 1852. — Die Entdeckung der Goldschätze in Kalifornien, II, 1850. — F. J. G., Die Möglichkeit eines Handelsvertrages mit den Vereinigten Staaten, I, 1843. — Das englisch-amerikanische Bankwesen, IV, 1838. — B. B., Über die Haupterscheinungen der Sucht, reich zu werden, II, 1840. — F. Schmidt, Über die Ursachen der Bewegung des Kurses der Staatspapiere, III, 1839. — Wohnlichkeit und Lebensgenuß in Deutschland, II, 1838. — Depping, Frankreichs Handel mit dem Ausland, besonders Deutschland, I, 1839. — Die englische Parlamentsuntersuchung von 1840 und die deutsche National-Industrie, IV, 1841. — Die Gewerbe-Ausstellungen des Zollvereins, I, 1845. — Die deutsche Handelspolitik in ihrem Wendepunkte, III, 1847. — W. H. Riehl, Der deutsche Bauer und der moderne Staat, III, 1850. — Der gegenwärtige Stand der Frage der Schutzzölle, I, 1851.

Zeitschrift des Vereins für deutsche Statistik, I, 1847. Folgende Abhandlungen: Reuter, Staat, Staatskredit, mit seinen Wirkungen und Statistik. — Derselbe, Verhältnisse und Lage der handarbeitenden Volksklassen in den deutschen Gegenden des mittleren Rhein- und unteren Main- und Neckargebiets. — Georg Funke, Die geographische Weltlage Polens, mit besonderer Beziehung auf die Verhältnisse des deutschen Vorlandes. — Ernst v. Bursian, Vergleichende Statistik des ländlichen Anbaues und ritterschaftlichen Grundbesitzes im Königreich Sachsen und in der Kgl. Preußischen Provinz Sachsen. — Bergenroth, Über deutsche Anstalten zur Förderung des Kredits. — F. Hühn, Die Weser von Hannoverisch-Münden bis Hameln. — G. B. Mendelssohn, Übersicht des in den mahl- und schlachtsteuerpflichtigen Städten der Rheinprovinz bei Einführung der neuen Gemeindeordnung abgeschätzten Einkommens. — F. W. Schubert, Über die Schafzucht im preußischen Staate. — Derselbe, Statistische Beurteilung und Vergleichung einiger früherer Zustände mit der Gegenwart für die Provinz Preußen. — v. Reden, Erwerbsmangel, Massenverarmung, Massenverderbnis; deren Ursache und Heilmittel. — Derselbe, Wert und Richtung des auswärtigen Handels Deutschlands. — Derselbe, Vergleichende Statistik der deutschen Eisenbahnen beim Anfang des Jahres 1847 und der Schienenwege Englands. — Derselbe, Der Bergbau und Hüttenbetrieb des preußischen Staates. — Derselbe, Die deutsche Reederei, deren Verhältnisse und ihr Wert für den vaterländischen Verkehr. — Derselbe, Die Steuererträge des preußischen Staates in neuerer und älterer Zeit vergleichend dargestellt. — v. R., Eine deutsche Industrie-Ausstellung in den Vereinigten Staaten von Amerika. — Berlins Grundwert und Grundverschuldung.

H a u f f, Memoiren des Satans (Frankfurter Börsenszene).

Ebenso wurden eine größere Anzahl Akten des Königlichen Geheimen Staatsarchivs und des Archivs der Korporation der Kaufmannschaft von Berlin teils zwecks allgemeinen Eindringens in die Materie und die Zeitverhältnisse, teils direkt als Material bei der Ausarbeitung benutzt.

Bei den Quellenangaben sind die Akten des Staatsarchivs einfach mit dem Aktenzeichen, diejenigen der Kaufmannschaft als „Kaufmannschaft Akte . . .“ zitiert worden.

Einleitung.

Wesen des Kapitalexports; seine Höhe; seine Bedeutung.

Hat die politische und wirtschaftliche Entwicklung zur Bildung von geschlossenen Gebietswirtschaften geführt und ist innerhalb derselben das Kapital ein Gegenstand des Verkehrs geworden, so zeigt sich bei ihm unter gewissen Voraussetzungen die Tendenz, in seinen Verkehrsbewegungen an der Grenze des Wirtschaftsgebietes nicht halt zu machen, sondern sie im Tausch- wie im Kreditverkehr zu überschreiten. Die Vorbedingungen für eine solche intergebietswirtschaftliche Kapitalbewegung und, im weiteren Verlauf der Entwicklung, für einen erheblichen Umfang und eine größere Regelmäßigkeit, für eine stärkere Intensität und Extensität derselben decken sich zum Teil mit den Voraussetzungen für den Kapitalverkehr innerhalb ein und derselben Gebietswirtschaft, zum Teil sind sie ihnen analog.

Vorausgehen muß eine Rechtsordnung, die den vom Kapitalbegriff umfaßten wirtschaftlichen Gütern die Fähigkeit zur passiven ausschließlichen Aneignung und Übertragung verleiht. In bezug auf ihre ökonomisch-technische Natur müssen diese Güter zur Übertragung ins Ausland geeignet sein. Gegeben sein muß ferner eine fortgeschrittenere kapitalistische Wirtschaftsweise mit Geld- und Kreditwirtschaft in den am Kapitalverkehr beteiligten Gebietswirtschaften oder doch in dem das Kapital ausführenden Gebiete, ein hinreichender Grad der Rechts- und Verkehrssicherheit namentlich in dem empfangenden Gebiete, eine entwickeltere Verkehrstechnik und ein Markt mit seinen Organen zur örtlichen und zeitlichen Konzentration von Kapitalangebot und -nachfrage seitens der einzelnen Gebiete. Im übrigen sind, da die rechtliche Natur des Kapitals durch Überschreitung der Grenze nicht verändert wird, somit den privaten Kapitalbesitzern die dispositiven Funktionen auch bezüglich einer Ausführung ihrer Kapitalien über die Grenze im Prinzip, d. i. soweit sie nicht etwa seitens der Allgemeinheit darin beschränkt werden, verbleiben, deren Motive maßgebend, die sich aus Momenten verschiedener Art ergeben. Es ist davon auszugehen, daß

die Kapitalbesitzer *ceteris paribus* der Regel nach geneigt sein werden, ihre Kapitalien in der Nähe und innerhalb der eigenen Gebietswirtschaft zu belassen, daß Momente von nach ihrem subjektiven Ermessen hinreichender Wichtigkeit vorliegen müssen, damit diese ihre Neigung überwunden werde, und daß ferner ebenso besondere Momente eintreten müssen, damit sie veranlaßt werden, Kapitalien, welche sie bereits in ein fremdes Gebiet ausgeführt haben, aus diesem zurückzuziehen und sie eventuell in ein anderes fremdes Gebiet zu übertragen. Solche Momente können idealer Natur sein: politische und religiöse Sympathien und Antipathien; der Wunsch, dazu beizutragen, daß dem Vaterlande wirtschaftlicher und politischer Einfluß auf fremde Gebiete und Völker erwachse; unbändiger, in die Ferne schweifender Unternehmungsdrang. Sie sind aber in der Hauptsache materieller Art: entsprechende kapitalistische Betätigungsmöglichkeiten in den betreffenden Gebieten hinsichtlich deren natürlicher Hilfskräfte und Arbeiterverhältnisse, deren eigener wirtschaftlich-technischer Entwicklung; demgemäß Aussichten der Kapitalverwendung in den fremden Ländern; eine Zollpolitik, eine Handhabung des Patentwesens seitens jener Länder, die zur Verlegung von industriellen Betrieben nach denselben nötigt; politische Zustände in den heimatlichen bzw. in den fremden Gebieten und die dadurch eventuell dort gegebene größere Sicherheit der Kapitalanlage; Streben nach Verteilung des Risikos; Trachten nach Sicherung von Absatz- und Bezugsgebieten, eventuell indirekt durch Erlangung wirtschaftlichen Einflusses; bei Wertpapieren speziell Höhe der Verzinsung und Aussicht auf Kursgewinn; und dergleichen mehr. Nach allem ergibt sich, daß Differenzierungen der einzelnen Gebietswirtschaften nach verschiedenen Richtungen hin den Kapitalverkehr zwischen ihnen in erster Linie maßgebend zu beeinflussen vermögen, und daß es vor allem das Verhältnis der verfügbaren Kapitalvorräte zu der Kapitalverwendungsfähigkeit bei den einzelnen von ihnen ist, das entscheidend zu werden vermag für die Kapitalübertragung aus der einen in die andere, für die daraus sich ergebende Verschuldung der einen an die andere.

Bei der Kapitalhingabe im Kreditverkehr hat sich im Laufe der Jahrhunderte und ganz besonders seit der Wende des 18. zum 19. Jahrhundert gezeigt und zeigt sich noch heute in absolut und relativ wachsendem Maße die Tendenz, das Kreditverhältnis zu einem immer langfristigeren, schließlich zu einem „ewigen“ zu gestalten, sei es, daß es sich um Darlehnsverträge, um Hingabe von Darlehnskapitalien, hauptsächlich um den öffentlichen Kredit und den Immobiliarkredit, handelt, sei es, daß das kreditierte Kapital Unternehmerkapital ist, das vor allem unter der rechtlichen Kapitalassoziationsform der Aktiengesellschaft zu gewerblichen Unternehmungen dienen

soll. Diese Tendenz liegt begründet in der inneren Natur und den Notwendigkeiten, Ursachen und Zwecken des öffentlichen Schuldenwesens, wie es sich namentlich im letzten Jahrhundert herausgebildet hat, und des Immobiliarkreditwesens einerseits, andererseits in den Anforderungen der modernen kapitalistischen Verkehrswirtschaft, die in stark steigendem Maße des Kapitals und zwar besonders des stehenden Kapitals für industrielle und kommerzielle und Verkehrsunternehmungen bedarf. Die Kapitalerfordernisse für alle diese Zweige des Kredits gestalteten sich derart groß, daß immer weitere Kreise mit ihren Einzelkapitalien zwecks Befriedigung des Bedarfs herangezogen werden mußten. Andererseits führte die wirtschaftliche Entwicklung dahin, daß im Besitze einer wachsenden Anzahl von Personen für Zwecke des Kredits verfügbares Kapital sich bildete, von Personen indes, nicht gewillt oder imstande, sich auf eine lange oder dauernde Festlegung ihrer Kapitalien einzulassen. Es entstand, um die Kapitalien jenen Zwecken dienstbar werden zu lassen, die Notwendigkeit, Einrichtungen zu schaffen, die eine „Remobilisierung“ der festgelegten Kapitalien im Wege der Übertragung der aus dem Kreditverhältnis entspringenden Forderungs- bzw. Anteilsrechte ermöglichen.

Das wichtige Ergebnis ist die Ausbildung des fungiblen Wertpapiers als selbständigen, verkörpernden Repräsentanten jener Rechte und mächtigen Hebels für die Entwicklung des modernen Verkehrs in langfristigen Kreditkapitalien, der damit zum größten Teil ein Verkehr in Wertpapieren wurde. Auch der internationale Kapitalverkehr bemächtigte sich seiner und fand in ihm seine ungemein wirksame Förderung, ward damit in seinem wichtigsten Teil zum internationalen Wertpapierverkehr. Diesen durch Wertpapiere dargestellten Teil der im Auslande arbeitenden Kapitalien hat man in erster Linie im Auge, wenn die Frage der internationalen Verschuldungsverhältnisse aufgeworfen wird.

Die in der spätmittelalterlich-neuzeitlichen Geschichte erste hervorragende Periode der Kapitalexpertierung knüpft an den Namen der Fugger und ihrer Zeitgenossen an. Das zweite große Beispiel bietet das Holland des 18. Jahrhunderts. In beiden Fällen handelt es sich um Kapitalien, die, aus der Sphäre ihrer bisherigen gewerblichen Betätigung herausgedrängt, im Wege des Darlehns an ausländische Fürsten und Staaten Ertrag suchten. Die Entwicklung zum Rentnertum trägt namentlich bei dem Holland des 18. Jahrhunderts jene Kapitalverwendung als hervorstechenden Charakterzug an sich.

Die neue und recht eigentlich bedeutungsvollste Epoche des internationalen Kapitalverkehrs setzt dann bald nach Beendigung der Napoleonischen Kriege ein. Das 19. Jahrhundert brachte die wirtschaftlichen und wirtschaftspolitischen, tech-

nischen, politischen, auch (völker-)rechtlichen Voraussetzungen und Möglichkeiten, aber auch die Notwendigkeit für ein unerhörtes, extensives und intensives Anwachsen der Kapitalbewegungen von Volkswirtschaft zu Volkswirtschaft. Heute ist in bezug auf die langfristigen Verschuldungsverhältnisse die Lage die, daß sich die wichtigeren Völker in zwei Gruppen, in Gläubiger- und Schuldnerländer, sondern lassen: erstere Gruppe gebildet vor allem von den alten europäischen Kulturländern mit hochentwickelter Industrie, mit stark expansiven wirtschaftlichen Tendenzen, England, Frankreich, Deutschland, nächst ihnen Belgien und Holland; letztere Gruppe hauptsächlich die Länder mit jüngerer Entwicklung und mit mehr oder minder überwiegend agrarischem Charakter umfassend. Die Nordamerikanische Union nimmt eine Sonderstellung ein als einerseits stark verschuldetes Land, das aber andererseits selbst wieder große Kapitalien im Ausland arbeiten läßt.

Einige Ziffern aus Berechnungen und Schätzungen über die Höhe der seitens der erstgenannten drei Länder im Auslande beschäftigten Kapitalien seien hier wiedergegeben. Können dieselben wegen der Unsicherheit und Lückenhaftigkeit der Grundlagen, bei der Kompliziertheit und steten Wandelbarkeit der Verhältnisse, bei den immer vielseitiger und ausgedehnter sich gestaltenden wirtschaftlichen Beziehungen der Völker zueinander auch nur einen beschränkten Wert haben, so erscheinen sie doch als ausreichend, um einigermaßen ein Bild zu geben von dem Umfange, den der Kapitalexport bei den betreffenden Ländern gewonnen hat.

Die im Jahre 1905 vom Reichsmarineamt herausgegebene Denkschrift¹ schätzt die Höhe der überhaupt im Auslande arbeitenden deutschen Kapitalien auf etwa 30—40 Milliarden Mark. Deutschlands Anlage in ausländischen Wertpapieren wird geschätzt¹:

1892 von Gustav Schmoller auf 10 Milliarden Mark,

1893—94 vom Reichsbankpräsidenten Koch auf 12 Milliarden Mark.

Nach den Schätzungen des Deutschen Ökonomen wurden für ausländische, an deutschen Börsen emittierte oder neu begebene Effekten effektiv an deutschen Kapitalien aufgebracht²:

1883—1894 5047 Millionen Mark, gegenüber 9666 Millionen für inländische Effekten,

1895—1904 3859 Millionen Mark, gegenüber 15 470 Millionen für inländische Effekten,

so daß in diesen Zeitperioden 34,3% bzw. 20% der Gesamtsumme der für neue Wertpapiere aufgebrachten Kapitalien auf ausländische Effekten entfallen. Der Betrag der Emissionen

¹ Die Entwickl. d. deutsch. Seeinteressen im letzten Jahrzehnt S. 136.

² Ebenda S. 176.

selbst ist bedeutend höher. A. Eschenbach¹ nimmt an, daß von den ausländischen Emissionen an deutschen Börsen durchschnittlich etwas mehr als ein Viertel nominal wirklich aufgenommen wird. 1882—92 betrug nach ihm die ausländischen Emissionen $20\frac{3}{4}$ Milliarden nominal. Davon wurden abgestempelt bei den Steuerbehörden in Berlin, Frankfurt und Hamburg $5\frac{1}{3}$ Milliarden; diese nur würden im wesentlichen Deutschlands dauernden Besitz bilden, eine Deduktion, die allerdings keineswegs ohne weiteres der Kritik standhält. Ferner ist in Betracht zu ziehen der deutsche Besitz an in Deutschland nicht notierten ausländischen Wertpapieren. Nach Feststellungen des Zentralverbandes des deutschen Bank- und Bankiergewerbes hatten 167 Bankfirmen — nur ein Teil des Bankgewerbes hatte Material für die Erhebungen geliefert — Ende 1893 derartige Wertpapiere im Werte von 290 Millionen Mark, Ende 1902 im Werte von 1062 Millionen Mark für eigene und fremde Rechnung im Besitz. — Auf Grund der früheren Schätzungen veranschlagt die Denkschrift des Reichsmarineamts 1905 die Höhe des deutschen Besitzes an ausländischen Effekten auf 16 Milliarden Mark.

Zum Vergleich seien einige Ziffern für Frankreich und England beigesetzt.

Frankreichs im Auslande angelegter Vermögensbesitz betrug nach einer 1902 veröffentlichten amtlichen Erhebung² $24\frac{1}{4}$ Milliarden Mark. Laut A. Raffalovich³ wurde Frankreichs Besitz an ausländischen Wertpapieren geschätzt:

1897 von Raphael G. Levy auf 26 Milliarden Francs,

1899 von Ed. Théry auf 26,15 Milliarden Francs.

Bezüglich Englands hält Edgar Speyer⁴ 1900 eine auf 51 Milliarden Mark lautende Schätzung der im Auslande arbeitenden Kapitalien für mäßig. Robert Giffen⁵ berechnet 1885 die nachweisbaren englischen Anlagen in ausländischen Effekten auf 42,3 Milliarden Mark, indem er die von der Income Tax erfaßten Zinseinnahmen zu 4% kapitalisiert. Will man mit der Denkschrift des Reichsmarineamts lieber zu 5% kapitalisieren, so würde sich die Höhe des Effektenbesitzes mit 34 Milliarden ergeben. — Laut Bericht der Inland Revenue Commissioners für das Fiskaljahr 1904—1905 betrug das Einkommen Englands aus indischer Regierungs-Anleihe, Kolonial- und ausländischen Staatsanleihen und Eisenbahnanleihen für 1904/05 66,1 Millionen Pfund, während es 1885/86 39 Millionen, 1894/95 53,5 Millionen Pfund betrug⁶. „Man

¹ Statistische Anlagen zur Börsenenquête. Berlin 1893, S. 269 ff.

² Die Entwicklung der deutschen Seeinteressen im letzten Jahrzehnt. Reichsmarineamts-Denkschrift von 1905, S. 198 ff.

³ Bank-Archiv Nr. 3 vom Dezember 1902.

⁴ Genannte Reichsmarineamts-Denkschrift von 1905, S. 239/40.

⁵ Ebenda S. 174.

⁶ Deutscher Ökonomist vom 6. Oktober 1906.

glaubt, daß man insgesamt ein Einkommen von 100 Millionen Pfund jährlich“, aus englischen Kapitalanlagen im Auslande nämlich, „veranschlagen kann“.

Die Ziffern zeigen jedenfalls ohne weiteres soviel, daß das Problem des Kapitalexports für die aktiv und passiv dabei beteiligten Länder eine enorme — zunächst wirtschaftliche — Bedeutung erlangt hat.

Es ist eines derjenigen Probleme, über das die Ansichten der Theorie sowohl wie diejenigen der Praxis weit auseinandergehen, sich teilweise diametral gegenüberstehen.

Den Einen erscheint die kapitalistische Betätigung im Auslande gleichsam als der Höhepunkt der wirtschaftlichen Kraftentfaltung. Sie preisen den Siegeszug des deutschen Kapitals in fremde Länder, das dort die wirtschaftliche und kulturelle Hebung zurückgebliebener Völker fördere, Absatzgebiete für heimische Fabrikate schaffe und erschließe, den Bezug der notwendigen Lebensmittel und Rohstoffe gewährleiste, in seinen Erträgen die Ausgleichung der Zahlungsbilanz ermögliche, das dem Vaterlande wirtschaftlichen und politischen Einfluß auf fremde Länder und Völker erwerbe, für den Kriegsfall eine wertvolle, ja notwendige finanzielle Reserve schaffe, und was dergleichen mehr ist.

Die Andern halten das ausgewanderte Kapital für die Volkswirtschaft für über kurz oder lang verloren, erblicken in der Kapitalauswanderung einen unheilvollen Aderlaß an der Volkswirtschaft. Sie erklären es für bedenklich, das Ausland mit heimischem Kapital wirtschaftlich zu heben, dadurch neue Konkurrenten im industriellen und kommerziellen Wettbewerb auf dem Weltmarkt in ihm heranzuziehen, seinen Staatskredit und seine Finanzen zu kräftigen und ihm vermehrte Kriegsrüstungen zu ermöglichen, und so seine politische Machtstellung zuungunsten des Heimatlandes zu stärken.

Vielfach geht man dabei jedenfalls von zu einseitigen Betrachtungen oder zu sehr von allgemeinen Grundsätzen aus oder verallgemeinert zu sehr. Indes lassen diese Dispute bereits erkennen, daß die Frage die verschiedensten Seiten hat und nach verschiedensten Richtungen hin, je nach Umständen, bedeutungsvoll sein kann.

Einer umfassenden Untersuchung harrete das Problem bisher. Es blieb A. Sartorius Freiherrn von Waltershausen¹ vorbehalten, es erstmalig zum Gegenstand einer systematischen und kritischen Betrachtung zu machen, ohne indes daß sein Werk den Komplex der hier vorliegenden Fragen erschöpfend behandelt.

Es soll hier einstweilen nicht die Aufgabe sein, gleichfalls das Problem umfassend zu erörtern, ebensowenig wie hier schon eine Systematisierung der internationalen Kapital-

¹ Das volkswirtschaftliche System der Kapitalanlage im Auslande. Berlin 1907.

bewegungen versucht werden soll. Die Arbeit, deren erster Teil hiermit der Öffentlichkeit unterbreitet werden möge, für deren zweiten Teil das gesammelte ziemlich umfangreiche Material der Ergänzung und Ausarbeitung harret, soll vielmehr in der Hauptsache eine Untersuchung anstellen über die Entwicklung, die der Kapitalexport aus Preußen — bis 1870 — dann Deutschland genommen hat. Durch diese konkrete Untersuchung soll eine Unterlage gewonnen werden für eine spätere eingehende Behandlung des Problems, in spezieller Beziehung auf Deutschland. Doch sei hier bereits auf die hauptsächlichsten Gesichtspunkte, die dabei in Betracht kommen werden, kurz eingegangen.

Erwähnt wurde bereits, daß in dem Kapitalexport des Hollands des 18. Jahrhunderts die Entwicklung des Landes zum Rentnerstaat charakteristisch in die Erscheinung tritt. Diese Seite läßt sich auch bei dem Kapitalexport des 19. Jahrhunderts, wenn man ihn als Ganzes betrachtet, nicht verkennen. Faßt man aber die einzelnen Exportländer gesondert ins Auge, so ist das sich bietende Bild ein sehr verschiedenes. Bei Frankreich tritt jene Seite gleichfalls bereits stark in die Erscheinung, England zeigt die Anfänge derselben Entwicklung. Bezüglich Deutschlands wird man dasselbe nicht behaupten wollen. Das 19. Jahrhundert hat den Kapitalexport im Großen mit einem neuen Inhalt erfüllt, und dieser tritt zur Zeit unter den europäischen Völkern bei Deutschland am reinsten hervor. Da sind denn zwei große Gesichtspunkte in den Vordergrund zu rücken:

1. Der Kapitalexport ist einmal ein Mittel zur Verbreiterung der wirtschaftlichen Basis des Volkes.
2. Er ist ferner ein Hauptmittel im kollektiven Daseinskampfe der Völker.

Ad 1. Die dem deutschen Volke innerhalb der eigenen Grenzen gebotene wirtschaftliche Basis ist seit einem bis zwei Menschenaltern zu klein geworden. Die rasch anwachsende Bevölkerung fand in der heimischen Urproduktion nicht mehr den genügenden Nahrungsmittelspielraum. Aus dem Getreideausfuhrland wurde ein Getreideeinfuhrland. Ergänzung der eigenen Nahrungsmittelproduktion durch fremde Zufuhr war und ist mehr und mehr erforderlich, um überhaupt die Existenz der Bevölkerung zu ermöglichen, dann desto mehr im Interesse des Zieles, die Ernährung der Massen auf ein höheres Niveau zu bringen. Um diesen Import bezahlen zu können, mußte das Land in die Bahnen der Entwicklung seiner Industrie einlenken. Deutschland ist gezwungen, seine Exportindustrie zu pflegen, eine Werkstätte für andere Völker zu sein. Aber nicht das allein: Die Industrie muß im Interesse der Hebung der Lebenshaltung des Volkes in steigendem Maße für den inländischen Konsum produzieren und nicht zuletzt ferner für

die Bedürfnisse der Verteidigung des Landes und der Erhaltung und Erweiterung seiner Machtstellung arbeiten. So gewinnt der innere Markt für sie eine zunehmende Bedeutung. Der Entwicklung der Industrie entspricht die Zurückdrängung der früheren Rohstoffausfuhr und die enorme Zunahme der Rohstoffeinfuhr. Diese ist wiederum zu bezahlen, zunächst mit Fabrikaten.

Damit taucht die Frage der Zahlungsbilanz auf. Jene Warenbewegungen bilden die Faktoren der Handelsbilanz, und ihr Ergebnis ist die von Jahr zu Jahr größer werdende Passivität der letzteren, die an die 2 Milliarden heranreicht, wenn auch den Statistiken und Berechnungen über die Handelsbilanz nur ein relativer Wert beizulegen ist. Ist die Tendenz zur Vergrößerung der Passivität schon durch die Verhältnisse des Inlandes gegeben, so ist hinsichtlich der weiteren Entwicklung dieser Dinge ferner zu rechnen mit der zunehmenden Konkurrenz auf dem Weltmarkte, dem Erstarken der Industrie in zurückgebliebenen Ländern, den demgemäß drohenden geringeren Exportmöglichkeiten für die jetzigen Industriestaaten. Der Saldo der Handelsbilanz bildet auch heute noch, wenn auch nicht mehr den im wesentlichen einzigen, so doch den bedeutendsten Posten für die Zahlungsbilanz. Wir können hier von den minder wichtigen Faktoren absehen und sagen, daß für die Passivität jenes Faktors ein Ausgleich geschaffen werden muß, soll nicht die Volkswirtschaft in eine verhängnisvolle Lage geraten. Die Gewinne aus dem Transport- und Zwischenhandelsgewerbe von vielleicht 300 Millionen erfüllen zum kleineren Teil diese Funktion. Der Hauptausgleich indes muß bewirkt werden durch die Erträge aus den im Ausland angelegten Kapitalien. Es ist nicht abzusehen, daß die weitere Entwicklung wesentlich wieder in andere Bahnen einlenken werde. Daher wird zu sagen sein, daß die weiter steigende Ausfuhr deutschen Kapitals auf absehbare Zeit eine Vorbedingung für eine weitere gedeihliche Entwicklung der deutschen Volkswirtschaft ist. Damit mündet aber auch das Problem des Kapitalexports in die letzten großen Fragen vom Agrar- und Industriestaat, vom Bevölkerungsproblem ein.

Ad 2. Der Kapitalexport ist ein Kampfmittel im kollektiven Daseinskampfe der Völker, im sogenannten friedlichen Wettbewerb sowohl wie im Kriege.

a) Wie in früheren Geschichtsepochen in den Beziehungen der Völker zueinander die Schuldknechtschaft ihre Rolle spielte, so ist der Kapitalexport auch im 19. Jahrhundert ein Weg zur Erlangung wirtschaftlichen und politischen Einflusses auf fremde Völker und Regierungen geworden. Ihm ist die Aufgabe zugefallen, Absatz- und Bezugsgebiete friedlich zu okkupieren und so Pionier für Handel und Industrie zu werden. Er gewährt ferner unter Umständen die Möglichkeit, die Wirtschaftspolitik des Kapital-Importlandes zugunsten des

-Exportlandes zu beeinflussen. Wie aber Wirtschafts- und Machtpolitik nicht voneinander zu trennen sind, wirtschaftlicher und politischer Einfluß Hand in Hand gehen, so ist der Kapitalexport zu einem hervorragenden Mittel geworden, auch politischen Einfluß zu erlangen, die politische Stellung des Exportlandes zu befestigen und zu kräftigen. Zahlreich sind die Beispiele, die sich aus den letzten Jahrzehnten und Menschenaltern dafür anführen lassen. Andere Staaten haben sich dieses Mittel früher dienstbar gemacht, als Deutschland, das diese Seite der Frage später erkannte und bei seiner wirtschaftlichen Schwäche und nicht zuletzt wegen seiner traurigen politischen Lage erst spät dem ausländischen Beispiele in großzügiger Weise und zielbewußt folgen konnte. Von der Zeit der Neuordnung der deutschen politischen Verhältnisse datiert auch der neue, mächtige Impuls, den die Auswanderung deutschen Kapitals ins Ausland bekam. Indes auch heute noch steht Deutschland auf diesem Gebiet weit zurück. — Aber auch indirekt gibt der Kapitalexport dem Lande die Mittel zur Stärkung seiner politischen Machtstellung. Indem er die wirtschaftliche Basis des Volkslebens verbreitert, den Nahrungsmittelspielraum erweitert, Zunahme der Bevölkerung unter Vermehrung des Volksvermögens und bei verbesserter Lebenshaltung ermöglicht, gestattet er auch eine verstärkte militärische Machtentfaltung.

b) Die Rüstung für die kriegerische Verteidigung des Landes muß neben der militärischen eine finanzielle sein. Die „finanzielle Mobilmachung“ wird die Bereitstellung ungeheurer Massen von Sachgütern und Geld für den Staat erfordern, und das in einer Zeit, für die mit einem mindestens teil- und zeitweise erhöhten Bedarf des inländischen Verkehrs an Geld zu rechnen ist, wo das Ausland daran denken wird, seine Guthaben mehr oder weniger zurückzuziehen, wo vielleicht einer vermehrten Einfuhr eine verminderte Ausfuhr gegenüber treten wird. Hat die Volkswirtschaft Forderungen ans Ausland, so kann sie damit aufrechnen, darüber hinaus eventuell Guthaben aus dem Auslande zurückziehen, ausländisches Gold einführen. Ein großer Vorrat an ausländischen, möglichst an mehreren Börsen verkäuflichen Wertpapieren kann dann von unschätzbarem Werte werden.

Es läßt sich manches auch gegen den Kapitalexport ins Feld führen. Die Erweiterung der wirtschaftlichen Basis, die die Kapitalausfuhr schafft, wird die Eigenschaft der größeren Unsicherheit niemals völlig abstreifen können. Darlehenskapitalien werden schließlich zurückgezahlt werden, Unternehmerkapitalien vielleicht der Nationalisierung verfallen. Die Kapitalien werden im allgemeinen im Ausland größeren Gefahren unterliegen als im Inland. Aber nicht bloß daß die Erweiterung der Wirtschaftsbasis in ihrem Bestande selbst gefährdet werden kann, der Kapitalexport kann auch für die

ureigenste Basis des nationalen Wirtschaftslebens Schäden und Gefahren mit sich bringen, wenn er über ein gesundes Maß hinausgeht. Er kann der inländischen Volkswirtschaft zu viel Kapital entziehen, ihr leicht schwere Verluste beibringen, das Ausland zum Schaden des Inlandes zu sehr wirtschaftlich fördern, neben und mit der wirtschaftlichen auch die militärische und politische Stärkung des Auslandes zu sehr zum Nachteil des Inlandes sich gestalten lassen. Er kann das Abhängigkeitsverhältnis umkehren, indem er das Heimatland von dem Gedeihen, der Zahlungsfähigkeit und Zahlungswilligkeit des Importlandes zu sehr abhängig macht.

Der Schwerpunkt des nationalen Wirtschaftslebens wird innerhalb der Grenzen des eigenen Landes verbleiben müssen. Die Schattenseiten des Kapitalexports werden niemals völlig zu beheben sein. Indes wird eine dabei beobachtete gesunde Exportpolitik doch die Nachteile teils fast beseitigen, teils sehr mildern können, so daß sie gegenüber den für den Kapitalexport sprechenden Momenten in den Hintergrund treten. Man wird auf eine richtige Auswahl der Staaten, denen man Kapital zuführen will, möglichst Bedacht zu nehmen haben, auf eine Verteilung des Risikos zu sehen haben, indem man die Kapitalien verschiedenen Staaten zuführt. Man soll dabei die Aufträge des Auslandes möglichst der heimischen Industrie zu verschaffen suchen. Dann aber wird der inländischen Volkswirtschaft nicht zur Unzeit Kapital zu entziehen sein, dessen diese selbst dringend benötigt, und wird dahin zu streben sein, daß das Kapital aus den richtigen Quellen, im allgemeinen nicht aus dem Besitz des sogenannten kleinen Mannes kommt.

Schließlich kommt man auch bei der Betrachtung unseres Problems auf den Punkt von der Notwendigkeit der staatlichen Machtentfaltung. Ausbildung des Völkerrechts und des internationalen Privatrechts mag dazu beitragen, die Sicherheit des Exportkapitals zu gewährleisten. Mehr aber wird der Staat unter Umständen mit großen Machtmitteln vermögen. Wird er auch in den meisten Fällen diese nicht direkt zur Anwendung bringen können, so wird doch eine moralische Wirkung regelmäßig nicht ausbleiben, wenn er sich hinter seine Untertanen stellt, welche Ansprüche aus exportierten Kapitalien gegenüber dem böswilligen fremden Gläubiger zu verteidigen haben.

Welches wird letzten Endes das Ergebnis der heutigen Entwicklung sein? Man kann es sich verschiedenartig vorstellen. Einstweilen ist nur das zu sagen, daß Deutschland auch weiterhin den Kapitalexport in den Dienst seiner populationistischen Entwicklung, seiner wirtschaftlichen, kulturellen und politischen Zukunft, seiner Weltmachtstellung, seiner nationalen Interessen zu stellen haben wird.

Die Kapitalmärkte des 18. Jahrhunderts in bezug auf den Verkehr in öffentlichen Kreditkapitalien.

1. Die außerpreußischen Märkte.

Werfen wir einen Blick auf das Bild, das die europäischen Völker gegen Ende des 18. Jahrhunderts in bezug auf den Verkehr in öffentlichen Kreditkapitalien bieten, so stellen sich die Verhältnisse sehr verschieden dar, entsprechend den allgemeinen volkswirtschaftlichen Verhältnissen einerseits, der Finanz- und Schuldenpolitik der Staaten andererseits.

Einen Markt in ausländischen Wertpapieren besaß nur erst Holland. Amsterdam hatte sich in den letzten ein bis eineinhalb Jahrhunderten parallel und bis zu gewissem Grade in Wechselwirkung mit dem politischen und wirtschaftlichen Aufschwung des Landes zu einem starken Markte für den öffentlichen Kredit des Landes entwickelt. Der war dem Verkehr in den Aktien der großen privilegierten Kompagnien sowohl wie dann auch demjenigen in den Anleihescheinen des Staates und der Provinzen dienstbar geworden, hatte insoweit das Seinige zu der Blüte der Volkswirtschaft, zu der politischen Machtstellung des Staates beigetragen. Als dann das Volk von seiner Höhe herabsank, seine Schwungkraft erlahmte, sein Unternehmungsgeist einem Rentnergeist Platz machte, da wurde der Kapitalmarkt dieser Umbildung gleichfalls dienstbar, bekam in Wechselwirkung mit ihr ein teilweise anderes Aussehen. Zu dem Verkehr in den inländischen trat derjenige in ausländischen Kreditpapieren. Amsterdam wurde im 18. Jahrhundert die erste große internationale Wertpapierbörse, diese das Organ, das die Ausleihung der im Inland und in Unternehmungen nicht mehr Verwendung findenden großen Kapitalien an beinahe alle Staaten bzw. Fürsten Europas und den Verkehr in den betreffenden ausländischen Schuldpapieren vermittelte.

London hatte sich seit Ende des 17. Jahrhunderts zu einem Markte für öffentliche Kreditkapitalien auszubilden begonnen. Es waren auch hier Kompagnieaktien und einheimische Staatsanleihen, die den Gegenstand des Verkehrs bildeten. Man hat England das Mutterland des modernen Staatsanleihewesens genannt; diesen Ruf hat es sich im 18. Jahrhundert erworben. „Etappenweise“¹ schwollen seine Staatsschulden in dem gewaltigen Ringen um die Vorherrschaft mit Frankreich und in den Kolonialkriegen an; nur unter weitestgehender Ausnutzung des Staatskredites — ein solcher war es bereits recht eigentlich — war es möglich, die von Krieg zu Krieg wachsenden Ausgaben zu decken. Die Volkswirtschaft war genügend entwickelt, genügend reich und ihre Struktur eine solche, daß sie die rapide zunehmenden Staatsanleihen aufnehmen konnte. Der Londoner Kapitalmarkt diente als das starke und immer mehr erstarkende Organ, das die Konzentration der Kapitalien für die Befriedigung der öffentlichen Kreditbedürfnisse und den Verkehr in den Kreditpapieren ermöglichte. Nur nationale Bedeutung hatte dieser Markt, fremden Staatspapieren gegenüber verhielt er sich durchaus ablehnend. Er brauchte und wollte sie nicht².

Ungefähr um dieselbe Zeit wie London hatte Paris begonnen, einen regelmäßigen Markt für öffentliche Kreditkapitalien — Kompagnieaktien und Staatspapiere — auszubilden. Im Gegensatz zu England steht Frankreich im 18. Jahrhundert als ein Land mit ärgster finanzieller Mißwirtschaft da. Auch hier ein riesiges Anschwellen der Staatsschulden durch die Kriege, daneben aber durch den Luxus, die namenlose Verschwendung des Hofes. Drückende Steuerlasten, Defizits, Verkürzungen der Rechte der Gläubiger kennzeichnen die Finanzgeschichte Frankreichs zu jener Zeit. Seine Volkswirtschaft vermochte trotz allem immer wieder den Anleihebedarf des Staates aufzubringen. Die Pariser Börse wurde dem dienstbar, nicht ohne daß sie, wie die Finanzwirtschaft des Staates selbst, die übelsten Auswüchse zeitigte. Kein Land sah so viele — vergebliche — staatliche Eingriffe in den Börsenverkehr wie Frankreich im 18. Jahrhundert. Der Pariser Kapitalmarkt wurde zum Verderb für das Land. Seine Bedeutung für den Wertpapierverkehr blieb, wie die Londons, eine nur nationale.

Die deutschen Lande waren durch die Religions-

¹ Ehrenberg.

² Die 1795 von Kaiser Leopold II bei Boyd Benfield & Co. unter Garantie der englischen Regierung aufgenommene Kriegsanleihe war ein unerhörtes Ereignis, das, als das Geld aus dem Lande ziehend, den Protest der Bank von England hervorrief. Vgl. R. Ehrenberg, Große Vermögen, II. Bd. Das Haus Parish. Jena 1905, S. 65. — Hübner, Die Banken, II. Leipzig 1854, S. 346.

kriege des 17. Jahrhunderts an Bevölkerung wie an Kapital von so schweren Verlusten getroffen worden, daß sie um zwei Jahrhunderte in der wirtschaftlichen Entwicklung zurückgeworfen waren. Das Wirtschaftsleben hatte zum großen Teil wieder naturalwirtschaftlichen Charakter angenommen. Politisch zerrissen und geschwächt, eines großen Teiles seiner leistungsfähigsten Bewohner beraubt, wirtschaftlich verarmt, konnte das Land seine Kapitalverluste nur langsam wieder ersetzen. Am überseeischen Handel, am Kolonialerwerb konnte es sich nicht beteiligen. Überall wurde ihm von mächtigeren Konkurrenten der Weg versperrt, soweit es sich überhaupt hinauswagte und hinauswagen konnte.

Damit entfiel die eine Voraussetzung für die Ausbildung eines Kapitalverkehrs in dem Umfange, wie wir ihn in den drei westlichen Ländern sich entwickeln sehen, ein entsprechender Reichtum an verfügbaren Geldkapitalien, ein entsprechendes Anlagebedürfnis des Publikums. Nur an einzelnen Stellen konzentrierten sich allmählich Vermögensmassen, die für die Anlage in öffentlichen Kreditpapieren in Frage kommen konnten. — An Kreditbedarf der Staaten bzw. Fürsten fehlte es im außerpreußischen Deutschland und speziell in Österreich, dann u. a. auch namentlich in Sachsen nicht. Die Anleihen der Fürsten hatten aber regelmäßig zunächst noch privatwirtschaftlichen Charakter, wenn man auch im Laufe des 18. Jahrhunderts mehr oder weniger die Institution der Partialobligation auf Inhaber annahm. Die Fürsten, wegen der bei ihnen durchgehends herrschenden schlechten Finanzwirtschaft und wegen der rechtlichen Anschauungen und Institutionen der Zeit sich eines persönlichen Kredits nicht erfreuend, liehen etwa unter Garantie von Städten oder ständischen Körperschaften oder gegen Realpfand. Die moderne Staatsidee war noch nicht oder noch nicht so weit zur Geltung gekommen, daß man von einem eigentlichen Staatskredit bereits sprechen kann. Von einer Finanzwirtschaft nach englischem Vorbild war man weit entfernt. Die einzelnen Anleihebeträge waren bei der Zersplitterung des Landes absolut genommen geringfügig. Ein Kompagniewesen mit großem Kapital und umlaufsfähigen Aktien wie die westlichen Staaten entwickelte Deutschland nur in schwachen Anfängen und Versuchen. — So war auch die zweite Voraussetzung für einen lebhaften Kapitalverkehr, ein Staatsanleihewesen moderner Art mit wenigstens einigermaßen fungiblen Obligationen oder ein Kompagniewesen nach dem Muster der Weststaaten nicht oder doch nur in beschränktem Maße vorhanden. Soweit aber beide Voraussetzungen, verfügbares Kapital einerseits und Kapitalnachfrage andererseits, gegeben waren oder wurden, sehen wir auch in Deutschland einen Verkehr in öffentlichen oder halböffentlichen Schuldtiteln sich allmählich entwickeln.

Die Spuren eines halbwegs moderne Formen annehmenden Staatsschuldenwesens führen bei Österreich bis in die erste Hälfte des 18. Jahrhunderts zurück. Dessen Finanzverwaltungen standen mit holländischen, Frankfurter, Genueser, Florentiner Bankiers in fortlaufenden engen Beziehungen¹, aber auch in Wien selbst entstand mindestens seit den 1730er Jahren ein Markt für die einheimischen Staats- und Bankobligationen. 1771 wurde dann von der Regierung eine offizielle, jeden Werktag stattfindende Fondsbörse in Wien errichtet². Gegen Ende des Jahrhunderts besaß diese Stadt einen ziemlich kräftigen Bankierstand. Der Wiener Kapitalmarkt hatte, wie der Londoner und Pariser, nur eine nationale Bedeutung. Aber im Gegensatz zu jenen reichte er für die Bedürfnisse des Staates nicht aus. Fremde Märkte, namentlich Amsterdam und Frankfurt, mußten aushelfen.

Frankfurt a. M. war durch seine geographische Lage zwischen Nord- und Süddeutschland, zwischen Leipzig, Wien, Paris und Amsterdam, Deutschlands erster Binnenhandelsplatz geworden. Für das mittlere und südliche Deutschland war es im 17. und 18. Jahrhundert der Mittelpunkt des Geld- und Wechselverkehrs. Die Buntscheckigkeit in den Geldverhältnissen machte den Geldwechsel umfangreich und lohnend. So war die Grundlage geschaffen für das Emporkommen eines zahlreichen und vermögenden Bankierstandes und für einen frühzeitigen börsenmäßigen Verkehr in Wechseln und Geldsorten. In der zweiten Hälfte des 18. Jahrhunderts sehen wir Frankfurt als Geldgeber für Staaten und Fürsten unter Führung des größten seiner Bankhäuser, der Bethmann, und anderer, und in enger Verbindung mit Amsterdam, zu einem internationalen Markt für den öffentlichen Kredit sich empor-schwingen. Österreichs Beziehungen zu dem Frankfurter Markt wurden bereits erwähnt. Dänemark, das bis in die 1780er Jahre seine Anleihen besonders in Amsterdam aufgenommen hatte, suchte für die Folge mehrfach auch in Frankfurt Kredit. Auch Preußen wandte sich, wie wir noch sehen werden, mit seiner ersten Anleihe dorthin. So ward Frankfurt Deutschlands bedeutendster Börsenplatz mit schon internationalem Charakter. Um 1800 enthielt der Frankfurter Kurszettel bereits zwischen 16 und 26 Notierungen für Staatspapiere³.

Nächst Frankfurt und Wien hatten Augsburg, das Verkehrsbindeglied zwischen Wien und Frankfurt, und Leipzig offenbar im letzten Viertel des 18. Jahrhunderts eine gewisse

¹ Adolf Beer, Die Finanzen Österreichs im 19. Jahrhundert. Prag 1877, S. 399 ff.

² Ehrenberg, Art. Börsenwesen im Hdwb. d. St.W. 2. Aufl. II, 1029.

³ Geschichte der Frankfurter Zeitung 1856—1906, Jubiläumsschrift des Verlages, 1906, S. 14.

Bedeutung, nicht bloß für einheimische Wertpapiere, was ja besonders für Leipzig bei dem vorgeschrittenen Schuldenwesen Sachsens ohne weiteres erklärlich ist, sondern auch für österreichische.

Von Hamburg, dem zweiten Seehandelsplatz des Kontinents, das im Waren- wie im Geldgeschäft im letzten Drittel des Jahrhunderts einen großen Aufschwung genommen hatte, sollte man bei seinen regen Beziehungen zu Holland und England vielleicht am ersten die Ausbildung eines Marktes für öffentliche Kreditkapitalien, Staatspapiere wie Kompagnie-Aktien, vermuten. Tatsächlich griff im ersten Viertel des 18. Jahrhunderts das in London und Paris entfesselte Börsenfieber auch nach Hamburg über, so daß der Hamburger Rat sich 1720 veranlaßt sah, den Handel und die Makelei in Aktien zu verbieten. Aber die Erscheinung war nur vorübergehend, und einen regelmäßigen Wertpapierverkehr kennt Hamburg dann im 18. Jahrhundert nicht mehr. Trotzdem die Umwandlung Englands aus einem Getreide-Exportland zu einem -Importland sich für Hamburg in einem Zuwachs seines Handels mit England, Deutschland, Rußland äußerte, die Unabhängigkeitserklärung der Nordamerikanischen Union seinem Handel eine neue Basis schuf, und die großen englischen Subsidien-Zahlungen an die kontinentalen Staaten mit in erster Linie den Hamburger Vermittlern Gewinn brachten, blieb doch Hamburgs Reichtum, die Bedeutung von Hamburgs Bankgewerbe und der Wechselhandel der Hamburger Börse ein verhältnismäßig bescheidener. Die Beteiligung an fremden Staatsanleihen und der Verkehr darin widersprach — wenn gleich sporadisch fremde Wertpapiere hergekommen sein werden; 1760 z. B. war Hamburg neben Amsterdam an einer dänischen Anleihe beteiligt — dem Geiste der Hamburger Handelswelt.

2. Der preußische Kapitalmarkt.

a) Preußens Volkswirtschaft im 18. Jahrhundert.

Das staatsmännische Genie der preußischen Herrscher des 17. und 18. Jahrhunderts hatte es verstanden, aus einer Reihe zerstreuter Einzelterritorien, deren geographische und ethnographische Grenzen durch historisch-zufällige Umstände bestimmt waren, deren Verfassungszustände sozusagen adelsrepublikanischer Art, deren wirtschaftliche Verhältnisse heterogener Natur waren, mit Blut und Eisen, mit Hilfe von Heer und straffem Beamtenorganismus, mit Hilfe eines Systems volkswirtschaftlicher und finanzpolitischer Maßregeln, ein einheitliches Staatswesen zu schmieden, die monarchische Gewalt zum ausschlaggebenden Faktor im Staats- und in weitestem Maße auch im Wirtschaftsleben, die Berliner Regierung zum

festen Zentralorgan des Staates zu machen, die Stände zu Provinzialorganen herabzudrücken¹. Es bedarf nicht erst der Schilderung, wie der Merkantilismus, jene volkswirtschaftliche Seite des Systems aller der auf die Schaffung des nationalen Großstaates abzielenden Maßnahmen¹, die Förderung des Wirtschaftslebens sich angelegen sein ließ; wie er kolonisierte, meliorierte, die Landwirtschaft zu heben, den Bauern zu schützen, aber auch den adligen Grundbesitz zu seinem Recht kommen zu lassen suchte, in den Domänenpächtern einen hochstehenden bürgerlichen landwirtschaftlichen Unternehmerstand sich heranbilden ließ; wie er nicht minder oder noch eifriger die Gewerbe hochzubringen, eine technisch vollkommenerere Industrie zu schaffen mit Erfolg bemüht war, den Absatz der landwirtschaftlichen und gewerblichen Produkte im Inneren und nach außen auf alle Weise zu fördern suchte, Verkehrswege und Verkehrsinstitute schuf, dem Geld- und Zahlungsverwesen, dem landwirtschaftlichen und dem städtisch-gewerblich-kommerziellen Kreditwesen seine Aufmerksamkeit zuwandte; wie er, wo privater Unternehmungsgeist, private Schulung, private Kapitalkraft nicht reichten; staatliche Unternehmungen ins Leben rief, Unternehmer und Arbeiter aus dem vorgeschritteneren Ausland heranzog, wie er überall anzuregen, mit Kapital, Erteilung von Privilegien und ausschließenden Konzessionen nachzuhelfen suchte; wie er den darniederliegenden oder stagnierenden Städten, nachdem er sie politisch gebändigt, zu neuer Blüte zu verhelfen strebte; wie er seine Augen sogar hinaus aufs Meer lenkte und dem Beispiel der Westmächte folgend eine überseeische Kolonial- und Handelspolitik einzuleiten unternahm. Alles hauptsächlich und in erster Linie zur Verwirklichung des einen Staatsgedankens, zur Förderung der noch unvollkommenen, nur allmählich sich vervollkommnenden wirtschaftlichen Integration der Staatsgebiete, zur Herstellung einer einheitlichen Volkswirtschaft. Es bedarf ferner nur der Erinnerung, wie die Staatswirtschaft, die Staatsfinanzen auf eine neue feste Basis gestellt wurden, wie man die finanziellen Kräfte des Staates zusammenzuhalten wußte, sie in krassem Gegensatz zu fast allen anderen Herrschern und Regierungen nicht zu höfischem Luxus, zur Befriedigung persönlicher Liebhabereien verwendete, sondern sie einzig in den Dienst des Staatswohles stellte; wie man ebenso die nachgeordneten öffentlichen Verbände zu gesunder Finanzwirtschaft, zu strengster Sparsamkeit zwang. Der Erfolg blieb ja nicht aus. Trotz der prekären Stellung unter an Gebiet und Volkszahl, Steuer- und Kapitalkraft überlegenen, in Gewerbe und Handel zum Teil einen weiten Vorsprung besitzenden, vom Geiste neidischer Rivalität erfüllten Nachbarn,

¹ Schmoller, Hintze.

trotz Pest und verwüstender Kriege nahm das Wirtschaftsleben im ganzen einen glänzenden Aufschwung. Auch von den Folgen des erschöpfenden Siebenjährigen Krieges und der sich an ihn anschließenden heftigen Wirtschaftskrise erholte sich das Land verhältnismäßig rasch. In den 1770er und 80er Jahren setzt dann eine außerordentliche Blüte der Volkswirtschaft ein, die 1790 bis 1806, trotz der seit Friedrichs II. Tode einsetzenden Unsicherheit in der Wirtschaftspolitik, durch die Lähmung der französischen und holländischen Volkswirtschaft abermals gesteigert wurde¹. Wenigstens teilweise wurde in der Landwirtschaft rationeller gewirtschaftet²; der Viehstand stieg erheblich. Die Textil-: Wolle, Leinen-, Seidenindustrie blühten. Außenhandel und Schiffahrt hoben sich wie nie zuvor. Die Getreideausfuhr wuchs rasch und war lohnend. Preußisches Tuch versorgte einen guten Teil Rußlands, preußisches Leinen Spanien und dessen Kolonien fast allein. Die Bildung von Kapital nahm stark zu, bis es schließlich stellenweise im Überfluß vorhanden war. Kreditwesen, Bank- und Wechselgeschäfte bildeten sich mehr und mehr aus und zu moderneren Formen um. Dem Realkreditbedarf der Landwirtschaft kamen die Pfandbriefinstitute weit, vielfach zu weit, bis zur Förderung von Mißständen, entgegen. Die Güterpreise stiegen fast schwindelhaft, eine ungesunde Güterspekulation entstand. Zahlreiche Besitzwechsel, begünstigt durch die allzu liberalen Beleihungsgrundsätze der Pfandbrief-Institute, fanden statt. — „Berlin“, heißt es bereits für 1769³, „nahm an Größe, Bewohnern und schönen Gebäuden einleuchtend zu“, wurde „eine der größten und merkwürdigsten Städte“ Europas, die mehr und mehr die Aufmerksamkeit auf sich lenkte und fremden Besuch anzog. Ähnlich blühten Breslau, Königsberg, Elbing, Stettin u. a. m. auf. Stark zunehmende Bevölkerung, stark zunehmender Wohlstand, damit schloß das alte Preußen sein Dasein ab.

b) Preußens Finanzen im 18. Jahrhundert.

Mit dieser gesunden Volkswirtschaft war die Basis für eine gesunde Finanzwirtschaft gegeben, welch' letztere einen der Hauptfaktoren für die Erlangung und Behauptung der Großmachtstellung bildete. Mit Schulden beladen, zahlungsunfähig gleich fast allen Territorien und Fürsten der damaligen Zeit, trat Preußen in die großstaatliche Epoche ein. Dem Dualis-

¹ Vgl. hier und zum folgenden namentlich Schmoller, Grundriß Bd. II, S. 599, und Umriss und Untersuchungen S. 104 ff.

² v. Weiher bezüglich Schlesiens, 8. Sept. 1899, Staatsarchiv R 89. 22. C: Die Wirtschaftsweise sei hier mehr als in anderen Provinzen verbessert.

³ König, Versuch einer historischen Schilderung ... der Residenzstadt Berlin, 1792 ff., Bd. V, 1, S. 300.

mus des ständischen Territorialstaates, in welchem die Stände als geschlossene Korporation¹ dem Landesherrn gegenüberstanden, hatte eine doppelte Finanzwirtschaft entsprochen, die ständisch-landschaftliche und die fürstliche. In ihrem Finanzverwaltungs-Organismus hatten die Stände das wichtigste Machtmittel gegenüber dem Fürsten sich geschaffen. Der neue Einheitsstaat setzte an die Stelle der alten Einrichtungen ein neu geordnetes, einheitliches, staatliches Finanzwesen, das er außer auf die Einnahmen aus den Domänen und Regalien hauptsächlich auf ein durchgebildetes Geldsteuersystem basierte. Das kurmärkische ständische Kreditwerk blieb nur als eine Art staatliche Depositen- und Hypothekenbank bestehen, bis es demnächst von Hardenberg vollends aufgehoben wurde. Das gesamte Domanium einschließlich der ihm zugefügten, bisher gesondert zur Disposition des Königs verwalteten Schatullgüter wurde 1713 für unveräußerliches Staatsgut erklärt. Hofhaushalt und Staatshaushalt wurden geschieden. Wenn es auch noch nicht zu einer einheitlichen zentralen Staatskassenverwaltung kam, so wurde doch mit der überlieferten Anschauung, daß jede Steuer für einen bestimmten Zweck bewilligt sei, nur ihm zu dienen und mit seiner Erfüllung wieder fortzufallen habe, gebrochen. Von 3¹/₃ Millionen Taler auf 27 oder 31² stieg das reine Staatseinkommen 1688—1806. In seinen letzten neun Regierungsjahren erzielte Friedrich II. bei 23—24 Millionen Reineinnahme eine durchschnittliche jährliche Ersparnis von 2,6 Millionen, also mehr als 10%³. — Energisch wurden die Schulden beseitigt, mit staatlicher Hilfe auch diejenigen der Städte, und es gelang bis zur Ära der Revolutionskriege, Staat und Städte im wesentlichen schuldenfrei zu erhalten. Zur Vorsorge für große außerordentliche, speziell Kriegsausgaben aber wendete man statt des Staatskredits das andere Mittel: die Schatzbildung an. Der Staatsschatz ist in seiner Bedeutung für die Entwicklung des alten preußischen Staates kaum zu überschätzen. Friedrich Wilhelm I. hinterließ 1740 allein in den beiden Tresors über 10 Millionen Taler. Beim Ausbruch des Siebenjährigen Krieges waren 14, an seinem Schlusse 16,2, bei Friedrichs II. Tode 54 Millionen Taler vorhanden, denen 12 Millionen Schulden gegenüberstanden.

Die Art der Finanzgebarung ist einer der hervorstechendsten Züge des preußischen Staatswesens im 18. Jahrhundert. Man vergleiche die europäischen Staaten hinsichtlich ihrer Finanzlage nach dem Siebenjährigen Kriege. Friedrichs sämtliche Gegner sowohl wie das befreundete England gingen aus ihm mit Schulden schwer belastet hervor. England hatte

¹ Hintze.

² Schmoller, Umriss und Untersuchungen, Leipzig 1898, S. 180/1, nach Riedel bzw. Krug und Dieterici.

³ Ebenda S. 175.

deren 146 Millionen Pfund; Frankreich mit 2000 Millionen Livres war dem Bankrott nahe; Schweden ebenfalls; Österreichs Schulden betragen 150 Millionen Gulden; Sachsens gegen 40 Millionen Taler. Friedrich dagegen hatte nicht nur keine nennenswerten Schulden, sondern verfügte noch über große Barmittel¹.

Wie die Schuldenwirtschaft der großen Staaten sich dann weiter bis zur Revolutionsperiode gestaltete, zeigen folgende Ziffern: England stand 1793 da mit etwa 240 Millionen Pfund Schulden, Holland 1780 mit 400 Millionen Gulden, Österreich 1793 mit 390 Millionen Gulden, Frankreich gegen Ende der 1780er Jahre mit 2600 Millionen Livres; Rußland um dieselbe Zeit mit einigen Dutzend Millionen Rubel und außerdem mit 100 Millionen Notenschuld; Preußen bis zu den Revolutionskriegen nicht nur nicht verschuldet, sondern mit einem Staatschatz für außerordentliche Bedürfnisse ausgerüstet.

c) Kapitalverkehr in Berlin im 18. Jahrhundert.

Ein einigermaßen regelmäßiger Kapitalmarkt hatte in Preußen im Laufe des 18. Jahrhunderts allmählich sich herausgebildet; besser gesagt: Kapitalmärkte; denn es entsprach der Gliederung des Staates in einzelne doch noch ziemlich isolierte Wirtschaftsgebiete, wenn sich auch der Kapitalverkehr an mehreren Punkten mehr oder weniger zentralisierte. Neben Berlin scheinen hauptsächlich Breslau und Königsberg, auch Stettin diese Plätze gewesen zu sein, und auch Danzig und Köln, zwar noch nicht preußisch, aber Preußen beeinflussend und von ihm beeinflusst, dürfen in diesem Zusammenhange hier bereits genannt werden; ohne daß Berlin wenigstens für die ersten drei Viertel des Jahrhunderts jenen Städten in dieser Beziehung übergeordnet gewesen wäre. Dabei wird zu berücksichtigen sein, daß der bedeutsame Hebel des Kapitalverkehrs, den der Meßverkehr für die Meßstädte bildete, Berlin abging. Ein erheblicher Teil des Kapitalverkehrs, der sich an den Messen in Frankfurt a. O. und Leipzig abspielte, dürfte geradezu von Berlin abgelenkt worden sein.

Die Berliner Börse — oder was man so nannte — war in den 1690er Jahren entstanden. Wenigstens ist um 1693 von „Börsen“-Versammlungen die Rede. Es handelt sich anscheinend um eine aus dem Geiste des Merkantilismus geborene Gründung, doch offenbar um eine verfrühte, die denn auch bald wieder eingeschlafen zu sein scheint. Denn 1738 ward abermals die Abhaltung von Börsenversammlungen eingeleitet. Auf die an ihn gerichtete Bitte um „Errichtung einer Börse zur Bequemlichkeit ihres Handels“ schenkte der König

¹ Schmoller a. a. O. S. 182.

1738 der Gilde der Materialisten die Grotte am Lustgarten nebst 500 Taler zur Bestreitung der Einrichtungskosten. Auch die Mitglieder der Gilde der Seiden- und Tuchhandlung hielten dann dort ihre Zusammenkünfte ab. Den Versammlungen dieser Gilden gesellten sich seit 1761 diejenigen der Bankiers und Makler bei behufs Abschlusses von Geschäften in Wechseln und Geldsorten. Die Versammlungen wurden allmählich tägliche; zweimal wöchentlich, Dienstags und Sonnabends, als an den beiden Hauptposttagen, wurden Kurszettel mit Wechselkursen ausgegeben¹. Der älteste mir zugänglich gewesene Kurszettel² vom 3. Januar 1764 enthält Rubriken für Wechsel auf Amsterdam, Hamburg, Breslau, Danzig, Königsberg, Frankfurt a. M., London, Lyon und Paris, Leipzig, Wien, und elf Geldsorten. Man ersieht, daß der Berliner Wechselhandel Beziehungen zu allen Hauptplätzen Europas unterhielt. Indes sind die Kurse nur teilweise notiert.

Größere Lebhaftigkeit und Regelmäßigkeit gewann der Kapitalverkehr erst mit dem Siebenjährigen Kriege. Es handelte sich aber bisher und auch jetzt noch lediglich um den Verkehr in kaufmännischen Leihkapitalien und Forderungen und in Zahlungsmitteln.

Das Berliner Bankgeschäft konnte sich nur schwach entwickeln. Um die Mitte des 18. Jahrhunderts zählte es sieben bis acht Firmen. Die Arbeitsteilung war aber noch nicht dahin vorgeschritten, daß sie sich auf das reine Geldwechsel-, Kredit- und Zahlungsvermittlungsgeschäft beschränkten, sondern wie dieses sich im Anschluß an das Speditions-, Produkten- und Manufakturwarengeschäft herausgebildet hatte, so wurde es in Vereinigung mit ihm weiterbetrieben. Eine größere Bedeutung gewann auch das Bankgeschäft erst mit und nach dem Siebenjährigen Kriege. In die heftige Krise, die 1763 wesentlich durch übertriebene Wechselgeschäfte, durch eine Wechselreiterei, an der in- und ausländische Bankgeschäfte sowohl wie Private zahlreich beteiligt waren, in Amsterdam, Hamburg, Berlin ausbrach, und die den Sturz einer Reihe der ersten Häuser mit sich brachte, darf nur erinnert werden.

Dem großen Aufschwung des Wirtschaftslebens im letzten Drittel des Jahrhunderts entsprach die Zunahme der Kapitalbildung und des Kapitalverkehrs. Für den Verkehr in kurzfristigen privaten Leihkapitalien erschienen zwei neue, öffentliche Organe auf dem Plan, die Königliche Bank und die Königliche Seehandlung. Sie konzentrierten einen bedeutenden, wenn nicht den größten Teil der an den Markt gelangenden Kapitalien und des Kapitalverkehrs bei sich und trugen da-

¹ Vgl. Festschrift der Ältesten der Kaufmannschaft von Berlin zum 50jährigen Bestehen der Korporation. Berlin 1870, S. 36.

² In der Bibliothek des Kgl. Preußischen Statistischen Landesamtes.

durch das ihrige dazu bei, daß Berlin für den Kapitalverkehr mehr in den Mittelpunkt auch für die übrigen östlichen Provinzen rückte. Ähnlich wirkten in geringeren Maße mehrere andere öffentliche Kapital aufnehmende Institute, das Ständische Kreditwerk, dann die Bergwerks-Administration, demnächst die Nutzholz-Administration und noch die eine oder andere königliche Kasse mehr. Die Tätigkeit dieser öffentlichen Institute hemmte naturgemäß die privaten Organe des Kapitalmarktes in ihrer Entwicklung. Dennoch machte auch das private Bankgeschäft gute Fortschritte. Auch bei privaten Bankiers sammelten sich erhebliche Depositengelder an, und mit dem zunehmenden Warenhandelsverkehr gewann der Handel in interlokalen und internationalen Wechseln und in Geldsorten größere Bedeutung. Nennen wir noch die Institute der Makler und „Kommissionäre“, die sich neben und mit Warenhandel, Börse und Bankgeschäft herausgebildet hatten, so hätten wir im großen und ganzen die Reihe der im Kapitalmarkt tätigen Organe erschöpft.

Die genannten privaten und teilweise auch die öffentlichen Organe des Kapitalmarktes widmeten sich auch der Vermittlung von Hypothekenkapitalien. Indes dürfte der Markt für diese vollends noch sehr wenig zentralisiert gewesen sein.

Die Frage der Befriedigung des landwirtschaftlichen Hypothekarkredits führt uns hinüber zu der Frage des Verkehrs in Wertpapieren. Ein solcher konnte sich nur erst in schwachen Anfängen entwickeln. Nicht aus Gründen der Wohlstandsverhältnisse; Berlin wäre von etwa 1770 an an sich in der Lage gewesen, einen Markt für öffentliche Kreditpapiere zu bilden. Aber Staatspapiere gab es nicht. Die Obligationen des Ständischen Kreditwerks mögen gelegentlich umgesetzt sein, den Vermittler aber gab dann wohl regelmäßig das Kreditwerk selbst ab. Im übrigen konnten nur die Aktien der von Friedrich ins Leben gerufenen Kompagnien, namentlich die der Seehandlungs-, der Assekuranz-, der Emdener Heringsfang-Kompagnie, sodann die Pfandbriefe der landschaftlichen Kreditinstitute für eine Kapitalanlage und einen Verkehr in Wertpapieren in Betracht kommen. In den Kompagnieaktien sind Umsätze und Kurse nachweisbar. Der Verkehr aber konnte wohl nur ein sporadischer sein. Die Kapitalien waren zu gering, die Aktien überdies wohl zum größten Teil in festen Händen, im Besitz von Personen aus der Handels- und Beamtenwelt, die sie vielleicht unter der direkten Einwirkung Friedrichs übernommen hatten, soweit nicht, wie das besonders bei den Seehandlungsaktien der Fall war, der König bzw. öffentliche Kassen und Fonds einen Teil derselben selbst erworben hatten. Eine „Agiotage“ in den Aktien wäre auch gewiß nicht im Sinne Friedrichs gewesen; er würde sie zu hindern gewußt haben. — Der Verkehr in den Pfandbriefen

aber konnte sich gleichfalls nur in engen Grenzen bewegen. Das Material war gering. Die Pfandbriefe waren beiderseits kündbar. Sie wurden zum großen Teil durch Anlage von Gerichts- und Pupillardepositen festgelegt. Und dann war, soweit ein Umsatz stattfand, dieser dezentralisiert, wurde wohl meist durch die Institute selbst vermittelt. Die Pfandbriefe der einen Provinz gelangten noch kaum in die andere, diejenigen der Landschaften außerhalb Berlins zunächst wohl nur in wenigen Fällen und erst allmählich häufiger nach Berlin.

Für den öffentlichen Kredit des Landes hatte nach allem der Berliner Kapitalmarkt bis zum Anbruch der Ära der Revolutionskriege keine nennenswerte Bedeutung. Einen irgendwie erheblichen Wertpapierverkehr sah er nicht. Daß er sich gar in den Dienst eines Kapitalexports sollte gestellt, das Hereinkommen von, den Handel in fremden Wertpapieren sollte vermittelt haben, daran ist natürlich schon wegen der staatlichen Wirtschaftspolitik nicht zu denken.

II.

A. Einwirkungen der großen Revolutions- und Kriegsperiode auf die europäischen Völker und ihre Volkswirtschaften und Staatsfinanzen.

1. Allgemeine Einwirkungen auf die Volkswirtschaften.

Die politischen und kriegerischen Ereignisse und Umwälzungen, die Europa zwei Jahrzehnte hindurch über sich ergehen lassen mußte, waren von einschneidenden und weitestgehenden Wirkungen für das wirtschaftliche Leben begleitet. Schwer lasteten die Wirren auf allen Ländern des Erdteils. Kriegsrüstungen und Unterhaltung eigener und fremder Heere, Okkupationen, Kontributionen von Freund und Feind, Plünderungen preßten die Völker immer wieder bis aufs äußerste aus, erschöpften die Staatsfinanzen, trieben die Staaten und sonstigen öffentlichen Verbände größtenteils zum Bankrott. Ungeheure Sachgüter wurden zerstört, und den Ersatz des Zerstörten hemmte oder erschwerte der fortwährende Zustand des Krieges und der Unsicherheit. Zahlreiche Arbeitskräfte wurden immer wieder für längere oder kürzere Zeit, soweit nicht für dauernd, der wirtschaftlichen Arbeit entzogen. Die Bebauung der Felder wurde den Landwirten vielfach unmöglich gemacht; bebaute Felder, ganze Bauernhöfe und Gegenden wurden verwüstet. Das Vieh, das wichtigste Kapital des Landwirtes, wurde ihm geraubt oder für Kriegsführen in Anspruch genommen. Gewerbe und Handel wurden ebenso in ihrer Betätigung gehindert. Die Warenlager waren Beraubungen ausgesetzt. Der Absatz stockte. Altgewohnte Absatzwege nach außen wurden versperrt, ganze Gewerbe lahmgelegt. Ausstehende Forderungen an In- und Ausland konnten nicht eingezogen werden. Das klingende Geld verschwand zum guten Teil oder fast ganz aus dem Verkehr. An seine Stelle trat Papiergeld, entwertetes, den heftigsten Kursschwankungen unterworfen. Alle sichere Kalkulation wurde zur Unmöglichkeit. Zahlungseinstellungen häuften sich.

Nicht ausnahmslos und nicht unterschiedslos freilich, und darauf ist hier besonders hinzuweisen, trifft diese trübe Schilderung zu. Unter den einzelnen Volkswirtschaften wie auch innerhalb derselben gestalteten sich die Verhältnisse gar sehr verschieden.

Zunächst innerhalb der einzelnen Volkswirtschaften. Nicht nur, daß lokal diese Gegend stärker, jene schwächer in Mitleidenschaft gezogen wurde. In Landwirtschaft und Gewerbe wurden große technische Fortschritte errungen oder doch angebahnt. Die Marktgetreide produzierende Landwirtschaft und der Getreidehandel hatten durchgehends gute, teil- und zeitweise glänzende Konjunktoren. Die Verpflegung der riesigen Heeresmassen muß, so scheint es, der Produktion von Marktgetreide und dem Getreidehandel eine Bedeutung und einen Umfang gegeben haben, wie man sie seit den Zeiten des Altertums nicht mehr gesehen hatte. Die übergroße Mehrzahl der Soldaten lebte ja in Friedenszeiten von der eigenen Wirtschaft. Güterwerte und Güterpreise stiegen zeit- und stellenweise außerordentlich, und mit ihnen stiegen die — bzw. bildeten sich neue — Vermögen von Grundgläubigern bei Verkäufen und im Erbgang. — Die einzelnen Gewerbe- und Handelszweige hatten nicht gleichmäßig zu leiden. Einzelne Gewerbe, deren Erzeugnisse Kriegsbedarf bildeten, die Tuchindustrie, die Metallgewerbe, die Lederfabrikation, fanden vielfach reichlicher denn je Beschäftigung zu lohnenden Preisen, blühten teilweise geradezu auf, zogen Unternehmer, Arbeitskräfte und Kapitalien an, ließen Vermögen sich bilden. Ähnliche Wirkungen gingen von den handelspolitischen Maßnahmen der Staaten während der Kriegszeit aus. Die nach dieser Richtung eingreifendste wirtschaftspolitische Maßnahme war bekanntlich die Kontinentalsperre. Wie sie einerseits ruinierend für Gewerbe und Handel, hauptsächlich für einzelne Zweige, war, gab sie andererseits einzelnen ihrer Zweige neue Betätigungsmöglichkeiten und Absatzwege, hielt wie ein Schutzzoll oder kräftiger als ein solcher ausländische Konkurrenzen fern, schuf im Innern freiere Bahn, regte den Unternehmungsgeist an, machte die Einführung von technischen Verbesserungen lohnend.

So haben wir neben der zerstörenden, das Ganze der Volkswirtschaften ungeheuer schädigenden und einzelne Teile speziell fast tödlich treffenden Wirkung der Kriegsläufe eine zweite Wirkung: kräftige Förderung bestimmter anderer Teile der Volkswirtschaften, bei der einen dieser, bei der anderen jener Teile; in England mehr der Landwirtschaft, in Deutschland mehr der Industrie. Und aus beidem, aus diesen Verschiebungen in den gewerblichen Verhältnissen ergibt sich als dritte bedeutsame Wirkung — und sie tritt dann auch in Wechselwirkung damit — eine weitgehende Neuverteilung des Ver-

mögens, des Kapitals, des Einkommens auf die einzelnen Glieder der Volkswirtschaften.

Was aber dieser Neuverteilung noch förderlicher war, das war eine gewisse psychische Umbildung, von der einzelne Volksklassen ergriffen wurden. Fortdauernde Unsicherheit lastete auf dem Wirtschaftsleben. Heute boten sich Aussichten zu lohnendem Erwerb, morgen waren sie vernichtet; heute sah sich diese Gegend, dieser Erwerbszweig, dieser Absatzweg bedroht, morgen jene. Heute hatte oder gewann ein Vermögensstück hohen Wert, morgen war es wertlos. Die Kurschwankungen der Valuta, des Papiergeldes machten das Erwerbs-, ja mehr oder weniger das ganze Wirtschaftsleben, soweit es in den Bereich der Geldwirtschaft eingetreten war, zu einem — wie man wohl gesagt hat — Hazardspiel. Was kann es wundernehmen, daß der Geist der — manchmal billigenwerten, manchmal tadelnswerten — Spekulation mächtig angefacht wurde, in einem Maße, wie er wohl zwar der Intensität, kaum aber dem Umfange nach je zuvor zu beobachten gewesen war. Unberufene Elemente drängten sich in den Warenhandel, in die Getreidespekulation. Der internationale Produktenhandel war angesichts der Seekriege, der Kaperei, der Kontinentalsperre gefährlich, versprach aber im Falle des Gelingens desto reicheren Gewinn — und trug ihn vielfach tatsächlich ein. Man spekulierte in Grundstücken, hauptsächlich in ländlichen Gütern; die durch die zeitweilige Konjunktur — Bedarf der Riesenheere, der doch nach dem Frieden wieder aufhören mußte — ungewöhnlich hohen Erträge wurden als dauernd kapitalisiert, Güter lediglich in der Absicht gekauft, sie möglichst bald mit möglichstem Nutzen wieder loszuschlagen. Vermögen wurden auf diese Weise gebildet. Aber das dankbarste Spekulationsobjekt boten die in nie gekannter Fülle und Verschiedenartigkeit sich anbietenden Staats- und ähnlichen Wertpapiere; mochten es nun eigentliche Staatsanleihscheine in ihrer bunten Mannigfaltigkeit sein, oder mochten sie Assignaten, Zahlungsscheine, Bankobligationen oder sonstwie heißen — einschließlich des eigentlichen Papiergeldes: das Zahlungsmittel selbst wurde zum dankbaren Spekulationsobjekt. Wer Erfolg hatte, war vielleicht über Nacht ein reicher Mann; und sein Beispiel lockte dann andere zur Nachahmung. Vielleicht aber hieß es auch bald: Wie gewonnen, so zerronnen. — Aber es brauchte sich gar nicht einmal um Spekulationen im engeren Sinne, gar um berufsmäßige Spekulation zu handeln. Wer überhaupt Staatspapiere erwarb, sei es zu dauernder Vermögensanlage, sei es als Bankier im laufenden Bedarfsverkehr zur Befriedigung des Anlagebedürfnisses seiner Kundschaft, der sah sich den durch die Kriegereignisse hervorgerufenen Wert- und Preisschwankungen ausgesetzt. Vielleicht verlor er bei einem notwendigen Wieder-

verkauf sein Vermögen, vielleicht verdoppelte er es. Speziell auch konnte er große Gewinne erzielen, wenn er die unter dem Nennwert erworbenen Wertpapiere, die ja zu mehr oder weniger großem Teile noch recht kurze Laufzeit hatten, bis zur Rückzahlung zum Nennwert behielt. — Auf diese Verhältnisse wird an späterer Stelle noch näher einzugehen sein. Hier waren sie nur insofern heranzuziehen, als sie einen wichtigen Faktor für Vermögensbildungen und -verschiebungen bildeten.

Was sodann das Verhältnis der Volkswirtschaften als solcher zueinander anlangt, so zeigen sich analoge Folgen der Ereignisse und Maßnahmen der Kriegszeit.

2. Im besonderen.

a) England.

Die politische und wirtschaftliche Konstellation der großen europäischen Völker erfuhr durchgreifende Änderungen. War der Rangstreit zwischen England und Frankreich im letzten Grunde schon im Siebenjährigen Kriege entschieden, jetzt wurde Frankreichs Niederlage besiegelt und damit Englands Vormachtstellung vollendet. Wie England im siebzehnten Jahrhundert seinen älteren Rivalen Holland, so kämpfte es jetzt Frankreich endgültig nieder. Amsterdams Fall ermöglichte es ihm, seinen holländischen Nebenbuhler noch mehr als bisher abzuschütteln. In führender Stellung stand es fortan in der Welt da. Den wertvollsten Kolonialbesitz nannte es sein eigen. Seine Kriegsflotte beherrschte unbestritten die See, seine Handelsflotte hielt mit gewaltigem, scheinbar nicht einzuholendem Vorsprung die Führung unter den Nationen. Es wurde der Mittelpunkt des Welthandels; der Sterling-Wechsel nahm dem Gulden-Wechsel die Rolle des internationalen Zahlungsmittels ab. Das englische Inselland allein unter Europas Ländern blieb von feindlichen Einfällen verschont, es konnte unter dem Schutze seiner Küsten und Flotten seinen wirtschaftlichen Zielen, volks-, welt- und kolonialwirtschaftlichen, nachgehen. Die Schwierigkeiten, die sich während des Krieges für den Bezug ausländischen Getreides ergaben, und die hohen Preise nahm es zum Anlaß, seine Getreideproduktion extensiv und intensiv unter Benutzung neuer technischer Errungenschaften, namentlich auch auf dem Gebiete des Maschinenwesens, mehr als bisher zu pflegen, und dies gelang ihm so gut, daß es nach Wiederkehr des Friedens bei normaler Ernte der ausländischen Zufuhr wieder entbehren konnte. Auch die übrigen Rohprodukte, deren Bezug vom Auslande hergebracht war, Flachs, Holz u. a., suchte man mit Erfolg mehr im Inlande bzw. aus den Kolonien zu gewinnen. — Die Industrie des Landes zeitigte, nach vorübergehender Krisis zu Beginn

der Kriegszeit, eine ununterbrochene Blüte. Die Fortschritte der Technik, die sich im Laufe des 18. Jahrhunderts angebahnt hatten, kamen mehr und mehr zur Geltung. Krieg und Kontinental Sperre führten zum Ausbau derjenigen Industriezweige, die bisher den inländischen Bedarf nicht befriedigt hatten, besonders auch, was für Preußen so unheilvoll werden sollte, der Leinenindustrie. Schon vor dem Kriege hatte dem Lande an Kapitalreichtum allenfalls nur Holland verglichen werden können. Die durch den Krieg bewirkten direkten Kapitalzerstörungen waren in keinem Lande verhältnismäßig so gering wie in ihm¹. Die Struktur seiner Volkswirtschaft war derart, daß der Vermögens- und Kapitalbesitz sehr ungleichmäßig, ungleicher als in jedem anderen Lande, vielleicht von Holland abgesehen, verteilt war. Große Vermögen waren in einzelnen Händen konzentriert². Von den Kolonien abgesehen hatte England bisher, im Gegensatz zu Holland, bedeutende Kapitalien im Auslande nicht untergebracht. Gegen ausländische Staatsanleihen verhielt es sich auch während des Krieges ablehnend. Es wurde gegenüber dem Kontinent während des Krieges sogar Schuldnerland. Durch die Wirren aus seiner Ruhe aufgescheucht und in seiner Sicherheit fortwährend bedroht, suchte das festländische Kapital in großer Menge in dem größere Sicherheit bietenden Inselreiche Zuflucht und fand speziell auch in den englischen Staatspapieren, den Konsols, die damals schon in gewissem Sinne das „Standardpapier“ der Welt wurden, Anlage, trotz des bedeutend niedrigeren dortigen Zinsniveaus. Bereits 1806 betrug nach Nebenius³ das ausländische, in britischen Fonds angelegte Vermögen 18,6 Millionen Pfund Sterling, außer 17 000 Pfund Annuitäten⁴.

Absatz- und Zahlungsstockungen und ähnliche Heim-suchungen blieben natürlich auch der englischen Volkswirtschaft nicht erspart, um so weniger als die Erfordernisse für die Truppenverpflegung im Auslande, für Subsidien an die Festlandsmächte und für die außerordentlich großen Kornzufuhren, bei teilweiser Unterbindung der Ausfuhr, das bare Geld ins Ausland trieben und bereits 1797 die Barzahlung der Banken aufgehoben werden mußte und die Noten der Bank von England ihren vollen Wert nicht behaupten konnten. Im großen und ganzen aber war die Lage der englischen Volks-

¹ Friedrich Nebenius, Der öffentliche Kredit. Karlsruhe und Baden 1820, S. 318.

² Die dunkle Kehrseite bildete die völlige Proletarisierung breiter Volksmassen.

³ Friedrich Nebenius, a. a. O. Anh. S. 83.

⁴ Als der Kurfürst von Hessen-Kassel 1806 sein Land verlassen mußte, übergab er den Staatsschatz (600 000 Pfund Sterling) an Rothschild, der ihn nach London sandte und dort anlegte. Ehrenberg, Große Vermögen, I. Bd., Die Fugger-Rothschild-Krupp. 2. Aufl. Jena 1905, S. 53.

wirtschaft eine günstige. Sie und die entwickelte Steuer- und Finanzwirtschaft, bis zu gewissem Grade daneben die ausländischen Kapitalzuflüsse, ermöglichten es der Regierung, dem Volke riesige Steuerlasten aufzulegen und den Staatskredit in unerhörtem Maße in Anspruch zu nehmen. In Höhe von etwa 240 Millionen Pfund Sterling hatte die Staatsschuld den Staat in die Ära der Kriege begleitet. Für den 1. Februar 1817 gibt Nebenius den Stand der britischen und irischen fundierten Schuld mit nominal 796,1 Millionen, denjenigen der unfundierten Schuld mit 50 Millionen Pfund an¹. So war England in der Lage, nicht nur seine eigenen Kriegsausgaben im Inlande, zur See, auf dem Kontinent und in den Kolonien zu bestreiten, sondern auch, der alten Übung getreu, den Festlandsmächten mit 55 Millionen Pfund Subsidiengeldern zur Hand zu gehen. Die Noten der Bank von England erlitten eine immerhin bedeutende Entwertung, die in den letzten Kriegsjahren mit etwa 25 % ihren Höhepunkt erreichte². Dennoch sind die englischen Verhältnisse im Geldwesen mit den gleichzeitigen auf dem Festlande gar nicht zu vergleichen. England als einziger der vom Kriege betroffenen Staaten konnte seinen Staatskredit aufrecht erhalten, seinen Zahlungsverpflichtungen, wenn auch nur in jenen entwerteten Noten, nachkommen. Man hat mit Recht den englischen Staatskredit einen Haupthebel für Englands demnächstige Weltmachtstellung genannt.

b) Die kontinentalen Staaten außer Preußen.

Wie ganz anders standen ihm die Länder des Kontinents gegenüber. Sie alle wurden von den Kriegsereignissen unvergleichlich härter getroffen, von den Aushebungen, den Truppendurchmärschen, Einquartierungen, feindlichen Einfällen, Kontributionen, Brandschatzungen, Verwüstungen, Kapitalzerstörungen. Sie boten den Truppen das Bewegungsfeld und die Schlachtfelder. Sie waren fort und fort nicht sicher hinsichtlich der Gestaltung ihrer politischen und wirtschaftlichen Zukunft. Immer wieder wurden die politischen und wirtschaftlichen Grenzlinien verrückt oder in Frage gestellt. Kaum daß die Flucht der Ereignisse durch Pausen der Ruhe unterbrochen wurde, welche zur Sammlung der Kräfte, zum teilweisen Wiederaufbau des Zerstörten, zur Einrichtung auf die neuen Verhältnisse und die neuen wirtschaftlichen Bedingungen Zeit ließen.

Wie ganz anders mußten daher die festländischen Volkswirtschaften in Mitleidenschaft gezogen werden. Zwar erreichten sie, wie früher bemerkt, partiell eine höhere Blüte,

¹ Die Angaben der einzelnen Autoren sind nicht immer ohne weiteres voll in Einklang zu bringen.

² Nebenius, a. a. O. S. 344.

gelang es den tüchtigeren Völkern, zum Teil in Anlehnung an das englische Vorbild, mitten in den Kriegswirren unverkennbare Fortschritte in Landwirtschaft und Industrie zu machen¹, zwar wurden auf diese Weise die Lasten des Krieges erleichtert, zum Teil nur so überhaupt ihre Tragung erst ermöglicht, vielleicht der völlige Zusammenbruch vermieden. Aber im allgemeinen waren die Bedrängnisse furchtbar. Hinter England hatten die Länder des Kontinents in der wirtschaftlichen Entwicklung schon vor dem Kriege wesentlich zurückgestanden. Jetzt wurde der Abstand um vieles vergrößert.

All dem entsprach aber auch die geringere finanzielle Leistungsfähigkeit, die geringere Steuerkraft und der schwächere Staatskredit gegenüber England. Die Finanzen der kontinentalen Staaten gerieten in die größte Verwirrung. Ihr Staatskredit, als solcher, als eigentlicher Staatskredit im modernen Sinne, überhaupt kaum erst oder noch nicht zum rechten Leben gelangt, wurde einer Belastungsprobe unterworfen, der er nicht gewachsen war. Die Steuerlasten mußten aufs äußerste erhöht werden. Die Anleihen folgten sich Schlag auf Schlag; solange der Staatskredit es gestattete, freiwillige, in- oder ausländische, gewöhnliche fundierte Anleihen, schwebende Anleihen, Losanleihen; dann griff man zu Zwangsanleihen, veräußerte oder verpfändete Vermögensstücke und Einkünfte. Das Geldwesen geriet in heilloseste Verwirrung. Die Notenpresse wurde in Tätigkeit gesetzt. Das bare Geld verschwand aus dem Verkehr. Unter dem Übermaß der Ausgabe von Papiergeld wurde dieses entwertet, bis zu kleinen Teilen des Nominalwertes herunter. Die kontinentale Staatenwelt konnte ihren Verpflichtungen nicht nachkommen, wurde bankrott, stand am Schlusse des Krieges mit völlig zerrüttetem Finanz- und Geldwesen, vernichtetem Staatskredit da.

Nur kurz sei auf die Finanzen der wichtigsten übrigen Kontinentalstaaten, etwas ausführlicher dann auf Preußen eingegangen.

Hollands Staatsschuld hatte 1780 400 Millionen Gulden betragen; 1810, bei der Vereinigung mit Frankreich, war sie auf 1200 Millionen Francs gestiegen, verzehrten die Zinsen größtenteils die Staatseinkünfte. Napoleon strich kurzerhand zwei Drittel der Schuld und ließ den Rest in das französische Staatsschuldbuch eintragen².

In Österreich war der Stand der Staatsschuld 1793 390 Millionen Gulden. Hauptsächlich eine Reihe von Zwangsanleihen, die 1794—99 alljährlich aufgenommen wurden, und einige spätere Losanleihen, bewirkten bis 1810 eine Erhöhung

¹ Nebenius, *passim*.

² A. Moser, *Die Kapitalanlage in Wertpapieren*, Stuttgart 1862, S. 452.

auf 625 Millionen¹. Mit dem Staatskredit war es längst zu Ende. „Die glücklicheren Zeiten“, schreibt Anfang 1810 Hofkammerpräsident O'Donnell an den Kaiser², „wo der Staat als Staat Kredit hatte, . . . sind vorüber. Mit seiner Unabhängigkeit ist auch der Zauber des Staatskredits verschwunden; und sein Privatkredit allein als Eigentümer von Grund und Boden kann noch wirken . . .“ Desto mehr mußte mit schwebenden Schulden gearbeitet werden. 1792 war die Bankozettelschuld 27 Millionen gewesen³, höher und höher stieg der Umlauf, tiefer und tiefer sank der Wert der Noten. Die klingende Münze verschwand in der zweiten Kriegsperiode sozusagen völlig⁴. Dafür war der Bankozettelumlauf auf 1,06 Milliarden Gulden gestiegen, der Kurs der Noten bis auf etwa 10% des Nennwertes gesunken, als man 1810—11 wenigstens einige Ordnung in das Finanz- und Geldwesen zu bringen suchte. Ein Patent von 1811 rief die Zettel zum Umtausch in Einlösungsscheine sogenannter Wiener Währung im Verhältnis von 5:1 auf und versprach, daß kein neues Papiergeld ausgegeben werden solle⁵. Die Zinsen der Staatsschuld (nicht auch das Kapital) wurden auf die Hälfte, zahlbar in Wiener Währung, herabgesetzt. Damit ward der Staatsbankrott vollends offenkundig. 1813 mußte man, jenem Versprechen zuwider, ein neues Papiergeld schaffen, die Antizipationsscheine. Das Jahr 1815 schloß mit einem Umlauf von 209 Millionen Einlösungs- und 450 Millionen Antizipationsscheinen. Die fundierte Schuld bot am Schlusse des Krieges eine Musterkarte der verschiedensten Anleihetypen. Da gab es Allerhöchste Schuldverschreibungen, österreichische und ungarische Hofkammer-Obligationen, Ararial-Obligationen der Stände von Österreich, Böhmen usw., Obligationen der niederösterreichischen Regierung, Lieferungs-Obligationen, gemeinsam von der niederösterreichischen Regierung und dem Wiener Magistrat ausgestellt, usw. Daneben liefen mannigfaltige eigentliche ständische, sogenannte Domestikalschulden.

Frankreich trat unter dem Zeichen der finanziellen Mißwirtschaft in die Revolutionsperiode ein. In den 1780er Jahren wuchs die Staatsschuld auf 2609 Millionen Livres Kapital mit 305 Millionen Zinsen an⁶. Feierlich erklärte die Nationalversammlung 1789 die Staatsschuld „als unter die Ehre Frankreichs gestellt“. Aber sie selbst schuf dann die Assignaten.

¹ Adolf Beer, a. a. O. S. 391; A. Moser, Die Kapitalanlage in Wertpapieren. Stuttgart 1862, S. 44.

² Adolf Beer, a. a. O. S. 51.

³ Adolf Beer, a. a. O. S. 390.

⁴ G. v. Gülich, Geschichtliche Darstellung des Handels . . . Jena 1830—45, II, S. 358.

⁵ Adolf Beer, a. a. O. S. 80, 395, 397, A. Moser a. a. O.

⁶ A. Moser, a. a. O. S. 452.

45,579 Millionen Francs wurden davon bis 1795 ausgegeben. Januar 1796 galten 17,925 Francs Assignaten gleich einem Louisd'or oder gleich 24 Francs in Silber, auf eine dann folgende Zwangsanleihe nahm man sie mit 1% in Zahlung¹. Mit den Mandaten setzte die Mißwirtschaft sich ähnlich fort. Androhung der Guillotine für den, der die Annahme des Papiergeldes verweigere, konnte die Entwertung nicht hindern. Die eigentliche Staatsschuld, die nach Beseitigung aller Ansprüche der Emigranten mit 2800 Millionen Francs festgesetzt wurde, ward 1797—98 auf ein Drittel, das Tiers-consolidé, herabgesetzt und in dieser Höhe in 5%ige Annuitäten, von 1802 ab „Cinqs pour cent“ genannt, umgewandelt und in das Grand livre de la dette publique eingetragen². Diese neue Rentenschuld wurde am 11. Januar 1798 mit 17 notiert³, 1799 ging sie bis auf 7% herunter⁴. Bis 1809 folgte eine Zeit der Verminderung der Staatsschuld. In den ersten Jahren von Napoleons Herrschaft hinderte Mißtrauen ohnehin jede Kreditoperation. Dann konnten die Kriegslasten auf das Ausland abgewälzt werden; aus den bekriegten Ländern flossen jahrelang fast regelmäßig bedeutende Summen nach Frankreich⁵. So gelang es Napoleon, die Schuld auf 107,6 Millionen Francs als den Stand des Jahres 1809 herabzudrücken⁶. Aber die folgenden Kriege brachten wieder ein Anschwellen. Am Ende des ersten Kaiserreiches betrug die Staatsrentenschuld 1266 Millionen Francs⁷; außerdem waren aber gewaltige Zahlungsrückstände aus den letzten drei Kriegsjahren zu begleichen. Der Friedensschluß legte dem Lande weitere große Verpflichtungen auf. Es mußte 700 Millionen Francs Entschädigungen an seine Gegner bezahlen, hatte private Forderungen ausländischer Untertanen von etwa 330—350 Millionen Francs mit nominal 500 Millionen Francs in Rentenscheinen zu befriedigen und 150 Millionen Francs jährliche Unterhaltungskosten für die fremden Heere zu tragen⁸. Eine schwierige finanzielle Situation, ein erschütterter Staatskredit leiteten die Restaurationsperiode ein. —

Natürlich sah es auch um die russischen Finanzen traurig aus⁹. Anleihen hatte der Staat im Inland nur wenig aufnehmen können. Holland hatte ihm verschiedentlich solche

¹ A. Moser, a. a. O. S. 452.

² A. Moser, a. a. O. S. 452. Für die übrigen zwei Drittel gab man Bons de deux tiers, eine Art neuen Papiergeldes.

³ J. H. Bender, Der Verkehr mit Staatspapieren . . . Göttingen 1830, S. 80.

⁴ A. Moser, a. a. O. S. 452.

⁵ F. Nebenius, a. a. O. S. 19/20.

⁶ J. H. Bender, a. a. O. S. 79.

⁷ A. Moser, a. a. O. S. 453. Nebenius, a. a. O. S. 19—21 und Anh. S. 122 ff.

⁸ Nebenius, a. a. O.

⁹ Vgl. Friedrich Nebenius, a. a. O. S. 48 und Anh. S. 134 ff.

bewilligt und daraus 1816 insgesamt einschließlich der Zahlungsrückstände 84 Millionen Gulden zu fordern. Der Schuldendienst konnte bereits früher nicht aufrecht erhalten, 1813–15 mußte er vollends eingestellt werden¹. Nachdem das System der Renteninskriptionen angenommen war, betrogen am 1. Januar 1818 die Einschreibungen in das große Schuldbuch: Auswärtige, d. i. holländische Schuld rund 100 Millionen Rubel Kapital, wovon aber die Hälfte von England und Holland zur Bezahlung übernommen worden war, sodaß Rußland nur die andere Hälfte zur Last fiel; innere Schuld 214 Millionen in Bank-Assignaten². War die fundierte Schuld nicht so sehr groß, so desto schlimmer die Papierwirtschaft³. Papiergeld war in Rußland seit Jahrzehnten in ziemlicher Menge im Umlauf gewesen, 1777–1787 aber doch nicht mehr als 40 Millionen Rubel; 1810 war man bei 577 Millionen angelangt. Eine starke Entwertung der Noten konnte nicht ausbleiben; 1815 konnte man für 100 Rubel Silber etwa 418 Assignaten-Rubel kaufen⁴. Auch Rußland ging bankrott aus der Kriegsperiode hervor.

Die wirtschaftliche und finanzielle Lage der übrigen europäischen Länder — auf Preußen haben wir sogleich einzugehen — ward durch die langen Kriege gleichfalls aufs schwerste in Mitleidenschaft gezogen. Auch sie hatten mehr oder weniger mit fundierten und schwebenden Schulden, Zahlungsrückständen, zerrüttetem Geldwesen, übermäßiger Papiergeldemission, Defizits und Zahlungsunfähigkeit zu kämpfen. Das gilt von den außerdeutschen Staaten Dänemark, Schweden, Spanien, Neapel und anderen, wie von den mittleren und kleineren deutschen Einzelstaaten, Sachsen — das man von Österreich abgesehen vielleicht unter den deutschen Staaten als das Mutterland des Staatsanleihewesens bezeichnen kann⁵ — Bayern, Baden usw.

¹ Ehrenberg, Große Vermögen I, S. 61.

² Außerdem Kleinigkeiten in Gold und Silber. Nebenius a. a. O. Anh. S. 134.

³ v. Gülich, a. a. O. I, S. 421.

⁴ A. Moser, a. a. O. S. 459.

⁵ Schon der Siebenjährige Krieg nötigte es zu großen Anleihen, so daß seine Schuld 1763 bereits 40 Millionen Taler betrug (Schmoller, Umrisse und Untersuchungen, S. 182); Kursachsen gab 1763 das erste mit Coupons ausgestattete Inhaber-Staatspapier in der heutigen Form, die sogenannten Steuerkreditkassenscheine, aus (Salings Börsenpapiere I. [Allgemeiner] Teil, 9. Aufl. Leipzig 1903, S. 12). Sächsische Regierungskundgebungen der 1770er Jahre kennen bereits den Talon als „Zinsnote“, „Zinsüberschrift“, „Zinsleiste“ (Bender, a. a. O. S. 195, 669). Die sächsischen Papiere wurden während des Siebenjährigen Krieges und nach demselben gehandelt.

c) Preußen.

aa) Preußens Staatsfinanzen 1793—1806.

Mit der Ära der Revolutionskriege trat auch in der preußischen Finanzwirtschaft eine neue Epoche ein. Noch hatte unter Friedrich Wilhelm II. der Staatsschatz einen Zugang von 8 Millionen Taler erfahren, aber 1795 war er aufgezehrt¹. Noch gegen Ende 1793 hatte der König dem englischen Gesandten erklärt, die Natur der preußischen Monarchie sei eine derartige, daß sie keine Anleihe ertragen könne². Jetzt mußte auch Preußen zu dem anderen Aushilfsmittel übergehen und seinen Staatskredit einsetzen. Seinen Staatskredit? Ein solcher im modernen Sinne war es noch nicht recht eigentlich. Das persönliche Moment des Vertrauens in den König³ kam doch noch zu wesentlich in Frage; mehr oder weniger war es noch königlicher Kredit. Im übrigen pflegte man seit 1796 auf den in diesem Jahre errichteten, mit teils festen, teils schwankenden Einnahmen dotierten Tilgungsfonds zu „fundieren“⁴, und teilweise noch durch Hypothekierung auf besondere Einkünfte oder auch durch Bürgschaft der Seehandlung sicher zu stellen. Dieser Staatskredit also war zunächst ein guter. „Die Eröffnung dieses Darlehns“, berichtet Struensee anlässlich der 3 Millionen Gulden-Anleihe von 1794 in Amsterdam, „hat eine Stockung in allen für andere Mächte eröffneten Anlehen und einen Stillstand selbst in der Negociation des Emprunts für die Republik Holland hervorgebracht, welches den Kredit der preußischen Staatspapiere außer allen Zweifel stellt, da das Publikum diese allen andern vorzieht“⁵. „Die preußischen Fonds stehen schon jetzt höher im Kurse als alle übrigen öffentlichen Fonds“, schreibt er dann 1798 an den König⁶.

Die Anleiheformen waren noch mehr oder weniger privatwirtschaftlicher Art, wenn auch die Inhaber-Partialobligation, eventuell ausgestellt von dem Übernehmer oder Vermittler, der seinerseits eine oder einige Generalschuldverschreibungen erhielt, vorherrschte. Die ausgeschriebenen Anleihebeträge waren nach heutigen Verhältnissen winzig, auch nach damaligen meist nicht gerade sehr groß: eine oder einige Millionen Taler. Die 1798er Kasseler Anleihe von 10 Millionen Gulden war ein „großes“ Anlehen. Struensee glaubte damals,

¹ Schmoller, a. a. O. S. 175.

² Ehrenberg, Große Vermögen II, S. 63.

³ So z. B. Struensee 12. Mai 1798 an den König überschwänglich: „Der Kredit des preußischen Staates und das persönliche Zutrauen zu Ew. Königlichen Majestät ist im Reiche so fest gegründet, daß die Geldbesitzer diese Anleihe fast als den einzigen Weg ansehen, ihre Kapitalien in öffentlichen Fonds sicher unterzubringen.“

⁴ Struensees Memoire vom 11. Jan. 1800, R 89, 6. C. Vol. I.

⁵ 7. April 1794; R 9. Y Y O. Vol. II.

⁶ 26. April 1798, R 9. Y Y Lit. O 1798.

als er, statt die Tilgung wie in den Jahren 1796—97 fortsetzen zu können, die fällig werdenden Anleihen prolongieren bzw. zu ihrer Einlösung neue Anleihen aufnehmen mußte, ein großes Anlehen „allen kleinen Negoziationen bey Partikuliers und an mehreren Orten“, vorziehen zu müssen¹. Rasche Tilgung der Anleihen galt als selbstverständlich; regelmäßig wurde eine feste, nur etliche Jahre dauernde Umlaufszeit vereinbart. In fünf, sechs, acht Jahren mußte alles getilgt sein, eventuell prolongiert werden. Bei der 4%igen Scheidemünz-Anleihe von 1794 hatte der Gläubiger das Recht, frühestens ein Jahr nach Herstellung des Friedens mit sechsmonatlicher Frist zu kündigen². Auch die Begebungsweise entsprach den unentwickelten Verhältnissen. Für die Scheidemünz-Anleihe, die zur Wiedereinziehung der im Übermaße ausgegebenen Scheidemünzen bestimmt war, wurde die Vermittlung der Akzise- und Zollkassen vorgesehen. Dabei ging es noch etwas patriarchalisch zu. In der Obligation selbst wird der Besitzer unter Hinweis darauf, daß sie an den Vorzeiger ohne Legitimationsprüfung rückzahlbar sei, ermahnt, das Dokument nicht zu verlieren. Bei den ausländischen Anleihen, die die Regel bildeten, bediente man sich gewöhnlich eines „Entrepreneurs“, in Amsterdam des mit der Seehandlung liierten Bankhauses Cohen & Co., in Kassel des Wittgensteinschen Kontors. Die Verhandlungen pflegte die Seehandlung zu führen. Auch auf „große Geldbesitzer“, besonders den damals bedeutende Geldgeschäfte treibenden Kurfürsten von Hessen-Kassel, hatte man sein Augenmerk geworfen. — Waren nun die Unterhandlungen soweit gediehen, dann legte man einen Höchstbetrag öffentlich auf und forderte zu Anmeldungen auf. Es konnte Monate, ja Jahre lang dauern, bis diese den vorgesehenen Betrag erreichten. Manchmal wurde die Anleihe dann schließlich geschlossen, ohne voll abgesetzt zu sein. Als auf die 4%ige Wittgensteinsche 10 Millionen Gulden-Anleihe von 1798 innerhalb 6 Monaten 2 $\frac{1}{2}$ Millionen Gulden bezogen waren, spricht Struensee von diesem guten Erfolg, der umsomehr zu verwundern sei angesichts eines gleichzeitigen österreichischen Bankoobligationen-Arrosierungsanlehens. Ende 1800 wurde die Anleihe geschlossen, nachdem insgesamt darauf 2 $\frac{1}{4}$ Millionen Taler eingegangen waren³. Es war ein „brillantester Erfolg“, wenn auf die 1794er 3 Millionen Gulden-Anleihe bei Cohen & Co., Amsterdam, sofort bei Eröffnung 1,8 Millionen Gulden gezeichnet und bedeutende Beträge dann sofort eingezahlt wurden.

Die Regel war, wie bereits erwähnt, die Anleihe im Auslande; Amsterdam, Hamburg, Frankfurt a. M., Kassel, Leipzig,

¹ 31. Okt. 1798, an den König; R 89. C. F.

² R 9. Y Y O. 1794.

³ Struensee 27. Jan. 1801 an den König, R 89. 11. F.

auch Genua u. a. waren die Plätze, die man dabei im Auge hatte. Manchmal erscheint es fast selbstverständlich, daß eine inländische Anleihe zu vermeiden sei. Daß die eigene Volkswirtschaft in der Lage gewesen wäre, den Bedarf zu decken, kann angesichts ihrer damaligen Lage wohl nicht zweifelhaft sein. Bedürfte es noch eines Beweises hierfür, so ist derselbe in der Depositenfülle der Königlichen Institute, speziell der Bank, und dem außerordentlichen Erfolg der demnächst zu Tilgungszwecken eröffneten Depositenannahme der Seehandlung gegeben¹. Zum großen Teil waren denn auch die in den Jahren 1793 und 94 im Auslande abgesetzten Schuldscheine bereits nach kurzer Zeit wieder ins Inland zurückgeflossen². Es war die Furcht, dem inländischen Verkehr zu viel Geld zu entziehen, die bei jenem Verfahren mitsprach³, anscheinend wenigstens teilweise darüber hinausgehend auch das alte Trachten, dem Inland ausländisches Kapital, ausländisches Geld zuzuführen. In Zeiten der Geldklemme, wie sie wiederholt eintraten, mochten diese Erwägungen nicht ohne weiteres von der Hand zu weisen sein, und sie waren es namentlich dann nicht, wenn etwa der Anleiheerlös thesauriert werden sollte. Ferner aber wollte man die Aufnahmefähigkeit des Inlandes nicht vorzeitig erschöpfen, sondern für schlimmere Zeiten in Reserve halten⁴. Was aber das Maßgebendste offenbar war, war die Depositenpolitik der Königlichen Geldinstitute, der Bank, Seehandlung, Nutzholz-Administration u. a. Diese hatten sehr große, mit kurzer oder keiner Kündigungsfrist rückzahlbare Depositengelder zu mäßigem Zinsfuß, 2, 2¹/₂, 3, 4 0/0, aufgenommen und zum großen Teil durchaus unbankmäßig verwendet. Bei einer erheblichen Zurückziehung von Depositen, wie sie eine inländische Staatsanleihe mit sich zu bringen drohte, mußte „daher die Maschine in Stocken geraten“⁵.

So wurden denn eine Reihe solcher kleineren Anleihen mit mehr oder weniger Erfolg eingegangen. Durch Anleihen in Holland wurden 1793 und 94 5 bzw. 3 Millionen Gulden, durch einige Anleihen in Frankfurt a. M. 1793/4 5 Millionen Gulden beschafft. Im Inland nahm man durch die 1794 in ein reines Staatsinstitut umgewandelte Seehandlung 2 bis 3 Millionen Taler auf. Zur Zurückziehung der massenhaft ausgegebenen Scheidemünze diente die bereits erwähnte Scheidemünzanleihe. Auch sonst wurden verschiedene Anleihen im

¹ Siehe S. 36/7.

² Struensee 31. Okt. 1798 an? R 89. 6. F. Hinsichtlich der Zinsverhältnisse sagt er am 23. Dez. 1799, in den alten Provinzen erhebe sich der „gewöhnliche Zinsfuß“ nicht über 4%. R 89. 6. C, Vol. I.

³ Vgl. z. B. R 89. 6. E, Struensee 4. März 1798 an König.

⁴ Vgl. z. B. Struensee an Auswärtiges Departement 19. Febr. und 1. März 1798, R 9. Y Y Lit. O 1798, betr. Eckhardts Geldangebot usw.

⁵ Struensee 23. Dez. 1799 an König, R 89. 6. C. Vol. I.

In- und Ausland, meist klein und langsam zustande kommend, gemacht. So brachten die zwei Anleihen von 1795 in Kassel, die 2 Millionen Gulden- und die zwei Hardenbergschen Anleihen im Reich von 1795 zusammen nur ca. 1,4 Millionen Gulden¹. — Neben dem Zins von meist 4, 4½, 5 % war in der Regel eine hohe, 2, 4, 5, 6, 7 % betragende Provision zu zahlen. Lieber setzte man den nominalen Zinsfuß möglichst niedrig und dafür die Provision höher fest, um nicht durch den höheren Zinsfuß das inländische Publikum zur Beteiligung anzulocken².

Als Mitte der 1790er Jahre der Krieg beendet war, ging man an die Reorganisation der Finanzen. Möglichst rasche Schuldentilgung wurde erstrebt, zu diesem Zweck ein Amortisationsfonds errichtet und mit gewissen festen und schwankenden Einnahmen dotiert. Struensee, als Seehandlungschef mit der Verwaltung des Staatsschuldenwesens betraut, zahlte bzw. kaufte 1796/97 möglichst viel zurück³. Auch die Wiedereinführung des Tabakmonopols 1797 erfolgte u. a. zur Ermöglichung der rascheren Schuldentilgung; der Beschaffung der Betriebsmittel diente die 6 % ige sogenannte Tabaks-Aktien-Anleihe von 1797 über 2 Millionen Taler, die im Inlande aufgenommen wurde. — Beim Tode Friedrich Wilhelms II. war die Staatsschuld ca. 48 Millionen. Davon stammten 12,1 Millionen aus der Zeit Friedrichs des Großen; auf die neuen Landesteile entfielen 5,7 Millionen, auf ausländische Anleihen 9½ Millionen, auf inländische ca. 1 Million, der Rest von 19½ Millionen war schwebende Schuld⁴. Gegen die mit den neuen polnischen Gebieten übernommenen ca. 4½ Millionen Taler Schulden wurden die sogenannten südpreußischen Obligationen ausgegeben, auch wohl „südpreußische Reconnaissancen“ genannt; es waren Schuldverschreibungen der Seehandlung, die für „wahre Staatsschulden“ erklärt wurden. 1809 gibt Altenstein ihre Summe mit ca. 2,8 Millionen Taler an⁵.

1798 mußte Struensee „die ganze Batterie verändern“. In diesem und den folgenden Jahren wurden die ausländischen Anleihen größtenteils fällig, die Deckungsmittel mußten aber nunmehr durch neue Anleihen beschafft werden. Dabin gehört die erste Wittgensteinsche Anleihe in Kassel von 1798⁶. Um aber die Abstoßung der ausländischen Schulden zu be-

¹ Eugen Richter, Das preußische Staatsschuldenwesen und die preußischen Staatspapiere. Breslau 1869, S. 15/16.

² Vgl. z. B. Struensee an König 18. Dez. 1798. R 89. 6. E, Wittgensteinsche Anleihe 1798/99.

³ 31. Okt. 1798, Struensee an? R 89. 6. F.

⁴ Eugen Richter a. a. O. S. 15.

⁵ Struensee 23. Dez. 1799 an König, R 89. 6. C Vol. I; Altenstein an König 29. Sept. 1809, R 89. A. XII. 9.

⁶ Eugen Richter, a. a. O. S. 17. Vgl. früher S. 34.

schleunigen bzw. ihre Prolongation unnötig zu machen, ging man dazu über, durch die Seehandlung Depositen zu 4% Zinsen, ein Jahr unkündbar, dann halbjährig kündbar, aufzunehmen. Der Erfolg war „sehr glänzend“; Ende 1805 hatte die Seehandlung an den Amortisationsfonds bereits 13,1 Millionen Forderungen, wogegen die ausländische Schuld bis auf 1,4 Millionen getilgt war¹. Die ausländische direkte Staatsschuld war somit überwiegend in eine 4%ige innere Seehandlungsschuld verwandelt — ein bedenkliches Verfahren; aber man glaubte, gegen Verlegenheiten der Seehandlung, die durch plötzliche starke Kündigungen des Publikums entstehen könnten, durch die Zusicherung des Königs gesichert zu sein, daß gegebenenfalls der Tresor aushelfen werde. Schulenburg und Stein hofften bereits auf die Möglichkeit der Konvertierung auf 3%².

1806 mußte zu Rüstungszwecken der Staatskredit aufs neue in Anspruch genommen werden. Man suchte eine Anleihe von 2 Millionen in Kassel, Münster, Fürth und Danzig aufzunehmen³. Am 1. Januar 1807 betrug die Staatsschuld laut Bericht der Hauptverwaltung der Staatsschulden 53½ Millionen, nämlich 3,4 Millionen ausländische Anleihen, 40,7 Millionen inländische Schulden (davon 17,9 Seehandlungsobligationen), 4,4 Millionen provinzielle Staatsschulden⁴. Der Rest von 5 Millionen waren Tresorscheine: auch Preußen hatte sich gezwungen gesehen, die Zettelausgabe der Erhaltung des Staates dienstbar zu machen⁵.

bb) Preussens Volkswirtschaft 1806—15.

Schwere Erschütterungen hatte der preußischen Volkswirtschaft, namentlich auch in den westlichen Gebieten, bereits die erste Kriegshälfte bereitet. Dennoch trat sie in verhältnismäßig guter Verfassung in die Unglückszeit 1806 bis 1815 ein. Furchtbar wurde sie während derselben mißhandelt. Wir haben wiederum Kriegswirkungen verschiedener Art zu unterscheiden: die ungeheuren Schäden, die die Volkswirtschaft im allgemeinen davontrug und die besonders schweren, ja tödlichen Wunden, die einzelne Zweige derselben erlitten,

¹ Struensee 11. Jan. 1800, Memoire über den Amortisationsfonds der Staatsschulden, R 89. 6. C Vol. I; Eugen Richter, a. a. O. S. 17.

² 1. Jan. 1805 an den König, R 89. 6. D, Amortisation der Staatsschulden, Vol. II, 1803—5; Richters Angabe (a. a. O. S. 17), daß der Zins für die Obligationen in den letzten Jahren sogar auf 3% herabgesetzt werden konnte, scheint auf Irrtum zu beruhen.

³ Eugen Richter, a. a. O. S. 18.

⁴ Eugen Richter, a. a. O. S. 18.

⁵ Bereits 1793 ff. hatte man eine Art Papiergeld, Seehandlungs-Assignationen, durch ein Frankfurter Haus in Umlauf gesetzt gehabt. Niebuhr, Geschichte der Königlichen Bank in Berlin . . . Berlin 1848, S. 62.

einerseits; die günstigen Wirkungen andererseits, die andere ihrer Zweige erfuhren; die Verschiebungen endlich, die in der Entwicklung der einzelnen Teile, in den Einkommens- und Vermögensverhältnissen herbeigeführt wurden. — Schon der erste Feldzug stellte große Anforderungen; ungleich verhängnisvoller jedoch war die jahrelange französische Okkupation. „Niemals“ so zitiert Max Duncker¹ Bignon, einen der eifrigsten Bewunderer Napoleons unter den Franzosen, „hatte bis dahin eine fremde Okkupation so grausam einen Staat gedrückt, wie die Frankreichs Preußen drückte.“ Französische Truppen besetzten die Hauptorte des Landes, bezogen Quartier und Lager im Lande, lebten auf dessen Kosten, förderten Fourage, Bekleidungs- und Ausrüstungsgegenstände, Vorspanndienste, entblößten durch Kontributionen das Land von barem Geld, remontierten sich aus seinen Pferdebeständen. Sie legten Beschlagnahme auf die öffentlichen Kassenbestände und die Einkünfte des Staates, wo sie ihrer nur habhaft werden konnten. Geraubt wurden die großen Vermögenswerte der Staatskasse, der Staatsinstitute und der preußischen Untertanen in den abgetretenen polnischen Landesteilen. Über eine Milliarde Francs hatte Napoleon 1806 bis Oktober 1808 aus dem auf die Hälfte reduzierten Staatsgebiete herausgepreßt. Dann forderte er noch die Unterhaltung von 10 000 Mann französischer Truppen und die Zahlung von 120 Millionen Francs weiterer Kontribution, die auch zum größeren Teil bis 1812 bezahlt wurden. Kaum aufatmend, mußte das Volk zum gemeinsamen Kriege gegen Rußland rüsten. Preußen wurde Kantonnementsbezirk, Operationsbasis und Gesamtmagazin für eine Armee von einer halben Million Mann. Abermals wurden seine Viehbestände geplündert, Erpressungen aller Art verübt. Nach Dunckers Berechnungen zog Napoleon Oktober 1808 bis Frühjahr 1813 nochmals mindestens 583 Millionen Francs aus dem damaligen Preußen heraus. Dazu kamen nun die außerordentlichen Anstrengungen für die Befreiungskriege, als das Volk von 5 Millionen ein Heer von $\frac{1}{4}$ Million aufstellte.

Diese Leistungen vollbrachte eine Volkswirtschaft, die in ihrer Betätigung den störendsten Einflüssen unterworfen war, der zahlreichste, tüchtigste Arbeitskräfte immer wieder geraubt, gewaltige Kapitalien zerstört wurden. Der Viehstand wurde förmlich dezimiert; der landwirtschaftliche Boden wurde häufig verwüstet, die Saaten verheert, Getreide- und Futtervorräte geraubt; nicht das Saatgetreide wurde geschont, oder es mußte stellenweise von der notleidenden Bevölkerung selbst

¹ Aus der Zeit Friedrichs des Großen und Friedrich Wilhelms III., Abhandlungen zur preußischen Geschichte, Leipzig 1876, S. 503 ff. Vgl. auch Schmoller, Umriss und Untersuchungen, S. 190. Beide auch zum folgenden zu vergleichen.

verzehrt werden. Der Großgrundbesitz hatte die Überspekulation vor 1806 jetzt zu büßen. Bei dem Sinken der Güterpreise entstand eine Hypothekennot umso mehr, als durch den Krieg neue Schulden erwachsen. Die Pfandbriefinstitute kamen in Zahlungsschwierigkeiten. — Handel und Verkehr waren den schwersten Erschütterungen ausgesetzt. Gewerbe und Industrie mußten ins Stocken geraten. Nun wieder die Kontinental Sperre, der Preußen sich, seine Unabhängigkeit auch auf dem Gebiete der Handelspolitik verlierend, anschließen mußte; sie verschloß mehr oder weniger die gewohnten Absatzwege zur See. Die blühende preußische Leinenindustrie, deren Ausfuhr allein aus Schlesien gegen 1800 einen Wert von gegen 13 Millionen Talern gehabt hatte¹, war tödlich verwundet. Von da an datiert ihr langsames Dahinsiechen unter der einsetzenden englischen Konkurrenz. Gewerbe und Handel der Städte seufzten unter den Kontributionszahlungen. Die reichsten Mitglieder der Berliner Kaufmannschaft mußten ihre Zahlungen einstellen². Schlesische Städte, besonders Breslau, litten schwer unter der Unterbindung des Leinwandexports³. Ein Kaufmann Gribel in Stettin schreibt 1820 an den König, von 276 Kaufleuten, die es 1806 in Stettin gegeben habe, seien 182 zugrunde gegangen. Einzelne Kaufleute Stettins hätten bis zu 33000 Taler Kontribution zahlen und bis zur vollen Bezahlung mit 6%o verzinsen müssen⁴. Die bei den damals üblichen langen Kreditfristen besonders hohen Ausstände im Auslande konnten seitens des Handels vielfach nicht eingezogen werden. Das Geldwesen geriet in Verwirrung; die Tresorscheine wurden bis auf ein Viertel ihres Nennbetrages entwertet. Bank und Seehandlung stellten ihre Zahlungen ein.

Kriegsbedarf des In- und Auslandes, Schutz der Kontinental Sperre und Änderung der Zolllinien waren die Hebel, die mitten in jener Zeit der Not einzelne Zweige der Volkswirtschaft förderten, ja zu einer ersten, teilweise auch für spätere wieder normale Zeiten Dauer versprechenden, teilweise treibhausartig-vergänglichen Blüte brachten. Die europäischen Massenheere brauchten Massen von Getreide, die Westmächte konnten ihren Bedarf darin nicht decken. Der Marktgetreide produzierende größere und große Grundbesitz Preußens fand daher durchgehends in der ganzen Kriegszeit einen lohnenden Absatz, der auch durch die Kontinental Sperre nur teilweise gehemmt wurde. Damit war die Anregung zu besserer Wirtschaftsweise gegeben. Tatsächlich wurden bedeutsame, die Kriegslasten er-

¹ Schmoller, Zur Geschichte der deutschen Kleingewerbe im 19. Jahrhundert. Halle 1870, S. 539. Der zweite Hauptsitz der Leinenindustrie befand sich bekanntlich im Westfälischen.

² Niebuhr, a. a. O. S. 87.

³ Kurt Moritz-Eichborn, Das Soll und Haben von Eichborn & Co. in 175 Jahren. Breslau 1903.

⁴ R 89, B VI 2. 16.

leichternde technische Fortschritte gemacht¹. Die Errungenschaften Thaers fanden Eingang. Die Massenheere brauchten ferner Massen von Kleidung, Waffen, Lederzeug usw. Die Woll-, Metall- und Lederindustrie erhielten Kriegslieferungen in einem Maße, wie wohl nie zuvor, zu gewinnbringenden Preisen. — Die Kontinentalsperre hielt die englische Konkurrenz ab und schuf für die inländischen Industrien neue Entwicklungsmöglichkeiten. Die preußische — und überhaupt die deutsche — Baumwollspinnerei erhielt den Hauptanstoß für ihre erste Entwicklung eben hierdurch². Einen ähnlichen Impuls erhielt die Baumwollweberei³. Wollindustrie und Metallgewerbe zogen gleichfalls ihren Vorteil⁴. Technische Verbesserungen, Anwendung von Maschinen hatte man in England gelernt; es lohnte sich, sie nachzuahmen. Mit der Förderung der Industrie gewannen auch die entsprechenden Handelszweige, zumal in einer Zeit, wo nach der Struktur des Wirtschaftslebens der Großhandel eine verhältnismäßig viel bedeutendere Stellung einnahm als heute. Im allgemeinen wurde der Landhandel weniger getroffen als der Seehandel. Der Handel der westlichen, mit Frankreich vereinigten Provinzen genoß ein ungeahnt großes, geschütztes Betätigungsfeld. Zum Teil machte sich der Handel Luft, indem er zu Lande nach Osten und Süden sich neue Beziehungen schuf. Der Getreidehandel hatte wegen des dringenden englischen Bedarfes und der für die Truppen auf dem Kontinent erforderlichen großen Mengen durchweg günstige Konjunktoren; Lieferanten von anderem Kriegsmaterial, wie Tuchen und Waffen, fielen große Verdienste zu usf. So fand eine weitgehende Verschiebung in den Verhältnissen des Wirtschaftslebens statt. Hier war es gestört, dort wurde es zu treibhausartiger Blüte gebracht; der eine Zweig mußte Kapitalien — soweit sie nicht wertlos geworden — und Menschen abgeben, der andere konnte sie aufnehmen. Die einen wurden arm, die anderen fast über Nacht reich.

Alle diese Verhältnisse bedingten es, daß Unternehmer, Arbeitskräfte und Kapitalien in umfangreichem Maße aus ihrer gewohnten Betätigungssphäre aufgescheucht wurden. Wie sie einerseits wertvernichtend, kapital- und vermögenszerstörend wirkten, so riefen sie andererseits teils ephemere, teils Dauer versprechende Knospen und Blüten des Wirtschaftslebens hervor, bildeten neue Werte, neue Güter und Kapitalien, neue Vermögen.

¹ Nebenius, a. a. O. S. 424: „Unverkennbar sind die Fortschritte, welche in den meisten europäischen Ländern Industrie und Ackerbau seit den letzten 30 Jahren mitten im Kriege gemacht haben.“ Die Wirkungen des Krieges seien dadurch zum Teil aufgehoben worden.

² Schmoller, Kleingewerbe, S. 453 ff.

³ Schmoller, Kleingewerbe, S. 560 ff.

⁴ v. Gülich, a. a. O. II, S. 348—50.

cc) Preussens Staatsfinanzen 1806—15.

Die Staatsfinanzen, die wir unter dem Gesichtspunkte der Beziehungen zum Kapital- und Wertpapiermarkte zu verfolgen haben, waren 1806, als der Krieg ausbrach, nicht gerade schlecht. (So v. Schmoller.) Den 53 Millionen Schulden standen 13 bis 17 Millionen Bestände des Staatsschatzes, der 1797 leer gewesen war, gegenüber. Die laufenden Einnahmen waren höher als je, der Kredit noch gut. Krieg und französische Okkupation mußten aber den völligen Verfall der Finanzen mit sich bringen. Die Zahlungen mußten eingestellt werden. Die Tresorscheine wurde uneinlöslich; von den Staatskassen sollten sie nur zum Kurse in Zahlung genommen werden¹, ein eigenartiges Experiment, das die Unsicherheit des Wirtschaftslebens nur noch mehr steigern mußte. Bank und Seehandlung und andere öffentliche Institute wurden zahlungsunfähig. Der außerordentliche Staatsbedarf für 1806—1812 wurde von der Staatsschuldenverwaltung später auf 144,4, für 1813—1815 auf 61,6 Millionen berechnet². Die 120 Millionen Francs Kontribution an Frankreich sollten mit 70 Millionen in Domänenpfandbriefen³, einzulösen November 1809 bis April 1811 in monatlichen Raten, und mit 50 Millionen in Wechseln der Kaufleute von sieben preußischen Städten, einzulösen mit monatlich vier Millionen von November 1808 ab, bezahlt werden. Bald war man im Rückstand mit den Zahlungen. Der Staatskredit war vernichtet. Von einer Prämienanleihe von 1808 brachte man bis 1811 nur $\frac{3}{4}$ Millionen Taler unter. Zwangsanleihen hatten wenig Erfolg. Eine im März 1810 nach jahrelangen Verhandlungen in Holland abgeschlossene Anleihe von 32 Millionen Gulden brachte bis zum Juni nur 1,1 Millionen bar⁴. Der Staat lebte von der Hand in den Mund. (Hintze.) Und wie ihm, so erging es den ihm nachgeordneten öffentlichen Verbänden. Provinzen und größere Städte suchten sich ebenfalls mit zahlreichen, kleinen, unter verschiedenartigsten Formen in In- und Ausland aufzunehmenden Anleihen gleichsam von einem Tage zum anderen weiterzubringen. Das Ende war auch für sie der völlige Ruin der Finanzen. — Einziehung der geistlichen Güter und Verkauf der Domänen wurde eingeleitet.

Das Finanzreformedikt von 1810 setzte die Grundsätze für die Neuordnung der Finanzen hinsichtlich des Steuer-

¹ Eugen Richter, a. a. O. S. 20. Auch zum Folgenden zu vergleichen.

² Schmoller, Umriss und Untersuchungen, S. 191, nach Weber.

³ Diese wurden von den landschaftlichen Pfandbriefinstituten ausgestellt, nachdem der Staat ihnen zu diesem Zweck, unter Aufhebung des Edikts von 1713, Domänen zur Sicherheit überwiesen hatte.

⁴ Eugen Richter, a. a. O. S. 21. Außerdem erhielt man 0,6 Millionen in Schlesischen Schulden aus der vorpreußischen Zeit, zu deren Annahme man sich hatte verpflichten müssen, in Zahlung.

systems, der Wiederaufnahme der Zahlungen und der Behandlung des Schuldenbestandes usw. fest. 1811 wurden die Zahlungen allmählich wieder aufgenommen, ausgenommen die der Königlichen Bank, die allein als selbständiges Institut bestehen blieb. Für die Rückstände wurden eine Reihe von interimistischen Staatspapieren geschaffen, die der Staat in bestimmten Fällen in Zahlung nahm: 3,8 Millionen Taler Zins-scheine für Zinsrückstände, zahlbar 1814; für rückständige Gehälter und Pensionen mehrere Millionen Gehaltscheine, fällig 1814; für Leistungen an die russischen Truppen 12,9 Millionen 4 %ige sogenannte russische Bons, zahlbar 1816¹. Vor allem schuf aber das Edikt auch den ersten modernen preußischen Staatsschuldentyp, die 4 %igen langfristigen, seitens der Gläubiger nicht kündbaren, demnächst durch Verlosung tilgbaren Staatsschuldscheine. Alle inländischen Staatsschulden, ausgenommen die 2 %igen Bankobligationen, die indes auch auf den Staatsschuldenfonds übernommen wurden, wurden zwangsweise in diesen einheitlichen Typ konsolidiert. Anfang 1813 waren so bereits 19,9 Millionen der neuen einheitlichen Schuldtitel im Umlauf. — Auch eine Regelung der provinziellen und Kommunal-schulden wurde eingeleitet; zum Teil wurde ihre Übernahme als Staatsschuld vorgesehen.

Über dieser Reformtätigkeit kam die Zeit der abermaligen äußersten Anspannung der Kräfte. Auf's neue mußte 1812 der Schuldendienst eingestellt werden. Neue Zwangsanleihen wurden ausgeschrieben, Tresorscheine — bis zu etwa 8 Millionen — und Steueranweisungen ausgegeben. Weitere interimistische Staatspapiere wurden geschaffen, für Armeelieferungen bis 1812 20,9 Millionen Taler sogenannte Kompensationsanerkennisse, ferner für Lieferungen in den Jahren 1813—14 die unverzinslichen sogenannten Lieferungsscheine, beide Sorten binnen einigen Jahren zu tilgen. 1814 begann man die Zahlungen allmählich wieder aufzunehmen. Abermals unterbrach der Feldzug von 1815 die weitere Regelung der Finanzverhältnisse, aber nur kurze Zeit².

Die Schulden des Staates wurden später für 1820 mit 217,2 Millionen angegeben, davon 25,9 Millionen staats-garantierte provinzielle Schulden und 11,2 Millionen unverzinsliche Schulden. Für 1822 berechnet Richter³ sie mit 232 Millionen, aber einschließlich 6 Millionen Unterbilanz der Bank und 20 Millionen später auf den Pensionsaussterbefonds übernommener Leibrentenschulden.

¹ Eugen Richter, a. a. O. S. 23, 24.

² Eugen Richter, a. a. O. S. 31.

³ A. a. O. S. 45/6.

B. Verkehr in öffentlichen Kreditkapitalien in Berlin während der Kriegszeit.

Wie sich unter den Kriegsläufen der Kapitalverkehr und speziell der Verkehr in öffentlichen Kreditpapieren in den einzelnen Ländern gestaltet habe, wird hier füglich ununtersucht bleiben können. Bezüglich Englands darf daran erinnert werden, daß der Markt seiner Konsols eine bis dahin nicht gesehene Breite erlangte. Die Leistungsfähigkeit der Volkswirtschaft in der Aufbringung von Kapitalien für den Staatskredit wurde bereits hervorgehoben, desgleichen die Unterstützung durch bedeutende Kapitalien des Kontinents. Das englische Staatspapier wurde das bevorzugteste Anlage- und Spekulationspapier in Europa.

Eine ganz neue Epoche leitet nun speziell für die Entwicklung des Berliner Kapitalmarktes die Revolutions- und Kriegsperiode ein. Das Staatspapier — in dem dargelegten Sinne: noch bis zu gewissem Grade als Königliches Papier — tritt in den Marktverkehr ein, sowohl die eigentlichen Anleihescheine wie die in Zahlung gegebenen Interimpapiere. Die Pfandbriefe nehmen stark zu und gewinnen mehr und mehr Berlin als Verkehrszentrum. Die Barzahlungseinstellung der königlichen Institute gibt deren Obligationen Langfristigkeit und unterwirft sie dem Börsenverkehr. Kapitalien, die durch den Krieg aus ihrer Betätigungssphäre verscheucht wurden, Vermögen, die durch ihn gebildet wurden, erblicken in den Wertpapieren eine mehr oder weniger willkommene Anlage. Der durch die Wechselfälle des Krieges angeregte Spekulationsgeist sieht in ihnen dankbare Objekte zu seiner Betätigung. Spekulanten kaufen vielfach die in Berlin und in den Provinzen zahlungshalber ausgegebenen, entwerteten staatlichen Papiere auf. Ein regelrechter börsenmäßiger Wertpapierverkehr von wechselnder Ausdehnung und Lebhaftigkeit entsteht in Berlin. Das Zeitgeschäft kommt in Aufnahme. Das private Bankgeschäft wird gefördert durch die ihm zufallenden staatlichen Geldgeschäfte und durch die Lähmung der königlichen Geldinstitute in der zweiten Hälfte der Kriegszeit. Der Berliner Kapitalmarkt gewinnt durch die staatlichen Finanzgeschäfte und den Verkehr in den öffentlichen Kreditpapieren eine übergeordnete Stellung über die übrigen Märkte des Landes: aus dem provinzialen ist am Schluß der Kriegsperiode, inbezug auf den öffentlichen Kredit, noch nicht wesentlich inbezug auf den Verkehr in privaten Leihkapitalien, ein nationaler Kapitalmarkt geworden.

Hinsichtlich des Verlaufs des Verkehrs in öffentlichen Kreditkapitalien in diesem seinen Entwicklungsstadium mögen einige Angaben nicht ohne Interesse sein. Bereits um 1800

hatte der Börsenverkehr ein neues Aussehen gewonnen. Folgender Vorgang zeigt es: Die Kriegsereignisse hatten den Warenhandel gelähmt und mit ihm den Wechselverkehr. Aber es trat, so heißt es in einem Schreiben der Polizeideputation der Kurmärkischen Regierung in Potsdam¹, „an dessen Stelle ein anderer sehr bedeutender und ausgebreiteter Handel, nemlich der mit Staatspapieren aller Art“ mit dessen Vermittlung sich nicht nur die sechs bestallten offiziellen Makler, sondern auch „Winkelmäkler“ befaßten. Die Regierung beschloß daher eine Vermehrung der Zahl der offiziellen Makler von sechs auf acht. Der sich hiergegen richtende Einspruch der Makler, die naturgemäß dadurch eine Schmälerung ihrer Einkünfte befürchteten, wird von der Polizeideputation zurückgewiesen mit jenem Hinweis auf den Handel mit Staatspapieren, der zur Folge habe, daß sich außer den offiziellen Maklern („außer Euch“) „eine Menge von Personen von diesem Handel und dem Umtriebe der vielen in Kurs gekommenen Millionen nähre.“ „Es kommt nicht darauf an, ob bis zum Kriege die bisherige Zahl der Mäkler hinreichend gewesen, . . . weil seit dem Kriege auch der Handel erst eine ganz andere Gestalt angenommen hat, der so ausgebreitete und verschiedenartige Handel mit Staatspapieren nicht stattfand, und die Winkelmäkler nicht ihr Unwesen trieben.“ Offensichtlich also hatte der Verkehr in Staatseffekten im Jahre 1800 einen relativ erheblichen Umfang angenommen. Ein Ausdruck dessen dürfte auch darin zu finden sein, daß in demselben Jahr ein Neubau des Börsenhauses in Angriff genommen wurde. — Bemerkenswert ist sodann das Jahr 1805. An die Stelle der Börsenordnung vom 25. Februar 1739 tritt das Allerhöchst bestätigte Börsenreglement vom 15. Juli 1805, welches die Bildung einer Börsenkorporation vorsieht. Die Mitglieder der beiden Kaufmannsgilden der Materialien- und der Tuch- und Seidenhandlung, sowie diejenigen der Elbschiffergilde bilden die Börsenkorporation. Bestimmte weitere Personen, welche in Berlin Handel treiben durften, konnten beitreten. § 4 des Reglements spricht von Dienstag und Freitag als den beiden Hauptbörsentagen. Er ordnet die Festsetzung der Wechsel- und Geldkurse und die Aufnahme in den hinfort herauszugebenden amtlichen Kurszettel an. Über die Notierung der Wertpapierkurse wird nichts gesagt. Gleichwohl wird aber in § 5 b für Geschäfte in öffentlichen Fonds eine Maklergebühr mit 1 pro Mille festgesetzt, und es werden Wertpapierkurse von Anfang an in den amtlichen Kurszettel aufgenommen. Der erste amtliche Kurszettel vom 9. August 1805 lautet in der Rubrik für Wertpapiere wie folgt:

¹ Vom 20. Juli 1800 an die offiziellen Wechselmakler, Kaufmannschaft Acte M 19, Vol. II.

Münzsorte	Fonds-Course	Briefe	Geld
in Gold	Pommersche Pfandbriefe	—	—
„ Court.	„ „ „ „	—	—
„ Gold	Chur- u. Neumärkische ablösliche	—	—
„ Court.	„ „ „ „ unablösliche	—	—
„ Gold	„ „ „ „ unablösliche	—	—
„ Court.	„ „ „ „ unablösliche	—	—
„ Court.	Westpreußische Pfandbriefe . . .	104	103 ¹ / ₂
„ Court.	Ostpreußische „ „	103 ³ / ₄	103 ¹ / ₄
„ Court.	Südpreußische Obligationen . . .	—	—
„ Court.	Tabacks-Actien	—	—
„ Court.	See-Actien	—	—
„ Court.	Zucker-Actien	—	—
„ Court.	Assecuranz-Actien	—	—
„ holl. Ct.	Herings-Actien	—	—
„ Court.	Schlesische Pfandbriefe	107	—

Krieg und französische Okkupation scheinen dann den Wertpapierverkehr gelähmt oder wenigstens aus dem Lichte der Öffentlichkeit gerückt zu haben. Die bisher schon lückenhaften, teilweise nur mit wochen- und monatelangen Unterbrechungen stattfindenden Fondskurse fallen bereits im letzten Vierteljahr 1805 völlig aus. Vom 28. Oktober 1806 ab wird „wegen das Einrücken der Kaiserl. französisch. Truppen allhier und der gestern erfolgten Ankunft des französischen Kaisers und Königs Napoléon Maj. und den eingestellten Postenlauf und des dadurch entstandenen Derangement der Geschäfte“ sogar die Notierung von Wechsel- und Sortenkursen eingestellt, um erst am 5. Dezember 1806 wieder aufgenommen zu werden. Fondskurse werden wieder erstmalig am 31. Mai 1808 festgestellt¹. Oktober 1808 beginnt dann auch die Vossische Zeitung mit der Veröffentlichung der „Course von sämtlichen Fonds“, erstmalig am 20. d. Mts. wie folgt (Course vom 19.):

¹ Welchen Schwierigkeiten der Verkehr mit Wertpapieren in dieser Zeit unterlegen haben mag, illustriert ein Inserat in der Voss. Zeitung vom 7. Jan. 1808:

„Wer Banco-, Seehandlungs- und Stadt-Obligationen, auch Pfandbriefe und Tresorscheine verkaufen oder darauf geliehen haben will, erhält nähere Nachricht in der heil. Geiststraße No. 47 eine Treppe hoch.“ Anonym (!).

Und ein Inserat im Berliner Intelligenzblatt vom 22. Febr. 1808:

„Banco-, Seehandlungs- und Berlin'sche Stadt-Obligationen, dergleichen Pfandbriefe und Tabacks-Aktien können gegen billigen Rabatt verkauft oder verpfändet werden; im gleichen sind Staatspapiere auf sichere Hypothek zu haben. Das Nähere in der Rosenthaler Straße No. 19 bey dem Commissions-Sekretair Georgi.“
läßt ahnen, wie primitiv die Zustände und die Technik auf dem Berliner Kapitalmarkte noch waren.

	Briefe	Geld
Westpreußische Pfandbriefe à 4 Prozent	73	—
do. Ostpreußische	80	—
Schlesische do.	—	89
Pommersche do.	—	85
Chur- und Neumärkische do.	84	82
Seehandlungs-Obligationen à 4 Prozent	68	—
do. do. à 3 „	67	—
Neumärkische do. à 4 „	66	—
do. in $\frac{1}{6}$ à $\frac{1}{12}$ tel à $4\frac{1}{2}$ „	68	67
do. do. à 5 „	72	—
Churmärkische Obligat. à 5 „	68	67
do. $\frac{1}{6}$ à $\frac{1}{12}$ tel		
Berliner Stadt-Obligationen in Court. à 5 „	72	—
Magdeburger Landes-Obligationen . à 5 „	67	—
do. $\frac{1}{6}$ à $\frac{1}{12}$ tel		
Berliner Banco-Obligationen à 2 „	84	—
See-Actien à 5 „	74	—
Tabacks-Actien à 6 „	—	—
Tresorscheine	69 $\frac{1}{2}$	—

Es war nach dem Abzug der Franzosen offenbar neues Leben in den Kapitalmarkt gekommen. Auch hierüber liegt eine Äußerung der „Ältesten der beiden Gilden und Börsenvorsteher“ aus dem Jahre 1809 vor. In einem Schreiben vom 27. März 1809 sagen sie, daß „das jetzt so häufige Verkehr mit Staatspapieren von keiner langen und bestimmten Dauer sein kann, auch nicht zu wünschen ist, daß es so wie es seit einiger Zeit betrieben worden, fortdauern möge“¹. Man sieht, die Kaufmannschaft will vom Wertpapierverkehr wenigstens in ihrer Mehrheit noch wenig wissen. — Die Erwartung einer Wiederabnahme des Börsenverkehrs sollte bald erfüllt werden. Schon am 9. Mai desselben Jahres schreiben die Ältesten beider Gilden an Haehne, „daß, da die Wechselgeschäfte sich sehr verringert haben und das Verkehr mit Staats- und andern in Kurs gekommenen öffentlichen Papieren sehr abgenommen hat“, weitere Makler zur Zeit nicht angestellt werden. — Bald darauf erhebt sich zwischen den beiden Gilden Streit über die Frage der Anstellung weiterer Makler. Die offiziellen Makler scheinen sich mehr dem Vermittlungsgeschäft in Staatspapieren zugewendet zu haben, zum Nachteil des Geschäfts in Wechseln und Geldsorten, sodaß die Materialistengilde zur Behebung dieses Mißstandes eine Ernennung weiterer Makler forderte. Hiergegen wenden sich naturgemäß die Makler. „Sämtliche hiesige Bankiers“, schreiben sie unterm 19. Februar 1810², „machen nicht den sechsten Teil der Wechselgeschäfte“ wie in

¹ Kaufmannschaft Acte a. a. O., Älteste an Haehne als Bewerber um einen Maklerposten.

² Wohl an die Börsenvorsteher, dem Schreiben fehlt die Adresse. Kaufmannschaft Acte a. a. O.

ruhigen Zeiten. Verschiedene Wechselhäuser hätten ihre Zahlungen einstellen müssen. „Der Verkehr mit den Staatspapieren hat bei dem gegenwärtigen Kurse, der nur $\frac{1}{4}$ à $\frac{1}{2}$ 0/0 variiert, aufgehört, ein Gegenstand der Spekulation zu sein. Der Handel auf Zeit, der dies Geschäft bedeutend vergrößerte, hat dadurch ganz aufgehört.“ Und in einem Schreiben des Ältesten Jordan der Tuch- und Seidenhandlungs-Gilde, die die Bestrebungen der Materialisten bekämpfte¹, heißt es: „Der Handel mit Staatspapieren, welchen unsere Gegner als einen Hauptgrund zur Anstellung noch mehrerer Mäkler vorschützten, weil er die Veranlassung sein sollte, daß die Mäkler die Wechsel- und Geldgeschäfte versäumten, hat seitdem sehr abgenommen, ja fast aufgehört“

Wir sehen, daß Spekulation und Zeitgeschäft im Schwang waren. Über die Entstehung des letzteren äußert sich Schmalz² dahin, daß in Berlin die — bis dahin unbekannt — Zeitgeschäfte seit 1807 begonnen hätten. Und zwar sind die ersten Anfänge dieser Geschäftsart nach ihm darauf zurückzuführen, daß die öffentlichen Papiere, die derzeit durchgehends weit unter pari standen, z. B. die Bankobligationen, bei den öffentlichen Kassen zu pari in Zahlung gegeben werden konnten. Hielt nun jemand den gegenwärtigen Kursstand für günstig für einen Ankauf, während er der Papiere erst für später fällige Zahlungen bedurfte, so kaufte er mit der Abmachung, daß Lieferung und Zahlung erst kurz vor dem Fälligkeitstermin seiner Schuld an die öffentliche Kasse erfolgen sollte³.

Unter starken Schwankungen der Kurse zieht sich der Kapitalverkehr bis zum Schluß des Krieges hin. Im allgemeinen erfolgen die Notierungen der Wertpapiere sehr lückenhaft und unregelmäßig. Wochenlang findet man sehr wenig und oft gar keine, oft fast nur Briefkurse notiert. Freilich ist aus diesem Ausfallen der Kurse in dem amtlichen Kurszettel nicht ohne weiteres zu folgern, daß der Verkehr in Wertpapieren vollständig fortgefallen sei⁴. Einen gewissen

¹ Wohl Zirkular an seine Kollegen, vom 25. April 1810. Kaufmannschaft Acte a. a. O.

² Coffinière, Die Stockbörse und der Handel in Staatspapieren, übersetzt von Schmalz. Berlin 1824, S. 291.

³ Danach wäre das Zeitgeschäft in Berlin nicht von auswärts übernommen, sondern aus den Verhältnissen heraus erwachsen.

⁴ Es kann sehr wohl angenommen werden, daß die inoffiziellen Makler in jener Zeit, wenn auch in geringerem Umfange, die Vermittlungstätigkeit in Wertpapieren ausgeübt haben. In dem Protokoll des amtlichen Kurszettels vom 28. Mai 1812 heißt es nachschriftlich: „Zu Folge des unterm 24. Mai erlassenen . . . Kgl. Edikt in betref der Vermögenssteuer wurden die festgesetzten Fondscourse ad Protokollum genommen, obgleich heute gewöhnlich nur die Course privatim notiert worden . . .“ Man wird bei Betrachtung der damaligen amtlichen Kurszettel diesen Gesichtspunkt nicht außer acht lassen dürfen.

Schluß auf lebhafteren Verkehr zu Anfang 1813 läßt es zu, daß der Makler Hertel seinen Kurszettel herauszugeben beginnt¹.

Staatsschuldscheine finden sich erstmalig am 6. Januar 1812 — als mit $45\frac{1}{2}\%$ angeboten — notiert; von da ab ziemlich regelmäßig.

¹ Erstmals am 2. Januar.

III.

Überleitender Abschnitt.

Neubegründung des Verkehrs in langfristigen Kreditkapitalien im 19. Jahrhundert, speziell auch in bezug auf Exportkapitalien. Gesichtspunkte für die Untersuchung unseres Problems. — Die nach 1815 für internationalen Kapitalverkehr zunächst in Frage kommenden Märkte.

Auf eine neue, weitaus breitere Basis wurde der Verkehr in öffentlichen Kreditkapitalien, wie in langfristigen Kapitalien überhaupt, im 19. Jahrhundert gestellt.

Mit riesigen Schulden hatten alle Staaten die Kriegszeit abgeschlossen, mit einer Schuldenlast, deren Abzahlung unter günstigsten Umständen erst in Jahrzehnten erfolgen konnte. Zur Regelung der Finanzen und des Geldwesens, zur Wiederherstellung der Kriegsrüstung, zum Neubau von Festungen, zur Bezahlung von rückständigen Verpflichtungen waren neue große Mittel erforderlich, die von den geschwächten Volkswirtschaften im Wege der Besteuerung nicht aufzubringen waren. Also neue Anleihen wurden notwendig. Und wenn man noch glauben mochte, den Staat bald wieder schuldenfrei machen zu können, wenn man überall energische Tilgungsmaßnahmen traf, Tilgungskassen schuf und diese mit besonders ausgewählten Einnahmen ausstattete, und wenn man teil- und zeitweise tatsächlich eine große Herabminderung der Schulden auf diese Weise erzielte, so machte doch im großen und ganzen die weitere Entwicklung solche Absichten zunichte. Einmal waren es immer wieder Kriege und Kriegsrüstungen und Defizits, die zur Anspannung des Staatskredites führten. Dann aber traten an den modernen Staat im 19. Jahrhundert ganz andere, neue, immer größere und vielseitigere Aufgaben auf dem Gebiete der öffentlichen Wohlfahrtspflege, der gemein-

wirtschaftlichen Unternehmungen heran, Aufgaben, die namentlich angesichts der neuen Technik immer größere festzulegende Kapitalien erforderten. Nur eine weitgehende Inanspruchnahme des Kredites ermöglichte die Erfüllung dieser Aufgaben, und sie war unter bestimmten Voraussetzungen deren Natur nach berechtigt. So erhielt das Staatsschuldenwesen im 19. Jahrhundert zum großen Teil eine ganz andere Rechtfertigung. Zu dem öffentlichen Konsumtivkredit — noch nicht ganz oder erst allmählich an seine Stelle — trat der öffentliche Produktivkredit. Und was vom Staate gilt, das gilt in ähnlicher Weise auch von den ihm untergeordneten Körperschaften, denen er einen Teil jener Aufgaben überwies.

Diese Entwicklung war möglich, nachdem die moderne Staatsidee, die Idee vom Staat als eigener Rechtspersönlichkeit mit aktiver und passiver Vermögenstätigkeit, sich vollends und endgültig Bahn gebrochen hatte, und indem gleichzeitig bei den kontinentalen Staaten eine Modernisierung des Finanz- und des Schuldenwesens, auch in formal-technischer Beziehung, sich durchsetzte. Mit den veralteten, mehr oder weniger privatwirtschaftlichen Anleiheformen wurde aufgeräumt und mußte aufgeräumt werden. Die Sicherstellung der Anleihen durch besondere Pfänder fiel fort oder blieb nur noch als Ausnahmefall bei Verschlechterung des Staatskredites. An die Stelle trat die allgemeine Fundierung auf das Staatsvermögen, auf die Steuerkraft des Staatsvolkes, auf die allgemeinen Staatseinnahmen. Der Begriff der fundierten Schuld schwächte sich dahin ab, daß er lediglich noch den Gegensatz zur schwebenden, kurzfristigen Schuld darstellte. Es ergab sich ferner die Langfristigkeit bzw. Ewigkeit der Anleihen, die Ausschließung des Rückforderungsrechtes der Gläubiger. Bei den großen Beträgen aber, um die es sich handelte, mußten immer mehr Einzelpersonen zur Befriedigung des Bedarfes herangezogen werden. Hierfür war die Möglichkeit insoweit gegeben, als sich mehr und mehr in breiteren Volksschichten Kapitalien bildeten, die für Leihzwecke verfügbar wurden. Damit erhielt der Markt für Leihkapitalien eine ungleich erhöhte Bedeutung. Zur Ermöglichung der örtlichen und dann auch zeitlichen Konzentrierung dieser Kapitalien einerseits mußte Vorkehrung getroffen werden, und andererseits mußte die Möglichkeit für den Gläubiger, seine dem Staat überlassenen Kapitalien zu remobilisieren, seine Forderung gegen den Staat zu verkaufen, gewährleistet werden. Bank und Börse erhielten damit maßgebende Bedeutung für den öffentlichen Kredit, und das Wertpapier von höchster Fungibilität wurde der selbstständige, verkörpernde Repräsentant der Forderung. Zu dieser ganzen Entwicklung datieren die Anfänge, wie wir sahen, viel weiter zurück, ja sie gehen bis auf die mittelalterliche Stadtwirtschaft zurück. Aber ihre Vollendung erhielt sie erst jetzt

Eine teilweise Umgestaltung erfuhr dann ähnlich auch der Verkehr in privaten Kreditkapitalien. Langfristigkeit, Repräsentation durch das fungible Wertpapier, Verkehr in diesen Wertpapieren findet sich hier ja ebenfalls schon früher. Aber das alte Kompagniewesen hatte doch eine andere Natur, als die moderne Aktiengesellschaft. Die alte Handelskompagnie hatte öffentlichen oder halböffentlichen Charakter, ihre „Aktien“ galten als eine Art Staatspapier. Die Entwicklung des modernen Aktienwesens blieb den Anforderungen des neueren Wirtschaftslebens und den neueren Anschauungen vorbehalten. — Eine neue Zeit bahnte sich auch in wirtschaftlicher Beziehung an, die Ara der großkapitalistischen Wirtschaftsweise, der kapitalistischen Verkehrswirtschaft. Alte Schranken des Wirtschaftslebens, alte Formen der wirtschaftlichen Verfassung waren während des Krieges gefallen. Die moderne Technik kündigte ihren Siegeszug an. Wissenschaft und Wirtschaft, Gelehrter und Unternehmer vereinigten sich zu völliger Umwälzung des wirtschaftlichen, des gesellschaftlichen Lebens. Man nennt unsere Wirtschaftsweise die kapitalistische. In zweierlei Sinne kann man es tun, je nachdem, ob man dabei das Kapital als rein ökonomische Kategorie oder ob man es als historisch-rechtliche Kategorie im Auge hat. In dem einen, wie in dem anderen Sinne genommen, ist die Rolle des Kapitals und des Kapitalverkehrs einer der hervorstechendsten Züge in der modernen Entwicklung. — Noch in der ersten Hälfte des 19. Jahrhunderts herrschte allein oder vorwiegend das Staatspapier im Markt für langfristigen Kredit. Erst mit der modernen wirtschaftlich-technischen Entwicklung, die nun in den Anforderungen in bezug auf die Konzentration von Kapitalien mit dem Staatsanleihewesen zu wetteifern begann, gelangte der Verkehr in privaten langfristigen Kreditkapitalien — Unternehmer- und Darlehnskapitalien — zu seiner maßgebenden Bedeutung.

Es liegt in der ganzen populationistischen, psychologischen und wirtschaftlich-technischen Entwicklung der Völker in der neueren Zeit begründet, wenn das langfristige Kreditkapital, wie das Kapital überhaupt, nunmehr bald in nie geahntem Umfange die Grenzen der eigenen Volkswirtschaft zu überschreiten begann und im Auslande Verwendung suchte. Damit setzt eine neue Ära auch der internationalen Kapitalbewegungen ein. Zunächst kam auch hier, ähnlich wie in der Entwicklung des inländischen Kapitalverkehrs, das öffentliche Kreditkapital allein oder fast allein in Frage. Erst mehr oder weniger später begab sich auch das langfristige private Kreditkapital als Unternehmer- oder als Darlehnskapital in Massen über die Grenze. Für Preußen datiert diese letztere Entwicklung, die Auswanderung langfristiger privater Kreditkapitalien, seit der Entstehung des Eisenbahnwesens. Wenn nun vor dieser Zeit

bereits ein erheblicher Kapitalexport, gegen ausländische Staatspapiere allein, stattfand, so erscheint es gerechtfertigt, jene vorhergehende Zeit als eine besondere erste Periode in einer geschichtlich-kritischen Darstellung der Entwicklung der Kapitalauswanderung zu behandeln.

Ich trat an die Untersuchung der Entwicklung des preußischen, dann deutschen Kapitalexportes heran in der gleichsam selbstverständlichen Annahme, daß vor den 1850er Jahren von einem Kapitalexport angesichts der ganzen damaligen Verhältnisse nicht die Rede sein könne. Im Laufe der Untersuchungen ergab sich die für mich zunächst auffallende Erscheinung, daß ein solcher tatsächlich bereits wenige Jahre nach dem Frieden von 1815 eingesetzt und im Laufe der nächsten Jahrzehnte bereits einen relativ bedeutenden Umfang angenommen habe, daß speziell der Berliner Kapitalmarkt sehr bald, kaum überhaupt als Markt für langfristige, für öffentliche Kreditkapitalien ins Leben getreten, begonnen habe, sich zu einem internationalen Markt auszugestalten, zu einem Markt auch für ausländische Wertpapiere zu werden, also der Auswanderung einheimischer Kapitalien dienstbar zu werden. Das erscheint in Anbetracht der damaligen volkswirtschaftlichen und staatsfinanziellen Lage, der schweren Wunden, die der Krieg geschlagen hatte, überraschend. Und doch ergibt sich jene Erscheinung gerade als Wirkung der wirtschaftlichen Verhältnisse und mit diesen als Folge der psychischen Verfassung der Bevölkerung, als Folge der Institutionen, der technischen Entwicklungsstufe, der Vermögensverteilung, wie sie durch den Krieg hervorgerufen war; als Folge sodann des Zustandes der Kreditorganisation; sie ergibt sich ferner auch gerade als Wirkung der staatlichen Finanz- und Wirtschaftspolitik. Sie läßt umgekehrt auch ihre Rückwirkung auf die volkswirtschaftlichen Verhältnisse nicht verkennen, indem sie verstärkend wirkte auf gewisse ungesunde Tendenzen, die sich im Wirtschaftsleben zeigten, und einen Übergang in neue Bahnen, ein Fortschreiten zu neuen Formen, zu kräftigerem Aufschwung erschwerte. Wollen wir diesen Entwicklungsgang erfassen, so müssen wir die Gestaltung der Hauptzweige der Volkswirtschaft sowie diejenige der staatlichen Finanzwirtschaft in ihren Beziehungen zum Kapitalmarkt untersuchen. Wir werden aber, da es sich um den Import von ausländischen Staatspapieren handelt, auch die Entwicklung des ausländischen Staatsschuldenwesens, die Lage der betreffenden ausländischen Volkswirtschaften, die Beziehungen, die Preußen, den preußischen Kapitalmarkt und dessen Organe mit jenen Ländern verbanden, im Auge behalten müssen.

Nur England hatte nach Herstellung des Friedens einen verhältnismäßig geringen Anleihebedarf, den es leicht im

eigenen Lande befriedigen konnte. Es allein konnte sich genügendes Edelmetall zur Wiederherstellung der Währung ohne ausländische Anleihen verschaffen, teilweise infolge seines industriellen und kommerziellen Aufschwunges, teilweise infolge seiner Beziehungen zu den Hauptgoldproduktionsländern der Welt.

Die kontinentalen Regierungen sahen die Erschöpfung der Volkswirtschaften, sahen, daß sie das erforderliche Edelmetall zum größeren oder geringeren Teil aus dem Auslande beziehen mußten, was durch Handelsbewegungen nicht ohne weiteres möglich war. Innere Anleihen konnten zur Konsolidierung schwebender innerer Schulden, besonders auch zur Verminderung des Papiergeldumlaufes dienen. Um neues Kapital zu beschaffen, richtete man in Frankreich, Österreich, Rußland, Preußen und anderen Staaten den Blick aufs Ausland.

Hier war es vor allem England, das zur Hilfeleistung fähig war. Es hatte seine enormen Kriegsanleihen im Inlande aufgebracht, hatte enorme Beträge an den Kontinent für den Unterhalt eigener Truppen und für Subsidien gezahlt¹. Diese Inanspruchnahme fiel nunmehr fort, und in seiner eigenen Volkswirtschaft fand nicht nur das ihm während des Krieges zugeströmte fremde Kapital keine Verwendung mehr, sondern auch das inländische nur noch zum Teil. Der Grund, der im wesentlichen für die Übertragung der ausländischen Kapitalien nach England bestimmend gewesen war, die Rücksicht auf die Sicherheit, fiel mit der Konsolidierung der politischen Verhältnisse auf dem Kontinent fort. Der weitere Grund für die Anlage in englischen Konsols, die Spekulation auf Kursgewinn, verlor seine Bedeutung, als mit dem Aufhören der Wechselfälle des Krieges auch die Kursschwankungen dieses während der Kriegszeit zum internationalen Spekulationspapier gewordenen Wertpapiere einer gleichmäßigeren Kursentwicklung Platz machten. Diese Verhältnisse fanden in zwei Parallelbewegungen ihren Ausdruck: in der Zurückziehung fremden Kapitals aus England und demnächst in dem Streben englischen Kapitals, auf dem Kontinent und auch in Übersee Anlage zu suchen. Diese Parallelbewegung hatte ihren Untergrund in dem aus den ganzen Verhältnissen resultierenden Unterschied in dem Zinsniveau zwischen England und dem Kontinent. Wenige Jahre nach dem Frieden würde es der englischen Regierung leicht gewesen sein, Kapital zu $3\frac{1}{2}\%$

¹ Nach Schmoller, Skizze einer Finanzgeschichte von Frankreich, Österreich, England und Preußen 1500—1900 (1909) hatte England für die Kriege von 1793—1815 16 630 Millionen Mark ausgegeben, seine Schuld um 10 058 Millionen Mark vermehrt, an seine Verbündeten 1106 Millionen Mark gezahlt; allein die 100 Tage der Rückkehr Napoleons hatten ihm täglich 1 Million Pfund, also 2000 Millionen Mark gekostet.

zu finden, sagt Nebenius¹. 1817/18 berichtet Barandon, der Londoner Vertreter der Seehandlung, nach Berlin, die Effektivverzinsung der englischen Staatspapiere stelle sich bei ihrem derzeitigen Kursstande auf $3\frac{2}{3}\%$, während, wie er ausführt, französische Renten $7\frac{1}{2} - 8\%$ gewährten, eine österreichische 5% ige Anleihe zu $52\frac{1}{2}\%$ in London angeboten worden war, die neue russische Anleihe $7\frac{1}{5}\%$ Zinsen brachte, und während Preußen trotz seiner in London anerkannten, seinen Kredit fördernden Rechtlichkeit seine 1818er Londoner Rothschild-Anleihe² gegen eine — als billig geltende — Verzinsung von $5\frac{1}{2} - 5\frac{3}{4}\%$ abschloß³.

Für den so sehr viel niedrigeren Realzins der englischen gegenüber den kontinentalen Staatspapieren in London kommen verschiedene Momente in Frage. Neben der Stärke des Staatskredites sprechen hier psychologische oder, wenn man will, börsentechnische Gründe mit. Die Anleihen der fremden Staaten mußten sich im englischen Markte, bei dem englischen Publikum, erst Eingang verschaffen, wie denn in England überhaupt zunächst noch starke Abneigung gegen ausländische Staatsanleihen, ausgenommen lediglich die französischen, herrschte⁴. Aber der ungleich größere Kapitalreichtum Englands gegenüber den Ländern des Kontinents spricht sich doch in jenen Zinssätzen hauptsächlich aus.

So war in England, wenn man von der zunächst noch herrschenden Antipathie gegen ausländische Staatspapiere abieht, der Boden für die Aufnahme von Anleihen seitens der geldbedürftigen kontinentalen Staaten vorbereitet.

Nächst England kam, wenn auch in erheblichem Abstände, Holland für die Unterbringung ausländischer Anleihen in Betracht. Trotz der mißlichen allgemeinen Lage des Landes und speziell auch trotz der schweren Verluste, die die holländischen Gläubiger fremder Staaten während der Kriegszeit durch die überall auf dem Kontinent eintretenden Staatsbankrotte erlitten hatten⁵, waren doch noch große, aus der früheren Blütezeit herstammende Reichtümer in den Händen holländischer Kapitalisten konzentriert⁶. In großem Umfange

¹ Fr. Nebenius, Über die Natur und die Ursachen des öffentlichen Kredits. Karlsruhe und Baden 1829, S. 372.

² Näheres über diese Anleihe siehe S. 106 ff.

³ Ehrenberg, Große Vermögen I, S. 83 ff.

⁴ Bericht Barandons bzw. Bericht Wilhelm v. Humboldts nach Berlin, bei Ehrenberg a. a. O.

⁵ Vgl. den Ausspruch Thiers' bei Roscher, System der Volkswirtschaft III, 7. Aufl. Stuttgart 1899, S. 105: Durch die Staatsbankrotte Spaniens, Österreichs, die Notenentwertung Englands usw. habe gegen Anfang des 19. Jahrhunderts jeder holländische Kapitalist die Hälfte seines Einkommens verloren gehabt.

⁶ Fr. Nebenius, Der öffentliche Kredit, S. 52/3, 92 ff., 410; Über die Natur und Ursachen des öffentlichen Kredits, S. 226.

waren sie während des Krieges ausgewandert, nach London, auch Frankfurt, Hamburg. Jetzt flossen sie in Menge zurück. In Industrie und Handel fanden sie nach wie vor keine genügende Verwendung, also standen sie für Staatsanleihen zur Verfügung. Das eigene Land nun genoß bei seinen Kapitalisten wenig Kredit, desto lieber aber wandten diese sich wieder fremden Staatspapieren zu. Diese Kapitalreichtümer im Verein mit der geographischen Lage des Landes und den darauf basierenden Waren- und Wechselhandelsbeziehungen zu London, Paris, dem süddeutschen Binnenlande, Petersburg, sicherten Amsterdam, wenn es auch den Vorrang an London hatte abtreten müssen, auch fernerhin eine bedeutungsvolle Rolle im internationalen Anleihekaptialien-Verkehr. Nebenius sagt von Amsterdam 1820, es möge „nicht mit Unrecht das Hauptquartier des Papierhandels genannt werden“. Die Londoner Barings, die sich zum größten Finanzhaus der Welt aufgeschwungen hatten, im Verein mit dem ersten Amsterdamer Hause Hope & Co. spielten die Hauptrolle in den internationalen Finanzgeschäften der folgenden Jahre, und die vereinigte Finanzmacht dieser Häuser sollte demnächst erst durch die Rothschild aus ihrer führenden Stellung verdrängt werden¹.

Nächst London und Amsterdam kam für die großen Finanzgeschäfte der nächsten Friedensjahre noch Frankfurt in Frage. Es hatte aus den Kriegswirren gleichfalls bedeutende Reichtümer gerettet, war in bezug auf den Kapitalverkehr durch Amsterdams Fall diesem gegenüber selbständiger geworden. Während der Kriegsperiode war Frankfurt mehrfach

¹ Vgl. über die gemeinsame Beteiligung Londons und Amsterdams bei solchen Geschäften auch Fr. Nebenius, *Der öffentliche Kredit*, S. 52/3, 64/8, 31; über holländische Anlagen in österreichischen Anleihen Fr. Nebenius ebenda S. 371, 42; über die nach wie vor fort-dauernden engen Beziehungen Rußlands zu Hope Ehrenberg, *Große Vermögen I*, S. 80; für russische Anleihen scheint der Londoner Markt vor den 1820er Jahren nicht in Frage gekommen zu sein, siehe dazu Nebenius, a. a. O. S. 81/2, 109. Vgl. ferner Ehrenberg, a. a. O. S. 80, über die Bedeutung, die Rothschild 1816 bei den Anleiheverhandlungen mit Preußen dem holländischen Markt beimaß. Seine 1818er Anleihe wollte Preußen anfangs in Amsterdam unterbringen, und als die holländische Regierung in Rücksicht auf ihre eigenen Anleihepläne das verhinderte, erklärten Amsterdamer reiche Kaufleute Rother, sie würden gern ihr flüssiges Geld in preußischen Obligationen anlegen, wenn diese von anderer Seite ausgegeben würden. (Näheres S. 107 ff.) — Jaffés Urteil in *Englisches Bankwesen*, Leipzig 1904, S. 54/5, daß von 1815 an für ein halbes Jahrhundert die Unterbringung von Anleihen nur in London möglich gewesen, bis allmählich, neben Paris, auch New York und Berlin in Frage gekommen seien, erscheint daher sowohl in bezug auf die nächsten Jahre nach dem Kriege angreifbar, wie es auch für die Folgezeit, für die er anscheinend mit Amsterdam gar nicht mehr rechnet, nicht voll stichhaltig erscheint. Auch Paris trat bereits im folgenden Jahrzehnt wieder als Unternehmer bei Emissionen ausländischer Anleihen auf den Plan.

als Kreditgeber für Staaten und Fürsten aufgetreten. Holländische Kaufleute mit bedeutenden Kapitalien hatten sich während des Krieges nach Frankfurt geflüchtet und mögen nur teilweise zurückgekehrt sein. Jedenfalls ging ein Teil von Amsterdams Kapitalverkehr auf Frankfurt über. Die Grundlage für die hervorragende Stellung Frankfurts auf dem Gebiete des nationalen wie des internationalen Kapitalverkehrs war gelegt. Von hier hauptsächlich ausgehend verbreitete sich der Effektenhandel über weitere Kreise Deutschlands, und Frankfurt blieb Deutschlands tonangebender Börsenplatz: bis zu den 1840er Jahren allgemein, für die Aufnahme von Anleihen und für den Verkehr in Anleihescheinen noch weitere Jahrzehnte, bis es zunächst in dem Verkehr in Eisenbahnaktien — in den 1840er Jahren —, dann seit dem Anbruch der Ära des modernen Aktienbankwesens und der modernen großkapitalistischen Wirtschaftsweise überhaupt, schließlich wesentlich mit infolge der Gestaltung der politischen Verhältnisse, auch in bezug auf den Verkehr in in- und ausländischen Fonds Berlin den Vorrang überlassen mußte.

Hamburg, das seit der nordamerikanischen Unabhängigkeitserklärung einen glänzenden Aufschwung genommen hatte, mit Amsterdams Fall zur ersten Handelsstadt des Kontinents geworden war, und das, wie Frankfurt, bedeutenden Zufluß an holländischen Kapitalien erhalten hatte, bildete gleichfalls, die bisherigen Anschauungen seines Handelsstandes mehr und mehr preisgebend, bald nach dem Frieden einen internationalen Markt für öffentliche Kreditkapitalien aus. Österreicheische, russische, preußische, namentlich auch die seinem Markte demnächst hauptsächlich ihren Stempel aufprägenden nordischen Werte sehen wir bald im Hamburger Markte auftauchen, Hamburger Bankhäuser als Übernehmer für dieselben sich betätigen.

Auch Augsburg, als Verbindungsglied zwischen Frankfurt und Wien, und Leipzig, wo Frege & Co. bereits vorher bei österreichischen Geschäften beteiligt gewesen waren, gewannen besonders für österreichische Papiere Bedeutung. Und schließlich begann auch Berlin — nicht Anleihen zu übernehmen, dazu war es noch lange nicht in der Lage, aber sich doch in zunehmendem Umfange einen Markt dafür zu schaffen; und neben ihm Breslau.

IV.

Verhältnisse und Entwicklung der Hauptzweige des Wirtschaftslebens in Preußen 1815—40 unter dem Gesichtspunkt der Beziehungen zum Kapitalmarkt betrachtet.

Allgemeiner Überblick.

Als 1815 aus der langen Zeit kriegerischer Wirren und politischer Umbildungen der Preußische Staat neu gebildet und vergrößert hervorging, bot seine Volkswirtschaft ein eigenartiges Bild. Das Staatsgebiet zerfiel der Hauptsache nach in die größere östliche und die kleinere westliche Hälfte, welche, räumlich voneinander getrennt, bei den primitiven Verkehrsverhältnissen zwei Wirtschaftsgebiete darstellten. Beiden war der noch überwiegend naturalwirtschaftliche Charakter gemeinsam, aber die Struktur und die Verhältnisse des Wirtschaftslebens waren doch in beiden sehr verschieden. Der Westen war ein ziemlich homogenes Ganzes, mit durchgehends mittel- und kleinbäuerlichem Landwirtschaftsbetrieb und mit vorgeschrittener gewerblich-industrieller Entwicklung, seine Produktion an Getreide im wesentlichen selbst verbrauchend, aber auch damit auskommend. Der Osten dagegen war zusammengesetzt aus Wirtschaftsgebieten verschiedenen Charakters: allen östlichen Provinzen prägte die über den Eigenbedarf hinaus für den Markt produzierende Großguts- wirtschaft ihren Stempel auf — indes mit Modifikationen je nach der örtlichen Lage, den speziellen agrarischen und den übrigen wirtschaftlichen Verhältnissen der Provinzen: die beiden Preußen, Pommern und Posen, einseitig Kornbauländer, waren für den Export ihres Getreideüberschusses auf die ausländischen Märkte, besonders England angewiesen, daher in ihrem Wohl und Wehe abhängig nicht bloß von dem Ausfall der eigenen Ernten, sondern in hohem Grade auch von der Zugänglichkeit und Aufnahmefähigkeit jener Märkte und in

ihrem Wohlstande außerordentlich heftigen Schwankungen unterworfen; anders Schlesien, Brandenburg, Sachsen, die sich eines regeren gewerblich-industriellen Lebens, einer dichteren Bevölkerung, eines größeren Kapitalreichtums erfreuten, zwar in guten Erntejahren auch bedeutende Getreidemengen für den Fernabsatz zur Verfügung hatten, aber doch nicht so einseitig auf den Getreideexport und für diesen Export nicht so einseitig auf das überseeische Europa angewiesen waren, indem ihre entwickeltere Industrie einen Getreideüberschuß zu gutem Teile aufzunehmen und dafür ihre industrielle Produktions- und Exportkraft zu steigern vermochte, und indem für sie neben diesem bedeutenderen inneren und neben dem überseeischen Markte auch noch der Export nach den deutschen Nachbarstaaten, speziell nach dem industriereichen Königreich Sachsen, in Frage kam. Immerhin waren auch für diese Provinzen Ernteaussfall und Lage des überseeisch-europäischen Getreidemarktes Faktoren von maßgebender Bedeutung, ein starkes Moment der Unsicherheit für das gesamte Wirtschaftsleben und den Wohlstand des Volkes.

Aber nicht bloß, daß sich östliche und westliche Hälfte der Monarchie als abgesonderte, zollpolitisch verschieden behandelte Wirtschaftsgebiete gegenüberstanden. Der auf dem Werdegang des Preußischen Staates beruhenden Einteilung in Provinzen, mit noch unvollendeter politischer Integration, und der unentwickelten Verkehrswirtschaft entsprach es, daß auch die einzelnen Provinzen noch mehr oder weniger isolierte Wirtschaftsgebiete für sich bildeten, — die die Nachbarprovinzen noch bis zu gewissem Grade als wirtschaftliches Ausland betrachteten.

Die einzelnen Provinzen hatten mehr oder weniger ihr eigenes Wirtschaftszentrum ausgebildet, an dem sich ein größerer oder geringerer Teil ihres Wirtschaftslebens, d. i. des Warenhandels und des Kapitalverkehrs, konzentrierte. So hatte Schlesien sein Breslau, Ostpreußen sein Königsberg, Westpreußen Danzig, Pommern Stettin, Sachsen sein Magdeburg, Brandenburg natürlich sein Berlin und nicht zuletzt der Westen sein Köln. Es war doch nur ein leichtes Netz wirtschaftlicher Beziehungen, das der interlokale und interprovinzielle Handel über diese Hauptorte gezogen hatte. Eine gewisse übergeordnete Stellung nahm Berlin ein, aber im wesentlichen auch nur bezüglich der östlichen Provinzen und vielleicht relativ am meisten bezüglich des Geld- und Kapitalverkehrs.

Die Kriegsperiode bedeutete für die Volkswirtschaft den Anbruch einer neuen Ära. Die Wechselfälle des Krieges hatten für das Wirtschaftsleben einschneidende Wirkungen mit sich gebracht. Zahlreiche Arbeitskräfte waren ihm immer wieder entzogen worden, enorme Kapitalien zerstört oder geraubt. Andere Arbeitskräfte und Kapitalien waren in neue Be-

tätigungssphären gearangt worden. Partiiell war das Wirtschaftsleben aufgeblüht. Umfangreiche Vermögensverschiebungen hatten stattgefunden; der Prozeß der Trennung von Kapital und Arbeit hatte einen großen Schritt vorwärts getan. Erhebliche Vermögen waren in Händen neuer Besitzer konzentriert worden, eine Kapitalistenklasse, eine Bourgeoisie hatte sich recht eigentlich gebildet. Die althergebrachten institutionellen Schranken des Wirtschaftslebens waren gefallen, neue Bahnen rechtlich ihm freigegeben.

Mit Wiederherstellung des Friedens traten aufs neue eingreifende Änderungen und Verschiebungen in den Bedingungen des Wirtschaftslebens ein. Menschliche Arbeitskräfte wurden in großer Zahl wieder verfügbar. Durch den Krieg geschaffene Betätigungsmöglichkeiten für Menschen und Kapitalien fielen wieder fort, Menschen und Kapital wurden dadurch zu anderweitiger Beschäftigung frei. Neu gebildete Vermögen suchten Verwendung als Kapital. Andererseits öffneten sich Betätigungsgebiete wieder, die der Krieg verschlossen hatte. Von dieser Grundlage aus haben wir zunächst die Gestaltung der hauptsächlichlichen Zweige der Volkswirtschaft unter dem Gesichtspunkte ihrer Beziehungen zum Kapitalmarkt zu untersuchen.

1. Die Landwirtschaft.

a) Ihre Lage und Entwicklung.

Was zunächst die Landwirtschaft anlangt, so können wir bei deren Untersuchung von den Westprovinzen absehen. Sie produzierte hier fast nur in kleinen und mittleren Betrieben für den Eigenbedarf und den lokalen, den nahen städtischen Markt, war nicht, wie in den Ostprovinzen, Exportgewerbe und stand daher normalerweise zum Weltgetreidemarkt nicht in nennenswertem Maße in Beziehung. Sie konnte daher nach den damaligen wirtschaftlich-technischen und kreditorganisatorischen Zuständen regelmäßig weder dem offenen Kapitalmarkt größere Mengen Kapital zuführen, noch solche von ihm beanspruchen, oder soweit der Fall etwa doch eintrat, wurde doch der Berliner Kapitalmarkt nicht davon berührt. Wir haben demnach nur die Landwirtschaft der östlichen Provinzen ins Auge zu fassen.

Ihre Struktur haben wir bereits kurz skizziert. Das Gepräge gab die Großgutswirtschaft, doch nicht gleichmäßig. Je nach Gegenden nahm sie bis zur Hälfte oder mehr der Bodenfläche in Anspruch. In Schlesien herrschte großer Latifundienbesitz vor, in den anderen Provinzen das mittelgroße Rittergut. Die neue Agrargesetzgebung verschaffte die Möglichkeit zu Gutsvergrößerungen durch Bauernlegung und aus Landabfindungen, und sie führte im Laufe der Zeit dazu

in bedeutendem Maße. Ganz überwiegend war die Selbstbewirtschaftung. Der Gutsherr bearbeitete seine Felder zu meist noch mit Hilfe seiner pflichtigen, wenn auch bereits persönlich freien Bauern. Erst im Laufe der nächsten Jahrzehnte trat an deren Stelle mehr und mehr der geldgelohnte, rechtlich im freien Vertragsverhältnis stehende Arbeiter. Es waren noch die alten patriarchalischen, noch ziemlich rein naturalwirtschaftlichen Zustände. Ein rechnerisch scharfes geldwirtschaftliches Gegeneinanderabwägen von Leistungen und Gegenleistungen gab es im allgemeinen noch nicht. Aber die Gutsbauern lebten durchweg materiell in traurigen Verhältnissen, psychisch in Stumpfheit und Unregsamkeit dahin. Landwirtschaftliche Technik und Betriebsweise waren in den einzelnen Provinzen verschieden weit vorgeschritten, am weitesten vielleicht in Schlesien, dann in der Mark¹. Im allgemeinen waren sie trotz der eingetretenen oder im Werke befindlichen Verbesserungen noch primitiv. Die von Urgroßvaters Zeiten her überkommenen Wirtschaftssysteme herrschten noch vor. Von Maschinenanwendung, wie sie in England bereits vielfach im Schwange war, war noch nicht die Rede. Der Ritter war meist nicht sehr reich. Ihm war sein Besitz zunächst noch mehr die Basis für standesmäßige Lebensweise, als daß ihm der Sinn auf Erwerb großen — zunächst mobilen — Vermögens gerichtet war. Konnte er seine Kinder standesmäßig versorgen, sein Getreide und Wolle einigermaßen gut verkaufen, den Winter einige Zeit in der Stadt leben, war er zufrieden², mögen auch kapitalistische Ideen nicht gänzlich gefehlt haben. Erst allmählich konnte sich eine Änderung in dieser Anschauungsweise vollziehen oder anbahnen. Meist lasteten Schulden, vielfach sehr hohe, auf den Gütern, Besitzschulden oder aus der Kriegszeit herrührende Notschulden, private Hypotheken- oder Pfandbriefschulden. Die Gläubiger saßen meist in den Städten, die somit einen großen Teil der Gutserträge absorbierten.

Das gegebene und gewohnte Absatzgebiet für die Produkte der Großgutswirtschaft waren, von den Städten abgesehen, vor allem die westlichen Länder, in erster Linie England. Insoweit die Landwirtschaft für den Markt produzierte, war damit ihre Verflechtung in die hauptsächlich nur erst in den Städten, in Industrie und Handel heimische Verkehrs- und Geldwirtschaft gegeben. — Rechtlich war die Bahn freigegeben — bzw. ihre Freigebung im Werke — für eine von neuen Anschauungen getragene, kapitalistische, intensive Wirt-

¹ Ihr gegenüber wurden in einer Kabinettsorder von 1803 die Provinzen Pommern und Preußen die unkultiviertesten genannt.

² Knapp, Bauernbefreiung I. Bd., Leipzig 1887, S. 2/3; ähnlich Kurt Moritz-Eichborn.

schaftsweise. In Hinsicht auf die Technik war gleichfalls eine neue Grundlage gelegt und in weiterem Ausbau begriffen. Die vollen Wirkungen aber konnten erst im Laufe der Jahrzehnte, mit fortschreitender psychologischer Umbildung, sich äußern.

Neben dem selbstwirtschaftenden Gutsbesitzer saß der Gutspächter, namentlich der Domänenpächter, in dem sich ein in der Regel bürgerlicher, tüchtiger landwirtschaftlicher Unternehmerstand verkörperte. Er war in erster Linie der Träger einer vorgeschrittenen, vom Erwerbsgeiste beherrschten, kapitalistischen, technisch vervollkommeneten Wirtschaftsweise, der zu rechnen verstand, sparsam war und es meist zu Wohlstand, häufig zu beträchtlichem Vermögen brachte. — Die Pachtzinsen flossen ja hauptsächlich in die Staatskasse; in einzelnen Fällen mochten dennoch auch die von privaten Verpächtern bezogenen Beträge bedeutend sein.

Weniger kommt für uns hier der Bauer, der alte Freibauer und der durch die Agrargesetzgebung geschaffene, soweit er sich halten konnte, in Betracht. Immerhin, soweit der größere Bauer rationell zu wirtschaften verstand, soweit er die agrarischen und gewerblichen Produkte seiner Wirtschaft auf den Markt bringen konnte, war auch für ihn die Möglichkeit zur Wohlhabenheit, zum Erwerbe nennenswerten Vermögens gegeben. Unter den Heuerlingen, d. i. den zur Miete wohnenden Arbeitern gebe es, so wird bereits 1819, also wenige Jahre nach dem Kriege, geschrieben¹, „viele Tausende, deren einziger Wunsch . . . der eigentümliche Besitz eines eigenen Hauses ist, und welche zur Erbauung desselben ein hinreichendes Vermögen besitzen, welches auf keine andre Weise wirksam gemacht werden kann.“ Wir werden den Bauern bald sogar schon als Wertpapierbesitzer antreffen.

Zunächst nach dem Friedensschluß trat die Landwirtschaft in eine Zeit günstiger Konjunkturen ein. Das Jahr 1816 brachte fast in ganz Europa eine vollständige Mißernte und große Getreidenot. Die schlimmste Hungersnot des Jahrhunderts setzte ein, aber die Marktgetreide produzierenden nordosteuropäischen Gegenden zogen ihren Nutzen aus den hohen Preisen². 1816, besonders aber die beiden folgenden Jahre brachten einen gewinnbringenden Export; in geringerem Grade auch noch die Jahre 1819/20. Die Agrarreform, soweit sie vorgeschritten war, begann ihre Wirkungen zu tun. Die technischen Verbesserungen zeitigten verheißungsvolle Erfolge.

¹ Dr. J. E. D. Zimmermann, Über die Eigentumsverleihung der Bauernhöfe in dem Preußischen Staate. Berlin 1819, zitiert bei Knapp, a. a. O. S. 299.

² In Rheinland-Westfalen waren die Getreidepreise 1817 fast doppelt so hoch als östlich von Weser und Elbe. L. Berger, Der alte Harkort. Leipzig 1890, S. 148.

Die Anbaufläche wurde ausgedehnt. Auch der Wollexport begann sich zu heben, nachdem das Wollausfuhrverbot gefallen war. Die Landwirtschaft zog unter diesen Umständen Menschen und Kapitalien an. Man sah die hohen Erträge als dauernd an und kapitalisierte sie. Der Großgrundbesitz war dem Verkehr freigegeben: zahlreiche kaufweise Besitzwechsel zu steigenden Preisen fanden statt. Meliorationen und Neukulturen wurden vorgenommen. Der geldwirtschaftliche Betrieb mit einer in Geld zu lohnenden Arbeiterschaft gewann an Ausdehnung. Die glänzenden Absatz- und Preisverhältnisse boten die Möglichkeit, die Schäden des Krieges teilweise rasch zu ersetzen. Die höhere Kapitalisierung führte bei Kauf und Erbgang zur Steigerung der Besitzschulden.

Zu Anfang des zweiten Jahrzehntes änderte sich die Lage völlig. Eine Reihe reichster Ernten folgten im In- und Ausland. Letzteres hatte, wie wir es besonders bei England sahen, seinen eigenen Körnerbau extensiv und intensiv ausgedehnt. Die englische Korngesetzgebung von 1815 trat voll in Wirkung. Der Getreideexport aus Preußen geriet für Jahre fast völlig ins Stocken, der Absatz aus den Hauptgetreidegegenden nach denjenigen Binnengegenden, die in Zeiten schwächerer Ernten Getreide aufnehmen konnten, ebenso. An die Stelle der früheren Monopolpreise traten gedrückteste Konkurrenzpreise. Eine heftige Preiskrise war die Folge. — Desto günstiger gestaltete sich dagegen die Aufnahmefähigkeit des Inlandes und, was das weit Wichtigere war, des Auslandes für das zweite, nunmehr eine stark und rasch zunehmende Bedeutung gewinnende Hauptprodukt der Landwirtschaft, die Wolle. Die Schafzucht hatte bereits seit 1816 quantitativ und qualitativ ständige Fortschritte gemacht¹. Die jetzige Lage des Getreidemarktes, der Überfluß an zu verfütterndem Korn, die günstigen Absatzverhältnisse für Wolle wurden ein mächtiger Hebel zu ihrem weiteren Aufschwung, so daß sie für einige Jahrzehnte „die Angel, um welche sich die ganze Wirtschaftseinrichtung dreht“², für die preußische Landwirtschaft wurde.

Die Wirkung dieser veränderten Marktlagen war eine ganz ungleichmäßige. Je mehr der Gutsbesitzer auf den Fernabsatz, besonders den Export für sein Korn angewiesen war, je weniger er nach seiner geistigen Regsamkeit und seiner Kapitalkraft andere Produktionszweige, vor allem die Wollproduktion pflegen konnte, je mehr er mit Schulden belastet war, insbesondere bei Erwerb seines Gutes, in zu hoher Kapitalisierung der früheren guten Erträge, Besitzschulden sich zugezogen hatte, und je mehr seine Gläubiger nicht die Landschaften, sondern Privatpersonen waren, desto kritischer ge-

¹ Dieterici, Handbuch d. Statistik d. Preuß. St. Berlin 1861, S. 234.

² v. Thünen, nach Sombart, Volkswirtschaft S. 411.

staltete sich seine Lage. Analoges gilt von den Pächtern. Daher denn auch die nunmehr ausbrechende Agrarkrisis lokal und personal keineswegs überall gleich heftig war, sondern am schlimmsten die reinen Getreideprovinzen und im allgemeinen überhaupt nur die Großgutswirtschaft traf. In Brandenburg, Schlesien, Sachsen namentlich hielt die gesteigerte und verbesserte Wollproduktion und -ausfuhr nicht nur viele Gutsbesitzer über Wasser, sondern mochte manchen gar noch Vorteil aus den billigen Kornpreisen ziehen lassen. Durchweg indes war die Lage des Gutsbesitzers eine äußerst prekäre. Zinsen, Pächte, Steuern mußten gestundet werden. Der eben vollzogene oder sich vollziehende oder anbahnende Übergang von der Natural- zur Geldwirtschaft verschärfte die Lage¹. Eine allgemeine Kreditnot trat ein. Das Hypothekenskapital wurde mißtrauisch und suchte sich zurückzuziehen. Nur in den wenigsten Fällen gelang es dem Gutsbesitzer, neues Kapital anzuziehen. Die Güterpreise stürzten. Zahlreich waren Sequestrationen und Subhastationen. Auch die Landschaften gerieten in Bedrängnis. Sie erlitten bei den Zwangsverkäufen starke Ausfälle, ihre kündbaren Pfandbriefe wurden ihnen vielfach aufgekündigt, nur eine, die Schlesische, kam ohne Staatsunterstützung aus.

Auf die sieben mageren Jahre folgten wieder eine Reihe von fetten. Schon 1826 und 1827 besserte sich der Kornexport und gestaltete sich dann bis ins dritte Jahrzehnt hinein vorzüglich gut, bis er durch den Ausbruch der Cholera in den Osthäfen einen Rückschlag erlitt. Die folgenden Jahre 1833—36 waren dem Export wieder ungünstiger, doch blieben die Preise auskömmlich; desto besser aber war dann die Zeit von 1837 ab bis in das nächste Jahrzehnt hinein.

Um dieselbe Zeit als die Getreidemarktlage sich nach der Krisis zu bessern begann, trat für die Wollpreise ein Rückschlag ein, der indes weniger empfindlich war, auch dem Export keinen nachhaltigen Abbruch tat. Dieser schlug vielmehr durchweg, mit Unterbrechung im Jahre 1832, eine fortwährend steigende Richtung ein. Namentlich auch in der für die Kornausfuhr ungünstigen Zeit 1833—36 hob sich der Wollabsatz desto mehr, und diese günstige Konjunktur hielt bis in das vierte Jahrzehnt hinein an.

Die finanzielle Basis der Landwirtschaft war durch die Krisis gesundet. Durch die zahlreichen zwangsweisen Besitzwechsel waren die schwachen Elemente ausgeschaltet; überhohe Pachten waren ermäßigt worden.

Somit waren nunmehr die Ursachen der Krisis, Absatz-

¹ Vgl. Bericht der Ostpr. Generallandschaftsdirektion vom 16. Nov. 1822 bei Ucke, Die Agrarkrisis in Preußen während der 20er Jahre des Jahrhunderts, Halle 1888, S. 12.

stockung und Überkapitalisierung, beseitigt. Das Kapital faßte bald wieder Vertrauen zur Landwirtschaft. Mehr und mehr konnte die geldwirtschaftliche, kapitalistische, technisch verbesserte, intensive Betriebsweise zur Einführung gelangen. Ein allgemeiner neuer Aufschwung erfolgte, der zwar in der ersten Hälfte der 1830er Jahre durch die zeitweilig weniger gute Konjunktur aufgehalten wurde, aber dann desto lebhafter wieder einsetzte.

b) Ihr Verhalten zum Kapitalmarkt.

Es ist jetzt die Frage, wie dieser wichtigste Zweig der Volkswirtschaft zum Kapitalmarkt sich verhielt. Was konnte die Landwirtschaft an Kapital bilden und abgeben, was mußte sie abgeben, und was zog sie an?

Mit ungeheuren Verlusten an Sachgütern war sie aus der Kriegszeit hervorgegangen. Zum Teil waren die verlorenen Sachgüter solche, die in früherer Zeit des Überflusses erspart waren, ohne jetzt eines sofortigen Ersatzes zu bedürfen. Man lernte in bezug auf das Halten von Zugvieh sparsamer wirtschaften, sah ein, daß dieses nur Mittel zum Zweck sei¹. Die Neuansammlung verloren gegangener Leinwandvorräte war nicht dringlich. Und ähnliches mehr.

Insoweit kommen die Verluste für uns weniger in Frage. Zum andern Teil aber war für die verlorenen Güter als notwendiges Kapital Ersatz zu schaffen. Es fragt sich, wie das geschehen konnte. Zunächst ist zu sagen, daß die Notwendigkeit des Ersatzes modifiziert und verschoben wurde durch die sich aus der Agrargesetzgebung ergebenden Änderungen in den gutsherrlich-bäuerlichen Verhältnissen. Was das lebende Inventar anlangt, so konnte der Bauer infolge der Spezialisierung und der Abschaffung der Dreifelderwirtschaft sowie eventuell des Fortfalls der Spanndienste mit viel weniger Zugvieh auskommen als bisher. Andererseits benötigte der Gutsherr einer größeren Menge tierischer Zugkräfte. Dieser Mehrbedarf glich aber jenen Minderbedarf nicht entfernt aus. Von der Mark Brandenburg heißt es², daß die Gutsherren nur den vierten Teil des Zugviehs angeschafft hätten, den früher die Bauern für sie gehalten hätten, allerdings viel stärkeres. Als Ganzes betrachtet benötigte die Landwirtschaft eines geringeren Kapitals an Zugvieh als früher, womit denn auch Koppe³ die Abnahme der Zahl der Zug- und Mastochsen von 128 276 Stück im Jahre 1816 auf 107 362 im Jahr 1837 erklärt. Wo bisher täglich 32 Bauernpferde auf einem Vorwerk

¹ Knapp, a. a. O. S. 240.

² Knapp, a. a. O. S. 240; er zitiert Koppe, Landw. Verhältnisse in der Mark Brandenburg, 1839.

³ Bei Knapp a. a. O.

gebraucht wurden, heißt es anonym 1820¹, sind jetzt nur 10 Hofpferde nötig. — Andererseits hatte der Gutsherr bzw. Pächter für seine neuen Tagelöhner Instenhäuser und für sein Vieh mehr Stallung zu bauen. Sodann erforderte der Übergang zur Geldwirtschaft Geldkapital, wenn dieser Bedarf auch zunächst nicht zu hoch zu veranschlagen sein dürfte.

Die Beschaffung nun der so erforderlichen Kapitalien konnte in der Hauptsache nur durch Überschüsse der Landwirtschaft selbst geschehen und geschah nur auf diesem Wege. In den günstigen Jahren nach dem Kriege wandten sich zwar öfters kapitalkräftige Unternehmer der Landwirtschaft zu, und es mögen von ihnen auch von außen her Kapitalien in den gekauften oder gepachteten Betrieben investiert worden sein; aber in der Hauptsache diente ihr mitgebrachtes Kapital doch wohl als Bezahlung an den Verkäufer und war insoweit zum größten Teil sofort wieder für Anlage im Kapitalmarkt verfügbar. Das Jahr 1816 war auch im Osten wohl insoweit dem Ersatz der Kriegsschäden, der Kapitalneubildung meist nicht günstig, als es sich um kleineren, nicht für den Markt produzierenden Grundbesitz handelte. Soweit hingegen der größere und große Grundbesitz Getreide verkaufen konnte, standen der geringeren Quantität der Ernte die außerordentlich hohen Preise ausgleichend gegenüber. Viel höher noch stellte sich der Gelderlös für die verkaufte Ernte dann in den beiden folgenden Jahren. Es fragt sich, was mit den in den drei Jahren erzielten Geldbeträgen geschah. Soweit sie nicht für die laufenden Ausgaben zu dienen hatten, waren sie als Kapital zur Verwendung in der eigenen Wirtschaft verfügbar: zur Beschaffung von Inventar, eventuell aus dem Auslande, zum Bauernauskaufl, zu Bodenmeliorationen und dergleichen, auch zur weiteren Durchführung der Geldwirtschaft. Man kann sich vorstellen, daß ein Teil seitens der großen Besitzer auch für Leihzwecke bereitgestellt und dem Kapitalmarkt zugeführt worden sei. Soviel erscheint jedenfalls wohl sicher, daß „per Saldo“ Ansprüche an den Kapitalmarkt seitens der Landwirtschaft in diesen Jahren nicht gestellt worden seien.

1819 und 1820 waren Übergangsjahre mit reichlichen Ernten, aber mäßigen Preisen. Sie waren dem Ersatz der aus der Kriegszeit noch herrührenden Kapitalverluste aus dem inneren Betriebe heraus günstig, für Zuflüsse von Geldkapital an den Markt dagegen wohl wenig förderlich. Zu Kapitalansprüchen an den Markt boten sie andererseits wohl auch kaum besonderen Anlaß.

Wie die dann folgenden bösen Jahre sehr ungleich auf die Landwirtschaft wirkten, wurde bereits gesagt. Darnach wurde der kleine und mittlere Besitz weniger oder nicht von

¹ Knapp, a. a. O. S. 240.

der Krise betroffen. Ihm bot sie sogar sicher in hohem Maße die Möglichkeit, Ersatz zu schaffen für die früher zerstörten Kapitalien; wieder mehr Zugvieh zu züchten, dadurch die Düngung zu verbessern; reichliche Vorräte an Saatkorn und Futter zu bilden; wo die Verhältnisse entsprechend lagen, an tierischen Produkten erhöhten Absatz zu erzielen; sich besser zu ernähren; kurz seinen Betrieb und seine Lebenshaltung und seinen Wohlstand zu heben. Es litt im allgemeinen nur der Großgrundbesitz, aber auch dieser nur zum Teil; auch er zog zum andern Teil ähnliche Vorteile aus der Lage, wie der kleine und mittlere Besitz. Nun wurde das Hypothekenkapital ängstlich und suchte sich vielfach aus der Landwirtschaft zurückzuziehen. Das war in beschränktem Maße möglich. Mancher Gutshof mag von totem und besonders von lebendem Inventar entblößt worden sein, mancher aufgespeicherte Getreidevorrat um jeden Preis zu Geld gemacht worden, mancher aufgespeicherte Barschatz aus der Truhe des Landwirts in die Tasche des städtischen Gläubigers geflossen sein; manches Kapital auch vom bedrängten Getreideproduzenten beim glücklicheren nachbarlichen Wollproduzenten angeliehen und dann zur Bezahlung des städtischen Gläubigers verwendet worden sein; denn bedeutende Kapitalien konnte derjenige Besitzer bilden und eventuell abgeben, der sich mit aller Kraft auf die Wollproduktion geworfen hatte. Durch die Landschaften mögen ferner, solange sie noch nicht selbst in Schwierigkeiten geraten waren, erhebliche steril daliegende Geldkapitalien mittels forcierten Verkaufs der im Kurse gesunkenen Pfandbriefe aus dem Strickstrumpf des Bauern, mehr vielleicht aus Stiftungs- und dergleichen Fonds herausgelockt und dem Gutsbesitzer zugeführt worden sein, welch' letzterer sie wiederum an seine Gläubiger abführte. All diese Kapitalabgaben seitens der Landwirtschaft mögen im Verhältnis zu der Gesamtmenge der Schulden nicht sehr groß gewesen sein. Letztere waren ja überwiegend Besitzschulden, und daher konnte schließlich Heilung des Übels nur in veränderter Kapitalisierung geschaffen werden, die den Kapitalmarkt direkt nicht berührte. Im großen ganzen aber erscheint es nicht zweifelhaft, daß in der Krisenzeit der 1820er Jahre dem Kapitalmarkt aus der Landwirtschaft nicht unbedeutende Kapitalien zuflossen.

Auf gesunderer Basis trat die Landwirtschaft in die dann folgende günstige Periode ein. Kapitalbildung und Kapitalersatz konnten in genügendem, in der zweiten Hälfte der 1820er und 1830er Jahre in reichlichem Maße erfolgen. Zwar wuchs auch die Möglichkeit und der Anreiz zur Kapitalinvestierung. Erst jetzt werden die Reformgesetze recht eigentlich in die Tat umgesetzt und damit die Grundlage zu intensiver, kapitalistischer Wirtschaftsweise mit geldgelohnter Arbeiterschaft in ungleich höherem Maße gegeben worden

sein. Aber von außen her, im Wege des Kredites, brauchte man dazu kein Kapital heranzuziehen; es wuchs im eigenen Betriebe zu bzw. wurde aus den eigenen Überschüssen gebildet. Das gilt überwiegend auch für die in dieser Zeit aufblühenden landwirtschaftlichen Nebengewerbe. Umgekehrt, die Landwirtschaft konnte aus ihren Überschüssen Kapital an den Markt abgeben; einmal indem dem wirtschaftenden Besitzer oder Pächter selbst Kapital zur Anlage außerhalb seines Betriebes verfügbar wurde, mehr aber vielleicht wieder im Wege der Besitzschuld. Denn bei den steigenden Güterpreisen mehrten sich die kaufweisen Besitzwechsel und die Besitzschulden beim Kauf und im Erbgang und entstanden somit andererseits neue Vermögen von Grundgläubigern mit reichen Erträgen, aus denen ihrerseits zum Teil wieder Kapitalien für den Markt gebildet werden konnten. Es wird sich über die Höhe der durch die Landwirtschaft direkt und indirekt bewirkten Kapitalbildungen und die daraus sich ergebenden Zuflüsse zum Kapitalmarkt und speziell zum Berliner Kapitalmarkt kaum einigermaßen Genaueres sagen lassen. Es drängt sich aber beim Studium der Verhältnisse die Überzeugung auf, daß man sie nicht zu gering einschätzen darf. Man hat gesagt, daß in zwanzigjähriger Friedenszeit die Landwirtschaft ihre schweren Wunden aus der Kriegszeit heilen können. Wenn das der Fall ist, dann steht, zumal angesichts der auch nach dem Kriege noch zeitweilig und teilweise herrschenden ungünstigen Lage, die Produktivität und Kapitalbildungsfähigkeit der damaligen Landwirtschaft in glänzendem Lichte da. Auf diese Verhältnisse ist eingehender noch an späterer Stelle zurückzukommen. Betont sei hier nur noch, daß es natürlich die wirtschaftliche Struktur des Ostens war, die die Kapitalbildung für den Markt besonders begünstigte¹.

Zusammenfassend werden wir also sagen können, daß von der Landwirtschaft in der ganzen von uns behandelten Periode durchweg — zeitweis gezwungen, meistens aber freiwillig — Kapital an den offenen Markt abgegeben worden sei, und zwar in der zweiten Hälfte der 20er und 30er Jahre in besonders reichlichem Maße.

2. Die Industrie.

a) Ihre Lage und Entwicklung.

Den örtlichen Verschiedenheiten des preußischen Staates hinsichtlich der landwirtschaftlichen Verhältnisse standen gegen-

¹ Man wird beim Studium der damaligen preußischen wirtschaftlichen Zustände manchmal an die heutigen Verhältnisse Italiens erinnert. Es ist ferner nicht ohne Interesse, die Entwicklung unserer ländlichen

über und entsprachen ebensolche in der Industrie. Die industriereicheren Landesteile waren schon damals die westlichen Provinzen und Schlesien, dann Sachsen, Brandenburg. Preußen, Pommern, Posen kamen als Sitze von Industrien kaum in Frage.

Von einer Großindustrie im heutigen Sinne mit konzentrierten Betrieben, oder mindestens unter einheitlicher Leitung, mit großer Arbeiterzahl, Arbeitsteilung, Verwendung von Kraft- und Arbeitsmaschinen, Massenproduktion und -absatz kann man noch nicht sprechen, für sie fehlten die wesentlichen Voraussetzungen; nur von einer Massenindustrie, namentlich in der Gewebeherstellung. In dieser herrschte das Verlagssystem, die typische Organisationsform jener Zeit auch für diejenigen Industrien, die Absatz im großen suchten. Zu weitgehender Dezentralisation zwang der Stand der gewerblichen und der Verkehrstechnik. Man war abhängig von Wind, Wasser, Holz als wesentlichen Produktionsfaktoren. Die Anwendung einer gegenüber der althergebrachten etwas vorgeschritteneren und verbesserten Technik hielt sich in engen Grenzen. Von einem Einfluß der Naturwissenschaften auf die Technik war noch kaum die Rede. Die Dampfmaschine kannte man kaum, außer in Montanwerken. Gegen die Maschine überhaupt herrschte Vorurteil.

Die größte Bedeutung hatte die Leinenindustrie, noch die Hauptexportindustrie des Landes. Sie war ausschließlich Handspinnerei und Handweberei. Ihre Hauptsitze bildeten Schlesien und Westfalen, dann Sachsen. Die zweite wichtige Exportindustrie war die Wollverarbeitung. Hier hatte die Maschine, klein und billig, zum Teil bereits Eingang gefunden, aber an der Struktur des Gewerbes war dadurch nichts geändert. Geringere Bedeutung erst hatte die Baumwollindustrie. Trotzdem sie jüngeren Datums war, herrschte auch hier der kleinere und kleine Betrieb, in der Spinnerei die Maschine neben dem Handspinnrocken, in der Weberei der Handstuhl. Auch in der Seidenindustrie, die mehr in größeren Unternehmungen betrieben wurde, herrschte Hausindustrie und Handstuhl. Ähnlich kleine Verhältnisse wie die Gewebeindustrie wiesen die leder- und die metallverarbeitenden Industrien auf. Durchweg war man in der Technik hinter England weit zurück.

Fast seltsam winzig muten uns die Größenverhältnisse der Kohlen- und Eisenindustrie an. Im Gegensatz zu England lagerten Kohle und Eisen nicht beieinander und nicht am Meere¹. Kohlen wurden nur da gewonnen, wo das Kohlen-

Kreditgenossenschaften zum Vergleich heranzuziehen, ebenso sich die eigenartigen Verhältnisse in den Ländern wie Oldenburg und Mecklenburg zu vergegenwärtigen.

¹ Vgl. Berger, Der alte Harkort, S. 320.

gebirge zu Tage ausging¹. Es herrschte der Kleinbetrieb. Die Unternehmer waren die alten kleinbürgerlichen Kapitalgenossenschaften (Schmoller), die Gewerkschaften, deren Anteile, die Kuxen, immobil waren. Dem Absatz auf weitere Strecken und im großen standen die unüberwindlichen Transportschwierigkeiten entgegen. Im Kohlenbergbau Westfalens galt noch die alte Cleve-Märkische Bergordnung von 1766 mit ihrer weitgehenden staatlichen Bevormundung und Regelung von Produktion und Absatz². Außerordentlich hohe Auflagen führen auf das alte Regal zurück. Ähnlich klein waren die Verhältnisse in der Eisenindustrie. Auch hier die kleine Unternehmung, betrieben von Einzelnen, die vielleicht zugleich Landwirt waren, oder von kleinen Gewerkschaften³. Das Feuerungsmaterial war die Holzkohle. Lähmende Besteuerung und hemmende staatliche Regelung aller Einzelheiten auch hier.

Anders als in der Montanindustrie waren für die sonstigen Gewerbe die gewohnten Schranken gefallen. Freie Konkurrenz war zum Prinzip erhoben, gleichsam mit einem Schlage es jedem Unternehmungslustigen freigestellt, sich beliebig zu betätigen, jedem Talent, sich zur Geltung zu bringen. Mit diesem Zustande hatten nun diejenigen Gewerbetreibenden sich abzufinden, die unter dem Schutze der alten Einrichtungen aufgewachsen waren. — Hinderlich für den technischen Fortschritt waren die bestehenden patentrechtlichen Verhältnisse. Der Schutz der Erfindungen war so ungenügend, daß es lange noch fast für selbstredend angesehen wurde, daß ein Erfinder seine Erfindung zunächst in England zu verwerten suchte⁴.

Mit Wiederkehr des Friedens sah die Industrie sich vor vielfach neue Verhältnisse gestellt. Soweit sie der Lieferung von Kriegsbedarf ihre Entstehung verdankte, fielen nunmehr die Existenzbedingungen für sie zum großen Teil oder ganz wieder fort. Der durch die Kontinentalsperre gewährte Schutz hatte aufgehört. In den westlichen Provinzen vollends waren der ausländischen Konkurrenz Tür und Tor geöffnet. Englands industrielle Exportkraft, lange in ihrer Entfaltung gehemmt, brach explosionsartig los und überflutete Deutschland mit englischen Fabrikaten. Umgekehrt schloß sich das Ausland, Frankreich, England, Holland, Österreich, Rußland, mit hohen, vielfach weiter erhöhten Zöllen und Einfuhrverboten immer mehr ab, bzw. behielt sein Abschließungssystem bei oder verschärfte es, so daß sich die preußische Industrie von den ausländischen Märkten größtenteils ausgeschlossen sah.

¹ Harpener Festschrift S. 25.

² Berger, Der alte Harkort, S. 57.

³ Sombart, Kapitalismus I, S. 483/4.

⁴ Werner v. Siemens, Lebenserinnerungen. 7. Aufl. Berlin 1904.

Besonders hart empfanden die westlichen Provinzen den Verlust des ein Jahrzehnt hindurch ihnen frei zugänglich gewesenen französischen Marktes. So ward ein großer Teil der Gewerbe unrentabel oder gar verlustbringend, ein anderer sehr großer Teil in seiner Rentabilität empfindlich herabgedrückt. Namentlich einzelne Zweige der Gewebeindustrie litten. Die Baumwollspinnereibetriebe gingen zum Teil wieder ein. Die Leinenindustrie umgekehrt konnte sich zwar teilweise von den Schlägen der Kriegezeit etwas erholen, aber im ganzen war die Besserung ungenügend.

Das „freieste europäische“¹ Zollgesetz von 1818 stellte ein einheitliches Zollgebiet mit Grenzzoll und freiem inneren Markt her, öffnete dem industriereichen Westen die östlichen Provinzen. Es gewährte der Industrie die Möglichkeit zu neuem Aufschwung, neuem Fortschritt. Freilich ließ die Mäßigkeit der Sätze der ausländischen Konkurrenz einen so weiten Spielraum, daß es für das Inland der äußersten Kraftanspannung bedurfte, um sich seiner Haut zu wehren. Die überreichen Ernten und die Agrarkrise werden partiell verschieden gewirkt haben. Vielfach werden sie die Industrie durch Schwächung der Konsumkraft der notleidenden Landwirte in Mitleidenschaft gezogen haben. Andererseits werden sie namentlich in den westlichen Gegenden die landwirtschaftliche Kaufkraft sogar vielfach gesteigert haben, obendrein der Industrie die Arbeitslöhne verbilligt haben, wie das z. B. bei der Leinenindustrie — auf die Dauer zu ihrem Schaden — der Fall war.

Im allgemeinen weist das dritte Jahrzehnt eine sehr langsame Entwicklung auf. Verkehrsverhältnisse, Technik und Betriebsgrößen ändern sich wenig. Ein Gewerbe, das größere Fortschritte macht bzw. erst recht in Aufnahme kommt, ist die Branntweinbrennerei, die durch den Überfluß der landwirtschaftlichen Produktion mächtig gefördert wird. Anderen Teilen der Industrie ging es schlechter. Einmal war es die schrankenlose Konkurrenz, der sich mancher Unternehmer aus der alten Zeit nicht anzupassen vermochte. Sodann waren die Verhältnisse des Auslandes die Ursache. Für die Ausschließung von fremden Märkten konnte nicht überall Ersatz geschaffen werden. Besonders fühlbar aber machten sich auch vielfach die Verhältnisse Englands. Durch die heftigen Schwankungen des englischen Marktes wurde die deutsche Industrie wiederholt arg in Mitleidenschaft gezogen, besonders durch die Krisis um Mitte der 20er Jahre. 1824—28 wurden durch Tarifierhöhung und schärfere Grenzbewachung seitens Rußlands dem preußischen Handel mit Rußland und Polen und über Rußland nach Asien neue empfindliche Wunden geschlagen; der Wollindustrie wurden die östlichen Märkte völlig

¹ Schmoller.

verschlossen. Auch die fortschreitende Erhöhung der französischen Tarife wurde schmerzlich empfunden¹. Die Leinenindustrie, technisch zurückbleibend, in der Not schließlich zu schlechterer Fabrikation übergehend, geriet mehr und mehr in Bedrängnis unter der übermächtigen englischen Konkurrenz.

So ertönten immer wieder Klagen über die neuen Verhältnisse. Mancher Unternehmer war diesen nicht gewachsen oder fühlte sich doch so unbehaglich, daß er den Entschluß faßte, sich und sein Kapital aus seinem Unternehmen zurückzuziehen.

Um die Wende des 3. Jahrzehnts zum 4. beginnt, nachdem zeitweise Revolution und Cholera lähmend gewirkt haben, eine neue Epoche für die Industrie. Bevölkerung und Wohlstand wuchsen. Die günstigen Verhältnisse der Landwirtschaft steigerten deren Kaufkraft für industrielle Erzeugnisse. Der seit einem Jahrzehnt und länger energisch betriebene Bau von Chausseen erleichterte den Verkehr. Bedeutsame Verbesserungen im Postwesen wurden eingeführt. Die Technik schreitet in manchen Industriezweigen vorwärts, der Übergang zur Arbeitsmaschine findet in steigendem Maße statt. Die rheinisch-westfälische Industrie zog Vorteil aus den belgisch-holländischen Wirren und erzielte in Holland mehr Absatz. Was aber das Wichtigste war, die Gründung und der sukzessive Ausbau des Zollvereins gestalteten den größten Teil Deutschlands um zu einem einheitlichen Wirtschaftsgebiet mit freiem inneren Markt.

Brennerei und Zuckerfabrikation blühen auf; Baumwollspinnerei und -weberei, Tuch- und Seidenindustrie, Lederindustrie, Mühlengewerbe ebenso. Doch war auch jetzt der Aufschwung nicht einheitlich. Wieder ist die Leinenindustrie diejenige, die in eine immer schlimmere Lage geriet. Vielfach zogen sich die wohlhabenden Fabrikanten aus ihr zurück. Die Baumwollindustrie hatte wiederum zeitweise unter den Verhältnissen des englischen Marktes zu leiden. Die Krisen im Auslande in der zweiten Hälfte des 4. Jahrzehnts blieben auch auf Preußen nicht ohne Rückwirkung. Der Anschluß Sachsens an den Zollverein brachte neue, teilweise überlegene Konkurrenz. Im allgemeinen jedoch ist der Aufschwung des industriellen Lebens ein verhältnismäßig guter.

Die Verhältnisse um das Ende der 1830er Jahre weisen teilweise geringe, teilweise bereits nicht unbedeutsame Änderungen gegenüber der Zeit nach den Napoleonischen Kriegen auf. In den Siedelungsverhältnissen der Industrie hat sich

¹ Nebenius in Deutsche Vierteljahrsschrift II, 1838, S. 339; Ferber, Beiträge, S. 148/9; Alfred Zimmermann, Geschichte der preußisch-deutschen Handelspolitik. Oldenburg und Leipzig 1892, S. 98.

wenig geändert. Nur teilweise hat die neue Mechanik und Technik Eingang gefunden, ist man zu größeren zentralisierten Betrieben übergegangen. Die mehr handwerksartige Fabrikationsweise, die Hausindustrie herrschen noch vor. Die Zeit der raschen Umbildung, die Zeit des Dampfes, der Kohle und des Eisens, stand erst bevor. Noch fehlte der mechanische Webstuhl. Die von der Seehandlung in Verbindung mit einem Kaufmann A. Großmann 1842 in Betrieb genommene Maschinenwollweberei in Wüstegiersdorf war die einzige ihrer Art im Staate. Dampfmaschinen gab es wesentlich nur im Bergbau, in der Spinnerei und Maschinenfabrikation. Für ganz Preußen zählt Dieterici für 1837 nur 423 Dampfmaschinen mit $7513\frac{1}{2}$ Pferdekraften (1855 waren die Ziffern bereits 4085 und 161774). Die bisher erreichten Verkehrserleichterungen wirkten eher noch in der Richtung einer Dezentralisierung der Industrie, einer Begünstigung der kleineren Verkehrsmittelpunkte (Schmoller). Ausnahmen bilden zum Teil Industrien jüngeren Datums, die nicht auf althergebrachter Basis sich fortzuentwickeln hatten, sondern sogleich in größerem Stil angelegt wurden, wie die Baumwollspinnerei, die Zuckerrfabrikation; ebenso weisen die Tuchindustrie und die Mühlenindustrie bereits größere, zentralisierte Betriebe auf.

Im Bergbau und Hüttenwesen waren grundlegende Änderungen nicht eingetreten. Der Eisenverbrauch im Zollverein pro Kopf war 1834/35 5,8 kg gegen $162\frac{1}{2}$ im Jahre 1900¹. Im Hochofenbetrieb dominierte noch die Holzkohle. Damit entfiel auch noch die demnächstige Bedeutung der Steinkohle und des Steinkohlenbergbaues. Steinkohlen für Schmelz- und Heizzwecke der Maschinen wurden in Preußen 1824 1,2 Millionen, 1843 erst 3,1 Millionen gefördert, gegenüber 101,9 Millionen Tonnen im Jahre 1900². 1839 wurde im westfälischen Bergbau (auf Zeche „Graf Beust“) erstmalig das das Kohlengebirge überlagernde Deckgebirge abgeteuft³. Von dem Umfange der Betriebe geben folgende Ziffern in etwa eine Vorstellung: Die Belegschaft eines Steinkohlenbergwerks in Preußen war 1842 durchschnittlich 40 Köpfe, gegen 1224 im Jahre 1900, seine durchschnittliche Förderung 5111 gegen 323343 Tonnen; die Zahl der Arbeiter an einem Hochofen war 13 gegen 322, die Jahresleistung 574 gegen 78888 Tonnen⁴.

Die formal-finanzielle Organisation der industriellen Unternehmungen war noch dieselbe wie vor 25 Jahren: Die Einzelinhaberschaft oder die kleine offene Handels-, eventuell Kommanditgesellschaft; in der Montanindustrie die alte Ge-

¹ Sombart, Volkswirtschaft, S. 182.

² Sombart, Volkswirtschaft, S. 182/3.

³ Harpener Festschrift S. 25.

⁴ Sombart, Volkswirtschaft, S. 357/8, nach v. Reden bzw. nach Statist. Jahrbuch.

werkschaft. Vom Aktienwesen zeigen sich wenige schwache Anfänge.

b) Ihr Verhalten zum Kapitalmarkt.

Wir müssen nun wieder soweit möglich ein Bild zu gewinnen suchen, wieweit und in welcher Weise die Industrie zum Kapitalmarkt in Beziehung stand. Wir können das Feld der Untersuchung wohl sogleich auf die Art abstecken, daß wir sagen: in Betracht kommt wesentlich nur die Textilindustrie, dann die Lederindustrie, der Bergbau und die Eisenindustrie, auch noch das städtische Mühlengewerbe; dann die Zuckerindustrie und Branntweinbrennerei. Wir hätten zu fragen, wieviel Kapital die Industrie nötig hatte, woher sie es nahm bzw. wieweit es ihr von außen, speziell vom Berliner Kapitalmarkt zugeführt wurde, und was sie an Kapital abstieß. Leider müssen wir uns wieder größtenteils auf allgemeine Erwägungen und Schlüsse und die Feststellung gewisser Bewegungstendenzen beschränken, die wir nur wenig mit konkreten Angaben stützen können.

Nach den heutigen Begriffen können gemäß den bisherigen Ausführungen natürlich die in der damaligen Industrie arbeitenden Kapitalien nur klein gewesen sein. Aber der Industrielle bedurfte auch relativ geringeren Kapitals als heute und zum wenigsten einer geringeren Quote stehenden und zu fixierenden Kapitals. Die primitive Technik, das Verlagssystem brachten das mit sich. Ferner wird man sagen können, daß namentlich in den 1820er Jahren der Bedarf der Industrie an neuem Kapital gering gewesen ist. Erst um 1830 mit dem beginnenden lebhafteren Aufschwung, mit dem Hinzutritt neuer Industriezweige, wird er nennenswert gestiegen sein. Wie hoch haben wir uns nun wohl die Kapitalbedürfnisse der Industrie vorzustellen?

Über die Spinnereien und die Rübenzuckerfabrikation gibt für die letzten Jahre unserer Zeitperiode Nebenius¹ einige Ziffern. Darnach wurden letzterer im Zollverein 1835 bis 1842, in der bestimmten Hoffnung auf eine Erhöhung des Zolles auf Lumpenzucker, wohl 15 bis 20 Millionen Gulden — einschließlich der Kosten mannigfaltiger Versuche — an stehendem und umlaufendem Kapital gewidmet. Den Wert der in den vereinsländischen Baumwollspinnereien „befestigten“, durch die damalige schlechte Konjunktur mit allmählicher Entwertung bedrohten Kapitalien veranschlagt er auf 35 bis 38 Millionen Gulden. — In seinem Bericht über die Seehandlung berichtet Rother Mitte der 1840er Jahre von „einem so großartigen Fabriketablissement“ wie die Berliner Patent-

¹ Deutsche Vierteljahrschrift IV, 1842, S. 347 ff.

papierfabrik. Sie war 1819 mit 90 000 Taler Kapital als Aktiengesellschaft gegründet und hatte jetzt ein solches von 260 000 Taler. — Die Gründung der auf 20 000 Spindeln und 600 Webstühle berechneten Baumwollspinnerei und -weberei in Eisersdorf war 1838 von einer Aktiengesellschaft mit 350 000 Taler unternommen worden. Da die Gründung verfehlt angelegt war und bald in Schwierigkeiten geriet, wurde von der Seehandlung, an die man sich hilfesuchend gewandt hatte, noch reichlich ebensoviel an Kapitalien hineingesteckt. — Die Bromberger Mühlenwerke (Mahlmühlen, Brettschneidemühle, Ölmühle und Tuchwalke) kaufte die Seehandlung 1842 von Gebr. Schickler für 104 000 Taler. Sie waren freilich in ihren Einrichtungen modernisierungsbedürftig. — Die in Hohenofen in den 1830er Jahren von der Seehandlung gebaute „große“ Maschinenpapierfabrik, die in ihrer Einrichtung „als ein Muster gelten“ kann, ist der Patentpapierfabrik für 9500 Taler jährlichen Zinses in Pacht gegeben worden. — Um 1845 hat Rother den Bau einer Flachsspinnerei in Bromberg eingeleitet, sie wird 320 000 Taler Anlagekosten und 150 000 Betriebskapital erfordern. Das ist aber dann auch eine große zeitgemäße Fabrik, für die, wie der Seehandlungschef meint, die Mittel von Privaten oder einer Aktiengesellschaft kaum zusammenzubringen sein würden. Die Maschinen-Flachsspinnerei erforderte verhältnismäßig bedeutende Anlagekapitalien; allerdings, meint Rother, die Maschinen seien jetzt billig. — Siemens & Halske gründeten ihr Unternehmen 1847 mit einem geliehenen Kapital von 6000 Taler. Ohne weitere Inanspruchnahme fremder Mittel entwickelte es sich zu seiner Höhe, schon nach etlichen Jahren konnte man Niederlassungen im Auslande errichten und bereits im Auslande große Anlagen übernehmen¹. Ein solcher Fall darf freilich nicht zu sehr verallgemeinert werden.

Also die Kapitalien, deren die Industrie und der industrielle Unternehmer bedurften, sind auch nach damaligen Verhältnissen doch als gering zu bezeichnen. Betrachten wir die einzelnen Landesteile, so werden wir zu sagen haben: Der Westen war stärker industrialisiert; daraus folgt aber nicht, daß in gleichem Maße mehr Kapital seitens seines größeren Unternehmertums — dieses kommt ja hier für uns nur in Betracht — aufzubringen gewesen wäre; sondern wir werden im Sinne von Schmoller anzunehmen haben, daß der Osten mit seiner im allgemeinen jüngeren Entwicklung und seiner anders gearteten wirtschaftlichen Struktur relativ mehr Kapital aufzubringen gehabt hat. Ob auch absolut genommen der Osten mit seinem Schlesien, Sachsen, Brandenburg (Berlin) den größeren Kapitalbedarf hatte, sei dahin-

¹ Werner v. Siemens, Lebenserinnerungen, S. 45 ff.

gestellt. Man möchte es eher annehmen, wenn man namentlich die kleinen Verhältnisse der damaligen Montanindustrie in Rücksicht zieht.

Bei der Untersuchung, woher nun die Industrie die von ihr benötigten Kapitalien genommen habe, können wir zunächst bezüglich der Zuckerfabrikation und Branntweinbrennerei sagen, daß diese ihre Kapitalien ganz oder sozusagen ganz in den eigenen Betrieben aufgebracht haben werden; das erste Kapital wird der landwirtschaftliche Hauptbetrieb regelmäßig aus sich heraus geliefert haben. — In den übrigen Industriezweigen war das erste Kapital den einzelnen Unternehmungen von außen her zuzuführen. Des weiteren werden auch sie für ihre Ausdehnung das Kapital überwiegend aus sich selbst heraus, aus den eigenen Überschüssen, gebildet haben, so wie wir es bei der Landwirtschaft sahen. Die Siemens & Halske scheinen das typische Beispiel dafür zu bieten. —

Wenn wir uns nun sagen dürfen, daß die jährlichen Kapitalansprüche der Industrie, auch in den 1830er Jahren noch, sehr gering waren, so haben wir weiter zu fragen, wie weit sie sich gegen den offenen Kapitalmarkt und speziell gegen den Berliner richteten. Die Ansprüche, die der Westen stellte, werden im allgemeinen in nächster Umgebung, beim Verwandten, Nachbarn, im engeren Bekanntenkreise befriedigt worden sein; soweit das nicht zutraf, beim städtischen, eventuell beim Kölner Bankier. Es erscheint ausgeschlossen, daß sie den Berliner Markt direkt nennenswert berührt hätten. Indirekt kann es indes wohl der Fall gewesen sein, soweit nämlich als die betreffenden Kapitalien sonst in Wertpapieren angelegt und diese in Berlin zu kaufen gewesen sein würden. Den Ansprüchen des Ostens wird ebenfalls auf mehrfache Weise genügt worden sein. Einmal gleichfalls in nächstem Umkreise; das hätte dann den offenen Markt gleichfalls insoweit indirekt berührt, als ihm sonst die Kapitalien zwecks Anlage zugeflossen wären. Sodann durch direkte Inanspruchnahme des Marktes regelmäßig mit Hilfe von bankgeschäftlicher Vermittlung: das wird selten genug gewesen sein, wenigstens bei Unternehmungen außerhalb Berlins. Endlich war die Seehandlung da. Sie gründete, beteiligte sich, finanzierte.

Der größte Industrielle des damaligen Preußen, der größte Reeder und ein bedeutender Warenhändler war der Staat selbst durch die Seehandlung¹. Das war die eigenste Politik Rothers,

¹ Die von Rother in seinem öfter zu zitierenden Bericht behandelten Etablissements, an denen die Seehandlung unter verschiedenen Formen direktes Interesse genommen hatte, sind: Patentpapierfabrik Berlin (seit 1821), Chemische Fabrik Oranienburg (seit 1832, gegründet 1815), Maschinenbauanstalten in Berlin und Breslau (seit 1836 bzw. 1833, erstere bestand schon früher), Kammgarnspinnerei Breslau (seit 1841), Maschinen-Wollweberei Wüstegiersdorf (seit 1842), Zinkwalzwerke Tiergarten in

der inmitten der liberalen Ära als ein Staatsmann mit ausgesprochen merkantilistischen und staatssozialistischen Grundanschauungen dasteht¹. Rother erkannte klar die Richtung der Zeit auf den Großbetrieb², und er gründete oder übernahm und betrieb allein oder mit anderen eine Reihe von namentlich industriellen Unternehmungen — wie er seinen Angreifern gegenüber angab, deshalb, weil es den Privaten an den geistigen Eigenschaften und an Kapitalien fehle (wie er sich denn auch gelegentlich geneigt erklärt, die Unternehmungen an geeignete Einzelunternehmer oder „selbst“ (!) an Aktiengesellschaften abzutreten); aber ebenso sehr wie jener Gedanke leiteten ihn staatssozialistische Anschauungen. Auf ihn richteten sich aber ferner auch sehr vielfach die Blicke derjenigen, die wohl unternehmungslustig, aber kapitalarm waren, oder deren Mut oder Geldkraft zu einem von ihnen allein ins Werk zu setzenden Unternehmen nicht reichten, die sich aber im Verein mit der Seehandlung genügend stark machten. Die sämtlichen von der Seehandlung in irgendeiner Form mit Kapital ausgestatteten industriellen Unternehmungen gehörten fast nur dem Osten an. Die Mittel verschaffte sich das Staatsinstitut mehr oder weniger durch seine Depositannahme. Berührt wurde der Markt indirekt insofern, als die Depositen sonst etwa ihm (etwa zu Wertpapierankäufen) zugeflossen wären.

Es ist, als ob uns das Objekt unserer Untersuchung unter den Händen zerrinne: die Kapitalansprüche der Industrie, die der Berliner Kapitalmarkt zu decken hatte, sind

Schl. (seit 1839), Baumwollspinnerei und -weberei Eisersdorf (1841), Eisen- und Stahlgußwarenfabrik Burgthal (1843), Mühlenwerke in Tiergarten, Beuthen, Bromberg, Potsdam, Flachsspinnereien in Erdmannsdorf und Landeshut (seit 1843/4), Maschinenpapierfabrik in Hohenofen (30er Jahre), Poliermühle in Hohenofen; dazu Wein-, Alaun-, Mehlhandel, Wollhandel und -sortierung, Dampfschiffahrt auf Spree, Havel, Elbe für Personen- und Frachtverkehr mit 7 Dampfboten und 10 Schleppschiffen, Hochseereederei mit im Ausland gekauften bzw. nach ausländischen Zeichnungen erbauten Schiffen, je einem zu 460, 262, 155, 134 Lasten, einem im Bau begriffenen Ersatzschiff zu 300 Lasten und 5 Schiffsparten. Denkschrift: Die Verh. d. Kgl. Seeh.-Inst., 1845.

¹ „Mit dem allgemeinen Axiom, der Staat solle in die natürliche Entwicklung des Handels und der Gewerbe nicht selbsttätig eingreifen, . . . insbesondere aber nicht selbst bürgerliche Gewerbe treiben, ist nicht viel gewonnen . . . Ich habe . . . bewiesen, daß die alte Redensart, ein Staatsbeamter könne industrielle Unternehmungen nicht so wie der Privatmann mit Erfolg leiten, eine unwahre ist.“

Denkschrift über die Seehandlung S. 55. Eine Reihe von Belegen lassen sich über seine Ideen beibringen. Vgl. auch später S. 131/2.

² „Darauf aber muß ich wiederholt hinweisen, daß bei den raschen Fortschritten der industriellen Entwicklung und einer verbesserten Technik der frühere handwerksmäßige Gewerbsbetrieb nicht länger bestehen kann, die Handarbeit immer mehr der Maschine weichen muß, und mit der Verdrängung der kleineren Werkstätten größere Fabrikanlagen schon ein Werk der Notwendigkeit geworden sind.“ A. a. O. S. 24.

gewiß nur minimal gewesen, für die Finanzierung der preussischen Industrie spielte der Berliner Markt noch keine erhebliche Rolle.

Was gab andererseits die Industrie an Kapital ab, speziell an den Berliner Markt? Es konnten sein kapitalisierte Betriebsüberschüsse oder zurückgezogene Anlagekapitalien. Hinsichtlich der ersteren wird sich bezüglich Höhe und Verwendungsweise nicht viel sagen lassen. Man kann sich denken, daß die Unternehmer der damaligen Zeit, noch nicht vom Schlage des heutigen deutschen Unternehmers, der natürlich seine zu kapitalisierenden Überschüsse wieder der Industrie zuführt, vielfach, analog der Gepflogenheit heutiger englischer Unternehmer, jene Überschüsse mehr oder weniger in Staatspapieren anzulegen geneigt gewesen seien. Ob und wie weit dem so war, muß dahingestellt bleiben. Ebenso wie weit Besitzschuldengläubiger, sowohl bei den landwirtschaftlichen Nebengewerben wie bei reinen Industrien, sowie Kommanditisten kapitalisierungsfähige Renten von der Industrie bezogen und etwa dem Kapitalmarkt zugeführt haben. — Hinsichtlich zurückgezogener Anlagekapitalien können wir immerhin etwas Positiveres sagen, gewisse Tendenzen erkennen. Wir erinnern uns, wie zeitweise mehr, zeitweise weniger, bald hier, bald da, bald in diesem, bald in jenem Industriezweig die Verhältnisse sich allgemein oder für einzelne Unternehmer ungünstig gestalteten. Nach dieser Richtung wirkten das Aufhören des exzeptionellen Kriegsbedarfs, die Aufhebung der Kontinentalsperre, die bald heftigere, bald schwächere englische Konkurrenz, die Abschließungen des Auslandes, auch die Verschiebungen der Zolllinien durch die Zollvereinsbildung, dann die Gewerbefreiheit. Manche Unternehmer sahen die Rentabilität ihrer in ihren Unternehmungen tätigen Kapitalien schwinden oder fühlten sich unbehaglich unter den neuen Verhältnissen, so daß sich für sie der Wunsch ergab, die Kapitalien aus der bisherigen Betätigungssphäre zurückzuziehen. Immer wieder vernehmen wir die Klage über die schlechten Konjunkturen, die hierzu nötigen. So läßt sich, auch wenn man jene Klagen mit gewisser Reserve betrachtet, tatsächlich annehmen, und es wird durch positive Berichte bestätigt, daß sich vielfach Kapitalien notgedrungen aus der Industrie zurückgezogen hätten. Wo blieben sie? Sie flossen hauptsächlich an den Kapitalmarkt nach Berlin, an den Wertpapiermarkt. Wenn es aber im Einzelfall eines letzten Anstoßes bedurfte, den Schwankenden zum Entschluß zu bringen, so war derselbe vielfach durch die Lockungen des Wertpapiermarktes gegeben. Soweit also erfolgte die Kapitalabgabe seitens der Industrie ganz oder halb wider den Willen des Besitzers; es war im Grunde derselbe Vorgang, wie er sich in den italienisch-oberdeutschen Städten zu Beginn der Neuzeit abspielte, als

die Verlegung der Welthandelsstraße für die großen Warenhändler der Anlaß wurde, zum Geldverleih- und Kreditgeschäft überzugehen. Der Antrieb aber zu freiwilliger Zurückziehung der Kapitalien war dann gegeben, wenn der Industrielle, nachdem er sich ein genügendes Vermögen erworben hatte, den Wunsch hegte, sich zur Ruhe zu setzen. Daß der Fall nicht selten war, erscheint bei der damaligen psychologischen Verfassung der höheren Kreise nicht verwunderbar. Freiwillige Kapitalzurückziehung aus der Industrie, in Fällen, wo nicht die Konjunktur oder das Ruhebedürfnis des Industriellen die Ursache waren, konnte ferner veranlaßt werden, und manchmal wurde sie es, wie zeitgenössische Stimmen es bestätigen, durch das Verlangen, an den am Wertpapiermarkt sich bietenden Aussichten teilzuhaben, sei es daß der Unternehmer sein ganzes Kapital dem Handel oder der Anlage in Staatspapieren zuführte, sei es daß er nur einen Teil seines Kapitals oder die zu kapitalisierenden Überschüsse dazu verwendete. Das erscheint uns vielleicht heute zunächst auffallend, es entsprach aber dem Geiste der Zeit.

Die Zurückziehung des Kapitals wurde erleichtert, eventuell völlig oder fast völlig ermöglicht durch den erwähnten Umstand, daß die Quote des stehenden und besonders des fixierten Kapitals noch relativ recht gering war. Der Verleger benötigte eventuell ja kaum des stehenden, geschweige des fixierten Kapitals.

Alles in allem scheint sich zu ergeben, daß die Industrie ziemlich beständig Kapital abgab, und zwar in nicht unbedeutendem Maße, jedenfalls in wesentlich höherem Maße, als sie solches von außen her anzog. Man könnte nun annehmen, daß dasjenige Kapital, das wegen schlechter Konjunktur des einen Industriezweiges aus diesem ausschied, sich einem andern, in dem die Verhältnisse günstiger lagen, zugewendet haben möchte. Das mag teilweise auch der Fall gewesen sein. Aber im allgemeinen war es dem Unternehmer gewiß nicht so leicht möglich, „umzulernen“. Dazu fehlte ihm wohl die geistige Biagsamkeit. Und dann — wenn nicht der lockende Wertpapiermarkt gewesen wäre! Es wird niemals erzählt, das Kapital habe sich wegen schlechter Lage des betreffenden Industriezweiges aus ihm zurückziehen und sich einem andern Industriezweige zuwenden müssen. Sondern fast als wäre es selbstverständlich, heißt es immer wieder, das Kapital müsse zurückgezogen und den Wertpapieren zugeführt werden. Allenfalls wäre noch die Hypothek in Frage gekommen. Aber die Landwirtschaft absorbierte kein Kapital von außen her, und der Bedarf an städtischem Realkredit konnte, wie wir noch sehen werden, bedeutend nicht sein. Daß das Wertpapier gegenüber der Hypothek große Vorzüge

aufwies, werden wir noch kurz an späterer Stelle behandeln. — Es ergibt sich nun von selbst, daß das auf diese Weise dem offenen Markte zufließende Kapital hauptsächlich dem Berliner Markt zugute kam. Denn hier war der zentrale Wertpapiermarkt der Monarchie. Neben ihm kam wesentlich nur noch Breslau — hauptsächlich nur für Schlesien — in Frage.

Als Ergebnis unserer Betrachtungen erscheint eine einseitige Alimentierung des Berliner Kapitalmarktes durch die Industrie, nicht bloß seitens derjenigen der östlichen, sondern auch, oder noch reiner ausgeprägt, seitens derjenigen der westlichen Provinzen.

3. Der Handel.

a) Allgemeines.

Viel bedeutungsvoller als die Industrie war für den Kapitalmarkt der Warengroßhandel. Er war — neben dem Bankgeschäft — derjenige Wirtschaftszweig, in dem die mit großem Kapital arbeitende Unternehmung längst heimisch war. Seine Stellung im damaligen Wirtschaftsleben war einerseits dadurch bestimmt, daß erst ein kleinerer Teil des letzteren in den Bereich des Verkehrs und besonders des Fernverkehrs einbezogen war. Der Fernabsatz war schwierig, leichter nur auf dem Wasserwege zu bewerkstelligen, die Möglichkeit der Vorratshaltung beschränkt. Andererseits nahm der Handel gegenüber der Gegenwart bei den damaligen Verkehrsverhältnissen eine relativ breitere Stellung im Wirtschaftsleben ein — nicht nur indem der Verleger ja kein Industrieller in unserem Sinne, sondern eigentlich mehr Großhändler war — mit ihm werden wir uns hier nicht mehr befassen —, sondern speziell auch, indem der Zwischengroßhandel zahlreichere Glieder als heute aufwies. Wie die Industrie, war auch der Handel nicht konzentriert wie heute. Der Händler der einen Stadt verkaufte an den der andern, dieser wieder an den einer weiteren, und so folgten eventuell mehr oder weniger zahlreiche weitere Zwischenstationen, bis die Ware an den Kleinhändler gelangte.

Der Außenhandel spielte noch die weit größere Rolle gegenüber dem Binnenhandel. Im Osten überragte natürlich der Getreidehandel alle anderen Handelszweige, bis neben ihm der Wollhandel rasch zunahm und ihn zeitweise sogar in den Schatten stellte. Im Westen hatte der Fabrikatehandel die größere Bedeutung. — Abgesehen vom Export der landwirtschaftlichen Produkte bediente sich Preußen im Handel zur See überwiegend fremder Vermittlung. Die Wunden, die sein eigener Seehandel während der langen Zeit der Kriege erlitten hatte, sollten bei der politischen Ohnmacht des deutschen Bundes und dem mangelnden Unternehmungsgeist des Volkes

erst im Laufe von Jahrzehnten sich ausheilen. Andererseits besorgte Preußen in bedeutendem Maße den Zwischenhandel mit fremden Landesprodukten, besonders Getreide, Wolle und Holz. — Große Bedeutung hatte das Speditionsgeschäft. Speziell Magdeburgs Wirtschaftsleben erhielt durch dasselbe in weitestem Maße sein Gepräge.

Die Gestaltung der Verhältnisse im Großhandel im Laufe der 2^{1/2} Jahrzehnte ergibt sich bis zu gewissem Grade bereits aus dem über die Entwicklung in Landwirtschaft und Industrie Gesagten. Doch haben wir noch etwas näher darauf einzugehen.

Mit Wiederkehr des Friedens sah sich der Handel gleichfalls wie die Industrie wieder neuen Betätigungsbedingungen gegenüber. Versperrt gewesene Straßen wurden ihm wieder geöffnet. Andere wurden ihm verschlossen. Hier ergaben sich die Bedingungen für ein neues Aufblühen, dort ward die durch die Kriegslage erzeugte treibhausartige Blüte wieder zerstört. Kräfte, die mit Beendigung des Krieges wieder frei wurden, warfen sich dem Handel in die Arme. Die alten institutionellen Schranken für den Zutritt zum Handel waren fortgeräumt. Nicht allgemein zeigte sich der alte, schutzgewohnte Handelsstand der ungewohnten Konkurrenz gewachsen. — Schwer litt namentlich der Handel des Westens, der den bisherigen großen freien Markt in Frankreich verlor und sich obendrein schutzlos der ausländischen Konkurrenz und hinsichtlich der Rheinschiffahrt den prohibitiven Abgabeforderungen und Schikanen der Holländer preisgegeben sah. Das Zollgesetz von 1818 schuf dann wiederum veränderte Betätigungsbedingungen. Der Binnenhandel erhielt die Möglichkeit zu neuem Aufschwung und gewann gegenüber dem Außenhandel an Bedeutung. Die immer rigoroseren Absperrungsmaßnahmen der fremden Staaten versetzten letzterem bald hier, bald dort immer wieder neue Schläge. Die Verhältnisse im Auslande, auf dem Weltmarkte machten sich bald im einen, bald im andern Handelszweige empfindlich fühlbar. Juli-Revolution, polnischer Aufstand und Cholera lähmten den Verkehr. In den 1830er Jahren gelangte mit dem gesamten Wirtschaftsleben der Handel zu etwas lebhafterem Aufschwung. 1831 gestalteten sich dem Seehandel der Rheinstädte die Verhältnisse günstiger, indem Holland sein lähmendes Abgabensystem aufgab¹. Speziell für die Ostseehäfen aber war im Verkehr mit dem Auslande erst 1836 etwa der Umfang von 1830 wieder erreicht.²

Im allgemeinen kann man sagen, daß sich die Verhältnisse für den Handel in den Jahrzehnten nach dem Kriege durch-

¹ Bergengrün, David Hansemann. Berlin 1901, S. 161.

² Dieterici, Statistische Übersichten 1838, S. 459.

weg recht unsicher, teilweise glänzend, vielfach aber äußerst ungünstig gestalteten. Der 1844 gegründete Verein zum Schutze deutscher Einwanderer in Texas konnte nicht ohne Grund von „den großen, fast periodischen Unfällen, die den Handel heimsuchen“, sprechen¹.

Für die einzelnen Handelszweige gestalteten sich indes die Verhältnisse zu verschieden, als daß wir nicht die hauptsächlichsten derselben, den Handel mit landwirtschaftlichen Erzeugnissen, den mit inländischen Fabrikaten und den mit ausländischen Fabrikaten und mit „kolonialen“ Waren, noch etwas näher ins Auge fassen müßten.

b) Der Handel mit landwirtschaftlichen und der mit forstwirtschaftlichen Erzeugnissen.

Der erstgenannte Zweig hatte natürlich seinen Hauptsitz im Osten, in den Hafenstädten Königsberg, Elbing, Danzig, Stettin. Der konjunkturelle Gang des Getreidehandels, sowohl was den Export wie den zeit- und ortweise stattfindenden Import, den Binnen- und den bedeutenden Durchgangshandel anbetrifft, ebenso im allgemeinen auch derjenige des Wollhandels, in dem der Import besonders in bestimmten Sorten eine weit größere Rolle als beim Getreide spielte, ergibt sich im großen und ganzen aus der früheren Darstellung der landwirtschaftlichen Konjunkturen. Also im Getreidehandel günstige Zeit bis zum Beginn des dritten Jahrzehnts; die reichliche erste Hälfte des letzteren vollständiges Stagnieren. „Verschwunden sind“, so heißt es in einem Bericht², „seit Jahren die Spekulanten in Getreide, welche ehemals die größten Quantitäten zur Ausfuhr nach dem Auslande oder zur Aufschüttung für die Zeit höherer Preise zusammenkauften.“ Der Getreidehandel erscheint wie weggeblasen. Erst in der zweiten Hälfte des Jahres 1828³ setzt ein kräftigeres Leben wieder ein; dann folgt bis 1831 einschließlich Hochkonjunktur, die nach fünfjähriger Depression aufs neue einsetzt und ins folgende Jahrzehnt mit hinübergeht.

Der Wollhandel⁴ konzentrierte sich zeitlich und örtlich, da die Wolle nicht ohne weiteres nach Proben käuflich war, auf die großen Wollmärkte in den größeren östlichen Städten des Landes. Hier kamen regelmäßig zahlreiche in- und ausländische Händler und Produzenten, englische, französische, holländische und sonstige ausländische, sogar amerikanische

¹ Zitiert bei Alfred Zimmermann, a. a. O. S. 313.

² In Actis des Kgl. Sächsischen Haupt-Staats-Archivs, Nahrungstabellen, f. d. J. 1826. Loc. 30 942; abgedruckt bei Ucke, a. a. O. S. 33.

³ Friese, Bankbericht für 1828, R 89 C XXIX No. 10.

⁴ Vgl. Ucke S. 17—19; Kurt Moritz-Eichborn S. 302—7; R 89 C XXXVI No. 28; F. B. Weber, Historisch-statist. Jahrb. 1832/3, 1834/5.

Kaufleute und Fabrikanten zusammen¹. An der Spitze standen Breslau mit seinem Frühjahrs- (Juni-) und Herbst-(Oktober-) Markt² und Berlin mit seinem Juni-Markt³. Auch die Wollmärkte in Magdeburg, Stettin, Landsberg a. W., Königsberg hatten große Bedeutung.

Seit dem zweiten Pariser Frieden und seit Freigabe der Wollausfuhr datiert das Aufblühen des Wollexportes. Besonders die englische Zollherabsetzung⁴ um $\frac{5}{6}$ brachte ihn dann 1824 und noch mehr 1825 auf seinen nächstigen Höhepunkt. 1826 trat infolge von Überspekulation und unter dem Einfluß der englischen Krise ein Rückschlag ein. Jahre weniger guter, immerhin erträglicher Konjunktur folgten, bis 1830/31 Revolution und mehr noch Cholera den Handel lähmten. Mit 1832 begann der neue großartige Aufschwung, der sich über das Ende des Jahrzehntes hinaus fortsetzte. Neben dem auswärtigen gewann jetzt der innere Markt eine größere Bedeutung⁵ — Zunahme der preußischen und vereinsländischen Wollindustrie, in England Ersatz europäischer durch Kolonialwolle! —, doch blieb der Export zunächst noch die wichtigere Seite.

Der Holzhandel war mehr Durchgangshandel mit russischem und polnischem Holz, als daß er inländisches Holz ausführte. In Memel, Danzig u. a. saßen große Häuser, die sich ihm widmeten. Er litt indes sehr durch die Zollbegünstigung des kanadischen Holzes in England⁶.

c) Der Handel mit inländischen Fabrikaten.

Der Handel mit inländischen Fabrikaten konnte an Bedeutung für die Volkswirtschaft und speziell für den Geldmarkt mit den soeben besprochenen Handelszweigen sich nicht messen. Was bezüglich der Industrie gesagt wurde, läßt bereits auf seine Lage schließen. War die Industrie nicht konkurrenzfähig auf den ausländischen Märkten oder wurde sie von ihnen ausgeschlossen, so traf das ja auch den Handel. Umgekehrt war dieser nur in geringem Maße der Pionier für die Eroberung fremder Märkte. Für den Absatz zur See bediente er sich fast ausschließlich ausländischer Vermittlung. Es fehlte viel-

¹ Der inländische Fabrikant „haschte nur nach den Überbleibseln“. Moritz-Eichborn, a. a. O. S. 302—4.

² 1834 Zufuhr 44 000 bzw. 20 000 Zentner; Käufer waren „193 en gros, 199 andre und 333 Fabrikanten“ bzw. „113 Wollhändler, 146 Fabrikanten“ da. F. B. Weber, Jahrb. 1834/5, S. 457/58.

³ 1834 Zufuhr 35 000 Zentner. F. B. Weber, Jahrbuch 1834/5, S. 457/8.

⁴ Moritz-Eichborn S. 302—4.

⁵ Vgl. F. B. Weber, Jahrb. 1832/3, S. 491 ff. und Jahrb. 1834/5, S. 457 ff.

⁶ Dieterici, Übersichten 1838, S. 34, 351.

fach am richtigen Handels- und Schiffahrtsgeist. Wo dieser aufflammte, wurde er durch widrige Verhältnisse und Unglücksfälle bald wieder gedämpft. Der Staat ließ den Dingen mehr oder weniger freien Lauf, theils aus doktrinären Anschauungen, theils durch Rücksichten aufs Ausland, durch die politische Schwäche, die Ohnmacht zur See bestimmt. Der Seehandel der Rheinstädte war lange den Schikanen Hollands, der Ostseehandel der Willkür Dänemarks preisgegeben. Gegen die Räubereien der Barbaresken gab es keinen Schutz. Geschweige denn daß an eine wirksame Vertretung der preußischen Handelsinteressen in Übersee zu denken gewesen wäre. Energische konsularische Vertretung, Schutz durch eine Kriegsflotte, das waren die Rufe, die sich immer wieder — vergebens — erhoben. Zur Handelspolitik konnte sich die Machtpolitik nicht gesellen. — Die Seehandlung trat in die Arena. 1823 errichtete sie in New York eine Faktorei mit 100 000 Bancomark, 1824 in Stettin ein Kontor mit 1 Million Taler Kapital und setzte beide in Verbindung zum Zweck des Fabrikatexports und Kolonialwarenimports. Aber auch Rother, der, gestützt auf die ihm zu Gebote stehenden reichen Hilfsmittel, mit größtem Optimismus an eine Reihe von auswärtigen Handelsunternehmungen, allein oder im Bunde mit privaten unternehmungslustigen, fähigen Kaufleuten herantrat, mußte schließlich resigniert zugeben, daß die preußische Industrie auf dem Weltmarkte mit ihren älteren Rivalen in England, Frankreich, Belgien nicht zu konkurrieren vermöge. Die Faktorei wurde 1827, das Stettiner Kontor 1833 wieder aufgehoben¹.

Durch die neuen Verhältnisse nach dem Kriege, die erdrückende englische Konkurrenz, die vermehrte innere Konkurrenz infolge der Gewerbefreiheit geriet der Handel mit inländischen Fabrikaten in Bedrängnis. Das Zollgesetz von 1818 gab ihm auf dem inneren Markt eine freiere Stellung; aber die andern großen europäischen Staaten blieben oder wurden ihm fast völlig verschlossen. — Von der gegen die Mitte der 1820er Jahre in den großen Weststaaten einsetzenden, wesentlich mit durch die Unabhängigkeitserklärung der spanischen und portugiesischen Kolonien in Amerika zum Ausbruch gebrachten fieberhaften Aufschwungs-, Gründungs- und Spekulationsperiode wurde auch Preußen erfaßt. Im östlichen Teile, in Berlin äußerte sich das Fieber besonders in einer gesteigerten Börsenspekulation; darauf ist später einzugehen, hier sei es nur erwähnt, weil es wieder charakteristisch für den Unterschied zwischen Ost und West zu sein scheint. Im Westen fand das Fieber seinen Niederschlag besonders in der Gründung der bekannten beiden Elberfelder Kompagnien²:

¹ Weber, Jahrb. 1832/3, S. 374.

² R 89 C XXXIV No. 1, Westphalen, Niederrhein, 1824—49. R 89

der Rheinisch-westindischen Kompagnie, die den Zweck hatte, deutsche — demnächst wurde die Tätigkeit ausgedehnt auf ausländische — Kunst- und Naturerzeugnisse speziell in Westindien, Nord- und Südamerika zu vertreiben, und des Deutschmexikanischen Bergwerks-Vereins, dessen Gegenstand hauptsächlich der Abbau von mexikanischen Edelmetallbergwerken sein sollte. Die überschwänglichen Hoffnungen, die Private und dann auch Regierungskreise an diese Gründungen knüpften¹, und die einige Jahre hindurch zu immer neuer Aufwendung von privaten und schließlich auch von Staatsgeldern führten, zerrannen in nichts. Und für ein Jahrzehnt war der Unternehmungsgeist in weiten Kreisen wieder lahmgelegt. — Der Leinenhandel litt unter den mißlichen Verhältnissen der Leinenindustrie. Verschiedene Projekte zur Hebung des schlesischen Leinenexports in den 1820er Jahren kamen nicht zustande.

In den 1830er Jahren bot sich dem Fabrikathandel durch den Zollverein einerseits, die steigende Aufnahmefähigkeit des Marktes andererseits eine neue Basis. In Tuchen und Baumwoll-, auch Seidenwaren schwang er sich auf. In den Erzeugnissen der Leinenindustrie aber ward seine Lage immer ungünstiger. An Stelle des Exports von Leinengarn trat schließlich sogar ein bedeutender Import². Der Handel nach dem Auslande wurde durch die Krisen daselbst, auch durch den spanischen Bürgerkrieg³ zudem wiederholt in Mitleidenschaft gezogen.

Im ganzen zeigt der Handel mit inländischen Fabrikaten keine glänzende, in den 1830er Jahren eine immerhin bessere Lage bei mäßigem Fortschritt, nicht ohne empfindliche Rückschläge und auch nicht ohne daß partiell mehr und mehr ein Verfall eintrat.

d) Der Handel mit ausländischen Fabrikaten und mit kolonialen Waren.

Nicht viel anders lagen die Verhältnisse im Handel mit ausländischen Fabrikaten und mit Kolonialwaren. Für diese beiden Zweige machte sich die mit Aufhören von Krieg und Kontinentalsperre geschaffene veränderte Lage vielleicht am meisten fühlbar. Vielleicht auf keinem anderen Gebiete des

C XXXVI No. 3 betr. Rhein.-Westind. Comp., 1824—43. Die Akten bieten manches Interessante.

¹ Vgl. L. Bergers Urteil (Der alte Harkort, S. 176): „Es war eine Krankheit jener Zeit, das Geld im Auslande zu suchen, welches zu Hause sozusagen auf der Straße lag; und diejenigen, die es liegen sahen und mit vereinten Kräften aufzuheben vorschlugen, Projektmacher zu schelten.“

² Schmoller, Kleingewerbe S. 467.

³ Vgl. G. Höfken in Dt. Vierteljahrsschrift II, 1842, S. 198 ff.

Handels mußte eine so weitgehende Zurückverschiebung in normale Bahnen stattfinden. Die Ostseestädte mußten einen großen, wenn nicht den größten Teil dieser ihnen infolge äußerer Verhältnisse zeitweilig zugefallenen Handelszweige wieder an Hamburg abtreten. Der Import zu Lande vom Süden her hörte wieder auf. — In den beiden Warenkategorien lag der Import vollends in ausländischen Händen. Im Fabrikatehandel ging speziell England mit seiner großen Produktionsfähigkeit und seinem Absatzbedürfnis aktiv vor. Im Kolonialwarenimport aber ergab sich die Vermittlung des Auslandes aus der Unmöglichkeit, einen regelmäßigen direkten Verkehr mit den Kolonialgebieten, zumal soweit diese dem Kolonialsystem unterstanden, einzurichten. — Eine Reihe von Momenten verknüpfte diese Handelszweige mit besonderen Gefahren. Sie waren abhängig von den Verhältnissen des inneren wie des ausländischen Marktes, von politischen und wirtschaftlichen Verhältnissen des Auslandes, von Revolutionen in den kolonialen Ländern wie von Krisen in England, von Erntergebnissen und Ernteschätzungen, wahren und unwahren Erntemeldungen, Schiffsunfällen, ausländischen Spekulationen.

Die Kontinentalsperre hatte englische Fabrikate und Kolonialwaren auf dem Kontinent außerordentlich verteuert. Mit Wiederkehr des Friedens rechnete man seitens Englands auf eine sehr große Importfähigkeit des Kontinents; das eigene Exportbedürfnis machte sich eindringlich geltend. Man überschwemmte Deutschland und Preußen mit Fabrik- und Kolonialwaren. Der Natur des aktiven Vorgehens des englischen Export- und Zwischenhandels entsprach eine weitestgehende Kreditgewährung an den preußischen Importhandel, dem daher, durch institutionelle Schranken nicht mehr behindert, erwerbsbedürftige, unternehmungslustige, besonders auch jüngere Kräfte, teils ohne entsprechende Mittel und ohne die erforderliche Qualifikation, vielfach sich zuwandten. Überführung des Marktes aber und Preisdruck zeigten sich nur zu bald, bereits 1818/9 wurde die ephemere Blüte durch einen krisenhaften Rückschlag abgelöst. Der Zolltarif von 1818 und die allmähliche Erstarkung der heimischen Industrie erschwerten teilweise den Importhandel, namentlich auch den nach dem jetzt wieder geschützten Westen. Die ungünstige Periode für die Landwirtschaft und den landwirtschaftlichen Export minderte die Konsumfähigkeit gerade für die „Luxusartikel“ des Imports, während die Krisis in England das Angebot gleichzeitig noch dringlicher machte. Mit der dann eintretenden günstigeren Gestaltung der volkswirtschaftlichen Verhältnisse, der größeren Kaufkraft der Bevölkerung, dem Aufblühen der heimischen Industrie besserte sich einerseits die Konjunktur für Kolonialwaren und bestimmte ausländische Fabrikate — die Hauptimportfabrikate wurden Baumwollgarn und Eisenwaren —,

aber für andere Arten der fremden Fabrikate entstand desto heftigere Konkurrenz. Und wenn sich der Konsum an Kolonialwaren mit Zunahme der Bevölkerung und besserer landwirtschaftlicher Konjunktur anschickte, in den reichlich weiten Rock der Versorgung hineinzuwachsen, so zeigte diese sofort das Streben, abermals sich auszuweiten. In der zweiten Hälfte der 1830er Jahre bildeten auch die kritischen Verhältnisse in Amerika in ihren Rückwirkungen ein die Konjunktur verschlechterndes Moment.

Dieser Sachlage entsprach die Tendenz des Sinkens der Preise dieser Waren. Das Preisniveau namentlich für Kolonialwaren wurde seitens der soliden Handelswelt vielfach als dem besonderen Risiko dieses Handelszweiges nicht angemessen empfunden. Daher denn auch die immer wiederkehrenden, gewiß namentlich auch auf den Importhandel zu beziehenden zeitgenössischen Berichte über den „Verfall der Warenhändler“, von denen „bald ein Detaillieur, bald ein Grossist schlafen gehe“¹.

Wenn wir uns einigermaßen ein Bild über die Beziehungen des Warenhandels zum Kapitalmarkt machen wollen, müssen wir uns verschiedener Momente erinnern. Da der Handel zahlreichere Zwischenglieder umfaßte, sowie wegen der Langsamkeit des Umsatzprozesses erforderte er relativ viel mehr Kapital als heute. Der Kapitalbedarf war außerordentlich starken Schwankungen unterworfen, da die Konjunkturschwankungen so heftige waren; innerhalb des Jahres ferner deshalb, weil der Handel namentlich in seinen wichtigsten Zweigen, dem Getreide- und Wollhandel, ein „Saisongewerbe“ war. Der Handel zeigte daher das Streben und die Fähigkeit, je nach Konjunktur und Jahreszeit bald große Mengen Kapital von außen heranzuziehen, bald ebenso große oder noch größere — um kapitalisierte Gewinne vergrößerte — Mengen abzustößen. Die Möglichkeit hierzu war insofern gegeben, als das Kapital, mit dem er arbeitete, überwiegend umlaufendes war — das stehende Kapital des Handels stellt er ja meist selber nicht, die Verkehrswege z. B. stellt die Allgemeinheit —; und sie wurde verstärkt dadurch, daß er zum Bankgeschäft von jeher in engen Beziehungen, vielfach in personaler Union stand. Sodann ist noch auf die hohen Gewinnraten hinzuweisen, mit denen er arbeitete, und die die Möglichkeit zur raschen Vermögensbildung und zu raschem Emporkommen vermögensschwacher Personen mit sich brachten.

Wir hätten nun zu untersuchen, was die Haupthandelszweige an Kapital von außen her angesogen, was sie abgegeben

¹ Moritz-Eichborn, a. a. O. S. 311 u. 290.

haben mögen, und wie dadurch der offene Kapitalmarkt und speziell der Berliner berührt worden sein mag.

e) Der Getreide-, Woll-, Holzhandel und der Kapitalmarkt.

Am weitesten schlugen die Auf- und Abbewegungen der Kapitalaufnahme und -abstoßung im Getreidehandel aus. „Könnte man die Kapitalien schätzen, die in den Getreidehandlungen der großen, namentlich der Handelsplätze angelegt sind, so würden diese sicher alle übrigen so untergebrachten Gelder bei weitem überragen,“ sagt Dieterici 1861¹. Das traf gewiß auch für unsere Periode 1815—40 zu — soweit nicht der Getreidehandel darniederlag, wie namentlich in der reichlichen ersten Hälfte der 1820er Jahre, wo man sagen konnte²: „Nach den Aussichten, welche der Stand der Preise und der flauere Gang des Getreidehandels in allen Gegenden des nahen und fernen Außenlandes darbieten, wagt niemand mehr die geringste Summe Geldes dem Getreidehandel zu widmen.“ Sobald nun also die Konjunktur den Getreidehandel nicht völlig lahmlegte, zog dieser zur „Bewegung“ der Ernte große Kapitalien an, die dann wenigstens zum großen, vielleicht größten Teil nach einiger Zeit wieder frei wurden und für die übrige Zeit des Jahres anderweit Beschäftigung suchten.

Ähnlich lagen die Verhältnisse im Wollhandel, der die nächstgrößten, ja zur Zeit der Agrarkrise der 1820er Jahre die größten Kapitalverwendungsmöglichkeiten bot. Für die Zeit der Wollmärkte mußten große Geldkapitalien bereitgestellt werden, die mehr oder weniger rasch — im allgemeinen vielleicht schneller als es im Getreidehandel der Fall war, wegen der weitgehenderen Konzentrierung des Wollhandels — wieder für den übrigen Teil des Jahres verfügbar wurden. Es kam aber auch vor, daß der Verkehr auf den Wollmärkten nicht entsprechend den getroffenen Vorbereitungen ausfiel, so daß die bereitgestellten Gelder sofort wieder frei wurden. Die Wollumsätze auf den Märkten Berlin, Breslau, Magdeburg, Stettin, Landsberg a. W., Mühlhausen und Königsberg betrugen 1833 etwa 9,1, 1834 11,6 Millionen Taler³. Für Berlin allein wurde der jährliche Umsatz im Wollhandel 1835 von mehreren Wollhandelsinteressenten, wohl etwas übertreibender Weise, mit „durchschnittlich wohl“ 10 Millionen Taler⁴, 1841 von v. Alvensleben⁵ ebenso hoch angegeben. Eichborn & Co.

¹ Dieterici, Handbuch, S. 679.

² Bericht in Actis des Kgl. Sächs. Haupt-Staats-Archivs, a. a. O. bei Ucke, a. a. O.

³ Weber, Jahrb. 1834/5, S. 459.

⁴ Schreiben an Börsenkorporation vom 17. September 1835, R 89 C XXXVI No. 28.

⁵ 5. Aug. 1841 an König, ebenda.

in Breslau schreiben bereits 1818, sie müßten darauf rechnen, daß zur Zeit der Wollmärkte ihre Kassen von den ausländischen Wollkäufern auf Grund von Akkreditiven in wenigen Tagen mit mehr als 600 000 Taler in Anspruch genommen würden. Wenn nun die Akkreditierten wegen zu hoher Preise nicht kauften, sitze man mit den monatelang angesammelten Geldern da und wisse nicht, wie sie anzulegen, nachdem man vorher vielleicht günstige Gelegenheiten habe vorübergehen lassen müssen. In den Zeiten der größten Blüte der Wollmärkte zahlten Eichborn & Co. in den Markttagen über 2 Millionen Taler aus; da wenig Papiergeld zirkulierte, mußte dazu meist Silber, in Beuteln zu je 500 Talern verpackt, benutzt werden¹.

Weniger Kapital erforderte der Holzhandel. 1824 wurde nach Ferber² von preußischen Kaufleuten für 3,69 Millionen Taler Holz seewärts ausgeführt. Überwiegend wurde es aus Rußland und Polen bezogen. Der Kapitalbedarf des Holzhandels war auch nicht den Schwankungen unterworfen wie der des Getreide- und Wollhandels. Wir brauchen auf ihn nicht näher einzugehen.

Das im Getreide- und Wollhandel arbeitende Kapital wurde nun teilweise von ihm selbst gebildet, teilweise ihm von außen her zugeführt. In Zeiten der Depression wurden dann die von außen her angezogenen Kapitalien wie die vom Handel gebildeten mehr oder weniger, soweit sie nicht verloren gingen, wieder abgestoßen. Aber die Rück- und Abgabe von Kapital brauchte nicht allein darin ihren Grund zu haben, daß der Spielraum, den der Handel nach seiner jeweiligen Konjunktur für die Beschäftigung dem Kapital bot, sich einengte. Es darf angenommen werden, daß auch ohne derartige Veranlassung mancher Großhändler, zu Wohlstand gelangt, die Bequemlichkeit des Rentnerlebens aufgesucht habe. Manchmal aber auch bot sich dem Großhändler, auch wenn die Lage seines Handelszweiges ganz gesund war, und er gar nicht daran dachte, sein Geschäft aufzugeben, dennoch nicht die Möglichkeit, dieses etwa auszudehnen und seine kapitalisierten Gewinne gleichfalls in seinem erweiterten Geschäftsbetriebe arbeiten zu lassen. Er mußte sich bezüglich ihrer Anlage daher anderweitig umsehen³. Insoweit war die Lage des Handels oder das Ruhebedürfnis der vermögenden Händler die Ursache, daß die Kapitalien an den Markt kamen. Aber diese Bewegung wurde offensichtlich oft genug verstärkt durch die lockende Kon-

¹ Moritz-Eichborn, a. a. O. S. 302—5.

² Beiträge S. 62.

³ Friese im Bankbericht für 1833: (Münster und) Magdeburg sei(en) mehr Einnahme-Contor(e) für Depositen; die Einlagen seien dort sehr bedeutend, aber es biete sich wenig Anlagegelegenheit, da (Münster keinen Handel und) Magdeburg meist nur Speditionshandel habe.

junktur des Wertpapiermarktes. Diese war ganz danach angetan, manchen noch Unschlüssigen zum Entschluß zu bringen, darüber hinaus manchen direkt dazu zu verleiten, Kapitalien aus dem Warenhandel herauszuziehen und dem Markte der öffentlichen Kreditkapitalien zuzuführen, sei es nun, daß der Warenhändler sein Geschäft völlig aufgab, sei es, daß er es nur einschränkte, vernachlässigte, nicht so ausdehnte, wie er es sonst getan haben würde. Bald werden mehr die einen Momente: Lage des Warenhandels und Ruhebedürfnis des Händlers, bald mehr das andere: Konjunktur des Wertpapiermarktes, die treibende Kraft, das Prius gewesen sein.

Wir können also sagen, daß der Getreidehandel 1816 bis in die 1820er Jahre hinein¹, dann wieder von 1828 ab bis in das vierte Jahrzehnt hinein, in geringerem Maße in den folgenden Jahren bis 1836, darauf aber in desto erheblicherem Umfange bis über das Ende unserer Periode hinaus große Kapitalien beschäftigt habe; daß ferner der Wollhandel einen bedeutenden Kapitalbedarf zeigte, der sich von 1816 ab in ziemlich gleichmäßig, mit einem kleineren Rückschlag 1826/27 und 1830/31, verlaufenden Ansteigen bewegt. Diese so von ihnen beschäftigten Kapitalien bildeten der Getreide- und der Wollhandel teilweise, man wird sagen dürfen: zum größten Teil selbst; zu den betreffenden Jahreszeiten zogen beide Zweige aber auch bedeutende Kapitalien von außen heran. Nach Beendigung der „Kampagne“ gaben sie diese letzteren wieder ab. Aber auch von den von ihnen selbst gebildeten Kapitalien werden sie fortwährend in bald größerem, bald kleinerem Umfange einen Teil abzugeben in der Lage gewesen sein und tatsächlich abgegeben haben. In der kritischen Zeit der 1820er Jahre aber wird besonders der Getreidehandel fremdes und ferner auch in großem Umfange selbst gebildetes Kapital abgestoßen haben.

Wie weit wurde der Berliner Markt von diesen Kapitalbewegungen berührt? Gewiß in bedeutendem Maße. Was Rheinland-Westfalen anlangt, so fällt für diese der Getreide- und Wollhandel ja weniger ins Gewicht. Der Berliner Markt wurde durch ihn von dorther wohl kaum nennenswert in Anspruch genommen. Umgekehrt wird angenommen werden dürfen, daß in ähnlicher Weise, wie es bezüglich der dortigen Industrie darzulegen versucht wurde², auch durch die Kapitalabgaben des dortigen Handels eine einseitige Alimentierung des Berliner Marktes stattgefunden habe. Was die östlichen Landesteile betrifft, so war Berlin ja für sie in weitgehendem

¹ Sofort bei Eintritt der Depression werden die Kapitalien noch nicht oder doch nur zum Teil abgestoßen; die Bewegung kann sich erst allmählich vollziehen; man hilft sich u. a. durch Lombardieren.

² Vgl. S. 73 ff.

— und wurde es in zunehmendem — Maße der Zentralpunkt des kaufmännischen Kapitalverkehrs. Daher machten sich denn auch belangreiche Kapitalanziehungen und -abgaben seitens des östlichen Produktenhandels in Berlin regelmäßig fühlbar.

Quantitativ diese Bewegungen zu erfassen, wird schwer möglich sein. Anhaltspunkte über die von außen her angezogenen Kapitalien gewähren immerhin die Summen, die von den beiden Königlichen Instituten zur Finanzierung des Getreide- und Wollhandels aufgewendet wurden. Nach Frieses Bericht wurden von der Bank im Jahre 1829 unterstützt die Wollmärkte in Berlin mit $1\frac{1}{3}$ Millionen Taler, Breslau mit 0,6 Million — weitere hier zur Verfügung bereit gehaltene 0,4 Million wurden nicht in Anspruch genommen —, Stettin mit 160 000, Magdeburg mit 70 000 Talern. Die Seehandlung stellte ebenfalls große Summen zur Verfügung. Rother fuhr öfter selbst zu den Wollmärkten nach Breslau; so im Frühjahr 1832, wo er 0,9 Million Taler zur Finanzierung des dortigen Marktes bereitstellte¹. Welche Beträge von privaten Bankiers zu gleichen Zwecken verwendet wurden, darüber wurden bereits einige Ziffern beigebracht². — Hinsichtlich der Kapitalerfordernisse des Getreidehandels geben einige Zahlen über die seitens der Bank hergegebenen Kapitalien einen gewissen Anhalt³. 1828 stieg der Umsatz im Diskont- und Wechselverkehr in Einnahme und Ausgabe um 16 auf 49,8 Millionen; die Steigerung war hauptsächlich auf die Wiederbelebung des Getreidehandels in der zweiten Jahreshälfte zurückzuführen. 1823, zur Zeit der Agrarkrise, war der Umsatz in diesem Verkehr 4,6 Millionen gewesen. Es beliefen sich:

	1839	1840
der „Bestand an Wechseln und bei Korrespondenten“ durchschnittlich auf .	7,7 Mill.	10,4 Mill.
der Wechselzugang auf	48,5 „	63,5 „
der Umsatz in Berlin auf	111,6 „	150,2 „
derjenige bei den Provinzial-Kontoren auf	80,2 „	102,8 „

Der Zuwachs beruhte „auf der erhöhten Regsamkeit des Handels und der Gewerbe, welche vornehmlich durch den fortgesetzt günstigen Absatz von Getreide und Holz an England und des Branntweins in Rußland . . . unterhalten wurde,“ Neben der Bank fungierten nun auch hier natürlich Seehandlung und private Bankiers als Kreditgeber. — Es ergibt sich jedenfalls so viel, daß der Produktenhandel in den betreffenden

¹ Rothers Schreiben vom 31. Mai 1832, R 89 C XXVIII Gen. No. 22.

² Vgl. S. 88.

³ Nach Frieses und Rothers jährlichen Berichten.

Jahreszeiten sehr hohe Summen anzog, die nach einiger Zeit dann wieder frei wurden.

Schwerer noch wird zu schätzen sein, was an durch den Handel gebildeten Kapitalien dem Berliner Markt zugeflossen sein mag. Zu gering wird man die Beträge nicht zu veranschlagen haben, in Anbetracht der hohen Gewinnraten der damaligen Zeit.

f) Die übrigen besprochenen Zweige des Handels und der Kapitalmarkt.

Bezüglich des Handels mit inländischen und desjenigen mit ausländischen Fabrikaten und mit Kolonialwaren sind direkt greifbare Wahrnehmungen bezüglich der Beziehungen zum Kapitalmarkt und zum Berliner Markt speziell nicht recht zu machen. Jedenfalls hatten diese Zweige für den Kapitalmarkt nicht die Bedeutung wie der Getreide- und Wollhandel. Der Importhandel wird zum großen, vielleicht größten Teil mit ausländischem Kapital betrieben worden sein. Man wird sagen dürfen, daß, soweit diese Handelszweige den inländischen Markt in Anspruch nahmen, die Beanspruchung in einer je nach der Konjunktur auf und ab sich bewegenden, jedoch nicht die Schwankungen wie beim Getreidehandel aufweisenden, im allgemeinen mäßig ansteigenden Linie sich bewegt habe, so daß sie dem offenen Markt wenig fühlbar wurde. Innerhalb des Jahres wird der Meßverkehr zeitweilig den Kapitalbedarf gesteigert haben. — Andererseits sind auch hier mehr oder weniger ständige Abstoßungen von Kapital — Rückgaben von dem Markt vorher entzogenem, Abgaben von im Handel selbst gebildetem — anzunehmen, wie sie im Getreidehandel in Betracht kamen. Immer wieder stößt man in der zeitgenössischen Literatur auf die Klage, die Konjunktur im Handel sei schlecht, so schlecht, daß man die Kapitalien zurückziehen und — dem Wertpapierhandel zuführen müsse. Wiederholt sehen wir, wie sich die soliden, aber schwerfälligen Kaufleute vom alten Schlage in den neuen Verhältnissen, gegenüber der neuen, beweglicheren, vielleicht unsolideren Konkurrenz nicht zu behaupten vermögen, wie die Lockungen des Wertpapiermarktes unwiderstehlich auf den Warenkaufmann wirken. Es erscheint psychologisch erklärlich und materiell nicht unbegründet, wenn der Warenhändler in zahlreichen, sich immer wiederholenden Fällen seine Kapitalien ganz oder zum Teil aus dem Warenhandel zurückzog und sie, sei es zur dauernden Anlage, sei es zwecks Spekulation, sei es zum Zweck berufsmäßigen Bedarfshandels, dem Staatspapierwesen zuführte.

Kurz wären hier noch zu behandeln zwei Gebiete des Wirtschaftslebens, die heute von immenser Bedeutung für den Kapitalmarkt sind: das Verkehrswesen und das Bauwesen.

4. Das Verkehrswesen.

Die Umwälzungen, die das gesamte soziale Leben, das geistige und sittliche, das politische, das volkswirtschaftliche, im 19. Jahrhundert erfahren hat, beruhen mit in erster Linie auf und stehen in Wechselwirkung zu der Ausbildung des modernen Verkehrswesens. Wenn die Jahrzehnte, auf die sich unsere Untersuchung erstreckt, unsere heutigen Verkehrsmittel nicht oder nur in schwachen Anfängen aufwiesen, während diese in der folgenden Zeit in rasche Aufnahme kamen und ihre umwälzende Wirkung begannen, so ist schon damit der tiefgehende Unterschied in beiden Zeitperioden wesentlich gekennzeichnet.

a) Der Landverkehr.

Klein, langsam, schwerfällig und kostspielig war um 1815 der Verkehr zu Lande. Die Wege befanden sich durchweg in erbärmlichem Zustande. Eine Befestigung oder Pflasterung war Ausnahme¹. Straßen (Chausseen) hatte Preußen 1816 erst 522 Meilen². Das waren aber noch keine Chausseen der heutigen Art. Die heute übliche Methode des Chausseenbaues begann sich erst zu verbreiten³. Die Personenbeförderung mußte, wenn nicht mit eigenem Fuhrwerk des Reisenden, dann mit Extrapost oder mit den konzessionierten Landkutschen erfolgen. 4—6 km fuhr man in der Stunde. Der Frachtverkehr zu Lande wurde von kleinen Fuhrleuten mit ihren Karren besorgt. Wohl meistens betrieben sie das Fuhrgeschäft, die sogenannte Vekturanz⁴, nebenberuflich; es waren kleine Bauern, städtische Ackerbürger⁵, Metzger und dergleichen. In der westfälischen Bergbaugegend finden wir den „Kohlenreiber“. Wie der Personen- und Güterverkehr, war die

¹ Man wollte auch vielfach nichts Besseres. In Westfalen, so etwa berichtet Oberpräsident von Vincke 1816 (Berger, Der alte Harkort, S. 60/61), suchte man die Chausseen als ein Unglück von sich fernzuhalten. Denn man fürchtete für den Kriegsfall Durchmärsche und Einquartierungen, fürchtete den Fortfall manches durch die schlechten Wege herbeigeführten Verdienstes, „und es war ja vollends eine neue Sache, ohne welche man bisher gelebt und bestanden und durch die Welt gekommen“. — Der Getreide verfrachtende Gutsbesitzer des Ostens wird freilich wohl mehr Verständnis für die „Sache“ gehabt haben.

² Schmoller, Kleingewerbe S. 168; 1844 und 1862 war die Meilenzahl 1384 bzw. 3791. Auch zum folgenden zu vergleichen.

³ Von China aus.

⁴ Knapp, a. a. O. S. 247.

⁵ Rother, Seehandlungsdenkschrift S. 37.

staatliche Briefbeförderung langsam, teuer, allen Zufälligkeiten ausgesetzt¹. Besondere Schwierigkeiten und Kosten verursachte die Geldversendung. Für eine Silbersendung von Berlin nach Breslau bezahlten Eichborn & Co. 1816 $\frac{5}{8}$ % Porto; dabei hatten sie bereits die bedeutende Ermäßigung auf $\frac{2}{3}$ der Taxe zugestanden erhalten².

Nach dem Pariser Frieden begann der Staat „zu staatswirtschaftlichen, militärischen und administrativen Zwecken“ planmäßig den Bau von Chausseen aufzunehmen³. In den Jahren 1816—22 wurden durchschnittlich $\frac{3}{4}$ Millionen Taler dafür verwendet. Nachdem die finanzielle Lage 1821 zur Anordnung geführt hatte, daß der Bau mit Staatsmitteln fortan auf die Hauptverbindungsstraßen zu beschränken sei⁴, trat man 1823 dem „Bau auf Entreprise mit Vorschuß des Entrepreneurs“ näher⁵. Doch trat Rother dazwischen und erbot sich, durch die Seehandlung den Bau auszuführen, was denn auch bis 1827 mit einem Aufwande von 4 Millionen Taler geschah⁶. 1827—32 wurden aus den Mitteln der Staatskasse weitere 8,2 Millionen zum Chausseenbau aufgewendet. In langsamerem Tempo wurde er dann in den 1830er Jahren fortgesetzt. Neben dem Staat bauten sonstige öffentliche Verbände und private Vereinigungen eine Reihe von Chausseen. 1844 hatte sich die Gesamtlänge der Chausseen des Landes auf 1384 Meilen erhöht⁷.

Nunmehr konnte sich der Verkehr schon bedeutend besser gestalten. An die Stelle des kleinen Karrens konnte vielfach schwereres Frachtfuhrwerk treten. Seit 1824 konnte Nagler

¹ Pariser Börsenkurse vom 3. Mai 1831 wurden am 10. desselben Monats in Berlin bekannt. (Hertelscher Kurszettel.) Noch 1844 kostete ein Brief von Frankfurt a. M. nach Berlin 80 Pfennige Porto (Schmoller, Grundriß II, S. 9).

² Moritz-Eichborn, a. a. O. S. 318.

³ Vgl. R 89 C XXXIX Gen. No. 4 Vol. 1, R 89 C XXX No. 32.

⁴ Kabinettsordre vom 4. Dez. 1821.

⁵ Bülow verhandelt mit den Bankiers Christian Wm. Reichenbach, Chef der Häuser Reichenbach, Meißner & Co., Berlin, und Reichenbach & Co., Leipzig, und Ferdinand Heinrich Ewald, Chef der Handlung A. und F. Ewald, Berlin, die nebst dem dann noch hinzutretenden Hause J. Crelinger, Berlin, sich erbieten, als Sozietät mit der Qualität einer moralischen Person, in der Rheinprovinz als anonyme Gesellschaft, zusammenzutreten, ungefähr 4 Millionen Taler aufzubringen und damit in 2—3 Jahren die für jetzt gewünschten Chausseen zu bauen. Sie sollen zur Sicherheit die sämtlichen, auch die bisherigen, Chausseegelder in Pacht nehmen und aus den Eingängen jährlich 400 000 Taler für Zinsen und Tilgung erhalten bis zu ihrer Befriedigung. Das Staatsministerium stimmte dem Vertrage einhellig zu. — Dieses Verfahren stand nicht einzig da.

⁶ 21. Juni 1825 Rother an Lottum: Bei allen im Gang befindlichen Chausseebauten der Seehandlung würden durchschnittlich 15 000 Arbeiter beschäftigt.

⁷ Schmoller, Kleingewerbe S. 168.

seine Schnellposten einführen, die die Strecke Berlin-Magdeburg in 15 Stunden statt in zwei Tagen und einer Nacht zurücklegten. Nach 1830 konnte man in der Personenbeförderung 15 km in der Stunde fahren. Von 1838 datieren die Personenposten zur Beförderung von Personen, Briefen und Paketen zusammen¹.

Grundlegende Änderungen bedeuteten aber alle diese Verbesserungen nicht. Es blieb auch jetzt noch „fast leichter, daß die schlesische Leinwand über Hamburg nach Amerika und Indien ging, als daß sie den Weg in alle abgelegenen Landstädtchen Deutschlands gefunden hätte“². Die motorische Kraft blieb das Pferd. Was uns hier speziell interessiert, ist, daß das Frachtfuhrwesen in den Händen kleiner und kleinster Leute blieb. Ein Fuhrwesen in Berlin und anderen großen Städten, in dem „ein Herr mehrere Gehilfen und Pferde“ beschäftigte, rechnet noch 1861 Dieterici³ zu den „größeren Geschäften“⁴.

Es erhellt, daß im Verkehrswesen zu Lande nur der Chausseebau bedeutende Kapitalien beanspruchte. 1816—32 finanzierten ihn Seehandlung und Staatskasse mit ungefähr 17½ Millionen Taler. Die hieraus sich ergebenden Beziehungen zum Kapitalmarkt fallen indes unter den Abschnitt von der staatlichen Finanzwirtschaft, abgesehen von den von der Seehandlung vorschußweise aufgewendeten 4 Millionen Taler; nur deren Verwendung zum Chausseebau könnte indirekt den Kapitalmarkt angehen, insoweit sie sonst auf irgendeine Weise ihm zugeführt sein würden. Nach Ferber⁵ sind die Gesamtkosten der Chausseebauten 1817—28 auf 21,6 Millionen Taler zu veranschlagen. Danach wären also auch für nicht staatliche Chausseen nicht unerhebliche Beträge aufgewandt. Aber den Kapitalmarkt berührte auch das wenig oder nicht. Zum größten Teil handelt es sich gewiß um Bauten von öffentlichen Verbänden, für die die Mittel kaum dem offenen Markt entnommen wurden. Die „Aktien-“ und etwa sonst von Privaten gebauten Chausseen werden schon an sich nicht belangreich gewesen und die Mittel dafür im engen Kreise außerhalb des offenen Marktes aufgebracht sein.

Für unsere Untersuchungen scheidet nach allem das Verkehrswesen zu Lande des weiteren aus.

¹ Schmoller, Kleingewerbe S. 169; Grundriß II, S. 8 ff.

² Schmoller, Kleingewerbe S. 513.

³ Handbuch S. 699.

⁴ 1828 bildete sich die erste Eisenbahn-Aktiengesellschaft Deutschlands, die die bedeutendste der Märkischen Pferdebahnen, die Prinz Wilhelm-Eisenbahn von Steele nach Langenberg, als Kohlenbahn 1830 vollendete (Berger, a. a. O. S. 233).

⁵ Beiträge S. 246.

b) Der Wasserverkehr.

Größer als die Verhältnisse im Landverkehr waren diejenigen des Wasserverkehrs. Und doch erscheinen auch sie uns winzig.

Zur See kamen preußische Schiffe nicht über England und Frankreich, höchstens Lissabon hinaus¹. Der Barbaresken wegen durften sie sich nicht einmal ins Mittelmeer wagen. Für die Binnenschifffahrt stand außer den natürlichen Wasserstraßen das von den Herrschern des 17. und 18. Jahrhunderts gebaute Kanalnetz zur Verfügung. — Die Schiffe waren kleine, hölzerne, allenfalls kupferbeschlagene Segler. Gebaut wurden sie in den holzreichen Gegenden, an den Ufern der Flüsse, auf mehr oder weniger primitiven Werften. Besitzer und Reeder waren Einzelpersonen, Partnerschaften, vielfach oder meist kaufmännische Warenfirmen, für die die Reederei ein Hilfsgewerbe war.

722 Schiffe mit 68 000 Lasten Tragfähigkeit hatte Preußen aus der Kriegszeit herübergerettet, nachdem es 1805 deren 1102 gehabt hatte, die 107 000 Lasten tragen können. Schwer zu leiden hatte die preußische Seeschifffahrt unter den Maßnahmen des Auslandes. England und Frankreich hatten ihre einschneidenden Bestimmungen zugunsten ihrer heimischen Schifffahrt. Holland lähmte die Schifffahrt der Rheinlande durch seine Auslegung der *Jusqu'à la mer*-Klausel, durch Abgaben und Schikanen. Die Sundschifffahrt litt unter dem Sundzoll, der mit dem Sinken der Preise um so drückender wurde, als er dem wahren Werte der Güter nicht folgte². Daß die Räubereien der Barbaresken den Zutritt zum Mittelmeer fast völlig hinderten, wurde bereits erwähnt. Nur teilweise wurden diese Hemmnisse im Laufe der 1820er und 30er Jahre hinweggeräumt. Hollands Abgabensystem fiel 1831. 1822 wurde die preußische Küstenschifffahrt den heimischen Schiffen vorbehalten, und zugleich wurden Bestimmungen über Zuschläge zu den Hafenabgaben vorgesehen, die die Handhabe boten, in einer Reihe von Verträgen eine günstigere Behandlung der preußischen Schiffe im Auslande zu erwirken³. Zu einem energischen Vorgehen gegen die afrikanischen Piraten aber konnte man sich nicht aufraffen.

In den 1820er Jahren nahm die Schifffahrt eine wenig erfreuliche Entwicklung. Ihrem wichtigsten Zweige entzog die Lage des Getreidemarktes jahrelang den Boden. Die Sundschifffahrt ging sogar weiter zurück. 1825 zählte Preußen nur

¹ Rother, Seehandlungsdenschrift S. 14.

² Alfred Zimmermann, a. a. O. 167/8.

³ R. van der Borgh, Artikel Schifffahrt in Elsters Wörterbuch; Alfred Zimmermann, a. a. O. S. 95.

noch 576 Schiffe mit 58000 Lasten Tragfähigkeit. In den 1830er Jahren gestaltete sich dann die Entwicklung etwas besser. 1842 hatte sich der Schiffsbestand wieder auf 799 Schiffe mit 109000 Lasten Tragfähigkeit erhöht¹. Für große Fahrt aber waren die wenigsten davon geeignet². Erst Rother mit seinen drei bis vier „sehr großen schönen“ Seehandlungsschiffen betrieb einen ausgedehnteren Verkehr in „allen Meeren“³. Das binnenländische Wasserstraßennetz ward nicht weiter ausgebaut⁴.

Um 1840 hat sich gegen 1815 im ganzen nicht viel geändert. Verheißungsvolle Anzeichen einer neuen Ära fehlten nicht. Die Dampfschiffahrt auf den deutschen Strömen zeitigte ihre ersten kleinen Erfolge. Auf Elbe, Havel, Spree betrieb sie Rother mit 7 Dampfböten, auf Rhein und Weser kleinere Aktiengesellschaften⁵. Aber eine Dampfschiffahrt Europa-New York hielt man noch 1836 für unmöglich⁶, erst 1838 wurde sie zwischen England und Amerika eingerichtet⁷. Und noch 1852 konnte ein Harkort schreiben, ob die Kriegsmarine von dem Bau in Eisen Abstand nehmen sollte, darüber sei der Streit noch nicht entschieden⁸.

Bei einem Zustande und einer Entwicklung, wie sie geschildert wurde, konnte der Kapitalbedarf des Schiffahrtswesens nur gering sein. Nach v. Reden⁹ werden 1847 die durchschnittlichen Bau- und Einrichtungskosten eines Schiffes für überseeische Reisen wie folgt angegeben:

Stettin: Gesamtkosten für „scharfgebaute, kupferfeste und kupferbodene Schiffe der großen Fahrt“: Für ein Schiff von 150 Normallasten 120 Taler die Last, also 18000 Taler; für Schiffe von 150—200 Normallasten 110—115 Taler die Last. Verproviantierungskosten eines Schiffes von 150 Lasten für 10 Mann Besatzung während 9 Monaten 800 Taler. Königsberg: Kosten für „scharfgebaute, kupferfeste Schiffe, für lange Reisen bestimmt“: Bei einer Größe von 120—300 Normallasten 73—57 Taler die Normallast; dazu 50—40 Taler Einrichtungskosten; bei einer Größe von 240 Lasten z. B. zu-

¹ Alfred Zimmermann, a. a. O. S. 203.

² Rönne 1845 in einer Denkschrift, laut Alfred Zimmermann S. 202/3.

³ J. v. W., Deutsche Vierteljahrsschrift I, 1850, S. 281. Rother, Seehandlungsdenkschrift S. 14.

⁴ Harkort 1861 im Landtag betr. Kanalbauten: „... ich zeihe die Staatsregierung großer Unterlassungssünden, daß sie seit 50 Jahren nichts in dieser Weise getan hat.“ Berger, a. a. O. S. 571. Ein Kanal Duisburg-Rhein wurde von einer Aktiengesellschaft gebaut und 1831 eröffnet. A. a. O. S. 258. Der Geldmarkt wurde davon kaum berührt.

⁵ Vgl. Berger S. 257/8; Sombart, Volkswirtschaft S. 189, 294 ff.

⁶ Roscher, System, 3. Bd., 7. Aufl., S. 465.

⁷ Schmoller, Kleingewerbe S. 170.

⁸ Berger, a. a. O. S. 495.

⁹ Zeitschr. d. Ver. f. dt. Stat. 1847, S. 385 ff.

sammen 24 000 Taler. Das war aber wohl ungefähr das beste, was die preußische Flotte um die Mitte der 1840er Jahre an Schiffen aufzuweisen hatte. Groß wird die Zahl solcher Fahrzeuge kaum gewesen sein; in den 1830er Jahren gab es sie vielleicht überhaupt noch kaum. — Ein Weserschiff hatte 1847 nach F. Hühn¹ ohne Inventar einen Wert von 250 bis 1400 Taler; seine „Ausdauer“ berechnete man, wenn gutes Bauholz verwendet war, auf 15—20 Jahre. Das Inventar für die größeren Schiffe kostete 150—400 Taler, einzelne Teile davon waren für jede Reise zu erneuern. Die Schiffsbesitzer in den Städten der Oberweser von Münden bis Hameln besaßen 109 Schiffe, in denen einschließlich Inventar ein Kapital von 146 000 Taler steckte. Dieses „bedeutende“ Kapital würde noch „sehr erhöht werden“, meint der genannte Verfasser, wenn man die Weserschiffe hinzurechnen würde, deren Besitzer in den Orten von Hameln bis Bremen einschließlich wohnten. — 1848 machen die Danziger Reeder der Regierung die Angabe, die preußischen Schiffe besäßen einen Wert von 7 Millionen Taler und beschäftigten 9000 Seefahrer².

Die angegebenen Ziffern bestätigen den geringen Kapitalbedarf der preußischen Schifffahrt. Ein Wert der Flotte von 7 Millionen Taler bei einer Lebensdauer, die bei den Flußschiffen 15—20 Jahre beträgt, für die Seeschiffe dann wenn auch nur mit vielleicht 10 Jahren angenommen sei!

Der geringe Kapitalbedarf für die Flotte konnte jedenfalls leicht in den Seestädten aufgebracht werden, um so mehr, als die Großhändler meist die Reeder waren. Tatsächlich war auch die Aufbringung des Kapitals an Ort und Stelle die Regel. Der Berliner Markt mag indirekt insofern berührt worden sein, als ihm dadurch Kapital fernblieb, das ihm sonst zugeflossen wäre. Aber es kamen eben nur geringfügige Summen in Frage.

Zwei 1826 und 1836 gegründete Rhein-Dampfschleppschiffahrts-Gesellschaften hatten immerhin bereits ein höheres Kapital, 240 000 bzw. 550 000 Taler³. Aber sie bilden nur Ausnahmen, und nach Berlin wird sich ihr Kapitalbedarf nicht gewandt haben. Gerade bei diesen Gesellschaften liegt übrigens der Gedanke nahe, daß sich ausländisches Kapital beteiligt haben möchte.

Um also das Fazit zu ziehen: Für die Finanzierung des Verkehrswesens — abgesehen von dem in das Gebiet der staatlichen Finanzwirtschaft fallenden Chausseebau — spielte der Berliner Kapitalmarkt eine nennenswerte Rolle nicht.

¹ Zeitschr. d. Ver. f. dt. Stat. 1847, S. 673 ff.

² Alfred Zimmermann, a. a. O. S. 345.

³ Sombart, Volkswirtschaft S. 294—6.

5. Das Bauwesen.

Man hat für das heutige Deutschland den gegenwärtigen jährlichen Kapitalbedarf im Bauwesen infolge der starken jährlichen Bevölkerungszunahme von ungefähr 0,9 Millionen Köpfen auf etwa 2 Milliarden Mark angenommen¹. Auch das Preußen der 1820er und 30er Jahre weist einen starken Bevölkerungszuwachs auf. Von 10,3 Millionen als dem Stande von 1816 stieg die Einwohnerzahl bis 1840 auf 14,9 Millionen, also um 4,6 Millionen². Welch enormen Kapitalaufwand allein für Wohnungsbau würde diese Zunahme erfordert haben, wenn er nach heutigen Verhältnissen zu bemessen wäre. Welchen Kapitalaufwand sie damals hervorgerufen hat, wird sich auch schätzungsweise schwer sagen lassen. Wir müssen wenigstens versuchen, einigermaßen ein Bild davon zu gewinnen, inwieweit der offene Kapitalmarkt dadurch berührt wurde.

Der Kapitalbedarf des Bauwesens wird hauptsächlich bestimmt durch die Bevölkerungsverhältnisse, den Stand der industriellen, Verkehrs- und Hausbautechnik, durch Sitte und Gewohnheit, durch den Grad der Stabilität der gesamten volkpsychologischen und wirtschaftlich-technischen Zustände.

Die große Umwälzung des 19. Jahrhunderts in den Siedelungsverhältnissen und -tendenzen hatte noch nicht wesentlich begonnen. Die sich noch vielfach bietende Möglichkeit zur Verdichtung der landwirtschaftlichen Bevölkerung, der geringe Umfang und die im großen und ganzen noch unveränderte, vielfach noch zunehmende Dezentralisation der Industrie, die weitestgehende Verbindung von landwirtschaftlicher und industrieller Beschäftigung ermöglichten es der ländlichen Bevölkerung, an Zunahme mit derjenigen der größeren Städte Schritt zu halten oder sie gar noch zu übertreffen. Industriestädte waren ein unbekannter Begriff für das damalige Preußen. Eher noch als die größeren und großen nahmen die kleineren und kleinen Städte zu. Selbst besonders glücklich gelegene, durch Industrie oder Handel sich auszeichnende Städte wuchsen mäßig und langsam³. 1855 waren erst 28,06% der Bevölkerung in Preußen städtisch, sogar im Regierungsbezirk Düsseldorf 1851 erst 39,3%⁴.

Was die Hausbautechnik angeht, so dominierten noch das Lehm- und das Holzhaus neben dem Fachwerkhaus, das Strohdach neben dem Schindeldach. Das Eisen spielte als Baumaterial noch keine Rolle. Massiv waren von den Häusern in ganz Preußen Anfang des Jahrhunderts nur 1,7%⁵. Auch

¹ So etwa Heiligenstadt, Schmollers Jahrbuch 1907, S. 1547.

² Preußisches Statistisches Jahrbuch.

³ Vgl. Schmoller, Grundriß I, S. 270.

⁴ Schmoller, Kleingewerbe S. 189, nach Wappäus bzw. Dieterici.

⁵ Sombart, Volkswirtschaft S. 16, 33.

in den kleinen und mittleren Städten überwog der Fachwerkbau. Nur in den wenigen großen Städten wird es mehr oder weniger anders gewesen sein.

Der Bedarf der Industrie an Fabrikgebäuden war gering; soweit sie solche baute, waren sie gewiß ebenfalls oder erst recht primitiv. Der Bau von Arbeiterwohnhäusern im heutigen Sinne belastete den Etat des Unternehmers noch nicht.

Die landwirtschaftliche Bevölkerung baute ihre Häuser überwiegend selbst. Das Material lieferte die eigene Wirtschaft, der eigene Wald, die gemeinsame Gemarkung. Der Bauer war sein eigener Baumeister, seine Hilfskräfte waren seine Familie, sein Gesinde und gute Nachbarn. Auch die Gutsherren bauten selbst, unter Heranziehung der Gutshandwerker, beschafften das Material in der eigenen Wirtschaft. — In den kleinen Ackerstädten waren die Verhältnisse wesentlich ebenso wie auf den Dörfern und Höfen, wenn auch in abgeschwächtem Maße. Je größer dann die Stadt war und wurde, desto mehr mußte die Eigenproduktion auch im Hausbau zurücktreten.

In ihrem Wesen änderten sich die Verhältnisse in den 1820er Jahren wohl kaum nennenswert, in den 30er Jahren auch nur wenig und partiell. Wenn auch die rationeller betriebene Landwirtschaft mehr Wohnhäuser und Stallungen, die Industrie teilweise etwas größere Fabrikgebäude¹, der Großhandel mehr Speicherräume erforderten, dem Bevölkerungszuwachs entsprechend mehr Wohnungsbauten auszuführen waren, und wenn man auch nach 1831 begann, auch relativ wieder mehr und besser zu bauen², so bewahrten doch die Verhältnisse im ganzen eine große Stabilität, ging die Entwicklung nur langsam und stetig vor sich. Größere Neu- und Umbauten mögen auch in größeren Städten noch „Ereignisse“ gewesen sein, größere Baugeschäfte sich allenfalls in den großen Städten namentlich des Ostens herauszubilden begonnen haben³.

Für unsere Untersuchungen kann nach allem zunächst das Baubedürfnis des platten Landes und der kleinen Städte ausscheiden. Der Bedarf der Industrie für Fabrikbauten fällt unter den früheren Abschnitt von den Beziehungen zwischen Industrie und Kapitalmarkt. Innerhalb des so verengten Feldes konnte der offene und speziell der Berliner Kapitalmarkt durch das Baubedürfnis berührt werden, indirekt, indem ihm weniger Kapital zufließt, und direkt, indem ihm — etwa durch Verkauf von Wertpapieren — Kapital entzogen wurde. Die weitestgehende Dezentralisation des Marktes für städtische Hypothekenskapitalien wird nicht außer acht zu lassen sein. Die zentrali-

¹ Ferber, Neue Beiträge S. 163.

² Schmoller, Kleingewerbe S. 56.

³ Vgl. Schmoller, a. a. O. S. 387.

sierenden Organe von heute, namentlich Hypothekenbanken und öffentliche und private Versicherungsinstitute, fehlten ja. Wo Sparkassen vorhanden waren, beschränkte sich ihre Wirksamkeit auf einen engeren Umkreis. Dasselbe gilt von den gerichtlichen Depositenverwaltungen.

Wie hoch sich die Kapitalbedürfnisse der mittleren und großen Städte und insbesondere Berlins belaufen haben mögen, wird nun wieder schwer zu sagen sein. Eine Vorstellung ermöglichen uns immerhin einige Berlin betreffende Ziffern aus dem Jahre 1847¹. Ende 1845 wurden für Berlin von dem Stadtgericht 9701 Hypothekenfolien geführt. Sämtliche Gebäude der Stadt unterlagen der Zwangsversicherung bei der städtischen Feuerversicherungsgesellschaft. Ausgenommen waren die königlichen und die Staatsgebäude, doch waren erstere zum Teil ebenfalls hier versichert. Die Versicherungen bei der Feuerversicherungsgesellschaft nun bestanden um 1845 in Höhe von 115 Millionen Taler. Dazu wäre der Wert der Fundamente zu rechnen. Sie und den Grund und Boden einschließlich zugehöriger Gärten veranschlagt Verfasser auf die Hälfte des Versicherungswertes, so daß er den Gesamtwert der Berliner Grundstücke auf den 9701 Folien mit 172 $\frac{1}{2}$ Millionen, den Durchschnittswert mit etwa 18 000 Taler ansetzt². Uns interessiert hier speziell jene Versicherungssumme von 115 Millionen. Sie schließt die Fundamente nicht mit ein. Andererseits umfaßt sie einen Teil der königlichen Gebäude, und ist ferner zu berücksichtigen, daß in den vorhergehenden Jahren und Jahrzehnten eine große Preissteigerung und ein bedeutender Zugang an neuen Gebäuden stattgefunden hatte³.

Der Kapitalbedarf des großstädtischen Bauwesens wird also immerhin nicht unerheblich gewesen sein. Zu seiner Befriedigung dienten in umfangreichem Maße die unter behördlicher Verwaltung stehenden, depositalmäßig anzulegenden Kapitalien. Die gerichtlichen Depositenverwaltungen fungierten wie eine Art Depositen- und Hypothekenbank⁴ und spielten im Markte der Hypothekenskapitalien eine große Rolle⁵. Soweit

¹ Zeitschr. d. Ver. f. dt. Stat. 1847, S. 569—71; Verfasser nicht angegeben. In Berlin herrschte seit einigen Jahren Hypothekennot. Häuserbau und -handel waren zum Geschäft, zur Spekulation geworden und dadurch die Verschuldungsziffer stark gestiegen. Es ward zur Beseitigung der Not die Errichtung eines städtischen Pfandbriefinstituts gefordert.

² Von den Grundstücken werden der fünfte Teil als schuldenfrei, die übrigen $\frac{4}{5}$ als mit 84,8 Millionen oder über $\frac{2}{3}$ des Wertes verschuldet angenommen.

³ Aus der eintretenden Reaktion in der Preisbewegung erklärt es sich vielleicht, wenn Harkort Anfang 1852 den „Feuerversicherungswert Berlins“ mit 111 Millionen angibt. Berger S. 489.

⁴ Vgl. v. Poschinger, Bankwesen und Bankpolitik in Preußen, I. Bd. Berlin 1878, S. 260.

⁵ Man stelle gegenüber die Kapitalienverwaltung des englischen

nun deren im Kreditwege dem Bauwesen zugeführte Fonds sonst in Wertpapieren angelegt oder bei der Königlichen Bank belegt worden wären¹, wurde mittelbar der offene Kapitalmarkt berührt. Das gleiche gilt von den von privater Seite dem Bauwesen direkt zugeführten Kreditkapitalien, deren Höhe schwer zu schätzen sein wird. Doch konnten auch in beiden Fällen die betreffenden Kapitalien dem Markte erst entzogen sein. Dann sind in diesem Zusammenhange auch noch die Sparkassen zu erwähnen. Deren erste war 1818 in Berlin gegründet worden, 1843 gab es ihrer bereits 131 mit 10 Millionen Taler Einlagen². Man wird nicht fehlgehen in der Annahme, daß diese Beträge zu großem Teil dem Markte für städtische Hypothekenkapitalien zugeflossen sein werden.

Die Nachrichten über den Markt und den Zinsfuß der Hypothekenkapitalien zeigen, daß es an Angebot zu mäßigem Zinsfuß nicht gefehlt hat³. Soll ein Urteil über die wahrscheinlichen Anforderungen des Bauwesens an den offenen und besonders den Berliner Kapitalmarkt abgegeben werden, so wird in Anbetracht aller Umstände gesagt werden müssen, daß dieselben in den 1820er Jahren gering, in dem folgenden Jahrzehnt aber doch auch nur mäßig zu veranschlagen sein werden. Im allgemeinen wird sich ihre Höhe in einer mit den allgemein größer werdenden Verhältnissen allmählich und ziemlich gleichmäßig ansteigenden Linie, ohne besonders fühlbare Schwankungen, bewegt haben. Doch wird für die mehrfach beregten Depressionszeiten ein Nachlassen anzunehmen sein, denn für solche Zeiten pflegt auch der Markt für städtische Hypothekenkapitalien weniger aufnahmebedürftig und aufnahmefähig zu sein. Dieser konnte daher auch, was zu beachten ist, keinen Ausgleich bilden für die Schwankungen in der Kapitalbeanspruchung von Landwirtschaft, Handel und Industrie, mußte vielmehr dazu beitragen, diese Schwankungen noch zu verschärfen.

obersten Gerichtshofes. Dieser ist eine Art Depositenkasse für Gerichts-, Erbschafts-, Pupillengelder, aus deren Beständen sich in der Hauptsache der riesige Depositenbesitz — 1904 208,7 Millionen Pfund — der englischen Regierung zusammensetzt. Letztere ist in ihrer Art das größte Bankinstitut des Vereinigten Königreiches. Reichsfinanzreform-Denkschrift IV, S. 240 nach Kimmich.

¹ Seit der Kabinettsordre vom 28. Okt. 1835 wurde die Abführung der Depositalmassen an die Bank, soweit sie nicht binnen 6 Wochen nach ihrem Eingang belegt werden konnten, strikt durchgeführt, in Wiederaufnahme der im 18. Jahrhundert in Geltung gewesenen Bestimmung der Depositalordnung. 1821 war aber, wie an anderer Stelle erwähnt, die Belegung in Staatsschuldscheinen zugelassen worden.

² v. Poschinger, a. a. O. S. 261.

³ Vgl. z. B. Ferber, Neue Beiträge S. 163/4; Zeitschr. d. Ver. f. dt. Stat. 1847, S. 569—71; ferner s. u. Kap. IX, 3.

Die preußische Staatsschuldenpolitik in den ersten 2 $\frac{1}{2}$ Jahrzehnten nach 1815 in ihren Beziehungen zum Kapitalmarkt.

Vorbemerkungen. Die Erstehung des preussischen
Staatskredites.

Bei der Untersuchung der Zweige des privaten Wirtschaftslebens, wie wir sie vorgenommen haben, ist es nicht möglich gewesen, in exakten Ziffern deren Beziehungen zum Kapitalmarkt auszudrücken. Wir mußten uns darauf beschränken, ihre Verhältnisse und ihren Entwicklungsgang darzustellen, die aus ihnen sich ergebenden, zum Teil mit ihnen in Wechselwirkung stehenden Tendenzen zur Kapitalansaugung und -abstoßung bloßzulegen und so für die Beurteilung der Beziehungen zum Kapitalmarkt ein als vielleicht einigermaßen ausreichend anzusehendes Material zu liefern. Ihre Ergänzung und ihren eigentlichen Wert werden die bisherigen Untersuchungen und Erwägungen erst im Zusammenhang mit den späteren Erörterungen gewinnen.

Von vornherein günstiger sehen sich nun die Aussichten an, wenn wir des weiteren die staatliche Finanzwirtschaft in ihren Beziehungen zum Kapitalmarkt zu untersuchen uns anschicken, insofern nämlich, als wir hier wenigstens teilweise mehr mit konkreten Größenverhältnissen rechnen können.

Hatte mit der modernen Staatsidee der Begriff des öffentlichen, des Staatskredits sich vollends Bahn gebrochen, so herrschte doch noch die allgemeine Anschauung in Europa, daß Staatsschulden etwas Anormales seien, das möglichst bald beseitigt werden müsse. Kamen die früheren, den primitiveren Formen des Schuldenwesens entsprechenden Wege rascher Tilgung — Überweisung bestimmter Einnahmen an die Gläubiger usw. — nicht mehr in Frage, so glaubte man andere

Vorkehrungen treffen zu müssen, die eine regelmäßig fortschreitende Tilgung gewährleisten sollten. Dahin gehörten besonders die Übertragung der Verwaltung des Staatsschuldenwesens an besondere, von den übrigen Finanzbehörden unabhängige, verantwortliche Behörden und die Errichtung von Tilgungsfonds, die mit besonders ausgewählten Einkünften ausgestattet wurden. Es war eine Anschauung, die in dem Ursprung der Staatsschulden als Kriegsschulden oder gar als Schulden für Bestreitung höfischen Luxus' und in den Erfahrungen, die man in den meisten Ländern früher mit der Schuldenwirtschaft gemacht hatte, ihre noch recht fest sitzenden Wurzeln hatte. Herrschte sie in den Ländern, die bereits seit ein bis zwei Jahrhunderten ein zum Teil riesiges Staatsschuldenwesen besaßen, teilweise die Rentenschuld längst ausgebildet hatten, in Holland, England, Frankreich, Osterreich, wie viel mehr entsprach sie dem traditionellen Geiste der preußischen Staats- und Finanzverwaltung. Sie spricht aus dem Finanzedikt von 1810 und später aus dem von 1820, und aus ihr ist im letzten Grunde speziell die Bestimmung des letzteren Edikts hervorgegangen, daß neue Staatsschulden nicht ohne Genehmigung der einzuberufenden Reichsstände aufgenommen werden sollten — wenn anders Rother in einem späteren Bericht an den König die Ideen, die bei Hineinbringung dieser Bestimmung in das Edikt vorgelegen hatten, richtig wiedergibt¹. Auch in den nächsten Jahrzehnten erstarb dieser Geist in der preußischen Staatsschuldenverwaltung nicht, wie die weitere Darstellung zeigen wird. Die Zeit der Rentenleihe war für Preußen noch nicht gekommen.

¹ R 89 C XXX No. 32, Rother 1832 an König betr. die geplante, weiter unten noch zu behandelnde Anleihe zwecks Bestreitung außerordentlicher Ausgaben der letztvergangenen und eventuell der nächsten Jahre: Die mit Geldmitteln der Staatskasse bzw. der Seehandlung seit 1824 gebauten „neuen Chausseen mit den Einkünften, welche sie gewähren, bilden ein vorher nicht vorhanden gewesenes Aktivum, welches am besten dazu geeignet scheint, ein mit den Herstellungskosten in Verhältnis stehendes Geldgeschäft darauf zu gründen“ . . . Es wird nun „kaum einem Zweifel unterliegen, daß ein solches Geschäft, welches dazu dient, neue, vorher nicht bestandene, dem Lande höchst vorteilhafte und zugleich einträgliche Werke und Einrichtungen hervorzurufen, nicht in die Kategorie derjenigen Anleihen gestellt werden kann, bei welchen das Staatsschuldengesetz vom 17. Januar 1820 die Zustimmung der noch nicht berufenen Reichsstände bevorwortet. Dessen ungeachtet müßte es in der jetzigen Zeit, wo die Gemüter zu aufgeregert und die Bestrebungen einer mit den bestehenden Verfassungen verfeindeten Partei dahin gerichtet sind, überall den wahren Gesichtspunkt zu verrücken, bedenklich erscheinen, direkt von Seiten des Staats zu diesem Zweck eine neue Anleihe zu kontrahieren, vielmehr wird es zweckmäßig sein, die Ausführung als ein Privatgeschäft lediglich der Seehandlungs-Societät zu überlassen . . .“ — Die Frage wurde bekanntlich zu Beginn der Eisenbahnzeit wieder aktuell.

Im Sinne des vorstehend Gesagten können die Maßnahmen des Jahres 1820: Vorkehrung für weitere Konsolidierung der Schulden und Fundierung auf das gesamte Vermögen des Staates, Abhängigmachung weiterer Schuldenaufnahme von reichsständischer Genehmigung, neue Festlegung regelmäßiger und reichlicher Tilgung, Unterstellung des Schuldenwesens unter die Hauptverwaltung der Staatsschulden als der für die Innehaltung dieser Bestimmungen verantwortlichen Behörde, und nicht zuletzt die erstmalige Breschelegung in die bisherige ängstliche Geheimhaltung der Finanz- und Schuldenverwaltung, als ein gewisser einstweiliger Abschluß in dem Modernisierungs- und überhaupt Entwicklungsprozeß im Staatsschuldenwesen Preußens angesehen werden.

Keineswegs aber war der Kredit des preußischen Staates bereits wieder gefestigt. Man kann bezüglich Preußens nicht einmal sagen, daß jener neue Begriff vom Staatskredit sich schon überall in den zeitgenössischen Anschauungen unbeschränkte Anerkennung errungen habe. Er kämpfte erst noch um seine volle Geltung. Wir sahen, daß der Kredit Preußens vor 1806 ein Gemisch von eigentlichem Staatskredit und von Königskredit darstellt — man könnte noch hinzufügen: und von Seehandlungskredit; denn das Vertrauen, das der Seehandlung im In- und Ausland allgemein entgegengebracht wurde, bildete bei den durch sie besorgten Anleihegeschäften eine wesentliche Stütze des Kredites des Landes. Als 1807 der Altonaer Bankier Lawaetz von dem preußischen Kammerpräsidenten v. Vincke für ein Darlehen an Preußen „Privatsicherheit“ in Form von hypothekarischer Verpfändung von Domänen forderte, wies v. Vincke vergebens darauf hin, „daß immer die Landesschulden den Ländern ankleben“¹. Auch das neu erstandene Preußen hatte im Auslande zunächst noch keinen eigentlichen, modernen Staatskredit. Ein Ausspruch des Londoner Bankiers Barandon, der zugleich der Vertreter der Seehandlung in London war, ist dafür bezeichnend. 1818 stellt dieser, der noch 1817 gesagt hatte, Preußen habe durch seine in schwierigsten Umständen bewiesene Rechlichkeit und Moral großes Zutrauen eingeflößt, preußische und französische Anleihen gegenüber und sagt, letztere würden unter den ausländischen Papieren in England u. a. deshalb vorgezogen, weil sie „eine wirklich anerkannte Nationalschuld“ seien². Erst im Laufe der Folgezeit erwuchs, mit auf der durch das Edikt von 1820 geschaffenen Basis, der Begriff des Staatskredits auch für Preußen in seiner vollen Reinheit.

Wie schwach es sodann zunächst noch um den Kredit Preußens im Auslande bestellt war, wie ihm der Londoner

¹ Ehrenberg, Große Vermögen I, S. 54.

² Ehrenberg, a. a. O. S. 83/4.

Markt zunächst überhaupt nur gegen dingliche Sicherheit zugänglich war, werden wir noch sehen. Erst in die Zeit nach Abschluß der Reorganisationsperiode, etwa von gegen Mitte der 1820er Jahre an, ist der Beginn der Erstarkung des preußischen Staatskredits zu setzen, gegen Ende des Jahrzehnts stand er gefestigt wieder da¹.

Wir werden, unter dem Gesichtspunkt der Beziehungen zum Kapitalmarkt, einerseits die Anleiheoperationen des Staates im In- und Auslande, andererseits die Tilgungsmaßnahmen zu verfolgen haben.

1. Anleiheoperationen 1815—29.

a) Zwei Anleihen von 1817.

Die erste größere Anleihe der Regierung nach dem Kriege fällt in den Anfang des Jahres 1817.

Unter dem 5. Februar ward mit Rothschild-Frankfurt zum Zwecke der allmählichen Einziehung der im südlichen Deutschland noch umlaufenden preußischen Anleihescheine ein Darlehn von 5 Millionen Gulden im 24-Guldenfuß gleich 2857142 Taler zu 5%, rückzahlbar 1826—36 durch jährliche Verlosung von $\frac{1}{2}$ Million Gulden, abgeschlossen. Rothschild verpflichtete sich, die Obligationen nicht vor Ablauf von zwei Jahren in Umlauf zu bringen, „wenn sie bis dahin nicht eingelöst worden wären“². Krug sagt (1823/4), es seien nur ungefähr 4—500000 Gulden in Umlauf gekommen, der Rest befände sich „in fester Hand“; er vermag denn auch einen öffentlich notierten Kurs nicht anzugeben³. An dieser Art der Placierung scheint auch für die Folge wenig oder nichts sich geändert zu haben⁴. Jedenfalls hat die Anleihe für den Berliner Markt keine Bedeutung gewonnen.

¹ Übrigens wurden noch lange Zeit die landschaftlichen Pfandbriefe höher bewertet, genossen größeres Vertrauen als die Staatspapiere. Und von den Gemeinden und Amtskörperschaften sagt Mohl noch 1835 (Archiv d. pol. Ök. I, 1835, S. 52), daß sie im Vergleich zum Staat „mit Recht immer als die sichersten und angenehmsten Schuldner gelten“.

² Krug, Geschichte der Preußischen Staatsschulden, 1861, S. 195. Ganz klar erscheint der zugrunde liegende Gedanke nicht.

³ Vor einiger Zeit seien sie zu 94—95% verkauft, jetzt auch zu pari nicht zu haben.

⁴ Nach Ehrenberg (Große Vermögen I, S. 79) wäre die Anleihe auf Wunsch Preußens, das dadurch eine Schädigung seines Kredites befürchtet hätte, nicht ins Publikum und an die Börse gekommen. Er meint, vielleicht sei der Kurfürst von Hessen der einzige Geldgeber gewesen, glaubt wenigstens diesen Schluß mit „ziemlicher Sicherheit“ daraus ziehen zu können, daß Rothschild auf jenen Wunsch Preußens bereitwillig eingegangen sei. Dieser Schluß erscheint nach Obigem nicht haltbar. Übrigens nennt auch Bender die Obligationen dieser Anleihe ausdrücklich unter den preußischen Handelspapieren seiner Zeit; auch Feller sagt (Archiv der Staatspapiere. Leipzig 1834, S. 200), sie kämen — wenig — im Handel vor.

Das, soweit ich sehe, erste größere Anleihegeschäft nach dem Kriege, das das Inland berührte, schloß das Finanzministerium unter dem 8. August 1817 mit der Königlichen Bank, der Seehandlung und 29 Berliner Privathäusern ab. Diese 31 Firmen verpflichteten sich, dem Realisationskontor der Tresorscheine und sächsischen Kassenbillets behufs Realisierung dieser Papiere ein Darlehn von 2,1 Millionen Taler gegen Pfand in allerhand Staats- und ähnlichen Papieren¹ auf ein Jahr zu geben².

Es war eine Anleihe in privater Form, die wohl ausschließlich mit inländischem und zwar Berliner Kapital aufgebracht wurde, soweit überhaupt eine Kapitalaufbringung nötig war; denn es ist Grund zu der Vermutung vorhanden, daß die Anleihe mehr oder weniger einfach einen Umtausch von Tresorscheinen und sächsischen Kassenbillets in einjährige Staatsschuldscheine darstellt. Die Schuldtitres sind wohl kaum in den eigentlichen Markt gelangt.

b) Die Londoner Anleihe von 1818.

Die beiden Finanztransaktionen des Jahres 1817 waren nur ein Tropfen auf den heißen Stein der dringenden Verpflichtungen und Bedürfnisse des Staates³. Die „fliegenden“ Schulden der Generalstaatskasse betragen 1817 20¹/₂ Millionen Taler; ferner waren 8 Millionen Zahlungsrückstände an die Untertanen da, standen große außerordentliche Ausgaben (Retablissement des Heereswesens, Festungsbauten, Chausseebauten) und für die nächsten Jahre, bis zur Emanierung der neuen Steuergesetze, im ordentlichen Etat ein jährliches Defizit von mehreren Millionen bevor. Das bisherige, auf die Kriegszeit zurückdatierende Wirtschaften mit einer Reihe kleinerer verschiedenartiger, mehr oder weniger private Formen aufweisender Schulden zu hohen Zinsen und Prolongationskosten⁴ konnte nicht weiter gehen. So sehr man Staatsschulden noch

¹ Wittgensteinsche Obligationen (à 70 %), Polnische Reconnaissancen (à 60 %), Landschaftliche Obligationen (à 75 %), Nutzholz- (à 75 %), Brennholz- (à 75 %), Generalholzhandlungs-Instituts- (à 75 %) Obligationen, Domänenpfandbriefe (à 70 %), Pommersche und Ostpreußische Domänenpfandbriefe der Holländischen Anleihe (à 80 %), Holländische Obligationen (à 80 %), Staatsschuldscheine (à 60 %), Banco-Obligationen (à 60 %) und Kassenbillets. Acc. No. 86 Seehdlg., R 109 IV 1.

² Gebr. Schickler hatten die größte Beteiligung mit 200 000 Taler, dann folgen Heckscher mit 125 000, Kommerzienrat Endelt mit 120 000; Bank, Seehandlung, J. & A. Mendelssohn, Gebr. Benecke übernahmen je 100 000. Die Beteiligungen gehen bis zu 20 000 Taler herunter.

³ Vgl. zum folgenden Rother's Berichte vom 24. Febr. 1818, R 9 Y Y O 1818, und vom 9. März 1830, R 89 C XXVIII Gen. No. 22; Krug, a. a. O. S. 197—9.

⁴ Der sogleich zu erwähnende Staatsministerialausschuß bezifferte die Gesamtkosten auf 10—15 %, Rother später auf bis zu 20 %.

als Anomalie betrachten mochte, man mußte sich mit ihrem Bestehen für längere Jahrzehnte abfinden. Faktisch war die Verschuldung ja schon eine langfristige. Einer weiter ausschauenden Finanzpolitik erschien eine neue große, unter modernen Formen aufzunehmende langfristige Anleihe, eine „Staatsanleihe“, zur Beschaffung neuer Mittel und Konsolidierung bisheriger Staatsschulden aufs dringendste notwendig¹². Mit den einleitenden Schritten wurde Rother auf Königlichen Befehl von Hardenberg betraut — er sollte fortan ein Menschenalter hindurch den maßgebendsten Einfluß auf die preußische Schuldenpolitik ausüben. — Drei Wege standen zur Diskussion:

1. Rothers Plan der direkten Aufnahme einer inländischen Staatsanleihe von 25—30 Millionen Taler durch eine besondere „Staatsanleihe-Kommission“ ohne bankmäßige Vermittlung.

2. Eine Anleihe durch ein Konsortium inländischer Bankiers.

3. Eine Anleihe im Ausland durch ausländische Bankiers, und zwar in London, nachdem die holländische Regierung sich im Interesse einer von ihr selbst vorbereiteten Anleihe von 45 Millionen Gulden gegen jede Übernahme einer ausländischen Anleihe seitens der holländischen Bankiers erklärt hatte. Englische Häuser, das ist im wesentlichen Rothschild, erklärten sich zur Übernahme einer großen Anleihe bereit, holländische Häuser hatten, wenn auch ihre direkte Mitwirkung nicht zugänglich war, die indirekte Beteiligung holländischen Kapitals in bestimmte Aussicht gestellt. London und Amsterdam forderten aber bezeichnenderweise Sicherstellung durch Domänen: ohne Spezialpfand hatte Preußen noch keinen Kredit wieder.

Bei Bekanntwerden der Verhandlungen mit dem Ausland entstand in den Kreisen der Berliner Beamenschaft, der Bankiers und des Publikums eine lebhafte Bewegung³. Die öffentliche Meinung wollte keine ausländische Anleihe; Berliner Bankiers, an ihrer Spitze die Gebr. Benecke, Geh. Kommerzienrat Jebens, J. Friebe, J. & A. Mendelssohn und Gebr. Schickler, offerierten im Wettkampf mit London eine Anleihe von 15 Millionen Taler zu günstigeren Bedingungen. Die Londoner Bankiers Rothschild und Barandon, die nach Berlin gekommen waren, machten neue Vorschläge. Der für die Anleiheangelegen-

¹ „Wir müssen notwendig Geld haben zu so manchen Zwecken. Die Erhaltung des Staates fordert es laut,“ schrieb Hardenberg an Rother im Laufe der Unterhandlungen mit Rothschild nach London. „Mit Ungeduld sehe ich Nachrichten von Ihnen entgegen. Handeln Sie nur ja fest und als Mann.“ Rother 9. März 1830 a. a. O.

² Die Konsolidierung bestimmter schwebender Verpflichtungen durch Umwandlung in Staatsschuldscheine hatte daneben ihren Fortgang zu nehmen; sie war aber nur in bestimmten Fällen zugänglich. Vgl. auch an anderer Stelle S. 111.

³ Dieselbe Erscheinung, wie um dieselbe Zeit aus gleichem Anlaß in Frankreich.

heit eingesetzte Staatsministerialausschuß, der außer Bülow¹ die Notwendigkeit einer großen Anleihe anerkannte, sprach sich nunmehr für Annahme der Londoner Offerte aus, ausgenommen neben Bülow auch Friese, der hinsichtlich der Bedingungen sowohl wie in Rücksicht auf die öffentliche Meinung die von den Berlinern angetragene Anleihe vorzog.

Jetzt reichten die Berliner einen neuen Plan ein. „Sie verpflichten sich, die Anleihe von 15 auf 20 Millionen zu erhöhen, hiervon 12 Millionen selbst unterzubringen und zu garantieren, 4 Millionen von dem ganzen Anleihequantum dem Königlichen Schatz-Ministerio zur weiteren Abgabe an andere Bankiers mit der angenommenen Provision zur Disposition zu stellen.“ Somit, meinte Rother, sei vielleicht dies Projekt besser als das englische².

Auch andere, außerhalb der beiden konkurrierenden Konsortien stehende Bankiers hatten inzwischen Rother Anerbietungen gemacht wegen Beteiligung an der Anleihe. Rother kommt schließlich zu der Ansicht, der Staat müsse die Anleihe direkt aufnehmen. Die Finanzen werden dadurch Vorteil haben, und der Staatskredit wird steigen, erklärt er, wenn das „Publikum sieht, daß man nicht nötig hat, sich den zum Teil lästigen Bedingungen zu unterwerfen“. Und die Möglichkeit dieses Anleihemodus sieht er gegeben durch die ungünstigen Verhältnisse in Handel und Gewerbe. „Meine frühere Ansicht, daß der nötige Betrag (sc. 25—30 Millionen) einer vom Staat unmittelbar zu eröffnenden Anleihe nicht aufkommen würde, hat sich durch die nähere Bekanntschaft mit den im In- und Ausland jetzt gerade bei der Stockung in den Handelsverhältnissen disponibel gewordenen Fonds geändert.“ — Es sei auf diese hier von Rother geschilderten Verhältnisse ausdrücklich hingewiesen; wir werden noch darauf zurückzukommen haben. —

Die langwierigen Unterhandlungen endigten schließlich damit, daß die Anleihe mit Rothschild-London, der sich zu nochmals günstigeren Bedingungen herbeiließ und die Anleihe-

¹ Der darin eine Desavouierung seiner bisherigen Finanzpolitik sehen mochte; vgl. Schmoller über ihn in U. und U. S. 200: „Reizbar gegen jeden Widerspruch . . .“; ferner R 89 C XXVIII Gen. No. 19.

² Sein späteres Urteil über die Berliner Bankiers und ihr Verhalten bei diesen Anleiheverhandlungen, 9. März 1830 in R 89 C XXVIII Gen. No. 22, lautet: Die Anleiheversuche mit den Berliner Häusern seien nach „unangenehmen Verhandlungen“ gescheitert, „weil ihre Gebote, die ungünstigen Zeitverhältnisse zu ihrem Vorteil benutzend, zu niedrig und die Bedingungen für den Staat zu nachteilig, ich möchte sagen unerhört und erniedrigend waren, da sie sogar die Selbstadministration sämtlicher für die Anleihe zu verpfändenden Domänen verlangten . . .“ Es erscheint nach Obigem tendenziös, widerspricht jedenfalls seiner früheren Ansicht durchaus. Im Laufe der Zeit hat sich bei ihm merklich eine Antipathie gegen die Berliner Bankiers herausgebildet, wie sich mehrfach erkennen läßt.

summe noch erhöhte, in Höhe von 5 Millionen Pfund zum durchschnittlichen Kurse von gegen 72 %¹, gegen Pfand in Domänenpfandbriefen, abgeschlossen wurde. Rother gibt später² als Grund die besseren Londoner Bedingungen an. Man darf aber wohl annehmen, daß der anfangs 1818 in den öffentlichen Blättern als Motiv für Anleiheverhandlungen mit London angegebene Gedanke: „den vielen Verpflichtungen, welche die Regierung mehrentsils gegen ihre eigenen Untertanen noch zu erfüllen hatte, genügen zu können, ohne die im Lande vorhandenen Kapitale in Anspruch zu nehmen, die man besser zur Wiedereinrichtung zerstörter oder zurückgekommener Industrie der Gewerbe anwenden zu können glaubte“³, wesentlich mitbestimmend, nicht bloß ein Vorwand war. Beide Grundangaben seien hier einstweilen unterstrichen. Die Zahlungen an die preußische Regierung sollten vom 1. Mai 1818 bis 1. April 1819 erfolgen, die Tilgung der Anleihe durch Verlosung oder Rückkauf in längstens 28 Jahren.

Nachträglich wurde in einem Privatabkommen 1 Million Pfund der Partialobligationen dem Schatzministerium zur eigenen Disposition überlassen. Demnach ist also damit zu rechnen, daß tatsächlich höchstens 4 Millionen in London Absatz fanden — oder vielleicht besser: im „Ausland“ Absatz fanden; denn die Anleihe ward auch in Amsterdam, Frankfurt a. M. und Hamburg eingeführt und zeitweilig stark gehandelt⁴. Wo jene 1 Million blieb, finde ich nicht gesagt. Wohl sicher ist sie im Inland untergebracht worden; die Vermutung liegt nahe, daß sie nicht gegen bar abgesetzt ist⁵, sondern im Tausch gegen andere Schuldtitres bzw. an Zahlungsstatt ausgegeben ist. Eine Beanspruchung des Kapitalmarktes hätte dann durch ihre Placierung direkt nicht stattgefunden. — In den Berliner Börsenverkehr gelangte die Anleihe spätestens Anfang Mai 1818. Hertel notiert sie erstmals am 7. dieses Monats mit bereits 83 % Brief und 82½ % Geld.

Die Verschuldung Preußens an das Ausland, die also höchstens mit 4 Millionen Pfund anzusetzen ist, blieb auch in diesem Umfange nicht lange bestehen. Nebenius⁶ schreibt bereits 1820, „die preußischen Papiere blieben ungefähr zur Hälfte in England“. Es ist, da der Autor die Grundlagen

¹ 2½ Millionen Pfund wurden zu 70 %, je 1¼ Millionen zu 72½ bzw. 75 % übernommen.

² 9. März 1830 a. a. O.

³ Krug, a. a. O. S. 197; vgl. auch F. Nebenius, Der öffentliche Kredit S. 57.

⁴ Ehrenberg, a. a. O. I, S. 94.

⁵ Davon finde ich nichts berichtet. Übrigens heißt es in der Literatur, soweit ich sehe, meist nur, die Anleihe von 5 Millionen Pfund sei in London gegeben; so auch bei Eugen Richter.

⁶ A. a. O. S. 314.

seiner Behauptung nicht angibt, nicht ersichtlich, ob diese „Hälfte“ mit 2 oder $2\frac{1}{2}$ Millionen anzunehmen ist. Nehmen wir sie mit $2\frac{1}{2}$ Millionen an, so sind $1\frac{1}{2}$ Millionen der preußischen Anleihescheine binnen 1—2 Jahren von England wieder abgeströmt gewesen; im andern Fall sogar 2 Millionen. Ein überraschend schneller und großer Abfluß, wenn auch diese Angaben wohl kaum auf strenge Genauigkeit Anspruch machen können. Wohin die Papiere gewandert sind, wird nicht gesagt. Ceteris paribus wird natürlich das „Heimweh“ sie in erster Linie nach dem Heimatlande, an und über die Berliner Börse hin, getrieben haben. Aber auch ein erhebliches Mindermaß an Aufnahmefähigkeit des vaterländischen Marktes gegenüber ausländischen Märkten vermag das Heimweh zu überwinden. Nun war tatsächlich in jenen Jahren der Berliner Kapitalmarkt, wie noch zu zeigen sein wird, sehr aufnahmefähig. Die erste Notiz der Anleihe im Hertelschen Kurszettel vom 7. Mai 1818 stellt sich, wie bemerkt, bereits auf 83 Brief und $82\frac{1}{2}$ Geld, das ist mehr als 10% höher als der Begebungspreis! Und die Notierung fand dann durchaus regelmäßig statt. Ein Blick auf den Kurszettel der in Betracht kommenden außerpreußischen Börsen, Frankfurt a. M., Amsterdam, ja auch London, demnächst Hamburg¹, zeigt dagegen, daß hier der Umsatz ein lückenhafter war. Betreffs des wichtigen Frankfurter Marktes berichtet Rother später², daß die Anleihe dort, weil nur auf Sterlingvaluta lautend, keine große Bedeutung erlangt habe. Alles in allem läßt sich wohl sagen, daß der Abfluß aus London sich jedenfalls zu einem großen, wenn nicht dem größten Teil nach dem Heimatlande gerichtet habe.

Der Erlös der 4 Millionen zu fast 72% ist mit ungefähr 2,88 Millionen Pfund anzusetzen. Die Rimesse für die Anleihe erfolgte nach Nebenius zur Hälfte in bar. Es fragt sich wiederum, ob die Hälfte von 4 oder von 5 Millionen gemeint ist. Nehmen wir den ersteren Fall an, so wären 1,44 Millionen Pfund ins Land gekommen; in letzterem Fall wären es sogar 1,8 Millionen gewesen. Es fand nunmehr eine starke Ausprägung von Talern statt, die offenbar von der Staatskasse in großen Mengen ins Publikum gegeben wurden, ohne daß etwa entsprechende Beträge anderer Umlaufmittel, wie in Österreich und Rußland Papiergeld, dagegen eingezogen worden wären. Das Resultat war eine Überfüllung des Geldmarktes mit Bargeld, das derselbe weder als Produzentengeld noch als Konsumentengeld voll nötig hatte und voll verwenden konnte. Die für unsere Untersuchung wichtigen Wirkungen werden noch darzulegen sein³.

¹ Krug, a. a. O. S. 201 ff.

² 30. Mai 1832 an den König; R 89 C XXVIII Gen. No. 22.

³ An Eichborn & Co., Breslau, schrieb die Seehandlung 1818, nach

c) Die Schaffung weiterer Staatsschuldscheine.

Neben den bisher genannten Anleiheoperationen lief die Regulierung und Vereinfachung des Staatsschuldenwesens durch Umschreibung in den durch das Finanzedikt von 1810 geschaffenen Anleihetyp der 4%igen, über 1000 Taler — nur wenn zwecks Umtausches nötig, auch über kleinere Beträge — lautenden, unkündbaren¹ Staatsschuldscheine fort. Anfang 1813 hatten sich erst etwa 19,9 Millionen Staatsschuldscheine, Anfang 1815 20 Millionen im Umlauf befunden². Im Jahre 1815 nahm die Umwandlung ein schnelleres Tempo an. Januar 1816 waren an 30 Millionen, Juli 1818 etwa 35, Juli 1819 etwa 56, Januar 1820 etwa 59,7 Millionen — wovon indes 4 Millionen bereits wieder eingezogen waren — an Staatsschuldscheinen ausgefertigt. Die Bedeutung dieser Ausgabe der Staatsschuldscheine lag darin, daß an die Stelle von einer Reihe verschiedenster, wenig fungibler Wertpapiere ein einheitliches Papier von höchster Fungibilität trat, das geeignet war, einen breiten Markt zu bilden³.

Eine Investierung neuen Kapitals bedeutete diese Umwandlung direkt nicht. Indirekt brachte sie wohl eine vermehrte Beanspruchung von Kapital (Geld) mit sich, insofern als der neue Schuldtitel mehr als die bisherigen zum Gegenstand des Handels und der Spekulation wurde. Andererseits führte sie indirekt dem Inlande ausländisches Kapital zu, indem die Staatsschuldscheine, namentlich nach Erlaß des Ediktes vom 17. Januar 1820, ihren Weg auch an die ausländischen Börsen nehmen konnten und das, unter Begünstigung dieser Auswanderung seitens der Regierung, auch taten. Schon im Frühjahr 1820 fanden sie im Leipziger Kurszettel ihre Rubrik. Am 2. April 1822 wurde den ausländischen Besitzern die fortlaufende Erhebung der Zinsen bei dem Hause Reichenbach in Leipzig freigestellt, wenn sie die ganze Reihe ihrer Coupons dort stempeln ließen, also wenn es sich, wie wir heute sagen würden, um seriöse ausländische Erwerber handelte. Im folgenden Jahre wurden bei Erneuerung von Couponbogen den

der in Rede stehenden Anleihe, sie habe während der nächsten Wochen wöchentlich etwa 100 000 Taler in Talerstücken von der dortigen Münze zu empfangen, die sie nicht nach Berlin zu ziehen wünsche. (Moritz-Eichborn, a. a. O. S. 313.)

¹ Das Prinzip der Unkündbarkeit wurde anfangs wohl noch mal durchbrochen; unter dem 18. Mai 1818 ward bekannt gemacht, es werde künftig „keine ausnahmsweise Einlösung“ von Staatsschuldscheinen mehr stattfinden. Krug, a a O. S. 210.

² Vgl. hier und zum folgenden Krug, a. a. O. S. 205 ff.

³ Die bis Ende 1819 umgewandelten 59,7 Millionen Schulden setzten sich zusammen aus 24 verschiedenen Sorten (einzelnes bei Krug S. 220), darunter waren die größten Posten 14,6 Millionen Seehandlungsobligationen, 17½ Millionen Lieferungsscheine, 6,3 Millionen Westfälische Obligationen.

betreffenden Besitzern sofort rot gestempelte Coupons gegeben, die nur in Leipzig, nicht bei einer inländischen Kasse realisierbar waren. Frühjahr 1824 nahm dann auch der Frankfurter, Herbst desselben Jahres der Hamburger Börsenkurszettel die preußischen Staatsschuldscheine auf¹.

Welche Beträge auf diese Weise ins Ausland gelangt sind, wie weit also eine Verschuldung Preußens an das Ausland dadurch herbeigeführt wurde, darüber wird sich schwer Genaueres sagen lassen. Nach Nebenius² befanden sich 1820 von der „alten Schuld“ „bedeutende Summen“ im Ausland. Die alte Schuld, das waren einmal die 2,9 Millionen Taler Frankfurter Rothschild-Anleihe von 1817, im übrigen im wesentlichen die Staatsschuldscheine. Erstere befanden sich jedenfalls ganz oder fast ganz im Auslande. Daß von letzteren sehr erhebliche Beträge ausgewandert seien, ist nicht recht einzusehen. Die Lage des Berliner Kapitalmarktes gestaltete sich im allgemeinen flüchtig. Daß die Besitzer der Staatsschuldscheine diese großen Mengen sollten abgestoßen haben, ist nicht ersichtlich, wird nirgends auch nur angedeutet, soweit ich sehe. Eine im Inlande einmal untergebrachte Anleihe pflegt doch nicht nachträglich, wenn nicht ganz besondere Verhältnisse vorliegen, in großen Mengen auszuwandern, die Auswanderung erfolgt vielmehr hauptsächlich nur, solange die „Placierung“ nicht beendet ist, solange nach einer neuen Emission „schwimmendes“ Material im Markte sich befindet. Die Ausgabe der Staatsschuldscheine war ja aber nur eine Umwandlung von bereits untergebrachten älteren Schuldtiteln, nicht eine neue Anleiheemission. Und mochte es manchen geben, der bisher wegen der minder leichten Verkäuflichkeit seiner älteren Schuldtitel vom Verkaufe abgesehen hatte, aber jetzt sich veranlaßt sah, die neuen, leichter und daher teurer verkäuflichen Schuldscheine zu veräußern, so stand diesem Angebot, schon allein infolge der baren Tilgungen des Staates, eine aller Wahrscheinlichkeit nach größere Nachfrage gegenüber. Dazu kam dann für die Zeit von 1821 an, daß infolge der Verleihung der Depositalsicherheit auch der Anlagebedarf für Kirchen-, Mündel- usw. Gelder mehr oder weniger den Staatsschuldscheinen zugelenkt wurde, sowie das Verfahren der Staats- und staatlichen Institutskassen, gleichfalls Anlagekäufe in denselben vorzunehmen. Andererseits war im Auslande der Kredit des preußischen Staates noch keineswegs voll wieder befestigt. Was endlich im internationalen Zahlungsverkehr an Staatsschuldscheinen ins Ausland gehen mochte, wird angesichts der Bilanzverhältnisse³ der preußischen Volkswirtschaft nicht sehr bedeutend gewesen sein. Nach allem

¹ Krug S. 228.

² A. a. O. S. 406.

³ Vgl. später Kap. IX, 1.

erscheint es nicht wahrscheinlich, daß der ausgewanderte Betrag an diesen Schuldpapieren etliche Millionen Taler überstiegen habe, wenn er diese Höhe überhaupt erreicht hat.

d) Die Prämien-Staatsschuldschein-Anleihe
von 1820.

Nach dem Etat vom 17. Januar 1820 belief sich der Schuldenbestand auf:

180,1 Millionen Taler verzinsliche allgemeine Staatsschulden — davon 119 $\frac{1}{2}$ Millionen Staatsschuldscheine —,

25,9 Millionen provinzielle Staatsschulden;

11,2 Millionen unverzinsliche Schulden,

zus.: 217,2 Millionen.

Nicht berücksichtigt waren dabei¹:

7,0 Millionen Defizit der Bank,

20,0 Millionen veranschlagter Kapitalwert von Leibrentenschulden,

5,2 Millionen Tilgungssummen, die erst nach Erlaß des Edikts 1820—22 aufgewendet worden sind.

Aber jene 180 Millionen gaben ohnehin nicht den tatsächlichen Schuldenstand an, sondern bildeten einen Überschlag, der bereits Ausgaben mitberücksichtigte, die erst für die nächsten Jahre zu erwarten waren und für die ein Schuldverhältnis noch nicht bestand. Von den Staatsschuldscheinen waren ausgefertigt erst 59,7 Millionen; im Umlauf, nach Abzug der Tilgungen von 1818/19, 56,6 Millionen. Der überschießende Betrag von 62,9 Millionen sollte erst noch teils im Umtausch gegen bereits existierende Schuldtitel oder auch zur Bezahlung für noch unverbriefte Forderungen ausgegeben, teils gegen bar verkauft werden. 45 Millionen waren zur Deckung des Etatsdefizits für 1817/19 und der extraordinären Staatsausgaben für 1820/22 bestimmt².

Die Finanzlage nötigte sehr bald dazu, an den Verkauf heranzutreten, in einer Zeit, wo der Kurs sich auf etwa 66% bewegte³. Der Plan fand scharfe Tadler; seine Realisierung müsse, sagte man, den Kurs auf 50% herunterdrücken. Dem Berliner oder überhaupt dem einheimischen Geldmarkte auf einmal den ganzen Betrag von 45 Millionen Taler anzubieten, hätte freilich geheißt ihn einer riesigen Belastungsprobe

¹ Nach Richter, Das preußische Staatsschuldenwesen. Breslau 1869, S. 37.

² Rother, Bericht an den König über die Verhältnisse des Königl. Seehandlungsinstituts vom 30. Nov. 1844, S. 13.

³ Vgl. hier und zum folgenden Rothers Bericht vom 9. März 1830 in R 89 C XXVIII Gen. No. 22; Krug, a. a. O. S. 255 ff.

unterwerfen, der er nicht gewachsen sein konnte. Der effektiv aufzubringende Betrag hätte ja, selbst wenn man den Ausgabekurs auf mehrere Prozent unter dem Tageskurs festgesetzt hätte, den Effektivbetrag der Londoner 1818er Rothschild-Anleihe, die fünfte, dem Schatzministerium überlassene Million gar eingerechnet, weit überstiegen. Andererseits scheint doch von Anfang an bei diesem Anleiheplan der Berliner Markt stark oder in erster Linie in Rechnung gezogen worden zu sein und die Frage einer Heranziehung des Auslandes weitaus nicht den breiten Raum bei den Verhandlungen eingenommen zu haben wie 1818. Der Verlauf und die Wirkungen der 1818er Anleihe war ja auch darnach angetan, die Stellung der Gegner äußerer Anleihen zu stärken. Für Zahlungsbilanz und Edelmetallbewegung waren die vorhergehenden Jahre günstig gewesen. Die bereits angebrochene schlechte Zeit für die Kornausfuhr konnte sich in ihren Wirkungen — es war 1820 vor der Ernte — noch kaum deutlich zeigen, und der Wollexport war bereits in die Zeit lebhaften Aufschwunges getreten. Daß und wie die Vorbereitungen der Bank von England für Aufnahme ihrer Barzahlungen bisher einen wesentlichen Einfluß auf den Berliner Geldmarkt ausgeübt hätten, ist nicht recht ersichtlich. — Um dieselbe Zeit setzte nun an den deutschen Börsen, Berlin nicht ausgeschlossen, die lebhafte Spekulation in den österreichischen Losanleihen von 1820 ein¹. Der Erfolg dieser Anleihen mag auch in Berlin, speziell bei Rother, den Gedanken wachgerufen oder zur Reife gebracht haben, daß mittels einer Prämienanleihe, wie eben derselbe Rother sich später bei gleichem Anlaß ausdrückt, „die Kassen des immer spiellustigen Publikums in einem ausgedehnteren Kreise in Anspruch genommen werden könnten“². Berliner Bankiers drängten sich zur Übernahme der Anleihe oder zur Teilnahme daran. Wie weit ihre Angebote gingen, finde ich nicht angegeben; der demnächstige hohe Übernahmekurs läßt aber auf scharfe Konkurrenz schließen.

Jedenfalls wurde von Rother mit einem Konsortium in- und ausländischer Häuser — Krug nennt als „die Hauptunternehmer“ die Berliner Häuser Benecke und Schickler und das Frankfurter Haus Rothschild — ein Vertrag geschlossen und vom König am 7. August 1820 genehmigt, der die Übernahme von 30 Millionen Taler Staatsschuldscheine à 100 Taler, und zwar zur Schonung des Kurses bzw. zur Ermöglichung der Anleihe unter annehmbaren Bedingungen mit Zuhilfenahme eines Prämien-systems, zum Inhalt hatte³. Die Übernahme

¹ Näheres später S. 153/4.

² Rother 30. März 1831 an König, R 89 C XXVIII Gen. No. 22.

³ Jedem der dazu bestimmten 300 000 Staatsschuldscheine à 100 Taler wurde ein Prämien-schein mit eigener Nummer beigegeben. Die Prämien-scheine sollten in zehn halbjährlichen Terminen vom 1. Juli 1821 bis

erfolgte zum Parikurse. Es wurden Vorkehrungen getroffen, daß Zinsen und Prämien auch in Frankfurt a. M., Amsterdam, Hamburg und Leipzig (also nicht auch in London!) erhoben werden konnten, und die Anleihe in in- und ausländischen Blättern „gepriesen“ (Rother).

Der Erfolg der Anleihe ließ sich anfangs günstig an. Die Prämien-Staatsschuldsscheine wurden schon vor Erscheinen Anfang September 1820 in Berlin mit mehreren Prozent Agio in bedeutenden Posten verkauft, mit der Vereinbarung, daß Lieferung und Bezahlung eine bestimmte Zeit nach Erscheinen erfolgen sollten. Schon im Oktober und bis zu Ende des Jahres wurden sie indes vergeblich zu 101 % angeboten. Im Januar 1821 wurde der Kurs in Berlin mit 99 bis 100 Geld, in Frankfurt a. M. mit 101 bis 101¹/₂ Brief notiert. Bei der am 1. Februar 1821 beginnenden Ausgabe wurde denn auch der Preis nur mit 100 % normiert¹. Aber der Kurs sank im Laufe des Jahres allmählich weiter bis auf 94 bis 95 % und hob sich erst von Oktober ab wieder auf etwa 97 %. Es scheint eine Überlastung des Marktes eingetreten zu sein².

Unter solchen Umständen blieben die Unternehmer zum Teil „auf ihren Stücken sitzen“. Rother mußte ihnen nachträglich „sehr erleichternde Bedingungen“ zugestehen, zum Teil sogar sich auf Rückkaufkontrakte einlassen, auch „anderweitige Rückkäufe machen“, d. h. wohl Stützungskäufe an der Börse vornehmen. Das Resultat war, daß außer 2 Millionen, die die Bank übernommen hatte, durch die Privatunternehmer nur 18 Millionen untergebracht wurden. Die zurückgekauften oder von den Unternehmern gar nicht abgenommenen Beträge, die darnach sich auf 10 Millionen belaufen haben, wurden zur Hälfte nachträglich abgesetzt, so daß die Prämienanleihe mit 25 Millionen wirklich zustande gekommen ist³. Krug sagt, nach einem Jahr gewann die Operation „einen so guten Fortgang, daß man sie als einen Beweis der Neigung des großen Publikums für die Lotterie im allgemeinen ansehen kann“. Das führt auf die Frage, weshalb der Verlauf der Anleihe im Anfang kein besserer war. Da ist zu sagen, daß die Be-

2. Januar 1826 ausgelost werden. Die Besitzer der 270 000 Scheine mit Gewinnen à 20 bzw. 18 Taler behielten die Staatsschuldsscheine; die übrigen 30 000 Staatsschuldsscheine, auf deren Prämien Scheine höhere Gewinne (130 Taler und mehr) fallen würden, mußten gegen Zahlung der letzteren mit dem Prämien Schein zurückgegeben werden. Die Staatsschuldsscheine waren, wie üblich, mit 4 % verzinslich.

¹ Krug S. 258.

² Vgl. den bei Krug zitierten Artikel der Hamburger Börsenliste vom 6. Febr. 1821. A. a. O. S. 260.

³ Die übrigen 5 Millionen Staatsschuldsscheine wurden darauf von den Prämien Scheinen wieder getrennt und zur Verpfändung bei der Londoner Seehandlungsanleihe von 1822 mit benutzt. — Richter, S. 44, läßt die vollen 30 Millionen begeben werden.

dingungen der Anleihe für die Staatskasse sehr vorteilhaft waren¹, daß sie demgemäß aber dem Spekulation oder Anlage suchenden Publikum weniger Anreiz bieten konnten. Weniger Anreiz jedenfalls im Vergleich zu dem, was ihm von anderen Staaten geboten wurde, die ihm zum Teil mehr Vertrauen einflößten als der eigene Staat, und die seiner Spekulationslust mehr entgegenkamen. Dafür ging es, es scheint kein Zweifel, bei der Emission dieser preußischen Prämienanleihe ungleich solider zu als bei derjenigen z. B. der österreichischen Prämienanleihen von demselben Jahre. Auf letztere speziell mochte der unvollständige Erfolg der preußischen Anleihe wesentlich mit zurückzuführen sein².

Aber man wird sogar, hiervon absehend, sagen können, daß es gar nicht verwunderlich erscheint, wenn der Absatz nicht glatt und ohne Kursdruck von statten ging. Es ist nicht ersichtlich, wie weit die Anleihe im Lande selbst Unterkunft gefunden hat. In Rothers Vorstellungskreis lag es später, Prämienanleihen vorzugsweise mit Heranziehung des kleinen inländischen Sparkapitals zuwege zu bringen. Er stellt sich dabei so etwas wie einen Käuferkreis vor, dessen mäßig hohe Ersparnisse in der häuslichen Truhe oder im Strickstrumpf sich ansammelten und sich dort, ohne an den Markt zu kommen, brachliegend aufspeicherten, wenn nicht gelegentlich ein Aderlaß an ihm vorgenommen werde. Hierfür aber erschien ihm eine Prämienanleihe, die den Spieltrieb anregte, das geeignete Mittel zu sein. Für die gewöhnlichen Staatsanleihen dagegen konstruierte er sich einen ganz anderen Aufnahmekreis, der dem Kapitalmarkt und den großen Gewerbezweigen näherstehen sollte. Sie lenkten, das war seine Anschauung, das Kapital leicht von der produktiven Betätigung ab, waren daher zweckmäßiger im Auslande aufzunehmen. Von solchen Gedankengängen ließ sich Rother demnächst bei seiner Anleihepolitik wesentlich mitbestimmen, und sie dürften auch bei der 1820er Prämienanleihe bereits wirksam gewesen sein. Jedenfalls hatte man für diese Anleihe in erster Linie auf inländische Beteiligung gerechnet. Ihren Hauptmarkt erhielt sie denn auch in Berlin; nur hier wurde sie unter den Börsenplätzen, an denen sie früher oder später zur Notiz gelangte, von Anfang an und regelmäßig notiert³. Es ist auch nicht einzusehen, was die großen ausländischen Börsenplätze so sehr zur Beteiligung sollte verlockt haben. Die österreichischen Losanleihen reizten ja viel mehr, und die Beschäftigung mit österreichischen und verschiedenen anderen fremden Papieren

¹ So Krug, a. a. O. S. 258.

² Vgl. die Bestrebungen nach Maßnahmen gegen ausländische Papiere in demselben Jahre 1820. R 74 K XII 23. Vgl. S. 155.

³ Krug, a. a. O. Tabellen S. 261 ff.

lag jenen Plätzen überhaupt viel näher. Es erscheint also, wie gesagt, die zeitweilige Stockung im Absatz und der Kursdruck nicht verwunderlich, wenn man die Höhe der Anforderungen, die durch die Anleihe an den Markt gestellt wurden, sich vergegenwärtigt. 30 Millionen Taler sollten effektiv aufgebracht werden, größtenteils im Inland, fünf bis sechs Jahre nach den verheerendsten Kriegsläufen, in einer Zeit, wo die breiten Volksschichten eben sich zu erholen begannen, und wo das für Staatspapiere verfügbare Kapital zwar vor nicht langer Zeit — namentlich nach der Londoner Anleihe von 1818 — verhältnismäßig bedeutend gewesen, aber inzwischen, wie später noch darzulegen sein wird, durch Erwerb von ausländischen Papieren reduziert worden war. London brauchte für die Rothschild-Anleihe von 1818 nur 19,2 Millionen Taler herzugeben, und die auch erst innerhalb eines Jahres und ratenweise. Zwar hatte London um dieselbe Zeit auch für andere Mächte mehr oder weniger deren großen Kreditbedarf zu befriedigen, aber seine und Englands Kapitalkraft war ja eine unvergleichlich höhere als die Berlins und Preußens. Man wird nach allem sagen dürfen, daß bei der preußischen Prämienanleihe von 1820 der einheimische Kapitalmarkt den an ihn zu stellenden Anforderungen mehr als entsprochen habe. Die gestellten Anforderungen waren eben zu hoch.

Wir sehen bei dieser Anleihe zum ersten Male Berliner Bankiers an einem Konsortium für eine große preußische Anleihe als Hauptbeteiligte tätig. Wie weit ihre Beteiligung ging, muß dahingestellt bleiben. Allem Anscheine nach entfiel aber auf sie der größte, auf Rothschild nur der kleinere Teil¹.

e) Die Seehandlungs-Anleihe von 1822 in London.

Der Erlös der Prämienanleihe von 1820 genügte nicht, den Geldbedarf des Staates zu decken². Die weitere Veräußerung von Staatsschuldscheinen war erforderlich. Mittlerweile war für die Getreideausfuhr die kritische Zeit hereingebrochen; der Aufschwung des Wollexportes konnte nur teilweise Ersatz bieten. Nicht bloß, daß damit die Edelmetallbewegung sich ungünstiger für Preußen gestalten mußte: die Metallansammlungspolitik der Bank von England wird auch die preußischen Kapital- und Geldmärkte nunmehr nicht unberührt gelassen haben. Weitere große Verkäufe von Staatsschuldscheinen an den inländischen Börsen würden, fürchtete man, den Kurs zu sehr herunterbringen. So lag es für Rother

¹ Sollte Rothschild sich allein überhaupt für die 30 Millionen Taler-Anleihe für stark genug gehalten haben? Das erscheint doch wohl nicht glaublich.

² Vgl. zum folgenden Krug, a. a. O. S. 271/2; Rothers Bericht vom 9. März 1830 a. a. O.

nahe, den Blick wiederum aufs Ausland zu richten, auf London, wo sich Geldfülle zeigte. „Zur Beförderung des inländischen Geldverkehrs (! der Verfasser) und um die Konkurrenz der Staatsschuldscheine auf den inländischen Märkten zu vermindern“¹, schloß man durch Rother am 1. Mai 1822 mit Rothschild-London eine 5%ige Anleihe der Seehandlung von 3¹/₂ Millionen Pfund, tilgbar ab 1823 mit 1% p. a., ab². Es sollten bei der Bank von England 24¹/₂ Millionen 4%ige Staatsschuldscheine, die die Seehandlung teils schon besitze — hierunter die von der 1820er Prämienanleihe übriggebliebenen 5 Millionen —, teils durch Ankauf — vom Staate nämlich — an sich bringen werde, nebst einer Hauptschuldverschreibung des Königs deponiert und auf Grund deren 3¹/₂ Millionen Pfund Partialobligationen ausgegeben werden. Formell wurde die Seehandlung Schuldnerin für 3¹/₂ Millionen Pfund neuer 5%iger Anleihe, dagegen Gläubigerin für die 24¹/₂ Millionen Taler Staatsschuldscheine³. Was den Zinsfuß betrifft, so kehrte man also abermals zum 5%igen Anleihetyp zurück⁴⁵.

Die Anleihe wurde indes nur in Höhe von 2¹/₄ Millionen tatsächlich realisiert. Das übrige reichliche Drittel wurde von der Seehandlung zur eigenen Disposition zurückbehalten und nicht in Umlauf gesetzt⁶. Den Grund finde ich nicht angegeben; er dürfte aber unschwer in der erstarkenden Finanz-

¹ So gibt Krug den Passus der Bekanntmachung der Staatsschuldenverwaltung vom 20. Juni 1822 wieder.

² Rother sagt, die Anleihe sei zu „88¹/₂% kontrahiert“ worden; Krug, die Obligationen seien „zu 84% ausgebracht“; erster Londoner Kurs nach Krug am 12. Juli 1822 mit 86 Geld.

³ Die ihr überlassenen Staatsschuldscheine wurden ihr zu ²/₃ des Nennwertes angerechnet.

⁴ Sei es daß Rothschild den 4%igen Typ überhaupt refüsierte, oder doch daß der 5%ige relativ sich günstiger stellte (auch Osterreich, Rußland, Frankreich nahmen 1822/23 5%ige Anleihen auf), sei es daß man von der Wahl des 4%igen Typs, die eine Begebung erheblich unter Tageskurs der bestehenden 4%igen Anleihe (Staatsschuldscheine) bedingt hätte, eher einen Druck auf den Kurs der letzteren befürchtete.

⁵ Das Dazwischentreten der Seehandlung ergab sich, trotzdem die Anleihe im Rahmen des Etats von 1820 lag, bei Wahl des 5%igen Zinsfußes durch die Rücksicht auf das Edikt von 1820, das natürlich auch eine „Hinaufkonvertierung“ der Staatsschuldscheine nicht zuließ. Es mochte aber auch die Erwägung bestimmend oder mitbestimmend sein, daß die Seehandlung einen gesicherten Kredit — einen höheren als der Staat direkt — speziell auch im Auslande genoß, oder daß Seehandlungsanleihescheine in den Augen des Publikums nicht so direkt als Konkurrenten der eigentlichen Staatsobligationen erscheinen würden. Jedenfalls wurde das Edikt von 1820, das nur die Begebung der reservierten 4%igen Staatsschuldscheine gestattete, umgangen. Die Hauptverwaltung der Staatsschulden gab die offizielle Erklärung ab, daß die 24¹/₂ Millionen Staatsschuldscheine innerhalb des Staatsschulden-ets von 1820 lägen.

⁶ Rother, a. a. O.; Krug, a. a. O. S. 272.

lage des Staates und in demnächstigen reichlichen Beständen der Seehandlung an flüssigen Mitteln¹ zu erkennen sein.

Wie die Anleihe auf den Berliner Geldmarkt eingewirkt hat, liegt nicht so klar zutage wie bei der 1818er Anleihe. Eine direkte Übernahmeteiligung inländischer Häuser fand nicht statt, eine indirekte Beteiligung ward mir nicht ersichtlich. Der Erlös der an Rothschild begebenen $2\frac{1}{4}$ Millionen Pfund betrug 12—13 Millionen Taler. Die allgemeine Zahlungsbilanz des Landes war, abgesehen von dieser Anleihe, der größeren Wahrscheinlichkeit nach eher passiv; die Höhe jenes Anleiheerlöses konnte aber von dieser Passivitätsziffer natürlich nicht entfernt erreicht werden. Darnach wäre auf eine Kapital-(Geld-)Einfuhr aus dem Anleiheerlöse zu schließen. Dieser Schluß wird durch weitere Erwägungen gestützt. Es ist nämlich zu sagen, daß der Erlös seitens der Regierung doch wohl überwiegend zu Zahlungen im Inlande, einschließlich Schuldentilgungen, zu verwenden war. Das folgt auch daraus, daß man sich nach London erst dann wandte, als der inländische Markt nicht mehr recht aufnahmefähig war. Hätte man des Geldes zur Zahlung im Auslande bedurft, so hätte man gewiß von vornherein die Anleihe im Ausland zu begeben gesucht; denn eine so hohe Summe dem inländischen Markte zu entziehen, um sie ins Ausland abzuführen, wäre den wirtschaftspolitischen Grundsätzen speziell eines Rother — mit Recht — direkt entgegen gewesen. Es folgt aber ferner auch aus der bereits erwähnten Floskel in der Bekanntmachung vom 20. Juni 1822 über den Zweck der Anleihe, den inländischen Geldverkehr zu fördern², ein Zweck, der wohl gewiß nicht etwa bloß vorgeschützt wurde, um den Gegnern äußerer Anleihen gegenüber den Abschluß im Auslande zu rechtfertigen.

Nach allem wird eine bedeutende Kapital- bzw. Geldzufuhr auch aus dieser Anleihe anzunehmen sein, in einer Zeit wirtschaftlicher Depression, die am allerwenigsten in Geldmangel begründet lag, vielmehr den Bedarf an Geldkapital und Konsumentengeld eher verminderte³.

Die Verschuldung aus der Anleihe an das Ausland hat höchstens $2\frac{1}{4}$ Millionen Pfund, gleich etwa 15 Millionen Taler,

¹ Verminderte Beanspruchung ihrer Mittel und vermehrter Depositenzufluß wegen der schlechten wirtschaftlichen Konjunktur? Schon im folgenden Jahre bewirbt sich Rother eifrigst um den Bau von Staatschassen mit 4 Millionen Seehandlungsgeldern. R 89 C XXXIX Gen. No. 4, Vol. I. Vgl. S. 93.

² Vgl. S. 118.

³ Feller führt auf die Deponierung der Staatsschuldscheine in London ein sofortiges Steigen dieser Papiere um 2% zurück. Der Markt scheint vorher unter starkem Druck gestanden zu haben, indem man mit einer Begebung im Inlande rechnete.

betragen¹. Ein Teil der Obligationen strömte aber überdies sehr bald ins Heimatland zurück. Nach den Krugschen Tabellen notiert sie der amtliche Berliner Kurszettel vom 2. Januar 1823 ab regelmäßig; im Verkehr sind sie auch in Berlin schon vorher gewesen. Im August 1822 waren sie an der Hamburger Börse eingeführt worden.

2. Tilgungsoperationen in etwa derselben Zeit, 1815—1833. Depositalfähigkeitserklärung der Staatsschuldscheine.

Damit war der Anleihebedarf des Staates gedeckt — überreichlich gedeckt.

Die Reform des Staatsschuldenwesens und der Finanzen überhaupt war im wesentlichen durchgeführt. Neben den ordentlichen Einnahmen namentlich aus dem neugeregelten Steuersystem und den Domänen und Forsten waren auf Jahre hinaus erhebliche außerordentliche Einnahmen aus Domänenverkäufen und Ablösungsgeldern vorgesehen². Der Staat wendete seine Stellung zum Kapitalmarkt nunmehr vollends. Hatte er ihm bisher Kapital bald entzogen, bald zugeführt, so zeigte er sich fortan für ein Jahrzehnt nur von der letzteren Seite, denn für eine kräftige Fortsetzung der Schuldentilgung waren die Grundlagen geschaffen. Über ihre Ausführung mögen folgende Daten einigermaßen ein Bild geben.

Schon bald nach Herstellung des Friedens hatten Rückzahlungen zunächst schwebender, dann auch fundierter Schulden begonnen. Bar eingelöst waren so bis Anfang der 1820er Jahre:

Lieferungsscheine³:

ca. 1 Million Taler	Anfang 1816	durch Auslosung,
„ 1/2 „	„ „	Mitte 1816 „ „
„ 1/2 „	„ „	Frühjahr 1817 „ „
überhaupt 9,9 Millionen Taler bis Ende 1819 ⁴ ;		

Kompensationsanerkennnisse⁵: 1,1 Million Taler bis Ende 1819; um dieselbe Zeit ließ Rother durch die Seehandlung die ferneren im Umlauf befindlichen Kompensationsanerkennnisse ankaufen⁶; es mag sich dabei um 1 bis 2 Millionen Taler gehandelt haben;

¹ Während wiederum, soweit ich sehe, meist in der Literatur nur von den vollen 3 1/2 Millionen Pfund gesprochen wird.

² 1820—33 wurden hieraus laut Richter 23,8 Millionen zur Staatsschuldentilgungskasse abgeführt. A. a. O. S. 50.

³ Krug, a. a. O. S. 167/8.

⁴ Der Rest sollte in Staatsschuldscheine umgewandelt werden.

⁵ Krug S. 171.

⁶ Rother's Bericht über die Seehandlung a. a. O. S. 13.

Zinsscheine¹:

ca. 1,3 Millionen Taler 1815/8,
 " 1,9 " " 1819/21;

Gehalts- und Pensionsscheine²: bis zu ein paar Millionen Taler um dieselbe Zeit;

Russische Bonds³: ca. 2,8 Millionen Taler 1816—19;

Polnische Reconnaissancen⁴: $\frac{3}{4}$ Millionen Taler um dieselbe Zeit;

Verschiedene Anleihen⁵: einige Millionen Taler;

Eine Anleihe bei der Berliner Kaufmannschaft von 1,2 Million Taler⁶;

Provinzielle Staatsschulden⁷: „bedeutende Posten“;

Staatsschuldscheine⁸: 1818 und 1819 je ca. 1½ Millionen Taler durch börsenmäßigen Ankauf;

Londoner 1818er Anleihe⁹: 1 Million Taler 1819.

Gemäß den Etatsansätzen vom 17. Januar 1820 wurden getilgt¹⁰:

Innere Schuld	Englische Schuld von 1818	Holländische Schuld von 1809
1820 2 Mill.	£ 137 200 = 0,93 Mill. Taler	0,1 Mill. Taler
1821 2,3 " }	£ 119 500 = 0,83 " "	0,1 " "
1822 3 " }	£ 100 000 = 0,7 " "	0,01 " "
1823 2 " }	£ 80 500 = 0,55 " "	0,01 " "

Daneben wurden in diesen Jahren je einige hunderttausend Taler provinzielle Staatsschulden zurückgezahlt.

Fernerhin wurde mit der planmäßigen Tilgung fortgeföhren¹¹, so daß in der Zeit von 1820 bis 1833 die verzinslichen etatsmäßigen Schulden mit einem Aufwand von 39,2 Millionen Taler um 42,8 Millionen vermindert wurden¹².

¹ Berechnet nach Krug S. 144/5.

² Krug S. 149—52.

³ Krug, a. a. O. S. 155.

⁴ Krug, a. a. O. S. 186.

⁵ Krug, a. a. O. S. 119 ff. und 186 ff.

⁶ Krug, a. a. O. S. 188/9.

⁷ Krug, a. a. O. S. 275.

⁸ Krug, a. a. O. S. 210 ff.

⁹ Krug, a. a. O. S. 199.

¹⁰ Zusammengestellt nach Krug S. 221 ff.

¹¹ Statt des Rückkaufs wurde für die Staatsschuldscheine 1824 die Verlosung eingeföhrt, um den Kurs zu heben, der damals 88—90% war; wegen der rückläufigen Kursbewegung wurde aber 1826 der fakultative Rückkauf wieder angeordnet. Richter S. 215; Krünitz, Enzyklopädie, 165. Teil, S. 199.

¹² Die unverzinslichen von 11¼ Millionen blieben bestehen. Krug S. 352; Richter S. 50.

Eine besondere Umtauschoperation, die in Ansehung des Marktes auf eine außerordentliche Schuldentilgung neben der Schaffung neuer Umlaufsmittel hinauslief, fand 1827 statt. Auf Betreiben von Motz wurden 6 Millionen Taler Staatsschuldenscheine aufgekauft, deponiert und dagegen der gleiche Betrag in Kassenanweisungen ausgegeben.

Es fragt sich nun, worauf es für uns ankommt, was die Tilgungsoperationen für den Kapitalmarkt bedeuteten. Sie nahmen den Besitzern bzw. dem Markte die Wertpapiere ab und gaben ihnen dafür Geld. Ein Teil dieses Geldes ward zu Konsumentengeld, berührte also den Geldmarkt nicht; dies gilt bezüglich eines großen, vielleicht des größeren Theiles der den Besitzern früher aufgenötigten Wertpapiere interimistischen Charakters, der Gehaltsscheine usw., soweit sie noch in erster Hand sich befanden, und soweit das Geld verwendet wurde zur Beschaffung bzw. Wiederbeschaffung bisher vorenthaltener oder früher verlorener Güter. Tatsächlich aber befand sich ein sehr großer Teil dieser Interimpapiere im Besitze von Personen — sei es in erster, sei es in weiterer Hand, besonders in Händen von Aufkäufern —, die den Erlös als Geldkapital verwenden konnten und wollten; vielleicht war es der größte Teil; denn wer um Konsumentengeld verlegen gewesen war, dürfte meist schon früher die Scheine verkauft haben¹. Bei den zur Tilgung gelangenden eigentlichen Anleihepapieren war die Verwendung des Erlöses als Geldkapital natürlich die Regel. So wurden also die Tilgungsbeträge aus der Zeit von 1815 bis zu Anfang der 1820er Jahre in Höhe von vielleicht ungefähr 30 Millionen Taler mindestens zu sehr großem Teil, diejenigen aus den folgenden Jahren bis 1833 in Höhe von 39 Millionen Taler fast ganz zu neuen Anlagen als Geldkapital verfügbar.

Ein Teil der Tilgungszahlungen fiel ja nun an Ausländer; der Betrag läßt sich nur schätzen. Die vor 1820 getilgten Papiere wird man unbedenklich als fast ganz — die der englischen Anleihe als zum kleineren Teil — in inländischen Händen befindlich anzunehmen haben, so daß jene 30 Millionen überwiegend dem Inland zufließen. Wieviel davon den Charakter des Geldkapitals angenommen haben und wieviel hiervon wieder dem Berliner Kapitalmarkt zugeflossen sein mag, darüber dürfte in Anbetracht des früher Ausgeführten soviel gesagt werden können, daß die Quote nicht gering gewesen sei.

Auch bezüglich der Tilgungen von 1820—33 läßt sich nichts Gewisses sagen. Wenn wir unterstellen, daß die Oblig-

¹ Vgl. die Warnungen der Behörden vor unzweckmäßigem Verkauf und vor umherziehenden Aufkäufern, die öfteren Stimmen über die dringende Notwendigkeit für die unfreiwilligen Empfänger der Scheine, diese zu versilbern. Krug; Acta passim. Vgl. auch den aus den Akten erkennbaren Zug der landschaftlichen Pfandbriefe nach Berlin.

gationen der drei Rothschild-Anleihen von 1817, 1818, 1822 ganz im Ausland, die Obligationen der übrigen Anleihen ganz im Inland sich befunden hätten, und wenn wir demgemäß die Tilgungszahlungen auf jene ganz dem Auslande, die Tilgungszahlungen auf diese ganz dem Inlande zurechnen, so dürften wir die dem Inlande tatsächlich zugefallenen Beträge allem Anschein nach erheblich zu niedrig veranschlagen. Besonders wird auch zu berücksichtigen sein, daß die im Jahre 1827 im Wege des Ankaufs von Staatsschuldscheinen und der Ausgabe von Kassenanweisungen bewirkte außerordentliche Tilgung in Höhe von 6 Millionen Taler doch wohl ganz im inländischen Markt vorgenommen wurde. Die sehr wahrscheinlichen Wirkungen gerade dieser Operation werden wir noch kennen lernen.) Es wären dann darnach etwa 11 Millionen Tilgungszahlungen an das Ausland, 28 oder jährlich 2 bis $2\frac{1}{4}$ Millionen Taler ans Inland gefallen. Diese 28 Millionen oder mehr aber waren neu zu belegen, und zwar gewiß ganz überwiegend wieder in Wertpapieren zu belegen, und sie hatten dabei gewiß meist ihren Weg über den Berliner Markt zu nehmen.

Alles in allem ergibt sich jedenfalls, daß durch die Tilgungsoperationen die ganze Zeit vom zweiten Pariser Frieden bis in die 1830er Jahre hinein dem Berliner Geldmarkt Geld in jährlich erheblichen Beträgen zugeführt wurde, und daß der Markt außerdem zuweilen, besonders aus der Londoner Anleihe von 1818 und durch den Ankauf der 6 Millionen Staatsschuldscheine im Jahre 1827, außergewöhnlich gespeist wurde. Nicht berücksichtigt sind hier die Tilgungszahlungen der Bank auf ihre „alten“ Obligationen, die immerhin auch einigen Kapitalzufluß an den Markt zur Folge gehabt haben werden.

Andrerseits entzog die Finanzverwaltung durch die Tilgungen dem Markt mehr und mehr Wertpapiere, in nach den damaligen Verhältnissen sehr hohen Beträgen. Neues Material von Wertpapieren führte sie ihm dagegen, möglicherweise abgesehen von der früher besprochenen reservierten 1 Million Pfund der Londoner Anleihe von 1818, nur einmal, durch die Prämienanleihe von 1820, zu.

Noch eine andere Maßnahme der Regierung ist hier zu erwähnen. Eine Kabinetsordre vom 3. Mai 1821 legte den Staatsschuldscheinen Depositalfähigkeit bei und bestimmte ferner, daß sie zum Nennwert als Amtskautionen angenommen werden sollten¹. Auch diese Maßnahmen wirkten mehr oder weniger geradezu wie eine Tilgung. Die Vermutung spricht dafür, daß durch sie nach Millionen zählende Beträge von Kirchen-, Stiftungs-, Vormundschafts- usw. und Kautions-

¹ Krug S. 223.

geldern dem Kapitalmarkt, hauptsächlich dem Berliner, zugeführt und entsprechende Mengen Staatsschuldscheine dem Markte dauernd entzogen wurden.

3. Die Konversionen um 1830, im besonderen die 1830er Konversionsanleihe bei Rothschild-London.

Noch 1823 konnte Bülow dem König schreiben, die öffentliche Meinung halte die Finanzen des Staates für erschöpft¹. Auch für die Folge war der wiedererstehende preußische Staatskredit noch eine zarte Pflanze, die behutsamer Pflege bedurfte. Das in den offiziellen Berichten immer wiederkehrende geflissentliche Betonen, daß sich der Staatskredit gefestigt zeige, redet eine deutliche Sprache. Doch allmählich mußte die konsequente, gesunde und energische Finanzgebarung auf den Staatskredit zurückwirken². In der Erstarkung des Staatskredits lag ein Moment für eine Kurssteigerung der Staatspapiere; ein anderes darin, daß sich das am Markte erreichbare Material stetig verminderte, einmal durch die fortlaufenden Tilgungen, dann dadurch, daß naturgemäß immer mehr Stücke in feste Hände übergehen mußten. So wurden die Verhältnisse für eine Konversion der 5%igen Anleihen reif.

Der Gedanke, die Zinsenlast aus den 5%igen Staatsanleihen auf 4% zu ermäßigen, war bereits Mitte der 1820er Jahre aufgetaucht; er spielte bei dem nicht verwirklichten Nationalbank-Projekt von 1825 eine Rolle³. Gegen Ende des Jahrzehnts gewann er neues Leben. Der Geldmarkt zeigte andauernd große Flüssigkeit. Die 4%igen Staatsschuldscheine, das preußische Standardpapier, hatten seit etwa einem Jahr die 95% überschritten und bewegten sich weiter in steigender Richtung⁴. Im April 1829 kam die Angelegenheit auf Rothers und Motz' Anregung⁵ wieder in Fluß. Unter den allgemeinen Staatsschulden befanden sich folgende 5%ige Papiere:

Die Anleihe bei Rothschild-Frankfurt mit noch	2,3	Millionen	Taler
die Anleihe bei Rothschild-London mit noch	26,4	"	"
alte kurmärkische landschaftliche Obligationen	2,7	"	"
Städtekassen-Kapitalien (teils à 6 und 5 ¹ / ₂ %)	0,1	"	"
Domänenpfandbriefe	4,2	"	"
zusammen:		35,7	Millionen Taler.

¹ 23. Sept. 1823, R 89 C XXXIX Gen. No. 4, Vol. 1.

² 1829 wagte man wieder einen neuen Staatshaushaltsetat zu veröffentlichen. Schmoller, U. und U. S. 215.

³ Vgl. R 89 C XXIX No. 8, 1824—46.

⁴ Vgl. hier und zum folgenden R 89 C XXVIII Gen. No. 22.

⁵ Die Priorität nimmt Rother für sich in Anspruch.

Dazu kam die 1822er Seehandlungsanleihe von noch 14 Millionen Taler.

Zunächst ging man nun an die Konversion der äußeren Anleihen heran. Gemäß Bekanntmachung vom 26. September 1829 war bereits die schnellere Rückzahlung der 1822er Seehandlungsanleihe eingeleitet. Die „in jeder Rücksicht so sehr günstigen Zeitumstände“ benutzend, trat Rother nun auch wegen der Anleihe von 1818 mit Rothschild-London in Unterhandlung und schloß im Februar 1830 eine Konversionsanleihe von 3809400 Pfund Sterling zu 4% zwecks Tilgung des gleich hohen Restes der 5%igen 1818er Anleihe mit ihm ab¹. Der Übernahmepreis wurde auf 98½% netto festgesetzt; dem Publikum sollte der Umtausch der alten 5%igen gegen die neuen 4%igen Obligationen zum Nennwert angeboten werden².

Eine Betrachtung dieses Konversionsanleihe-Geschäfts ist in mehrfacher Beziehung für unsere Untersuchung lehrreich. Einmal zeigt es die Stärke des preußischen Staatskredits. Die Konversion bildete, wie Rother erklärt, „das erste Beispiel einer Finanzoperation eines großen Staates zur Reduktion der Zinsen im großen, ohne den Nominalbetrag der Schulden zu vermehren“. Den Rothschilds hatte offenbar außerordentlich viel daran gelegen, die Unternehmer dabei zu spielen und nicht, wie es ihnen seitens der Seehandlung bezüglich der vorzeitigen Tilgung der 1822er Anleihe passiert war, und wie es Rother ihnen auch bezüglich der 1818er Anleihe angedroht hatte, dabei ausgeschaltet zu werden. Auf eine Pfandstellung, wie sie 1818 in Domänenpfandbriefen erfolgt war, wurde verzichtet, die in London für die 1822er Anleihe noch deponierten Staatsschuldscheine wurden vorzeitig zurückgegeben. Das preußische Staatspapier hatte sich die Anerkennung als erstklassiges Anlagepapier errungen. Darin aber lag, daß es die frühere hohe reale Verzinsung aufgegeben, den spekulativen Charakter für normale Zeiten abgestreift und — in beiden Beziehungen das Feld den ausländischen Wertpapieren vollends geräumt hatte.

Ferner treten in den Akten über die Anleihe Rother's Ideen nach mehrfacher Richtung klar hervor. Es zeigt sich seine Voreingenommenheit für die Rothschilds und gegen die Berliner Bankiers. Wichtiger für uns hier aber ist der ihn

¹ Die Unterhandlungen hatte seitens der Rothschilds hauptsächlich Salomon v. Rothschild-Wien geführt, der in einer Art Vertrauensverhältnis zu Rother stand, wie sich letzterer selbst auch äußert. Rother beantragte für ihn beim König — vergebens, aus bekanntem Grunde — den Roten Adlerorden 3. Klasse, der „ihn und die ganze Rothschild'sche Familie außerordentlich beglücken“ würde.

² Die Aufforderung sollte laut Bekanntmachung vom 20. März 1830 in der Weise erfolgen, daß die alten 5%igen Obligationen längstens in fünf Terminen vom 1. Oktober 1830 bis zum 1. Oktober 1832 im Wege verstärkter Auslosung zur Barrückzahlung al pari aufgerufen würden.

beseelende Gedanke, daß infolge der Zinsverkürzung „die Kapitalienbesitzer . . . ihre Fonds mehr wie bisher dem Handel und Gewerbe und dem fast ganz kreditlosen Grundbesitz zuwenden“ würden, ein Wunsch, der auch in seinem Plane Ausdruck findet, die auf die neue äußere Anleihe gegenüber der alten einstweilen weniger aufzuwendenden Tilgungsquoten zur Rückzahlung von inneren Anleihen zu verwenden.

Auch Kapitalmarkt und Bankierswelt Berlins erfahren ihre Beleuchtung. Berliner Bankiers hatten sich bei Bekanntwerden des Rotherschen Planes offenbar auch jetzt wieder um Übernahme oder Beteiligung beworben. „Unberufene kaufmännische Einnischungen von hier“, sagt Rother, „hatten dem Frankfurter Hause (sc. Rothschild) Aussichten zu einem großen Gewinn bei diesem Geschäft gemacht.“ Rothschild habe dann Bedingungen gestellt, die er, Rother, habe zurückweisen müssen. Es scheint fast, man habe seitens der Berliner Bankiers die Rothschilds zur Stellung von Bedingungen veranlassen wollen, die Rother, wie man möglicherweise aus vorheriger Fühlungnahme mit ihm wußte, ablehnen würde, so daß er eher geneigt sein werde, mit den Berlinern abzuschließen. Diese hielten jedenfalls sich und den Berliner Markt für stark genug, um die Operation teilweis oder vielleicht auch ganz übernehmen zu können, was in Ansehung der noch zu schildernden Lage des Marktes¹ durchaus plausibel erscheint. Rother selbst hielt eine Durchführung der Konversion mittels der Seehandlung, d. i. doch wohl wesentlich vermittelt des Berliner Marktes, nicht für ausgeschlossen. Und wie Rothschild in dieser Hinsicht urteilte, erweisen die von ihm angenommenen Bedingungen und die seinerseits gestellte Bedingung, daß Preußen sich für die neue Anleihe auf 15 Jahre des Kündigungsrechtes und also auch des Rechtes weiterer Zinsherabsetzung begeben, eine Bedingung, die Rother dem Könige gegenüber besonders zu rechtfertigen sich angelegen sein läßt. Das Blatt hatte sich gewendet, das Stärkeverhältnis sich verschoben. Früher arbeitete der Staatsgläubiger auf zeitige Rückzahlung hin bzw. lieb nur auf etliche Jahre. Jetzt suchte er sich gegen zu rasche Rückzahlung zu sichern.

Endlich ergibt sich auch jetzt wieder, daß ein großer Teil der 1818er Anleihe ins Inland zurückgeströmt war. Denn nur unter dieser Annahme ist es recht verständlich, wenn Rother von der Konversion einen Zufluß von Kapital für Handel und Gewerbe und Landwirtschaft erhofft, und wenn er, wie er es ausspricht, in der Zinsherabsetzung „gewissermaßen“ eine Mitheranziehung der „Kapitalienbesitzer“² zu den

¹ Siehe später Kap. VII, 3.

² „welchen auf andern Wegen, wenn nicht geradezu eine Vermögens- oder Einkommensteuer zugeschrieben wird, nicht beizukommen ist . . .“ Preußen hatte bekanntlich keine Kapitalrentensteuer.

Staatslasten erblickt. Auch hätten sich die Berliner Bankiers wohl nicht so sehr um Beteiligungen beworben und sie nicht, wie es der Fall war, von Rothschild in großem Umfange erhalten, wenn nicht ein großer Teil der Anleihe sich im Inlande befunden hätte.

Mit einer direkten Übernahme des Konversionsgeschäftes durch den Berliner Markt war es also nichts. Doch gab Rothschild außer an auswärtige Häuser auch, wie bereits bemerkt, an eine Reihe Berliner Bankiers Beteiligungen ab. Auch Bank und Seehandlung beteiligten sich mit je 200 000 Pfund, letztere für Rechnung der Staatsschuldenverwaltung.

Der Verlauf des Unternehmens wurde durch die Ereignisse von 1830/31 empfindlich gestört. Rothschild sah sich zu immer dringenderen Vorstellungen in Berlin um Änderung des Kontraktes, schließlich um Entbindung von demselben gegen eine Entschädigung, genötigt. Auf Betreiben Rothers, der sich dabei von Billigkeits- und Kulanzrücksichten sowohl wie von realen Erwägungen, dem Wunsche nämlich, Rothschild nicht zu verbittern, leiten ließ, kam man ihm, zumal in Ansehung der Nutzlosigkeit etwaiger Zwangsmaßnahmen, tatsächlich weit entgegen. Auch die Berliner Beteiligten kamen in große Bedrängnis. Eine Reihe von Firmen waren unter den Folgewirkungen der politischen Ereignisse und Verhältnisse zusammengesunken. Die Einzelheiten des weiteren Verlaufes sind hier nicht zu verfolgen. Erwähnt sei nur noch, daß man einen Teil der neuen Obligationen in Rheinischer Guldenvaluta ausfertigte, um den bisher wenig erfolgreichen Bemühungen, ihnen in Süddeutschland einen größeren Markt zu verschaffen, mehr Erfolg zu sichern. Nach Wiederkehr ruhiger Zeiten kam die Abwicklung wieder in Fluß, nicht ohne daß die Seehandlung eingreifen mußte. Sie übernahm schließlich im Jahre 1834 den Rest von 0,4 Millionen Pfund zur Konvertierung, womit die Angelegenheit ihre Erledigung fand.

Die Konversion der inneren 5%igen Staatsschulden ward ebenfalls eingeleitet, zunächst für die allgemeinen Staatsschulden. April 1830 wurden die 5%igen Staatsdomänenpfandbriefe sowie alle mehr als 4%igen alten Kurmärkischen landschaftlichen und Städtckassen-Obligationen zur Rückzahlung oder Konvertierung auf 4% aufgerufen¹. Und nachdem die Konversion der Allgemeinen Staatsschuld als durchgeführt anzusehen war, wurde 1832, als die politische Unruhe sich wieder gelegt hatte, mit den provinziellen 5- und mehrprozentigen Staatsschulden ebenso verfahren². Von der 5%igen Seehandlungsanleihe von 1822 wurde 1834 der Restbetrag eingelöst³.

¹ Feller, Archiv d. Staatspapiere S. 214/5; Krünitz, a. a. O. S. 203.

² Bekanntmachung der Hauptverwaltung der Staatsschulden vom 23. Juni 1832 in Voss. Ztg. vom 29. dess. Mts.

³ Rother, Bericht über die Seehandlung S. 13.

Eine gelungene Anleihekonzersion möchte für den Kapitalmarkt irrelevant erscheinen. Tatsächlich führt durch sie der Staat dem Markt weder Kapitalien noch Wertpapiere zu, noch entzieht er ihm das eine oder das andere. Sie pflegt aber dennoch weitere Wellen im Markte zu schlagen, sogar weit über den Kreis der von ihr direkt betroffenen Papiere hinaus. Insofern waren auch die preußischen Konversionen um 1830 herum für die Entwicklung des Berliner Kapitalmarktes von Bedeutung und daher hier im Zusammenhange mit den übrigen Finanzgeschäften des Staates mitzubehandeln. Des näheren ist darauf zurückzukommen.

4. Die Prämienanleihe der Seehandlung von 1832. — Die Vorschrift über die Barkautionen der Beamten von 1832.

Die durch die Ereignisse von 1830/31 verursachten außerordentlichen Ausgaben für Rüstungs- und für Choleraabwehr-Zwecke und die Notwendigkeit, für weitere außergewöhnliche Anforderungen Vorsorge zu treffen, führten dazu, daß seit einem Jahrzehnt zum ersten Male wieder die Frage der Aufnahme einer Staatsanleihe aktuell wurde.

Die Verhältnisse an den in- und ausländischen Märkten waren nicht günstig¹. Die politischen Besorgnisse waren noch nicht gewichen. Das Kapital hielt sich zurück. Österreich, Frankreich, Holland, Schweden, Rußland waren bereits darauf aus, an die Geldmärkte zu appellieren. Rothschild und seine Konsorten, von den Ereignissen überrumpelt, hatten sich in ihren Wertpapierbeständen mehr oder weniger festgelegt, ersterer strebte sogar, größere Anleihen einstweilen nur in Kommission zu übernehmen. Rother erwog unter diesen Umständen u. a. eine Prämienanleihe, auf den Spieltrieb des Volkes bauend, von dem er sich eine Beteiligung weiterer Kreise an einer solchen Anleihe versprach. Er hielt aber die Berliner Bankiers allein auch jetzt nicht für genügend kräftig „zu dergleichen großen Unternehmungen“ und meinte, daß Berlin nur drei Firmen zähle, die als Teilnehmer eintreten könnten². Allerdings, ein großer, wenn nicht gar der größere Teil der Berliner Bankierwelt befand sich infolge der Beteiligung an der 1830 er Anleihe und der politischen Ereignisse in schwieriger Lage, manche ihrer Mitglieder hatten sich nicht halten können³. Daher suchte Rother auch Rothschild mit als Hauptunternehmer für die Anleihe zu gewinnen, außerdem wollte er ein Hamburger Haus zuziehen. Die Seehandlung hatte in den 1820er Jahren vier, die Staatskasse selbst

¹ Vgl. zum folgenden R 89 C XXVIII Gen. No. 22 und R 89 C XXX No. 32, 1832—35.

² Gebr. Schickler, Mendelssohn & Co. und Jacobsohn & Rieß.

³ Vgl. auch den Ausspruch von Anhalt & Wagener, S. 172.

acht Millionen für Chausseebauten aufgewendet; diese Aufwendungen bzw. die damit geschaffenen Werte und Einnahmequellen, d. i. die Chausseen und Chausseegeldeinkünfte, sollten als Grundlage für die Anleiheoperation dienen. Mit Rücksicht auf die Schließung des Schuldenetats im Jahre 1820 sollte aber nicht der Staat direkt als Schuldner fungieren, sondern die Seehandlung sollte zwischen Staat und Gläubiger treten, indem sie die Anleihe als ihr Privatgeschäft abschließen sollte¹.

Den weiteren Erwägungen und Verhandlungen zufolge wurden in dieser Form 12,6 Millionen Taler (einschließlich Zuschlag für Zwischenzinsen) unverzinsliche Prämienanleihe-scheine, 252 000 Stück à 50 Taler, rückzahlbar durch Auslosung binnen 25 Jahren, geschaffen und davon zwei Drittel, gleich 8 Millionen Taler^{2,3}, an „mehrere in- und ausländische Handlungshäuser“ überlassen und von ihnen begeben. Das weitere Drittel, gleich 4 Millionen Taler³, verpflichteten sich letztere auf Aufforderung gleichfalls zu übernehmen. Zunächst behielt die Seehandlung diese 4 Millionen in Reserve zurück. Nach Rothers Bericht vom 25. März 1835 hatte man davon bisher rund 3 Millionen freihändig versilbert und noch 1 Million im Bestande. Es ist nicht ersichtlich, ob und eventuell wann und an wen der Rest begeben wurde. Daß der Erlös, wenn anderweit nicht erforderlich, zu Chausseebauten bestimmt war, und daß die Berliner Börse sich sehr willig gegenüber der Anleihe zeigte, mag für die Annahme einer baldigen Begebung sprechen. Bei der günstigen Finanzlage ist es aber auch möglich, daß der Restbetrag dauernd zurückbehalten wurde. Man hatte von vornherein den Anleihebetrag reichlich bemessen.

Darüber, wieviel Kapital die Anleihe dem Berliner Markt entzogen hat, sind wir leider wieder auf unsichere Schlüsse angewiesen. Es wird in Anschauung der Verhältnisse des Geldmarktes und des Ganges der Anleiheverhandlungen, soweit sie aus dem mir zugänglich gewordenen Material ersichtlich sind, sich vermuten lassen, daß der größere Teil jener

¹ Für die von ihr verauslagten 4 Millionen bezog die Seehandlung eine jährliche Zins- und Tilgungszahlung aus der Staatskasse. Sie sollte jetzt für die 8 Millionen gleichfalls in ein schwebendes Schuldverhältnis zum Staat treten, indem sie ihm die 8 Millionen aus dem Erlöse der Anleihe überweisen und aus den Chausseegeldeinkünften entsprechende Annuitäten für Zins und Tilgung erhalten sollte. Man verbuchte diese Schuld nicht auf dem Schuldenetat, sondern als „Passivum der Generalstaatskasse“. Die bekannte Umgehung des Gesetzes von 1820. Rother hielt wegen der antizipierten Verwendung des Betrages zu werbenden Anlagen für eine Staatsanleihe die Genehmigung der Reichsstände dem Sinne jenes Gesetzes nach nicht für erforderlich; er wollte aber doch eine Verschärfung der inneren politischen Spannung vermeiden. Vgl. S. 103.

² Bis auf 35 000 Taler, die die Seehandlung direkt placierte.

³ So gibt Rother nachher die Teilbeträge an; es muß genau genommen ja wohl 8,4 bzw. 4,2 Millionen heißen.

8 Millionen auf das Inland entfallen ist, das Kapital also zum guten Teil dem Berliner Geldmarkt entzogen wurde. Soweit dann die 4 Millionen begeben sind, dürften sie, bei der inzwischen wieder eingetretenen Leichtigkeit des Geldstandes, vermutlich im wesentlichen gleichfalls im Inland, hauptsächlich durch Vermittlung des Berliner Marktes, Unterkunft gefunden haben.

Weitere große Beanspruchungen des Kapitalmarktes fanden seitens des preußischen Staates in unserer Periode nicht statt. Nur eine im Jahre 1832 getroffene Maßregel wäre noch zu nennen. Die Kabinettsorder vom 11. Februar schrieb vor, daß fortan alle Kauttionen von Beamten bar zu hinterlegen seien. Die in Wertpapieren vorhandenen 2,8 Millionen (Nennbetrag) Kauttionen wurden in bares Geld umgesetzt bzw. den Bestellern gegen Leistung entsprechender Bareinzahlung zurückgegeben¹.

5. Die Tilgungen der 1830er Jahre.

Andrerseits nahmen die Tilgungen ihren Fortgang. Laut Mitteilung an die Provinzialstände im Jahre 1840 waren seit 1820 62,7 Millionen Taler Schulden getilgt². Nach Abzug der Tilgungen in den Jahren 1820 bis 1833 verbleiben also 20 Millionen Rückzahlungen für 1834 bis 1839 oder 40. Die 1822er Seehandlungsanleihe wurde bis 1834 unter Zuhilfenahme der 1832er Prämienanleihe voll getilgt³. Es sei dahingestellt, wieviel Kapital durch letztere Tilgung dem inländischen Markte zufließt. Für die folgenden Jahre 1834 bis zu Ende des Jahrzehnts dürften bei der früher⁴ angewandten Schätzungsweise die dem Inland zufallenden jährlichen Tilgungszahlungen mit 1³/₄ Millionen jedenfalls mäßig bemessen sein.

6. Rückblick auf die Schuldenpolitik Preussens 1815—40 und ihre Motive.

Rückblickend sehen wir, daß die Politik der Regierung bezüglich des Schuldenwesens von verschiedenen Motiven bestimmt ward. Zunächst ward sie getragen von der Anschauung, daß die Staatsschulden eine Anomalie seien, die möglichst schnell zu beseitigen sei. Das gilt zunächst bezüglich der direkt und indirekt auf die Kriegszeit zurückzuführenden Schulden; aber auch noch bezüglich der Anleihe von 1832 (die ja freilich als Prämienanleihe an sich schon eine völlige Auslosung innerhalb nicht zu langer Frist bedang). Diese Anleihe wurde dargestellt als ein Mittel, die auf den Chausseebau

¹ Richter S. 49.

² Schmoller, U. und U. S. 222.

³ Richter, S. 50.

⁴ Vgl. S. 123.

verwendeten Summen wieder flüssig zu machen, und man kann sie, wengleich sie direkt auf die Ereignisse von 1830/1 zurückzuführen ist, tatsächlich als die erste Anleihe des preußischen Staates — wenn man nicht etwa die Obligationen der Bank und der Seehandlung als solche ansehen will — betrachten, die werbenden, Wohlfahrtsanlagen diene, indem der Erlös dann als im voraus verwendet anzusehen ist. Auch bei ihr aber tritt doch schon in der Art der Fundierung und der Tilgungsvorkehrungen jene Anschauung, daß eine Anleihe nicht eine dauernde Einrichtung sein dürfe, hervor. Mochte den Schulden ein finanzielles, mochte ihnen ein volkswirtschaftliches, mochte ihnen kein Aktivum gegenüberstehen, rasche Tilgung; in ihren Mindestsätzen vertragsmäßig festgelegt, war in allen Fällen die Losung. Und man blieb bei diesem Grundsatz auch die folgenden Jahrzehnte hindurch.

Ein fernerer wesentliches Motiv waren die volkswirtschaftspolitischen Ideen Rother's. Rother war Merkantilist. Seine Politik war darauf abgerichtet, dem Inland, dem privaten Wirtschaftsleben möglichst kein Kapital zu entziehen, Kapitalabfluß ins Ausland zu verhüten, vielmehr Kapital aus dem Ausland heranzuziehen, den Gewerben Kapital zuzuführen. Er sah von seiner hohen Warte aus, wie in vielen Fällen das Kapital sich aus Handel und Industrie zurückzog, wie es sich scheute, sich ihnen zuzuwenden; er vernahm die Klagen über unbefriedigten Kapitalbedarf; an ihn als Präsidenten der Seehandlung mußten Kapitalbedürftige mit Vorliebe sich wenden. So weit es an ihm war, wollte er das Kapital in die rechten Kanäle leiten; es hindern und ihm mindestens keinen Anreiz geben, die rechten Bahnen zu verlassen. In der Richtung dieser Gedankengänge lag seine Neigung für Aufnahme der Anleihen im Ausland, lag das an ihm eine oder gar vielleicht die Hauptstütze findende, 1831 besonders klar bei ihm hervortretende Bemühen, den preußischen Staatspapieren einen erweiterten Markt im Ausland zu verschaffen, lag sein konsequentes Vorgehen gegen die ausländischen Wertpapiere, auf das noch näher einzugehen sein wird. Ohne daß er doch den Komplex der materiellen und psychischen Ursachen der von ihm bekämpften Kapitalbewegungen, speziell der Kapitalauswanderung, hätte wesentlich ändern können, falls er ihn, was zweifelhaft erscheint, seinem vollen Umfange nach klar erkannt hat.

Zur vollen Erklärung der preußischen Anleihepolitik muß indes noch weiteres berücksichtigt werden. Rother zeigt auf dem Gebiete des gewerblichen: des industriellen wie merkantilen Lebens ausgeprägt staatssozialistische Anschauungen. Diese spiegeln sich auch in seinen Maßnahmen hinsichtlich der staatlichen Finanzgeschäfte wider. Der Bankier des Staates ist die Seehandlung, das wird er nicht müde zu be-

tonen. Sie hat das Recht, soweit irgend möglich, alle Geldangelegenheiten des Staates allein zu besorgen. Fast eifersüchtig wacht er darüber, daß diese Stellung seiner Seehandlung gewahrt und möglichst ausgebaut werde. Er fühlt sich bis zu gewissem Grade gleichsam als Konkurrenten der Privatbankiers. Dazu kam nun die in den Regierungskreisen öfters bemerkbare ängstliche Sorge, den Staat nicht in die Abhängigkeit von großen Geldmächten fallen zu lassen. Eine Sorge, die doch so gänzlich unbegründet war: vielleicht muß man von den Jahren 1816/18 absehen, im übrigen aber war von einer Abhängigkeit Preußens von in- oder ausländischen Finanzmächten nicht die Rede und lag auch die Gefahr einer solchen nicht vor. Rother konnte sich nicht freihalten von einer Animosität gegen die inländischen Bankiers, die ihn zu schiefen Urteilen führte. In auffallendem Gegensatze dazu steht sein Verhältnis zu den Rothschild und seine oft fast überschwängliche Lobpreisung dieser, sein die Grenzen des Würdevollen mitunter hart streifendes, ja man muß sagen, sie nicht immer innehaltendes Bemühen, sich ihre Gunst zu erhalten. All das ist für die Anleihepolitik der Regierung augenscheinlich von erheblichem Einfluß gewesen. Dazu kam nun noch ein etwas einseitiger Fiskalismus, der die Tendenz zeigte, einer etwas günstigeren Offerte eines Rothschild, gegenüber einer um weniges ungünstigeren Offerte der inländischen Bankiers, die natürlich im Wettbewerb mit einem Rothschild die schwächeren waren und mit dessen Kampfbedingungen nicht konkurrieren konnten, um des fiskalischen Vorteiles willen den Vorzug zu geben.

Soviel über die Gründe der Schuldenpolitik Preußens und seines hervorragenden Staatsmannes Rother in jener Zeit. Ihre für unsere Untersuchung bedeutsame nächste Wirkung für den inländischen Kapitalmarkt war, um es zu wiederholen, zweimal, zu Anfang der 1820er Jahre und im Jahre 1832, eine starke Inanspruchnahme, im übrigen eine fortlaufende erhebliche, zu einzelnen Zeitpunkten, namentlich gegen Ausgang der 1810er Jahre, auch 1822, dann 1827, eine außerordentliche Zuführung von Kapital bzw. Geld an denselben; andererseits zweimal eine starke Vermehrung des Umlaufs an inländischen Staatspapieren, im übrigen aber eine fortlaufende erhebliche und 1827 eine besonders bedeutende Verminderung des im inländischen Markt befindlichen Materials an diesen Papieren.

Das eine der beiden Vermittlerorgane im Kapital- und Kreditverkehr: das Bankgeschäft, in der ersten Hälfte des 19. Jahrhunderts bzw. bis 1840.

1. Allgemeines.

Ich wünschte hoffen zu dürfen, im Vorhergehenden ein halbwegs befriedigendes Bild von der Lage und Entwicklung der großen nationalen privaten Wirtschaftszweige und der staatlichen Finanzwirtschaft gegeben zu haben, soweit sie für die Gestaltung des Kapitalmarktes in Preußen in Frage kamen, und soweit die Gestaltung des Kapitalmarktes für sie in Frage kam. Auf der Grundlage der gewonnenen Ergebnisse hätten wir nunmehr die Entwicklung des Kapital- und Wertpapiermarktes und im Speziellen des Marktes für ausländische Staatspapiere zu verfolgen. Wir werden zunächst einen Blick werfen auf das eine der beiden Vermittlerorgane für den Kapitalverkehr, d. i. für den Geldkapital-Kredit und den Kapital-(Geldkapital- gegen Wertpapier-)Tausch, kürzer: für den Kapital- und Kredithandel, auf das Bankgeschäft, um endlich zu dem Börsenverkehr überzugehen.

Die erste Hälfte des 19. Jahrhunderts war, im großen und ganzen betrachtet, die typische Ära des privaten Bankiers als des Vermittlers im öffentlichen Kredit. War der Privatbankier bereits früher den staatlichen Finanzverwaltungen als Geber von Darlehen in privater Form oder als Unternehmer bei Partialobligations-Anleihen ein mehr oder weniger willkommener oder unwillkommener, aber unentbehrlicher Helfer gewesen, hatte besonders während der Kriegszeit vielfach „sein Weizen geblüht“, so schwang er sich nunmehr auf den Schwingen des an Umfang mehr und mehr zunehmenden Staatsschuldenwesens, des immer mehr anwachsenden Verkehrs in öffentlichen Leihkapitalien, zu einer Stellung auf, wie er sie seit der Fugger Zeit nicht mehr hatte erträumen können.

Er beherrschte die Kapitalmärkte, die sich gegenüber Anleihen, die ohne seine Vermittlung, geschweige unter seinem Widerstande versucht wurden, spröde zeigten. Wie heute für manches gewerbliche Unternehmen die Anlehnung an eine Großbank eine Frage von wesentlicher Bedeutung für seine Stellung und sein Ansehen bildet, so war damals die Gönnerschaft des Bankiers für den Kredit manches Staates — für seine politische Stellung die wirksamste Stütze. Würde ein Rothschild eine Anleihe des neu gebildeten Belgien übernehmen, so galt der Bestand des Staates als gesichert! Der Haupthebel aber für das Erstarken des Bankiers ist bei aller schon damals außerordentlich weitgehenden Internationalität des Kapitals doch wohl durchgehends in dem Anleihewesen seines eigenen Landes zu suchen.

Dieses allgemeine Bild weist natürlich bezüglich der einzelnen Länder starke oder schwächere Nuancen auf: die stärksten vielleicht bezüglich Preußens — wiederum sehen wir Preußen eine Ausnahmestellung einnehmen. Hier war auf dem Gebiete des Bankwesens der Staatsbetrieb, wie bisher, so auch für die Zeit, von der wir hier handeln, von der größten Bedeutung.

2. Die Seehandlung.

Die Seehandlung, bisher ein unter ausschließlich staatlicher Verwaltung stehendes, Warenhandel und daneben Geldgeschäfte treibendes privilegiertes Aktieninstitut, hatte während des Krieges ihren Charakter völlig verändert. Sie war zum reinen Staatsinstitut geworden, ihre Aktien und Obligationen waren zwangsweise in Staatsschuldscheine umgewandelt worden. Die bankgeschäftliche Seite ihrer Tätigkeit war gegenüber dem Warenhandel in den Vordergrund getreten. In der ersten Hälfte des Krieges war das Institut der „Bankier des Staates“ geworden, und es wußte diese Stellung während der zweiten Kriegshälfte und dann namentlich nach Herstellung des Friedens mit Nachdruck zu behaupten. 1820 wurde die Seehandlung, nachdem sie zuletzt dem Schatzministerium untergeordnet gewesen, unter der alten Firma als „General-Direktion der Seehandlungs-Societät“ wieder zu einem selbständigen staatlichen Handels- und Geldinstitut mit bestimmten Privilegien unter Rother als Chef. Sie sollte, wie Rother sagt, nach der bei der Neuordnung im Jahre 1820 vorliegenden Absicht dem staatlichen Finanzwesen diejenige Elastizität geben, die andere Staaten sich durch die Ausgabe von Schatzscheinen u. dergl. verschafften. Wie sie dann in den Angelegenheiten des Staatsschuldenwesens tätig war, sahen wir; ebenso daß sie eine vielseitige Finanzierungs- und Unternehmer-, industrielle, Handels- und Reedereitätigkeit entfaltete. Hinzuzufügen wäre noch, daß sie auch für die Befriedigung des

laufenden Kreditbegehrs der gewerblichen Kreise tätig war; ferner daß sie andererseits das Passivgeschäft der Annahme von Depositengeldern betrieb. Was hervorzuheben ist, ist einmal, daß es der Seehandlung bei ihren vielseitigen Tätigkeiten, die geeignet waren, sich bis zu gewissem Grade gegenseitig zu ergänzen und zu ersetzen, unter des genialen Rother Leitung offenbar im allgemeinen auch in „für den Geldverkehr toten“ Zeiten gelang, ihre Kapitalien auf gesunde Weise zu beschäftigen; dann, daß sie auf einer gesunderen finanziellen Basis ruhte als die Königliche Bank, will sagen, nicht wie jene mit einer hohen, aus eigenen Überschüssen zu deckenden Unterbilanz belastet war. Daher sie denn auch nicht, das ist hier das Wesentliche, auf Geschäfte zu verfallen nötig hatte, wie wir sie sogleich von der Bank betrieben sehen werden, namentlich sich von dem Handel in ausländischen Wertpapieren, dessen erklärter Feind Rother, wie wir bereits wissen und noch eingehender beobachten werden, war, fernhalten konnte.

3. Die Königliche Bank.

Etwas eingehender haben wir auf die Lage und die Geschäfte des zweiten staatlichen Bankinstituts, der Königlichen Bank¹, einzugehen. Die Bank war angesichts ihres durch die falsche Geschäftsführung in der Zeit vor 1806, speziell durch die Festlegung sehr großer Summen in den polnischen Provinzen, schon an sich gefährlichen Status um so weniger dem Ansturm des Krieges gewachsen gewesen. Ihr Zusammenbruch hatte nicht ausbleiben können. Das Edikt vom 27. Oktober 1810 hatte die bisherigen Obligationen — fortan „alte“ genannt, Trinitatis 1810 waren es 21,6 Millionen — für unkündbare Staatsschulden erklärt, ohne sie indes in Staatsschuldenscheine zu verwandeln. Ein neuer Depositenverkehr, zunächst mit den Gerichten, war darauf eingerichtet worden, auch Privatpersonen hatten dann begonnen, wieder bei der Bank zu belegen. Erst indes nachdem eine Verordnung vom 3. April 1815 die „neuen“ Depositenschulden für wahre Staatsschulden und für kündbar erklärt und prompte Zins- und Kapitalzahlung verheißen hatte, belebte sich der neue Verkehr. 1808 war die Bank dem Finanzminister unterstellt worden, was von der Regierung in den Finanznöten dahin ausgenutzt wurde, ihr aus den Depositeneingängen noch 1815—17 über 2¹/₄ Millionen, dann 1818 abermals 2,3 Millionen in Darlehnsform zu entziehen. Diese Schwächung ihrer bereiten Mittel gestattete der

¹ Vgl. zum folgenden Richter, a. a. O. S. 34; Niebuhr, Geschichte der Kgl. Bank; Rothers P. M. vom 19. Sept. 1840 in R. 89 C XXIX ad 10; Frieses und Rothers jährliche Bankberichte in R. 89 C XXIX 10 und ad 10.

Bank erst 1816/17, als letzter von allen Staatskassen, ihre Zinszahlungen wieder aufzunehmen.

Das Edikt vom 3. November 1817 verselbständigte die Bank wieder, die dann bald Friese als Präsidenten unterstellt wurde. Ihre Lage war fast hoffnungslos. Die Bank hatte kein eigenes Kapital. Gegenüber einem buchmäßigen Überschuß von 0,9 Millionen Taler lastete tatsächlich auf ihr ein Defizit von 7,2 Millionen, gleich 26% der nominellen Aktiva von 27,2 Millionen. Die Summe der alten Obligationen belief sich Ende des Jahres auf 16,9 Millionen Taler. Das Prinzip bei der nunmehrigen Neuregelung der Verhältnisse war, daß das Institut eine selbständige staatliche Bank zur Förderung von Handel und Gewerbe mittels Pflege des aktiven und passiven regulären Bankgeschäftes sein solle. Speziell Rother hielt für die Folge nachdrücklich darauf, daß die Geschäftssphäre von Bank und Seehandlung getrennt sei und bleibe. Zu allernächst aber war Friese vor die Notwendigkeit gestellt, den „alten“ Verkehr abzuwickeln, die seit 1806 in ihren Rechten verletzten Depositengläubiger zu befriedigen und das Defizit aus den Überschüssen zu decken. Das waren schwierige und langwierige Aufgaben. Nur langsam konnte die Herabminderung des Bestandes an alten Depositen mit Hilfe der Zuflüsse im neuen Verkehr vor sich gehen, bis 1829 die alten Obligationen durch Rückzahlung und börsenmäßigen Ankauf bis auf 1 Million getilgt waren und endlich ihre Unkündbarkeit aufgehoben werden konnte. Bis in die 1830er Jahre zog sich die Liquidierung des alten Verkehrs hin, und das Defizit war 1840 erst auf gegen 4 Millionen Taler herabgemindert. Ängstlich war man fortdauernd um den Kredit der Bank besorgt und nahm man darauf Bedacht, das Geheimnis über ihren Status zu wahren.

So mußte die der Bank gestellte volkswirtschaftliche Hauptaufgabe gegenüber diesen Notwendigkeiten zurücktreten. Man mußte mögliche Überschüsse erzielen, aber wie? Depositengelder hatte man bald reichlich, aber sie mußten verzinst werden, während man besonders in den Depressionszeiten die Gelder zum größeren oder geringeren Teil auf den normalen Wegen, namentlich dem des Diskontgeschäftes, nicht zu beschäftigen wußte. Unruhigen Zeiten aber mußte man ständig in der Furcht vor einer plötzlichen übermäßigen Abziehung der mit achttägiger Kündigung rückforderbaren privaten fremden Gelder entgegensehen¹. Ob nicht die Bank, wenn sie sich freier hätte bewegen können und nicht all ihr Handeln nach anormalen Gesichtspunkten hätte einstellen

¹ Erst unter Rother wurde die Kündigungsfrist für die privaten Depositen mit bisher achttägiger Kündigung auf 3 Monate festgesetzt. v. Poschinger, a. a. O. I, S. 225. Rother, P. M. a. a. O.

müssen, eine kräftigere Wirtschaftspolitik hätte einschlagen, in höherem Maße ein Hebel für den wirtschaftlichen Fortschritt des Landes hätte werden können¹? Und ob nicht ein Rother als Leiter der Bank auch unter den überkommenen Verhältnissen energischer und wirkungsvoller gehandelt hätte? Jedenfalls lenkte Friese — einem Zuge der Zeit folgend, wie hier vorwegnehmend gesagt sei, und nicht bloß das, ihm in gewisser Weise vorangehend — in Bahnen ein, die nur in der Lage der Bank einerseits und in den Verhältnissen des Wirtschaftslebens andererseits ihre Erklärung finden können und sie tatsächlich finden, indem er die Gelder der Bank dem Wertpapierwesen dienstbar machte, und zwar wesentlich auch den ausländischen Wertpapieren und dem Handel und der Spekulation darin. Er tat das 1. direkt und 2. indirekt. Direkt zunächst, indem die Bank selbst Wertpapiere kaufte, teils zu rein spekulativen Zwecken, teils zu mehr oder weniger längerer Anlage; indirekt sodann durch Pflege gewisser Geschäftszweige.

Zu 1. Nachdem die Bankberichte der Vorjahre über ungenügende Gelegenheit zur Erzielung guten Verdienstes geklagt haben, finden wir in der Bilanz für 1827 den Posten: „Verschiedene inländische und ausländische Effekten zum Wiederverkauf für 168481 Taler“ nach dem Realwert. Also eine Spekulation für eigene Rechnung in in- und ausländischen Wertpapieren in erheblichem Umfange. Die spekulative Betätigung in ausländischen Papieren muß nun allerdings bald die Mißbilligung der Regierung bzw. des Königs wachgerufen haben — man ist versucht, Rother als die dahinter steckende treibende Kraft zu vermuten —; denn in seinem Bericht für 1828 spricht Friese von dem betriebenen „An- und Verkauf von Staatspapieren, natürlich bloß inländischen, da die Bank ausländische Staatseffekten nicht einmal als Unterpfand annimmt“. Desto eifriger scheint dann freilich die Spekulation in inländischen Papieren gepflegt worden zu sein. Sogar die Provinzialkontore durften sich mit Wertpapiergeschäften befassen; die ihnen am 24. November 1829 erteilte Dienstweisung besagt: „Auf den An- und Verkauf von öffentlichen Papieren haben die Kontore sich nur bei solchen inländischen Papieren einzulassen, welche an der Berliner Börse Kurs haben, und“, so wird charakteristischerweise hinzugefügt, „nur bei sicherer Aussicht auf Gewinn².“ Der Bestand an „ver-

¹ Harkort sagt 1845, der Handelsstand ohne ihr Bestehen kaum (Bergengrün, a. a. O. S. 84/5). — Im westlichen Teile der Monarchie spielte die Bank naturgemäß eine bedeutend geringere Rolle als im östlichen. In Köln fand sie lange Zeit wenig Vertrauen, mindestens wenig Zuspruch. Gegen die dortigen kräftigen Bankhäuser konnte sie offenbar nicht aufkommen. Münster war bloß „Einnahmekontor“, das verhältnismäßig erhebliche Depositen anzog, aber dort wenig Gelegenheit fand, sie wieder zu verwenden.

² Niebuhr, a. a. O. S. 250.

schiedenen zum Wiederverkauf oder zur Realisation bestimmten Effekten“ betrug Ende 1828 nach dem „Realwert“ 1,2 Millionen Taler, Ende 1829 nach dem „Kostenpreise“ 1,6 Millionen; der Gewinn (einschließlich Zinsen für die Besitzzeit) aus diesen Spekulationen in 1828 41 000, in 1829 102 000 Taler¹. Dabei betrug der buchmäßige Nettogewinn dieser beiden Jahre überhaupt nur etwa 138 000 bzw. 129 000 Taler². Bis zu Frieses Tode weisen die Bilanzen durchweg auch fernerhin solche Bestände an zu Spekulationszwecken gekauften Wertpapieren auf, indes doch nur in Höhe von Bruchteilen obiger Summen. Auch unter Rother, der als sein Nachfolger auch die oberste Leitung der Bank übernahm, finden sich diese Posten weiterhin vor.

Außerordentlich große Bestände an Wertpapieren hielt die Bank sodann fortdauernd zur Kapitalanlage im engeren Sinne. Großenteils waren ihr dieselben für ihre Forderungen an die Staatskassen als Zahlung aufgenötigt worden. Auch große Posten ausländischer Papiere finden wir, die nicht direkt der Spekulation halber gekauft bzw. überhaupt nicht gekauft, sondern notgedrungen in Zahlung genommen waren. Dahin gehören

Fl.	16 000	Österreichische Metalliques	in der Bilanz für 1826,
Rthr.	26 000	Polnische Pfandbriefe 1827,
Fl.	219 000	Warschauer Pfandbriefe 1828,
Rthr.	70 000	Polnische Pfandbriefe 1829,
Rthr.	520 766	= Poln. fl. 3 124 600 dgl.	
		Pfandbriefe 1830,
Rthr.	494 800	dergleichen 1831,
		die dann Ende 1832 fortgefallen sind,	
Rthr.	445 000	ca. = Rubel 414 000	Russisch-holländische Silberinskriptionen in der Bilanz für 1832, die auch in den folgenden Bilanzen bis zu den 1840er Jahre in annähernd derselben Höhe verzeichnet stehen.

Was die Polnischen Pfandbriefe betrifft, so waren dieselben wohl wenigstens zum größten Teil nicht im Markte angekauft, rührten vielmehr aus der Liquidation der Forderungen der Bank in Russisch Polen aus der Zeit des alten Verkehrs her. Gemäß dem preußisch-russischen Vertrage von 1830 erhielt die Bank für ihre Forderungen im Russischen Polen 1830 bis 1832 etwa 1,1 Millionen Taler in diesen Papieren ausgezahlt. (Weitere 0,4 Millionen erhielten andere preußische Institute

¹ Friese, Bankberichte.

² Niebuhr, a. a. O. S. 246.

aus ähnlichen Gründen.)¹ Auch für die früheren Posten an diesen Papieren ist vielleicht der Erwerbsgrund derselbe. Wo blieben aber diese Pfandbriefe? Es ist wohl anzunehmen, daß sie, die in Berlin und Breslau seit einigen Jahren einen regelmäßigen Markt, ja wahrscheinlich schon ihren Hauptmarkt hatten², zum größten Teil oder ganz im Inland verkauft wurden.

Die Befassung der Bank mit in- und ausländischen Wertpapieren bedeutete nicht bloß, daß in Höhe der Beträge ihr fremdes Kapital darin Unterschlupf fand. Das ist nicht die Hauptsache. Ebenso ist es von keiner besonderen Bedeutung, daß bei dem Verkaufe der Polnischen Pfandbriefe private preußische Kapitalien an Stelle der Bankkapitalien darin angelegt wurden. Die Hauptsache ist vielmehr die Förderung und Anregung, die der Spekulation, dem Handel und der Anlage in Wertpapieren und dem Hereinkommen ausländischer Wertpapiere durch die Tätigkeit der Bank im Wertpapiermarkt zu teil wurde: das Beispiel, das die Bank gab, muß vor allem in Betracht gezogen werden, damit die Tragweite dieser ihrer Betätigung ihre richtige Beurteilung finde. Der Wertpapierpekulation haftete nach den Anschauungen vieler Kreise etwas Verächtliches an. Es gab vielleicht kaum ein wirksameres Mittel, hierin eine Wandlung herbeizuführen, als wenn ein zentrales königliches Institut, vielleicht sogar nebst seinen Filialen, mit seinem Beispiel voranging.

Zu 2. Zu der materiellen und moralischen Förderung der Spekulation und der Anlage in Wertpapieren durch die unmittelbare Tätigkeit der Bank im Wertpapiermarkt trat aber noch eine bedeutungsvolle indirekte Begünstigung durch bestimmte Geschäftszweige der Bank. Zunächst war das Lombardgeschäft, das einen breiten Raum im Geschäftsverkehr der Bank einnahm, bei der Hauptbank im wesentlichen eine Beleihung von Staatspapieren³, in- und ausländischen. Nach Frieses etwas ostentativer Angabe im Bericht für 1828, daß die Bank ausländische Effekten nicht einmal als Unterpand annehme, sind dann ausländische Papiere wenigstens zeitweilig von der Beleihung ausgeschlossen gewesen. Wenigstens zeitweilig: denn im Laufe der folgenden Jahre sind die ausländischen Wertpapiere anscheinend wieder zur Beleihung zugelassen oder haben sich doch in das Beleihungsgeschäft wieder eingeschmuggelt. Eine Kabinettsorder vom 8. August 1835 nämlich beauftragt Friese, dafür zu sorgen, daß „in der Regel“

¹ Niebuhr, a. a. O. S. 133; Friese, Bankberichte.

² Vgl. später S. 164/5.

³ Friese im Bericht für 1834 (!): Die Bank habe das Warenbeleihungsgeschäft in Berlin angefangen.

keine Darlehen auf ausländische Wertpapiere seitens der Bank gegeben würden¹.

Es waren aber zwei andere von Friese eingeführte Geschäftszweige, die eine viel größere Wichtigkeit für den Wertpapierverkehr erlangten: das sogenannte Kassendarlehns- und das Kassenlieferungsgeschäft.

Zufolge des lebhaften Börsenverkehrs, der im Jahre 1826 eingesetzt hatte, wurde häufig das Verlangen nach Darlehen auf kurze Fristen, bis zu wenigen Tagen herunter, laut. In den formalen Rahmen des für Beleihungen auf längere Zeit berechneten Lombardgeschäftes ließen sich dieselben nicht einfügen, so daß Friese, „zur Ausbreitung der Bankoperationen und um keine Gelegenheit zu vorteilhaften Geschäften unbenutzt zu lassen“², durch Verfügung vom 4. April 1827 die Aufnahme jenes Kassendarlehnsengeschäfts anordnete. Dieses nahm in den ersten Jahren einen bedeutenden Umfang an. Als dann ein Rückschlag im Börsenverkehr eintrat und namentlich die politischen Ereignisse um 1830 ihn lahmlegten, ließ auch das Kassendarlehnsengeschäft der Bank mehr und mehr nach, bis es 1834 wieder aufgegeben wurde.

Neben ihm, gewissermaßen als seine Ergänzung oder seine Abart, kam im März 1828 das Kassenlieferungsgeschäft in Aufnahme. Es bestand nach Niebuhr³ darin, daß die Bank Papiere aller Art zur Einziehung des Geldbetrages übernahm und den Einlieferern bare Vorschüsse anfänglich auf einen, später auf mehrere Tage und zuletzt auch auf längere Fristen darauf gewährte. Die Beleihung erfolgte in Höhe bis zu 75 bis 80 % des Kurswertes. Ausdrücklich autorisiert wurde die Hauptbankkasse dazu durch Dienstanweisung vom 18. Januar 1834. Der Börsenverkehr war wieder in das Stadium großer Lebhaftigkeit eingetreten, und offenbar in Verbindung damit gewann nun das Kassenlieferungsgeschäft einen großen Umfang. Es wären fast ausschließlich ausländische Wertpapiere, die eingeliefert wurden, und das Geschäft scheint sich in weitgehendem Maße zu einem verkappten Lombardgeschäft für solche Papiere entwickelt zu haben. Rother spricht⁴ ausdrücklich von „dem Kassenlieferungsverkehr oder der Bewilligung von Darlehen auf auswärtige Staatspapiere“ und von „den sogenannten Kassenlieferungsgeschäften, nämlich den von Ew. Königlichen Majestät schon durch die Allerhöchste

¹ Friese kann diese Kabinettsorder nicht etwa auf das sogleich zu besprechende sogenannte Kassenlieferungsgeschäft, das sich fast nur auf fremde Papiere erstreckte, bezogen haben, denn dieses wurde weiter gepflegt. Der König bzw. seine betreffenden Ratgeber mögen freilich dieses Geschäft ebenso oder in erster Linie haben treffen wollen.

² So zitiert Niebuhr ihn S. 149.

³ A. a. O. S. 149.

⁴ Bankbericht für 1837.

Cabinetsorder vom 8. August 1835 untersagten . . . Beleihungen der fremden Staatspapiere“. Die hier von Rother zitierte Cabinetsorder hatte, wie schon erwähnt, Friese beauftragt, dafür zu sorgen, daß „in der Regel“ seitens der Bank keine Darlehen auf ausländische Staatspapiere gegeben würden. Das Kassenlieferungsgeschäft hörte infolge ihrer aber keineswegs auf¹, weist vielmehr im Durchschnitt des Jahres 1836 einen noch größeren Umfang auf als in demjenigen des Vorjahres und wurde erst durch Rother als Nachfolger Frieses 1837 abgeschafft. Den Umfang des Kassendarlehns- und des Kassenlieferungsgeschäfts zeigt nachstehende Tabelle², die zur besseren Veranschaulichung auch die Ziffern des sonstigen Lombard- und des Wechselverkehrs der Bank bringt (alles in Millionen Taler):

	Betrag der diskontierten inländischen und gekauften ausländischen Wechsel	Betrag der gegebenen Lombarddarlehen	Unter den Lombarddarlehen sind enthalten Kassendarlehen und Kassenlieferungen	Durchschnittlicher Bestand der Lombard- und Wechselanlage	Darunter Kassendarlehen und Kassenlieferungen ³
1827	17,6	13,5	8,6	6,4	0,6
1828	25,5	27,0	23,7	7,4	1,3
1829	26,9	25,1	22,4	7,2	1,5
1830	28,3	19,6	16,1	6,0	2,2
1831	14,6	6,0	3,2	2,6	0,5
1832	17,9	7,7	4,5	4,3	0,5
1833	23,4	12,1	7,9	5,7	0,7
1834	21,7	14,8	2,7	5,8	0,1
1835	23,1	38,6	19,0	7,0	0,7
1836	37,7	22,3	8,2	10,9	1,2
1837	27,0	13,0	0,3	8,4	0,1

Das Schwergewicht des Bankverkehrs aber lag bezüglich Berlins allein den hier behandelten beiden Geschäftsarten noch näher, als die Tabelle erkennen läßt. Denn dieselben wurden ausschließlich von der Hauptbank betrieben⁴, während z. B. 1837 von dem Gesamtgeschäftsumfang von 178,9 Millionen auf die Hauptbank nur 113,4, auf die Provinzialkontore 65,6 Millionen entfielen⁵.

Kassendarlehns- und Kassenlieferungsgeschäft sind richtig nur zu beurteilen unter Berücksichtigung der gesamten Lage der Bank und der Volkswirtschaft. Sie erscheinen dann als

¹ Vgl. Anmerkung 1 S. 140.

² Nach Niebuhr S. 238.

³ Zu berücksichtigen ist bei Beurteilung der Ziffern dieser Rubrik, daß es sich um mehr oder weniger kurzfristige Darlehen handelte. Je kurzfristiger die Darlehen, desto größer die hinter diesen Ziffern steckenden Umsätze.

⁴ Niebuhr S. 150.

⁵ Niebuhr S. 237.

Resultate ungesunder Verhältnisse, die bis zu gewissem Grade erklärlich und gerechtfertigt erscheinen, die aber doch in Rücksicht auf ihre Tendenz, in der Richtung einer Verschärfung der ungesunden Verhältnisse zu wirken, überwiegend zu mißbilligen sein werden. Für uns hier ist zu sagen, daß auch durch sie die Königliche Bank zu einer wirksamen Fördererin des Verkehrs in Wertpapieren und speziell in ausländischen Wertpapieren wurde.

4. Der Privatbankier.

Das private Bankgeschäft war während der Kriegszeit, wie wir bereits sahen, sehr erstarkt. Auch die ersten Friedensjahre waren günstig für sein weiteres Erstarken. Aus den staatlichen Geldgeschäften, aus der Vermittlung des Verkehrs in den eigentlichen und den interimistischen Staatspapieren, aus dem Ankauf derselben für eigene Rechnung zu billigen Kursen mußten ihm gute Gewinne zufließen. Eine Reihe von mehr oder weniger kapitalkräftigen Häusern, wie die Schickler, Benecke, Mendelssohn u. a., vielfach oder meist noch zugleich Waren- oder Speditionsgeschäft betreibend, wies Berlin auf, ebenso Breslau. Der Gang der Anleiheverhandlungen von 1817 und 1818 zeigt, wie eine Reihe von Bankhäusern dahin gelangt waren, daß sie sich zu größerer oder geringerer Beteiligung an Staatsanleihen für kapitalkräftig genug ansahen. Nebenius spricht sogar von einer etwaigen Beteiligung der Berliner Bankwelt an der Russischen 1818er Anleihe wie von einer Erscheinung, die er offenbar für gar nicht auffällig halten würde. Es erscheint ferner durchaus verständlich, wenn Personen, die aus Gewerben, deren Daseinsbedingungen mit dem Kriege entstanden waren und mit ihm wieder ihr Ende nahmen, ein Vermögen erworben hatten, sich gern gerade dem sich vielversprechend anlassenden Bankgeschäft zuwandten. So wird mir von solchen durch den Krieg zu Vermögen gelangten Personen — Brüdern — erzählt, mit denen Rothschild über ein gemeinsam in Berlin zu gründendes Bankgeschäft unterhandelt habe. Das Haus Rothschild, das in dieser Zeit das Netz seiner Niederlassungen spannte, hatte demnach sein Auge auch auf Berlin geworfen. — Welches war der Geist, der dieses Berliner Bankiertum beseelte, und welches waren sachlich und örtlich seine Betätigungsgebiete, seine Betätigungsmöglichkeiten?

Seine psychische Verfassung entsprach der Zeitrichtung und den Zeitumständen. Von dem, was man den industriellen Geist genannt hat, von einer großzügigen Förderung der Industrie, ist zunächst wenig oder nichts bei ihm zu bemerken. Das konnte auch gar nicht anders sein. Die Hauptindustriengebiete, besonders Rheinland-Westfalen, aber doch auch mehr

oder weniger Schlesien, lagen außerhalb seines Bereiches. Die Verkehrsverhältnisse gestalteten die fortwährende Beobachtung von Unternehmungen in jenen Gegenden von Berlin aus unmöglich oder zu schwierig und kostspielig. Die Industrie bot aber auch ja überhaupt vorerst wenig Anreiz und wenig Gelegenheit, ihr Kapital zuzuführen. Erst mit den 1830er Jahren etwa begann sich eine Wandlung hierin anzubahnen. Mittlerweile war aber die Seehandlung auf den Plan getreten mit ihrer Finanzierungstätigkeit, die, vielfach wenigstens, weniger von momentanem Erwerbsinteresse, als von dem weiter ausschauenden, allgemein volkswirtschaftlichen Gesichtspunkte der Heranziehung und Förderung des gewerblichen Lebens bewegt ward. Rother hatte die sich langsam in ihren Anfängen entwickelnde Tendenz zu größeren, kapitalbedürftigeren Betrieben und die Notwendigkeit des Überganges zu solchen bereits klar erkannt. Er finanzierte aber nicht bloß, sondern seinen an anderer Stelle erwähnten staatssozialistischen Neigungen gemäß gründete und betrieb er auch selbst Industrie- und Handelsunternehmungen und Reederei. Den vielen Klagen privater Gewerbetreibender, daß sie die Konkurrenz der Seehandlung nicht aushalten könnten, mag nicht zuviel Bedeutung beizulegen sein. Aber mit den von der Seehandlung gewährten Bedingungen für die Hergabe von Kapital konnte der Privatbankier vollends nicht ohne weiteres konkurrieren, und hierin lag ein Moment, den industriellen Geist bei ihm, soweit er sich zu entwickeln beginnen mochte, nicht zur Entfaltung kommen zu lassen.

Enger waren die Beziehungen des Bankiers zum Warenhandel; diesem im Wechsel- und Lombardgeschäft Kapitalien zu leihen, das lag innerhalb seines Ideenkreises. Aber auch auf diesem Gebiete wurden seiner Tätigkeit Schranken gesetzt einmal durch den wenig günstigen Entwicklungsgang des Handels, dann aber auch durch die beiden staatlichen Geldinstitute. Und soweit der Bankier durch Kapitalbegehrt des Handels in Anspruch genommen wurde, war die Beanspruchung zum sehr großen Teil nur eine periodische. Eine periodische in doppelter Hinsicht: bedingt einerseits durch die außerordentlich heftigen Konjunkturschwankungen, andererseits durch die Natur des Getreide- und Wollhandels als eines „Saison-gewerbes“. Hunderttausende und Millionen von Thalern in Bargeld wurden seitens des Bankiergeschäftes für die Hauptzeit dieser Handelszweige durch Vorbereitungen von langer Hand flüssig gemacht und zur Verfügung gestellt, die dann vielleicht nicht einmal voll in Anspruch genommen wurden, jedenfalls aber nach gewisser Zeit zu ihm zurückkehrten, eher als sie für die neue „Kampagne“ gebraucht wurden.

War so das Gebiet, auf dem der Bankier sich im regulären Geschäft betätigte, betätigen mochte oder konnte, ein

beschränktes, so lag für ihn desto näher die Beschäftigung mit den irregulären Geschäften¹. Als solche kamen unter damaligen Verhältnissen das Staatsanleihe-Emissions- und das Effektenhandels- und Spekulationsgeschäft in Frage. Inländische Anleihen zu übernehmen bzw. daran sich zu beteiligen, bot sich wenig Gelegenheit, wegen der Anleihepolitik des Staates überhaupt und wegen der Negozierungs politik Rothers im besonderen. Mit der finanziellen Reorganisationsperiode nahmen auch die Anleihegeschäfte des Staates zunächst ihr Ende; in die nächsten Jahrzehnte fallen nur die Konversionsanleihe von 1830 und die 1832er Prämienanleihe der Seehandlung. Von der Übernahme oder Beteiligung wurden dann obendrein noch die inländischen Bankiers entweder ganz oder teilweise ausgeschlossen. Wie aber stand es mit der Übernahme ausländischer Staatsanleihen? Dafür war für das Berliner Bankgeschäft die Zeit im allgemeinen doch noch nicht gekommen. Zwar trat schon wenige Jahre nach Beendigung des Krieges Norwegen mit seinem Anleihebedarf auch an den Berliner Markt heran. Nach Feller² nahm es 1818 2,7 Millionen Mark Anleihe zu 5% in Hamburg und Berlin auf. Bender³ spricht von einem 6%igen norwegischen Anlehn zu Hamburg und Berlin von 1818 und 1819. Der Hertelsche Kurszettel notiert eine Norwegische Anleihe bereits im Jahre 1820, und 1822 führt er ausdrücklich eine 5%ige Norwegische Anleihe bei Gebr. Benecke auf. Die Gebr. Benecke, die bereits während der Kriegszeit für den Geldbedarf des preußischen Staates eine bedeutende, unter den inländischen Häusern die bedeutendste oder mindestens mit die bedeutendste Rolle gespielt hatten, figurieren hier also tatsächlich als Unternehmer einer ausländischen Staatsanleihe. Sie wagten sich aber wohl zu weit vor: die Krisis von 1825/6 riß auch den „reichen Benecke“, wie ihn der Bankier Josef Mendelssohn einige Jahrzehnte später nennt, mit sich in den Abgrund. Jedenfalls standen die Benecke mit dieser Betätigung wohl zunächst allein. Es ist nicht recht ersichtlich, ob und wie weit dann wenigstens in den 1830er Jahren Berliner Bankiers an Übernahmen ausländischer Anleihen beteiligt gewesen sind, als Unternehmer für eigene Rechnung dabei fungiert haben, oder ob erst die Hamburger Feuerkassen-Anleihe zu Anfang der 1840er Jahre, die später noch zu erwähnen sein wird, das eigentlich erste, von Berliner Häusern übernommene Anleihegeschäft darstellt. Hinsichtlich der polnischen Anleihen wäre ersteres recht wohl

¹ Natürlich hatten eine große Bedeutung, waren für manchen wohl die Haupttätigkeit der Geldwechsel und die interlokale und internationale Zahlungsvermittlung.

² Feller, a. a. O. S. 143/4. Die Mark sind natürlich Bancomark.

³ Der Verkehr mit Staatspapieren, 1830, S. 139.

möglich¹. Ebenso ist es sehr wohl denkbar, daß z. B. die Rothschild, die ja auch Berlin keineswegs ganz aus dem Auge ließen, Berliner Häusern, wie es bei der preußischen Konversionsanleihe von 1830 geschah, so auch an sonstigen Anleihen Unterbeteiligungen überlassen hätten. Hinsichtlich mancher fremden Anleihepapiere ist es sogar dann erst eigentlich recht verständlich, daß sie so schnell auch nach Berlin ihren Weg fanden. Immerhin stand Berlin doch noch ziemlich abseits von dem Interessenkreise, der die großen westlichen Börsenplätze umspannte. Mit diesen in den sich häufenden internationalen Finanzgeschäften jener Zeit konkurrieren zu wollen, wäre für es ein kindliches Unterfangen gewesen.

Also blieb noch der Effektenhandel und die Effektenpekulation und in Verbindung damit das Effektenkommissionsgeschäft. Und hiermit ist denn auch ein, ja teilweise gewiß das Haupttätigkeitsfeld des Berliner Bankiers gekennzeichnet. Spekulative Veranlagung war ihm eigen, durch sie hatte er ja zum großen Teil sein Vermögen erworben. Und die Umstände waren ausnehmend günstige, sowohl für die eigentliche Spekulation wie für den Bedarfs- und den Kommissionshandel in Wertpapieren. Die Kurse schlugen nach 1815 eine zwar durch krisenhafte Unterbrechungen wiederholt aufgehaltene oder stark zurückgeworfene, aber immer neu einsetzende steigende Richtung ein. Die Spekulationslust war in weiteren Kreisen erwacht, viele Kapitalien suchten auch dauernde Anlage in Wertpapieren. Das Bankgeschäft zog seinen Vorteil daraus, und es kam zweifelsohne diesen Tendenzen des Kapitals in manchmal anfechtbarer Weise entgegen. Besondere gesetzliche Schranken hemmten den freien Wertpapierverkehr bis Mitte der 1830er Jahre nicht. Dann griff der Staat mit wiederholten Maßnahmen ein, aber der Erfolg war doch nur ein partieller, eine Ablenkung des Verkehrs zu anderen Wertpapieren und anderen Geschäftsformen². — Als Objekte boten sich zunächst die inländischen Anleihewerte, neben ihnen aber erschienen sehr bald mehr und mehr die ausländischen Staatspapiere. Man kann sich lebhaft denken, wie die Bankiers, deren Interesse für die inländischen Anleihepapiere schon an sich durch Rothers Negozierungspolitik nicht gerade sehr gefördert wurde, die sich den Rothschild gegenüber immer wieder zurückgesetzt sahen, und die bei ihren Beteiligungen an den preußischen Anleihen wiederholt schwere Verluste erlitten, sich desto mehr den ausländischen Papieren zuwandten. Diese boten höheren Zins, mehr Aussicht auf Kursgewinn, größere Vermittlergewinne. Konnte die Berliner Bankwelt auch als Hauptunternehmer an den großen internationalen

¹ Vgl. später Kap. IX, 6.

² Näheres siehe S. 174, 177, 180.

Anleihetransaktionen der ausländischen Finanzwelt nicht teilnehmen, ihre Beziehungen zu dieser waren doch vielseitige und enge, und es ergab sich als natürlich — die norwegische Anleihe bei den Benecke, die enge mit Hamburg verknüpft waren, läßt den Gang der Dinge erkennen —, daß dieselben auch in einem Import fremder Wertpapiere ihren Ausdruck fanden, sei es nun, daß die Berliner von den großen ausländischen Häusern unterbeteiligt wurden, wie es bei der 1830er preussischen Anleihe seitens Rothschilds der Fall war, sei es, daß sie die Papiere jeweilig nach Bedarf oder Absatzaussichten von jenen bezogen, wie es wohl das Gewöhnlichere war.

Zu einem Urtheil über diese ganze Bewegung der Kapitalien und Wertpapiere ist hier noch nicht der Raum. Hier sei nur noch wieder auf einen Unterschied im Vergleich zu anderen Ländern hingewiesen. In Amsterdam, London, Paris, Wien hatte das private Bankgeschäft ein Jahrhundert hindurch und länger in dem Verkehr mit den inländischen Staatspapieren den Haupthebel zu seinem Emporkommen. In Berlin war es in ungleich höherem Maße der Verkehr in ausländischen Staatspapieren, an dem es sich emporrankte.

VII.

Der börsenmäßige Wertpapierverkehr, speziell derjenige in ausländischen Schuldtiteln, in Berlin 1815—40.

1. Die Jahre 1815—19.

Mit Wiederherstellung des Friedens setzte der Berliner Börsenverkehr gewissermaßen auf neuer Grundlage ein¹. Bei dem wiedererwachenden Vertrauen mußte das gewichene Kursniveau die Anlage in den heimischen Fonds verlockend erscheinen lassen. Die ersten durch Anlage- und spekulative Käufe hervorgerufenen Kurssteigerungen mußten nicht nur das Vertrauen des Publikums und seine Geneigtheit, den Fonds sein Augenmerk zu Anlagezwecken zuzuwenden, nähren, sondern auch die Spekulation zu vermehrter Betätigung anregen. Es war ein Wechselspiel: Staatspapierkäufe steigerten die Kurse, Kurssteigerungen regten zu Käufen an. Dieselbe Erscheinung, wie sie noch heute immer wieder zu beobachten ist. Weitere Kreise waren mit dem Wertpapierwesen bekannt geworden. Bankiers und Private, durch den Krieg zu Vermögen Gelangte, durch ihn Verarmte, dann namentlich auch solche, die sich und ihr Kapital mit den im Wirtschaftsleben eintretenden Verschiebungen aus der bisherigen Betätigungssphäre verdrängt sahen, sie alle erkannten in ihm ein Gebiet zu vorteilhafter Anlage ihres Vermögens oder zu gewinnbringender Betätigung durch Bedarfshandel, Spekulation und Vermittlertätigkeit. Andererseits fehlten nicht die Verkäufer.

¹ Kaufmannschaft Akte G. 15, I, Bl. 10/14. Vgl. auch v. Gülich, a. a. O. II, S. 375: „Vorzüglich aber machte (sc. 1814—19) hier (d. i. in Berlin) der Handel mit Staatspapieren und der damit verbundene Wechselhandel Fortschritte. Der letztere, früher besonders durch den Krieg belebt, verdankte seine Erweiterung jetzt hauptsächlich dem Umstande, daß die Berliner Bankiers nicht nur in preußischen, sondern auch in fremden Fonds große Geschäfte machten.“

Diejenigen Personen, welche zwangsweise Staatspapiere hatten annehmen müssen, dann diejenigen, die während des Krieges mangels sonstiger geeigneter Verwendungsmöglichkeit für ihr Kapital Wertpapiere gekauft hatten, ferner solche, die zunächst von dem Gedanken geleitet wurden, Kursgewinn zu realisieren, werden das Hauptkontingent gestellt haben.

An inländischen Papieren waren im Verkehr oder gelangten in denselben namentlich Staatsschuldscheine, alte Bankobligationen, Pommersche, Neumärkische, Ostpreußische Domänenpfandbriefe, Obligationen aus der holländischen Anleihe, Kurmärkische und Neumärkische Landschaftsobligationen¹, Berliner Stadtoobligationen, die Pfandbriefe des Kur- und Neumärkischen „ritterschaftlichen“, des Schlesischen, Westpreußischen, Ostpreußischen, Pommerschen „landschaftlichen“ Kreditinstituts, verschiedene interimistische Staatspapiere, wie die „Russischen Bonds“, die Lieferungsscheine, Kompensationsanerkennnisse, dann die Tresorscheine². Eine Schätzung der tatsächlich im Markte befindlichen Beträge, der Höhe der Umsätze würde, soweit das vorliegende Material reicht, zu sehr der realen Unterlage entbehren.

Zu den inländischen sollten sich nun bald die ausländischen Staatspapiere gesellen.

Die Jahre 1816—18 sahen riesige Finanzgeschäfte der kontinentalen Staaten sich vollziehen. Österreich ging zur Neuregelung seiner Finanzen, zur Wiederaufnahme der Metallzahlung und Reduzierung des Papiergeldes mit neuen Anleihen vor. Bereits Frühjahr 1815 war eine 2 $\frac{1}{2}$ %ige, in Münze verzinsliche Anleihe von 50 Millionen Gulden gegen Spezialhypothek auf die galizischen Salinen ausgeschrieben worden, die in Höhe von 44 Millionen tatsächlich ausgegeben wurde. An 1 %igen, gleichfalls in Metall verzinslichen Obligationen wurden gegen Papiergeld bis Ende Oktober 1818 35 Millionen Gulden in Umlauf gebracht. 1816 wurde dann der Anleihetyp geschaffen, der für ein bis zwei Jahrzehnte führend für die deutschen Börsen werden sollte, die 5 %ige, in Metall zahlbare Anleihe, sogenannten 5 %igen Metalliques. Bis Frühjahr 1818 wurden davon als Arrosierungsanleihe gegen ältere 6, 5, 4 $\frac{1}{2}$, 4, 3 $\frac{1}{2}$, 3 %ige Schuldscheine und gegen Papiergeld 126,9 Millionen Gulden Konventionsmünze ausgefertigt. Weitere 50 Millionen derselben Anleihe wurden 1818 an das Konsortium Hope-Amsterdam, Baring-London, Bethmann-Frankfurt, Parish und Geymüller-Wien zum Kurse von 70 %, abzüglich 4 % für Kosten und Risikoprämie, begeben. Ferner

¹ Nicht zu verwechseln mit den sogleich zu nennenden kur- und neumärkischen ritterschaftlichen Pfandbriefen, die den landschaftlichen Pfandbriefen in den übrigen Provinzen entsprechen.

² Fremde Geldsorten und Wechsel wurden natürlich nach wie vor gehandelt.

wurde 1816 die Österreichische Nationalbank gegründet mit einem Kapital von ungefähr 51 Millionen in Aktien¹. Der Mittelpunkt der österreichischen Anleihegeschäfte war Frankfurt², aber auch viel holländisches Kapital beteiligte sich. Man sandte Bargeld nach Wien, um Papiergeld zu kaufen und es in die 1816er Konversionsanleihe umzutauschen.

Frankreich schloß 1817 mit Baring und Hope 5%ige Anleihen von 30 Millionen Francs Rente, gleich 600 Millionen Francs Kapital, zu 8—9% Effektivverzinsung ab³. Bereits im folgenden Jahre begab die Regierung weitere 14,6 Millionen Rente im Nominalwert von 292 Millionen Francs. Die Ausgabe erfolgte, weil die öffentliche Meinung eine Beteiligung ausländischer Häuser nicht wollte, nur im Inlande. Dennoch entfiel ein großer Teil der Zeichnungen, die die Höhe von 2¼ Milliarden Effektivwert erreichten, indirekt auf holländisches und englisches Kapital⁴. Der Zeichnungskurs war auf 66½ festgesetzt, aber bereits während der Zeichnungsfrist stieg der Kurs auf 70%. Insgesamt stieg die Staatsschuld Frankreichs seit dem Kriege bis 1819 durch die ausgegebenen Rentenanleihen um 2½ Milliarden Francs. Von den Anleihen von 1817/18 entfielen etwa 31 Millionen Rente aufs Inland, 27 aufs Ausland, u. a. auch auf Frankfurt a. M.⁵

Der Kern von Hollands finanziellen Maßnahmen war die Anerkennung der von Napoleon gestrichenen zwei Drittel der Staatsschuld als zunächst unverzinsliche „uitgestellte“ Schuld, deren allmähliche Umwandlung in „werkelyke“ Schuld vorgesehen wurde. Zugleich wurde aber die werkelyke Schuld auf 2½% konsolidiert. An anderer Stelle sahen wir, wie die Regierung die Beteiligung holländischer Häuser an der preußischen Anleihe von 1818 zu hindern suchte, um ihre eigenen Pläne für Aufnahme einer Anleihe nicht stören zu lassen. Aufgenommen wurden dann 1818 20 Millionen Gulden innere Anleihe, mit kaum 6% effektiver Verzinsung die billigste Anleihe des Jahres auf dem Kontinent⁶.

Rußland ging 1817 eine 6%ige Anleihe in Banknoten ein. 120 Rubel Inskriptionen wurden für 99 Rubel ausgegeben, so daß sich der Ausgabekurs auf etwa 82% stellte. Im nächsten Jahr folgte eine 6%ige Anleihe in Banknoten in Höhe von etwa 76 Millionen Rubel zu 85%⁷. Für letztere Anleihe wenigstens suchte man hauptsächlich das Ausland zu interessieren⁸.

¹ Adolf Beer, a. a. O. S. 98, 403; Bender, a. a. O. S. 105 ff.

² Fr. Nebenius, Der öffentliche Kredit S. 85/6.

³ Fr. Nebenius, a. a. O. S. 27 u. 2. Anh. S. 123.

⁴ Fr. Nebenius, a. a. O. S. 63 ff.

⁵ Fr. Nebenius, a. a. O. S. 120/1, 107.

⁶ Fr. Nebenius, a. a. O. S. 56.

⁷ Rother 9. März 1830 an König, R 89 C XXVIII Gen. No. 22.

⁸ Fr. Nebenius, a. a. O. S. 82/3.

Preußens Anleihegeschäfte von 1817 und besonders von 1818 haben wir früher dargestellt.

Eine Reihe kleinerer Staaten des Kontinents appellierte gleichfalls an die großen Weltmärkte.

England brachte nur eine Konversionsanleihe von 3 Millionen Pfund heraus.

All diese neuen Anleihen nun gaben das Material ab für den nunmehr sich an den großen Börsen mächtig entfaltenden nationalen und internationalen Verkehr in Wertpapieren, der in Deutschland seine Hauptstätte zunächst in Frankfurt fand, aber auch in Wien, Hamburg, Augsburg, Leipzig, demnächst auch in andern deutschen Städten, und sofort nicht zum wenigsten auch in Berlin einsetzte.

1813 hatte der Makler Hertel einen Kurszettel herauszugeben begonnen, der von 1817 an¹ auch die ausländischen Kursmeldungen bringt. An Hand desselben werden wir den Eintritt der einzelnen fremden Staatspapiere in den Börsenverkehr verfolgen, wobei indes zu bemerken ist, daß natürlich tatsächlich regelmäßig die Papiere bereits eine Zeitlang, bevor sie der Kursbericht aufnahm, zum Umsatz gelangt waren. Auch ist wenigstens ein Fall ersichtlich, daß Hertel Papiere nicht bringt, trotzdem sie umgesetzt und Kurse für sie bekannt wurden². Desto eher aber werden wir annehmen dürfen, daß, wenn wir Papiere bei Hertel aufgeführt finden, dann auch ein erheblicher Umsatz in ihnen stattgefunden hat.

Die österreichischen Anleiheoperationen von 1816 schlugen ihre Wellen nach Berlin, indem die neugeschaffenen Anleihe-scheine nach hier gelangten und zur Belebung des Börsenverkehrs beitrugen. Hertel bringt am 4. Januar 1817 die ersten Notizen für

„Wiener“, d. h. Österreichische 1 % ige Obligationen — 11¹/₃ Brief —

Wiener 5 % ige neue Obligationen — 52³/₄ per Casse Brief —
Zugleich notiert er

Holländische Certificate³ — 4 % ige Brief —.

Hier sehen wir die ersten Notizen für fremde Staatspapiere in Berlin.

Der Zeithandel kam mehr in Aufnahme und wurde besonders durch den Verkehr in den ausländischen Werten begünstigt. Wenn der Bankier Papiere absetzte, die er erst noch aus dem Auslande kommen lassen mußte, oder wenn ein auswärtiger Auftraggeber ihn zum Verkauf nicht unter einem Mindestkurse beauftragte, wie es die Regel war, sich die Ein-

¹ Der Jahrgang 1816 liegt allerdings nicht vor; die späteren Jahrgänge stellte der Verlag freundlichst zur Verfügung.

² Vgl. S. 171.

³ Über uitgestellte Schuld, daher die minimale Bewertung.

sendung der Anleihescheine aber bis zum Erhalt der Verkaufsanzeige vorbehielt, so war der Abschluß auf Zeit das Gegebene¹. Dazu kam dann das spekulative Zeitgeschäft.

Hertel führt in dieser Zeit die ausländischen Staatspapiere noch zwischen den fremden Wechseln auf, während er in einer besonderen Rubrik „Fonds-Course“ nur die inländischen Fonds notiert. Hier scheint die Funktion der ausländischen Schuldtitel als internationaler Zahlungsmittel noch stark auf Kosten des Anlagecharakters in den Vordergrund zu treten, wie überhaupt ja die Anschauungen über Staatspapiere als Kapitalanlagemittel und Staatspapiere als Zahlungsmittel, „circulierenden Medium“, vielfach noch ungeklärt waren².

Zu Österreich gesellte sich an der Berliner Börse bald Rußland mit seinen Anleihescheinen. September 1818 erscheinen auf dem Kurszettel

Inscriptionen der neuen Russischen Anleihe in Banco-
noten, auf Zeit 85 p. c. Cours 32¹/₂ Brief 32¹/₈ Geld.

Die auf Papiervaluta lautenden 6⁰/₁₀₀igen Inskriptionen wurden im Ausland vielfach beliebt und den auf Silber lautenden bei gleicher Verzinsung vorgezogen, weil man sich von den Bemühungen der russischen Regierung eine Hebung der Papiervaluta und dadurch Nutzen in bezug auf eine Steigerung des Anleihekurses versprach³. Nach Nebenius⁴ wären russische Inskriptionen als Bezahlung für Verpflegungskosten nach Preußen gekommen. Ob dieselben in den Verkehr gelangt sind, ist nicht ersichtlich. Jedenfalls dürfte es auf die Truppenbewegungen zurückzuführen sein, wenn russische Banknoten in solcher Menge nach Berlin gelangten, daß sie im vierten Quartal 1813 und das ganze Jahr 1814 hindurch notiert werden.

Was jetzt die Unterkunft der russischen Anleihe indirekt wesentlich begünstigte, war der etwas früher erfolgte Abschluß der Preußischen Anleihe von 1818 in London⁵. Wie früher erwähnt, erfolgte die Rimesse für diese Anleihe zur Hälfte in bar, und es fand darauf in Berlin eine starke Ausprägung von Talern und eine Überfüllung des Geldmarktes statt. Die heimische Volkswirtschaft nahm das Geld nicht auf. Da kam der russische Geldbedarf gerade zur richtigen Zeit. Es ist zwar, berichtet etwa Nebenius, nicht bekannt geworden, daß große Berliner Häuser besondere Übernahmekontrakte in der Russischen Anleihe abgeschlossen hätten; aber Private und

¹ Vgl. Bender, a. a. O. S. 378/9 und 511.

² Die Deklaration vom 4. April 1811 bestimmte, daß Staatspapiere bei Darlehen dem Schuldner nur nach dem jeweiligen Kurse in Zahlung gegeben werden durften. Siehe Preußische Gesetzsammlung für 1810/11, S. 169.

³ Fr. Nebenius, a. a. O. S. 187.

⁴ Fr. Nebenius, a. a. O. S. 83.

⁵ Vgl. Fr. Nebenius, a. a. O. S. 86/7 und 406.

Kapitalisten beteiligten sich in großer Anzahl an der Anleihe, und Metallsendungen gingen von dem überfüllten Berliner Geldmarkt nach Petersburg. Ebenso wurde eine vermehrte Nachfrage nach den neuen österreichischen Staatspapieren, den 5 % igen Metalliques, hervorgerufen: Die Anleihen Österreichs und Rußlands, derjenigen Länder, die demnächst Preußen-Deutschlands wichtigste Schuldner werden sollten, begannen dem Berliner Börsenverkehr ihren Stempel aufzudrücken.

Die Preußische Anleihe in London selbst war, wie früher erwähnt, vorher bereits in Berlin in den Verkehr gelangt. Hertel bringt die erste Notiz am 7. Mai mit 83 % Brief und 82½ Geld, d. i. mehr als 10 % über dem Begebungskurse.

Die großen Finanztransaktionen in allen Ländern und die daran sich knüpfenden Spekulationen unterwarfen die europäischen Geldmärkte einer schweren Probe¹. Die verfügbaren Kapitalien auf den europäischen Geldmärkten waren schließlich absorbiert. Umfangreiche und bei den beschränkten Verkehrsmitteln das Metall lange Zeit dem Umlauf entziehende Geldtransporte von Land zu Land, verursacht durch den internationalen Charakter der Anleihegeschäfte, die beginnenden Vorbereitungen der Bank von England zur Wiederaufnahme der Barzahlungen, die zur Valutaregulierung erforderliche Einziehung von Papiergeld in Österreich und Rußland, Silberexporte im Warenhandel nach Asien und Amerika bei übertriebenen Warenimporten von dorthier, ausnehmend großer Bedarf an Zirkulationsmitteln für Mobilisierung der Weinernte bewirkten 1818 in Frankreich eine empfindliche Geldklemme, welche in Verbindung mit einer übertriebenen, durch die Bank von Frankreich mit ihren überhohen Barbeständen geförderten Hausse-Spekulation in französischer Rente in Paris zu einer Börsenkrise führte. Die Krise ergriff dann besonders Amsterdam, auch andere holländische Plätze, die norddeutschen Seestädte, Frankfurt, Augsburg, auch Wien und in geringerem Maße Berlin. London blieb zunächst unberührt, konnte oder wollte aber auch nicht helfend eingreifen, sondern wies viele festländische Diskontwechsel zurück. Im folgenden Jahre sprang die Krise dann nach London selbst über, gefördert vielleicht durch die in diesem Jahre erfolgende Emission von 12 Millionen Pfund englische Konsols durch Rothschild.

Es trat Geldmangel, Steigen des Diskonts, Weichen der Kurse ein. Es scheint, daß Berlin einzig dasteht — mit seinem Geldüberfluß namentlich infolge der staatlichen Finanzpolitik.

1819 war im allgemeinen ein Depressionsjahr mit mangeln-

¹ Vgl. zum folgenden Ehrenberg, a. a. O. I, S. 98; Fr. Nebenius, a. a. O. S. 92 ff., 125; Bender, a. a. O. S. 142; Vincent Nolte in Deutsche Vierteljahrsschrift III, 1847, S. 240/1.

dem Kapitalbedarf. Der Diskont fiel teilweis bis auf 2%, die Kurse stiegen wieder. Das einzige große Finanzgeschäft des Jahres war die englische Anleihe von 12 Millionen Pfund¹. Mit einer kleineren Anleihe von 6 Millionen Mark Banco kam Dänemark hervor; sie wurde von Hamburger Häusern übernommen, fand aber auch in Berlin sofort, noch vor der Ausgabe, Eingang. Hertel notiert erstmalig am 27. Februar:

Dänische Anleihe vom 1. März 1819 à 5% auf Zeit
98 Brief, 97½ Geld.

Die ferner bald darauf eintretende Notiz für „Russische Inscriptionen, Holländische Namen“ läßt auf einen neuen Zufluß russischer, ursprünglich in Holland begebener Anleihe-scheine schließen. v. Gülich² sagt, daß die Berliner Bankiers (sc. 1814—19) nicht nur in preußischen, sondern auch in fremden Fonds große Geschäfte machten und in beständiger Verbindung mit den Bankiers anderer Handelsstädte standen. Auch in Leipzig, Wien, besonders in Frankfurt, dann in Hamburg gewann der Handel mit Staatspapieren an Ausdehnung, und „kein Handelsartikel war so allgemeiner Gegenstand der Spekulation“ wie die Staatspapiere.

Fragen wir nach Ursachen und Umfang der sich durch den Handel mit und die Anlage in den ausländischen Papieren ergebenden Kapitalauswanderung, so haben wir das eine, in der Londoner Anleihe von 1818 liegende Moment bereits erwähnt. Des weiteren brauchen wir jetzt nur Bezug zu nehmen auf das, was wir an anderer Stelle über die Schuldentilgungen des Staates und über die gedrückte Lage von Handel und Industrie, namentlich bestimmter Zweige derselben, über die Verhältnisse des Bankgeschäfts sowie ferner über die durch den Krieg bewirkten Vermögensbildungen und Vermögensverschiebungen darzulegen gesucht haben³.

2. Die Jahre 1820 bis zur Krisis 1825/26.

1820 war die Krisis im Börsenverkehr überall wieder größerer Lebhaftigkeit gewichen. Namentlich auch war es Österreich, das der Spekulation in Deutschland einen neuen Antrieb schuf durch die Emission zweier neuer Anleihen, der beiden österreichischen Losanleihen bei Rothschild und Parish, abgeschlossen am 4. April 1820, durch Verlosung mit Prämien in 20 Jahren zurückzahlbar. Die Form der Lotterieranleihe war so recht geeignet, die Spekulationslust anzuregen und eine lebhaftete Beteiligung privater Kreise an der Anleihe hervorzurufen, den Handel darin zu einem lebhaften zu gestalten.

¹ Ehrenberg, a. a. O. I, S. 103; Nebenius a. a. O. I. Anh. S. 80.

² v. Gülich, a. a. O. II, S. 375.

³ Vgl. auch Rothers Äußerung S. 108; v. Gülich II, S. 375.

Zunächst wurden nur die später so genannten

Kleinen Rothschild'schen Lose, 208 000 Stück à 100 Fl.

C. M., unverzinslich,

herausgebracht, die fernere Anleihe aber im Interesse des Gelingens der Emission zunächst geheim gehalten. Erst nach Monaten, als die erste Emission im Publikum Verbreitung gefunden hatte, wurde auch die zweite Anleihe, die sogenannten

4% igen Rothschild'schen Partial-Obligationen von 1821,
150 000 Stück zu 250 Fl.,

an den Markt gebracht. Ehrenberg¹ erzählt, wie es ohne unlautere Manipulationen nicht abging, Kurstreibereien und Preßmanöver in Szene gesetzt wurden, um den Papieren Eingang beim Publikum zu verschaffen, und wie das Zeitgeschäft diesen Zwecken dienstbar gemacht wurde. Die Ankündigung der zweiten Anleihe warf die Kurse der ersten stark zurück und führte nebst der Revolution in Neapel zu starken Kurschwankungen, welche die Spekulation nur noch mehr anregten.

Die beiden Rothschild'schen Losanleihen gaben den Anstoß, daß das Interesse an den Börsengeschäften abermals weitere Kreise in Oesterreich-Preußen-Deutschland ergriff. Die österreichischen Papiere, besonders die Rothschild'schen Losanleihen, die Metalliques, von denen weitere Emissionen in den nächsten Jahren folgten, und die noch zu erwähnenden Wiener Bank-Aktien wurden für ein Jahrzehnt die wichtigsten Wertpapiere für die deutschen Börsen und unter ihnen für Berlin. Es scheint sich in Berlin eine Vorliebe speziell für österreichische Fonds, mehr als für die einheimischen, geltend gemacht zu haben. Die kam wohl auch darin zum Ausdruck, daß die Oesterreicher in Berlin wenigstens zeitweilig ein höheres Kursniveau einnahmen als die einheimischen Fonds². Bender³ nennt die österreichischen Metalliques später vollends den „Thermometer der deutschen Börsen“.

Neu hinzu kamen im Kurszettel im Jahre 1820 noch die
2 1/2 % igen Oesterreichischen Metalliques,

dann besonders die

Oesterreichische Nationalbank- („Wiener Bank“-)Aktien,
ferner

Russische Inskriptionen in Silber
und eine

Norwegische Anleihe.

Durch seine eigene Prämienanleihe von demselben Jahre entzog Preußen dem Markt zeitweilig mehr oder weniger das verfügbare Kapital. Andererseits knüpfte sich auch an sie eine weitere Verbreitung der Spekulation. Das kommt in dem so-

¹ Große Vermögen I, S. 104.

² Fr. Nebenius, a. a. O. S. 406.

³ A, a. O. S. 114.

genannten Promessengeschäft zum Ausdruck, das es ermöglichte, schon bei Bezahlung von einigen Talern an der Spekulation teilzunehmen, und das von der Regierung zugelassen wurde wegen der anscheinend günstigen Wirkung auf den Kurs¹.

Hand in Hand mit der Zunahme des Verkehrs in ausländischen Papieren ging eine Zunahme des Zeitgeschäftes, wie auch die Notizen bei den ausländischen Papieren erkennen lassen. Aber während Ende 1820 infolge ungesunder Terminspekulationen in Wien, Augsburg, München es zu „größten Unordnungen“ kam², selbst in dem im Rufe besonderer Solidität stehenden Frankfurt zu Anfang des spanisch-französischen Krieges aus demselben Grunde mehrere Fallimente zu verzeichnen waren, lassen sich für Berlin derartige üble Folgen nicht ersehen.

An anderer Stelle³ wurde gesagt, daß der zeitweilige schlechte Fortgang der Preußischen Prämienanleihe von 1820 wohl wesentlich mit darauf zurückzuführen sei, daß die allgemeine Aufmerksamkeit sich auch in Berlin mehr auf die österreichischen Losanleihen richtete. Rothers Vorgehen gegen letztere bestätigt es⁴. Dieser hätte am liebsten bereits auf ein völliges Verbot des Verkehrs in ausländischen Staatspapieren hingewirkt, wie es in Österreich bestand. Aus politischen Rücksichten erschien ihm das zu weitgehend. Aber „weil namentlich die Wiener Anleihe-Lose fast drei Vierteile der hiesigen Börse beschäftigen, dagegen aber die inländischen Papiere gar keinen Absatz haben“, so will er wenigstens die Berliner Kursberichte über ausländische Wertpapiere — der amtliche Kurszettel brachte solche nicht, nur Kurszettel der Makler kamen in Frage — unterdrücken. Auf seinen Antrag ersucht Hardenberg denn auch Bülow um entsprechende Maßnahmen. Was weiter geschehen ist, vermag ich nicht zu sagen. Allem Anschein nach ist aber das Vorgehen von vornherein im Sande verlaufen. Der Wertpapierverkehr und speziell der Verkehr in ausländischen Werten nahm seinen Fortgang.

Die ungünstigen Verhältnisse in Handel und Industrie dauerten fort. Die Landwirtschaft steckte bereits in der Krise, der Getreidehandel geriet mehr und mehr in Verfall. Was das für den Kapitalmarkt bedeuten mochte, haben wir zu erfassen gesucht⁵. Die Lage des Verkehrslebens spiegeln die Bankberichte wider. Es fehlt an Diskontwechslern, das Lombardgeschäft überwiegt, da der Handel sich vielfach mit Beleihung seiner Warenvorräte zu helfen sucht. Die Bank kann ihre Kapitalien nicht genügend und rationell beschäf-

¹ Krug, a. a. O. S. 260.

² Bender, a. a. O. S. 430.

³ Vgl. S. 116.

⁴ Vgl. R. 74 K. XII 23.

⁵ Vgl. S. 64 ff., 73 ff., 87 ff.

tigen¹. Durch seine jährlichen Tilgungen und dann wohl auch durch seine Londoner Anleihe von 1822 führte der Staat dem Markt erhebliches Kapital zu. Bei vielfacher Klage über Geldmangel auf dem Lande herrschte in den großen Städten Geldüberfluß und äußerst billiger, nicht selten bis auf und unter 2% fallender Zins². Die inländischen Staatspapiere mußten mehr und mehr in feste Hände übergehen, zumal seitdem 1821 die Anlegung von Depositalgeldern in Staatsschuldscheinen freigegeben wurde. So schien der Boden des Berliner Kapitalmarktes für eine Aufnahme weiterer fremder Papiere in nicht ungünstiger Verfassung zu sein. Und daß es an Material und an Anregung nicht fehle, dafür sorgte fast die gesamte europäische Staatenwelt.

Österreich (1823 zwei Emissionen Metalliques), Rußland (1822 3½ Millionen Pfund Russisch-englische Anleihe), Frankreich (1823 462 Millionen Francs Rente), Preußen (1822 2¼ Millionen Pfund Preußisch-englische Anleihe), Neapel, Spanien, Portugal u. a., deutsche Einzelstaaten, alle appellierten an die großen Geldmärkte — an Berlin, soweit ersichtlich, direkt noch nicht: soweit die Papiere nach Berlin kamen, machten sie den Umweg über die ausländischen Plätze. Eine Ausnahme ist nur für norwegische Papiere erkennbar. Wir erwähnten bereits³, daß Norwegen schon 1818/19 sich an den Berliner Kapitalmarkt gewandt habe, nannten auch schon die 5%ige Norwegische Anleihe bei Gebr. Benecke, die 1822 im Hertelschen Kurszettel erscheint.

An den europäischen Kapitalmärkten begann sich nun in der ersten Hälfte der 1820er Jahre eine fieberhafte Bewegung geltend zu machen. In England knüpfte sie sich hauptsächlich an die Anerkennung der Selbständigkeit der abgefallenen spanischen und portugiesischen Kolonien. Die frühere Abneigung Englands gegen ausländische Anleihen war verschwunden, französische, preußische, russische Papiere hatten Aufnahme gefunden. Jetzt fiel man in das dem früheren Verhalten entgegengesetzte Extrem, indem man die Anleihen europäischer Staaten nicht bloß, sondern auch der neuen überseeischen Republiken, häufig ohne genügende Kenntnis von deren wirtschaftlicher und finanzieller Leistungsfähigkeit, nur allzu willig übernahm⁴. Der Londoner Markt hatte nicht nur Kapital aus der heimischen Volkswirtschaft im Überfluß zur Verfügung, auch vom Kontinent strömten ihm noch Kapitalien zu, um an der erwarteten günstigen Konjunktur teil-

¹ Vgl. auch R 89 C XXIX No. 8, 1824—46, National- und Landesbanken; darin besonders z. B. Niebuhrs und v. Bülow-Cummerows Gutachten.

² v. Gülich, a. a. O. II, S. 43; Eichborn, a. a. O. S. 311.

³ Vgl. S. 144.

⁴ Ehrenberg, a. a. O. I, S. 107/8; Bender, a. a. O. S. 148.

zunehmen. Die Konsolskonversion im Jahre 1822 ließ das Kapital, soweit es mit der niedrigen Verzinsung nicht zufrieden war, anderweitige Anlage suchen und förderte so die Abwanderung englischen Kapitals ins Ausland. Vielerlei „exotische“ und sonstige ausländische Staatsanleihen fanden den Boden für ihr Gedeihen vorgeackert. Nicht das allein. Zugleich setzte in größtem Maße eine Gründungstätigkeit ein. Auch zahlreiche ungesunde oder gar schwindelhafte Aktiengründungen erfolgten und zogen das Publikum in ihren Bann. Der Reichtum der amerikanischen Kolonien an Edelmetallen verleitete zu Gründungen von überseeischen Bergwerksgesellschaften. Und phantastische Vorstellungen und Gewinnhoffnungen reizten das Publikum, in Massen sich zur Beteiligung zu drängen. — Nach Gilbert¹ wurden 1822—25 in London 53 Millionen Pfund ausländische, besonders exotische Staatspapiere emittiert. Die Bedingungen waren für die Schuldner vielfach unverhältnismäßig vorteilhaft². Über 600 Aktiengesellschaften mit etwa 400 Millionen Pfund Kapital, das freilich nur zu geringem Teil eingezahlt war, wurden um diese Zeit gegründet³. Eine übertriebene Notenausgabe der Banken⁴ trug das ihrige dazu bei, um ein Gründungsfieber, von dem wir uns heute ohne weiteres kaum noch eine Vorstellung machen können, und eine Spekulationssucht hervorzurufen, deren Rückschlag sich in einer heftigen, Herbst 1825 ausbrechenden Krise ausprechen mußte.

Auch Frankreich, dessen hauptsächlichstes Marktpapier die französische Rente gebildet hatte, wandte sich in diesen Jahren den Aktien von neu gegründeten Kanal- und Versicherungsgesellschaften sowie auch den in großer Zahl und Höhe auch auf den Pariser Markt kommenden ausländischen Staatspapieren zu. Seine Volkswirtschaft hatte sich von den Folgen des Krieges bereits 1823 soweit erholt oder der Kapitalmarkt war doch so flüssig, daß Rothschild eine neue riesige Finanztransaktion, die Konversion einiger Milliarden 5 % ige Französische Rente sogleich auf 3 % glaubte in Angriff nehmen zu können⁵. Eine Konversion moderner Art über einen derartigen Betrag war noch nicht vorgekommen. Rothschild zog Baring-London, Lafitte-Paris und eine Reihe weiterer Häuser zur Durchführung dieses Planes heran, und man sammelte in bar eine Milliarde Francs an, um gerüstet zu sein, falls das Publikum in umfangreichem Maße Rückzahlung statt Kon-

¹ Zitiert von Rießer, Entwicklungsgeschichte der deutschen Großbanken, Jena 1905, S. 113.

² Vgl. einen bei Feller S. 265 ff. abgedruckten Artikel der Times ohne Datum.

³ Ehrenberg, a. a. O. I, S. 108.

⁴ Hübner, Die Banken II, S. 351; Bender, a. a. O. S. 143.

⁵ Ehrenberg, a. a. O. I, S. 109 ff.

version fordern sollte. Alle großen Börsenplätze wurden von dem Konsortium für das Unternehmen interessiert. Das Konversionsprojekt, das von dem Finanzminister Villèle angenommen war, wurde von der Pairskammer 1824 abgelehnt, im folgenden Jahre indes nach nochmaliger Vorlage genehmigt. Aber die Konversion mißlang fast völlig. In seinen verschiedenen Phasen brachte das Konversionsunternehmen heftige Kursbewegungen der 5%igen Rente mit sich. Es beförderte die Spekulation in der Rente, regte aber andererseits das Kapital an, sich nur noch mehr an den ausländischen Anleihen und den Aktien zu beteiligen. Eine Kgl. Verordnung vom 12. November 1823 hob das Verbot, fremde Papiere auf der Pariser Börse zu notieren, auf¹; eine neue Anregung für die Spekulation und die Kapitalanlage in diesen Werten. Die Entwicklung spitzte sich so auch in Frankreich zu einer heftigen Krisis zu, die ungefähr um dieselbe Zeit wie in London zum Ausbruch kam.

Bei der vorhergegangenen umfangreichen Teilnahme des Auslandes an den Londoner und Pariser Vorgängen im Kapitalmarkt mußte dieses auch durch die Krise in Mitleidenschaft gezogen werden. Unter der Kapital- und Geldkonzentration in Paris hatten die Zinssätze naturgemäß überall eine steigende Richtung angenommen. Teilweise entstand heftige Geldnot. Besonders nach Amsterdam übertrug sich nun die Krisis, wo an der 3%igen Französischen Rente bedeutende Verluste erlitten wurden², und über Holland dann nach Deutschland.

In Frankfurt war die Französische Rente schon früher heimisch geworden; 1825 eröffnete das Frankfurter Haus Rothschild eine offizielle Zinszahlungsstelle für dieselbe bei sich. Mußte infolgedessen auch der Frankfurter Effektenverkehr durch die Vorgänge in Paris beeinflußt werden, so erlitt besonders auch der Wechselhandel dieses Platzes eine empfindliche Lähmung³. — Auch bei anderen Gelegenheiten zeigte sich in Frankfurt übertriebene Spekulationslust. 1825 wurden bei Rothschild-Frankfurt 6¹/₂ Millionen Gulden Großherzoglich Hessische Losanleihe zur Zeichnung aufgelegt. Trotzdem 10% Kautionsstellung verlangt wurden, kamen viele „Konzertzeichnungen“ dabei vor, und die Konzertzeichner waren dann hinterher, um ihren Einzahlungsverpflichtungen nachkommen zu können, zu verlustbringenden Verkäufen um jeden Preis gezwungen⁴. Zu den in Zahlungsschwierigkeiten geratenen Frankfurter Häusern zählten zwei der ersten Bankfirmen. — Ebenso oder schlimmer noch als Frankfurt wurde Leipzig von den Wellen der Krisis betroffen⁵. Hier wurde auch die große Firma Reichenbach ein Opfer des Rückschlages.

¹ Coffinière, a. a. O. S. 131.

² Bender, a. a. O. S. 143

³ Bender, a. a. D. S. 144.

⁴ Bender, a. a. O. S. 134.

⁵ Bender, a. a. O. S. 143/4.

Auch in Preußen regte sich in der ersten Hälfte der 1820er Jahre der Unternehmungsgeist, im Westen, in Schlesien, in Berlin. Von der sich im Rheinland zeigenden Unternehmungslust wurde bereits an früherer Stelle kurz gesprochen. Auch in Schlesien zeigten sich Bestrebungen zur Belebung des Außenhandels, des Exports, und zwar gleichfalls im Wege der Errichtung von Außenhandels-Aktiengesellschaften; vergebens.

In Berlin nahm der Wertpapierverkehr 1823—24 abermals einen erweiterten Umfang an, gewiß mit unter dem Einfluß der Verhältnisse in den westlichen Ländern, im Zusammenhang mit den überall erfolgenden Anleiheemissionen und möglicherweise unter Förderung durch eine aus der 1822er Seehandlungsanleihe in London herrührende Kapital- bzw. Geldzufuhr¹.

1823 war der Zins sehr niedrig gewesen; Friese gibt als den regelmäßigen Diskontsatz 3 und $3\frac{1}{2}$ % an, öfter sei der Satz noch niedriger gewesen. 1824 erzielte die Bank durchschnittlich im Wechsel- und Diskontverkehr $5\frac{1}{2}$ % (im Lombard 5 %). Zweierlei Gründe werden für diese Steigerung des Zinsfußes maßgebend gewesen sein. Einmal die gewaltige Geldansammlung in Paris seitens des mächtigen Konsortiums für die französische Rentenkonversion, dann die gesteigerte Spekulationstätigkeit in Berlin selbst. Auf letztere ist es jedenfalls wohl zurückzuführen, wenn um die Mitte des Jahres der Diskont ziemlich unvermittelt stark hinaufschleunigte und außerordentlich heftige Bewegungen aufweist, Sätze von 6, 8, 10, 11, 12 % fast sprunghaft wechseln². „Jetzt aber haben wir in Berlin auch leider die traurige Erfahrung gemacht,“ ruft Schmalz leidenschaftlich erregt aus³, „wie die Pest dieser Börsenspielsucht furchtbar reißen fort schreite.“ Täglich sehe man jetzt, „daß Hunderte von Toren von der Wut des Spiels auf die Börse oder zu Mäklern getrieben werden“. 1824 ist als das Jahr der bis dahin lebhaftesten Geschäftstätigkeit an der Berliner Börse anzusehen⁴.

Am 28. Dezember 1824 führt Hertel an ausländischen Papieren auf:

- Wiener⁵ 5 % ige Obligationen,
- „⁵ Bank-Aktien,
- „⁵ Anleihe in Losen à 100 Fl.,
- „⁵ Partial-Obligationen à 250 Fl.,
- Badensche Partial-Scheine à 50 Fl.,

¹ Vgl. S. 119.

² Krug; a. a. O. Tabellen S. 350. Freilich schwankte in jenen Jahren der Diskont gewöhnlich verhältnismäßig stark, erst seit 1827 gelingt es, ihn stetiger zu erhalten. Niebuhr, a. a. O. S. 147.

³ Coffinière S. 293; Schmalz versteigt sich daselbst zu der Forderung der Zuchthausstrafe.

⁴ Vgl. dazu Bender, a. a. O. S. 144; Kaufmannschaft-Festschr. S. 75.

⁵ D. h. österreichische.

Inskriptionen, Russische, in Banconoten, 6 0/0 ig,
 „ „ Silber, 6 0/0 ig,
 „ „ 5 0/0 ig, in Hamb. Certifikaten¹,
 Norwegische Anleihe à 5 0/0 bei Gebrüder Benecke,
 „ „ neue 6 0/0 ige bei Hambro & Sohn,
 Holländische Syndikats-Obligationen à 1000 Fl. à 4 1/2 0/0,
 „ „ Certifikate mit Losen.

Die Geldteuerung schlug bald wieder in das Gegenteil um. Es stand seit Ende 1823 das Projekt der Errichtung einer großen Nationalbank in Berlin zur Erörterung und rief im In- und Ausland großes Interesse, im Inland teilweise kräftigen Widerspruch, in den Kreisen der Regierung einen heftigen Zwiespalt der Meinungen hervor. Rother war eifriger Befürworter, vielleicht hauptsächlich deshalb, weil mit der Errichtung der Bank eine Konversion 5 0/0 iger Staatsanleihen verbunden werden sollte; Friese, Niebuhr, dann der damals schriftstellerisch vielfach hervortretende von Bülow-Cummerow ebenso heftige Gegner dieses „unpreußischen“ (Niebuhr)Projektes. Berliner und Frankfurter Bankiers reichten Herbst 1824 einen förmlichen Plan ein², den eine Immediatkommission dahin umarbeitete, daß das Institut mit einem Kapital von 36³/₄ Millionen Taler errichtet und 7 Millionen in bar, 10¹/₂ in Staatsschuldscheinen und 19¹/₄ Millionen in 5 0/0 igen Staatspapieren oder in bar eingezahlt werden sollten. Das Zustandekommen galt offenbar so gut wie gesichert. Magdeburger Handelskreise suchten sich bei der Regierung eine Beteiligung in Höhe von zunächst wenigstens 1 Million Rtl. zu sichern. Es wiederholte sich jetzt in Berlin in entsprechend kleinerem Maßstabe derselbe Vorgang, den wir im Vorjahr in Paris beobachteten. Bedeutende Geldsummen wurden von auswärtigen

¹ Das System der Inskriptionen, bei dem die Zinsen nur am Sitze der Schuldverwaltung gezahlt wurden, erschwerte den Absatz und Umlauf von Anleihescheinen im Auslande. Lag nun einem Staat, der das Inskriptionssystem eingeführt hatte, daran, seine Anleihen im Ausland unterzubringen, so wurde in einem oder einigen ausländischen Hauptplätzen eine Stelle bezeichnet, bei der der Inhaber von Inskriptionen diese hinterlegen und dafür Certifikate auf Inhaber, die indes nur für den Umlauf im Auslande bestimmt waren, mit Inhaber-Zinsscheinen erhalten konnte. Die Zinsscheine waren bei der betreffenden Hinterlegungsstelle, eventuell bei weiteren speziell bezeichneten Kassen, zahlbar. Der jederzeitige Rücktausch der Inskriptionen war freigestellt. — In diesen vorstehenden Russischen Certifikaten haben wir derartige Papiere, die an die Berliner Börse gelangten. Für die Ausfertigung der 5 0/0 igen Certifikate gegen einzuliefernde Inskriptionen war in Hamburg bei Sillem, Benecke & Co. und H. J. Stresow ein Administrationskontor errichtet. Es ist bezeichnend, daß auch hier Berlin wieder hinter einem anderen deutschen Börsenplatz zurücktreten mußte. Auch eine Zinszahlungsstelle wird für Berlin noch nicht genannt. Vgl. Philipsborn, Kurstabellen, Jahrg. 1829, S. XII, und Feller, Staatspapier- und Aktienbörse S. 202 ff.

² Niebuhr, a. a. O. S. 113/4.

Bankiers in Berlin für Einzahlungen auf die erstrebten Beteiligungen angehäuft. Der Markt der inländischen Staatspapiere geriet in lebhafte Bewegung. Die Kurse stiegen stark. Die von auswärts hergesandten Gelder suchten einstweilen Unterkunft in Wertpapieren. Es wäre kaum erklärlich, daß nicht auch der Verkehr in und der Import von ausländischen Papieren dadurch sollte gefördert worden sein.

Der Rückschlag blieb auch in Berlin nicht aus. Im Sommer ließ die Geldfülle nach. Die ausländischen Guthaben wurden zurückgezogen, wohl weil man das Bankprojekt als gescheitert ansah. Der Wollmarkt, der, wie wir sahen, einen außerordentlichen Umfang annahm und große Kapitalien erforderte, trug das Seinige zur Versteifung des Geldmarktes bei. So reiften, scheint es, die Verhältnisse der Krisis entgegen, als der am 1. Dezember erfolgte Tod des Zaren Alexander und der Regierungsantritt Nicolaus' eine tiefe Beunruhigung hervorriefen. Schon an sich naturgemäß stark unter dem Einfluß der großen westlichen Plätze stehend, war Berlin jetzt vollends gegen die von dort heranwogenden Krisenwellen widerstandsunfähig. Selten habe in einem Jahr, sagt Friese in seinem Bankbericht, ein „so vielfaches und schnelles“ Schwanken der Staatspapiere stattgefunden wie 1825. Alle Staatspapiere seien um 10 % gefallen¹. Berlin wurde von der Krise ebenso heftig oder heftiger getroffen als Frankfurt². Eine zerstörende Erschütterung aller Kreditverhältnisse trat ein³. Unter anderem hielt eines der ersten Häuser, vielleicht neben den Gebrüder Schickler das erste, die Gebrüder Benecke, dem Sturm nicht Stand.

Im allgemeinen nahm 1820—25 der Verkehr in Wertpapieren wie an den ausländischen Hauptplätzen und in anderen deutschen Städten, so auch in Berlin stetig zu⁴. In London erstreckte sich der Verkehr und seine Steigerung auf inländische und zahlreiche ausländische Staatspapiere und noch zahlreichere in- und ausländische Aktienunternehmungen. In Paris stand die inländische Rente wohl weitaus im Vordergrund, daneben kamen ebenfalls ausländische Staatsanleihen und zahlreiche in- und ausländische Aktiengesellschaften in Frage. Für Berlin kannte man Aktien überhaupt kaum schon. Neben verhältnismäßig nicht großen Mengen inländischer Staatspapiere

¹ Nur die alten 2%igen Bankobligationen bildeten eine Ausnahme; sie stiegen auf 93¹/₂ und höher. Sie, die sich nicht selten, besonders bei den Landleuten, vom Großvater auf den Enkel vererbten — Friese, 6. März 1826 an König; R 89 C XXIX No. 10 Vol. I —, erhielten durch die fortwährenden Rückkäufe der Bank einen ausnahmsweise hohen, einen Seltenheitswert.

² Bender, a. a. O. S. 144.

³ Niebuhr, a. a. O. S. 118.

⁴ Vgl. dazu noch v. Gülich, a. a. O. II, S. 434/6.

— von den Pfandbriefen kann hier abgesehen werden — kamen eine kleine Anzahl ausländischer in Betracht; diese aber immerhin wohl schon in relativ bedeutendem Maße.

Es seien zur Illustration noch einige Daten hier einfach aneinandergereiht wiedergegeben:

1820 wird die Organisation der beiden Gilden und der Börsenkorporation abgeschafft, und an ihre Stelle tritt die Korporation der Kaufmannschaft von Berlin, welche gemäß Statut vom 2. März 1820 gebildet wurde aus allen Kaufleuten und Handeltreibenden von Berlin und dessen Polizeibezirk, die die gesetzlichen kaufmännischen Rechte (A. L. R. Teil 2, Tit. 8) besitzen wollten. Diese neue Korporation fungierte nunmehr als Börsenbehörde. — 1821 erfolgt die Einführung von Schlußnotenformularen. „Im Jahre 1821“, schreiben die Ältesten¹, „als der Handel mit geldwerten Papieren bedeutend auf der hiesigen Börse zugenommen und der Verkehr bei den sogenannten Lieferungs- oder Zeitgeschäften verschiedene Modifikationen der Bedingungen solcher Geschäfte herbeigeführt hatte, . . . machte sich das Bedürfnis geltend, Formulare zu . . . Schlußzetteln zu besitzen.“ Hier finden wir ausgesprochen, daß sich gewohnheitsrechtlich bestimmte Usancen für den Börsenverkehr herausgebildet hatten. — 1823 wird zur Verbesserung des Zahlungsverkehrs der Börseninteressenten nach englischem, holländischem, vielleicht auch Hamburger Vorbild der Kassenverein von 10 Firmen gegründet. 15 andere Firmen, denen sich dann noch weitere 18 anschlossen, errichten bald darauf zu gleichem Zweck das Berliner Abrechnungskontor. Beide Institute werden 1826 zu dem einen Kassenverein vereinigt. — Die Bestrebungen auf Errichtung einer Nationalbank in Berlin von 1823/5 wurden bereits erwähnt. — Das Jahr 1825 brachte die neue Börsenordnung vom 5. Mai 1825, die an die Stelle des Börsenreglements von 1805 trat. § 11 bestimmte, daß die Kurse von Fonds und Geld täglich, ausgenommen Mittwochs, die Wechselkurse Dienstags, Donnerstags, Sonnabends und die Warenkurse Freitags festgestellt werden sollten. — Ein Anzeichen der Verkehrszunahme liegt auch darin, daß Hertel seit Juli 1825 seinen Kursbericht wöchentlich dreimal, statt wie bisher zweimal, erscheinen läßt.

Dem Verkehr in ausländischen Papieren trug das Gesetz vom 4. Juli 1822 Rechnung, laut dessen bei Zwangsverkäufen und zwangsweiser Übereignung von Papieren nicht nur für inländische, sondern auch für ausländische Staatspapiere, sofern diese inländischen Börsenkurs hätten, der Berliner Börsenkurs als Maßstab genommen werden sollte. — Die Bestrebungen zur Unterdrückung der Kursnotizen der ausländischen Papiere im Jahre 1820 wurden schon berührt. Das Landesbankprojekt

¹ 5. April 1845 an Kammergericht, Kaufmannsch. G 28 VII Bl. 68.

der Immediatkommission übersah den Verkehr in fremden Werten gleichfalls nicht. Es sah ein Verbot ihrer Lombardierung vor¹.

Es wäre zu fragen, weshalb die ausländischen Papiere im amtlichen Kurszettel keinen Platz fanden. Gesetzliche Hindernisse standen nicht entgegen. Ideengänge verschiedener Art mögen dazu beigetragen haben. Nicht alle Mitglieder der Börsen- und namentlich nicht der Kaufmannschaftskorporation hatten ein Interesse an der offiziellen Notierung der fremden Werte. Manche konservativ gerichteten Elemente werden den fremden Papieren und dem Verkehr darin wenig freundlich gegenübergestanden haben. Manche mögen darin direkt eine Schädigung ihrer Interessen durch Verteuerung des Zinsfußes erblickt haben. Der Befassung mit dem Wertpapierhandel überhaupt, zumal mit dem in ausländischen Werten, haftete ein gewisses Omen an. Man mag auch befürchtet haben, den auf gesetzliche Regelung bzw. Beschränkung des Verkehrs abzielenden Strömungen Oberwasser zu verschaffen, wenn man die fremden Werte in den amtlichen Bericht aufnehme. Auch daß man sah, daß in anderen Ländern der Umsatz oder wenigstens die Notiz ausländischer Werte gehindert wurde (Wien, bis 1823 Paris), mag von Einfluß gewesen sein. Derartige Gedanken finden sich in den Börsenakten mehr oder weniger offen oder versteckt ausgesprochen. Bestimmteres wird sich vielleicht schwer sagen lassen. Gewiß erscheint nur, daß aus der Nichtnotierung nicht auf Bedeutungslosigkeit des Verkehrs in den fremden Werten geschlossen werden darf. Es dauert noch weit bis in die zweite Hälfte des Jahrhunderts hinein, bis man zur amtlichen Notierung übergang. Übrigens kam man mit den Notizen der privaten Kurszettel ja vollkommen aus.

3. Die Jahre 1826—30.

Die durch die Krise von 1825—26 unterbrochene Entwicklung des Berliner Kapitalverkehrs nahm bald wieder ihren Fortgang.

In der allgemeinen Wirtschaftslage änderte sich zunächst wenig, nur daß auch für den Wollhandel 1826 die ungünstigere Zeit anbrach. Die staatliche Schuldentilgung nahm ihren gewohnten Gang. 1826 war der Diskont in Berlin nach Frieses Bericht, die Zeit des Wollmarktes abgerechnet, fast nie über 3, höchstens $3\frac{1}{2}$ 0/0, 1827 fast stets nur $3\frac{1}{2}$ 0/0. Juni 1827 berichtet Friese, Geld gegen Pfand sei zu 3 0/0 leicht zu haben. Für 1828 lautet es ähnlich: Diskont in Berlin, vom Wollmarkt abgesehen, nur $3\frac{1}{2}$ 0/0. Für 1829 desgleichen; bei den jetzigen

¹ Niebuhr, a. a. O. S. 113, Fußnote.

Verhältnissen der in- und ausländischen Geldmärkte, schreibt der Chef der Bank im Juni an den König, ist eine Geldnutzung von 4% das höchste, was man als bleibend annehmen kann. Und diese Sätze galten, trotzdem der Getreidehandel mittlerweile wieder zum Leben erwacht war. Oder wird man vielleicht besser sagen, sie wurden niedrig gehalten, weil der Getreidehandel zum Leben erwacht war? Denn schon 1829 hat die Bank wieder 2,6 Millionen Taler Silber aus dem Auslande bezogen, trotzdem sie dabei eher Verlust als Gewinn erzielte, beziehen müssen, weil sie dadurch eine „sichere Retoure“ für ihre Wechsel, besonders die englischen, hat, und sonst ihren ausländischen Wechselverkehr, der besonders die Ostseeplätze unterstützt, weniger weit hätte ausdehnen können¹.

Soweit also waren die Voraussetzungen für ein Wiederaufleben des Kapitalverkehrs in Berlin gegeben, wie es noch im Laufe des Jahres 1826 einsetzte. Gegen Ende dieses Jahres taucht eine neue Notiz im Hertel auf, die ein neues, bald zu großer Bedeutung gelangendes Gebiet des internationalen Kapitalverkehrs der Berliner Börse anzeigt, die Notiz für die 4%igen Polnischen Pfandbriefe, neue, weiße, von 1825, „Warschauer Pfandbriefe“, ausgegeben von dem Polnischen landschaftlichen Kreditverein, einem der Kreditinstitute, die in den deutschen und polnischen Gebieten Rußlands² 1802—25 nach dem Muster der preußischen Landschaften gegründet waren. Das 1824 errichtete Institut gab 1825 40 Millionen polnische Gulden 4%ige Pfandbriefe aus, die somit alsbald an den Berliner Markt gelangten. Die eigene Kapitalarmut Polens (und Rußlands), die geographische Lage zu Berlin, die Rolle, die deutsche Elemente im Waren- und Kreditgeschäft Polens spielten, erklären es ohne weiteres, wenn man von Anfang an stark, wenn nicht in erster Linie mit dem Berliner Markt rechnete. Daß man dies tat, kommt in der sofortigen Errichtung einer Zahlstelle³ in Berlin zum Ausdruck. Noch ein weiteres Moment wird dazu beigetragen haben, daß die Polnischen Pfandbriefe in Berlin — wie in Breslau und an anderen deutschen Börsen — bald gastlich aufgenommen wurden. Vielfach noch tritt in der Literatur der damaligen Zeit eine höhere Einschätzung der Pfandbriefe gegenüber den Staatspapieren in bezug auf die Sicherheit hervor⁴. Es erscheint nicht besonders verwunderlich, wenn

¹ Friese, Bankbericht für 1829.

² Schmoller, Grundriß II, S. 242.

³ Philipsborn, Kurstabellen; Feller, Archiv d. Staatspapiere S. 188.

⁴ Siehe z. B. Eichborn, a. a. O. S. 311: In einem Geschäftsbrief gibt die Firma im Jahre 1823 als Grund für die Beliebtheit der Schlesischen Pfandbriefe an, daß „man doch nur zwischen Furcht und Hoffnung auf Staatspapiere, die ohnedies nicht jedermanns Sache sind, einget“⁴. Vgl. dazu Bülow's Äußerung aus demselben Jahre über die ungunstige Beurteilung, die die Preußischen Staatsfinanzen fänden, S. 124.

dieses Urteil auch den Pfandbriefen ausländischer, nach bewährtem preußischen Vorbild arbeitender Institute zugute kam. Sympathien für Polen mochten den Pfandbriefen vielfach günstig sein¹. Für die Folge kam wohl noch als vertrauenerweckend hinzu, daß die Königliche Bank selbst bedeutende Mengen Polnische Pfandbriefe in Verkehr setzte².

Ein anderes russisches Papier findet im Frühjahr 1827 Aufnahme bei Hertel, die

5%ige Russische Anleihe von 1822 bei Rothschild-London,

die bald zu Anlagezwecken und im Arbitrageverkehr ein Hauptpapier für Berlin wurde³. Die geographische Lage, die wirtschaftlichen Beziehungen zu Rußland, die Stellung deutscher Kaufleute und Bankiers in Rußland, das Übergewicht und das Ansehen, dessen dieser Staat sich in Europa zu erfreuen hatte, mußten dem Hereinkommen russischer Papiere förderlich sein. Vielleicht darf man als von einem Seitenstück zu der traditionellen politischen Freundschaft Preußen-Deutschlands zu Rußland von der aus jener Zeit datierenden Bedeutung sprechen, welche die Berliner Börse für die russischen Papiere, die russischen Papiere für die Berliner Börse in der Folge in stetig wachsendem Umfange einnehmen sollten.

Es waren zwei Umstände, die in diesen Jahren den Berliner Wertpapierverkehr und besonders den in fremden Papieren noch besonders begünstigten. Einmal waren es die von der Bank 1827 bzw. 1828 begonnenen Kassendarlehns- und Kassenlieferungsgeschäfte, worüber Näheres an anderer Stelle gesagt wurde⁴. Wie sie einerseits Symptom und bis zu gewissem Grade Folge des gestiegenen Verkehrs waren, wurden sie andererseits dessen bedeutsamer Hebel. Ferner erwies sich zeitweise die geographische Lage Berlins als förderlich. Versetzte diese es sonst — abgesehen von den russischen und polnischen Papieren — gegenüber den anderen deutschen Börsen in Nachteil, so erwies sie sich auch einmal von Vorteil, nämlich 1827/29, während des russisch-türkischen Krieges. Bei den primitiven Verkehrsverhältnissen, dem Fehlen des Telegraphen gelangten die Nachrichten vom Kriegsschauplatz am sichersten und schnellsten über Berlin an die süd- und westdeutschen Börsen und gaben diesem dadurch gegenüber jenen Konkurrenten eine vorteilhaftere Stellung⁵.

Zur Illustrierung sei hier wieder im Vorübergehen ein

¹ Vgl. Deutsche Vierteljahrsschr. IV, 1848, S. 285 ff.; das dort Gesagte gilt wohl auch für diese frühere Zeit.

² Vgl. S. 139.

³ Kaufmannschaft Akte C 32 I Bl. 44 ff., Älteste an Handelsminister.

⁴ Vgl. S. 140.

⁵ Bender, a. a. O. S. 185.

Vorgang erwähnt. Der Makler Philipsborn hatte 1828 an den Minister des Innern eine Eingabe gerichtet, worin er die von ihm vorzunehmende monatliche Herausgabe von Tabellen über die täglichen Geld-, Wechsel-, in- und ausländischen Wertpapierkurse der Berliner Börse anregte. Der Minister ging auf den Vorschlag ein. Er legte dem Börsenverkehr und der Herausgabe derartiger Tabellen solche Bedeutung bei, daß er Philipsborn in seiner Eigenschaft als Handelsagenten des Ministeriums ausdrücklich mit „einem so gemeinnützigen Unternehmen“ beauftragte und den Tabellen den Charakter öffentlicher Urkunden beilegte.

Das Jahr 1829 übertraf alle vorigen¹, auch das sich bis dahin durch den lebhaftesten Verkehr auszeichnende Jahr 1824, an Bedeutung für den Wertpapierverkehr. Eine Reihe weiterer ausländischer Papiere führt es dem Hertelschen Kurszettel zu.

Polen nahm unter Garantie des russischen Kaisers zu Anfang des Jahres bei dem Warschauer, wohl in enger Beziehung zu Berlin stehenden Bankhause S. A. Fraenckel eine unverzinsliche Prämienanleihe von 44,1 Millionen Gulden in 147 000 Teilobligationen zu 300 Gulden auf, die in Berlin und Hamburg und demnächst an einer Reihe anderer deutscher Börsen, darunter Breslau, auch in Amsterdam, Aufnahme fanden². Es wurde berechnet, der Erwerb dieser Lose sei günstiger als der der sonstigen existierenden Losanleihen, der Hessischen, Badischen, Österreichischen, Hannoverschen³. Die Augsburger Allgemeine Zeitung machte Stimmung für die Anleihe⁴. Hertel nimmt das Papier Mitte März bereits auf. Berlin wurde für dasselbe ein, wenn nicht der Hauptmarkt⁵. Ferner erscheinen im Hertel: im August die

3 % ige Dänisch-englische Anleihe von 1825,

im Dezember ein neues österreichisches Papier, die

4 % igen Österreichischen Metalliques von 1829,

im Dezember sodann zwei Neapeler Anleihen:

5 % ige Neapolitanische Falconet-Certificate, von dem Bankhause Falconet & Co. ausgestellte Certificate über 5 % ige Inskriptionen,

5 % ige Neapolitanisch-englische Anleihe bei Rothschild von 1824.

¹ Bender, a. a. O. S. 235.

² C. T. Bader, Das bei S. A. Fraenckel in Warschau soeben negotierte Russ.-Poln. Anlehen, 1829; Feller, Archiv der Staatspapiere S. 188.

³ Bader, a. a. O.

⁴ Ein Artikel vom 31. Jan. zitiert bei Bader, a. a. O.

⁵ Die erste Notiz lautete per 1. April, d. i. vermutlich per Erscheinen.

Die Zunahme des Börsenverkehrs im Jahre 1829, besonders dessen zweiter Hälfte, zeigte sich auch an den übrigen deutschen Börsen, Wien, Frankfurt, Hamburg, Augsburg, Leipzig usw.¹

Wir treten in die Ära der ersten großen Anleihekonzersionen in Preußen ein. Die Verhältnisse des Wirtschaftslebens, des Kapital- und Wertpapiermarktes, die Schuldenpolitik der Regierung, die Erstarkung des öffentlichen Kredites hatten den Kursstand der öffentlichen Kreditpapiere in Preußen so gehoben, daß die höher verzinslichen zur Konversion reif wurden. Die Durchführung der Konversion der Staatsschulden ist an früherer Stelle dargestellt worden². — Der Staat war mit seinen Konvertierungsmaßnahmen nur dem Beispiele gefolgt, das ihm von städtischen Verwaltungen gegeben war. Berlin hatte 1828/29 seine sämtlichen 5%igen Anleihen zur Rückzahlung bzw. Konvertierung auf 4% verlost oder gekündigt; Elbing hatte 1829 große Beträge seiner 5%igen Schuld gelöst und den Rest gekündigt, dabei den Inhabern statt Barzahlung neue 4½%ige Obligationen angeboten; Potsdam kündigte gleichfalls Rückzahlung oder Konvertierung auf 4% für seine 5%ige Schuld an, und Frankfurt a. O. kündigte Dezember 1829 alle 5%igen Obligationen, die nicht auf Konvertierung auf 4% eingingen. — Auch die Seehandlung setzte ihren Depositenzinsfuß herunter. Laut Bekanntmachung vom 26. Februar 1830 sollte sie fortan Kapitalien nur noch zu 3⅓%, statt wie bisher zu 4%, gegen beiderseitige sechsmonatige Kündigung annehmen. Am 10. März 1830 rief sie sämtliche 4%ige Obligationen aus der Zeit von 1814 bis zum 2. März 1829 zur Rückzahlung oder Umtauschung in 3⅓%ige Obligationen auf und kündigte am 14. Januar 1835 sämtliche restlichen 4%igen Einlagen in gleicher Weise.

Der 1823 in England und 1825 in Frankreich beobachtete Vorgang wiederholte sich jetzt in Preußen: das in den bisherigen hochverzinslichen Anleihen angelegte Kapital wurde in Bewegung gesetzt. Es gab sich mit der verminderten Verzinsung teilweise nicht zufrieden und suchte Ersatz für die entgangene höhere Verzinsung in ausländischen Werten. Aber derartige Vorgänge im Wertpapiermarkte pflegen weitere Wellen zu schlagen über den Kreis der direkt betroffenen Kapitalien hinaus. So mag und wird vermutlich auch in diesem Falle auch auf direkt nicht von der Konversion berührte, in anderen inländischen Fonds angelegte Kapitalien die hervorgerufene Bewegung ansteckend und anregend gewirkt und die Aufmerksamkeit ihrer Besitzer auf höher verzinsliche, d. h. hier ausländische Werte gelenkt haben. Es fragt sich nun, ob in

¹ Kaufmannschaft Akte G 15 I Bl. 10.

² Vgl. S. 124.

solchem Fall, wenn der Besitzer inländischer Papiere diese verkauft und dafür ausländische erwirbt, tatsächlich ein Kapitalexport und ein Wertpapierimport herbeigeführt wird.

1. Soweit der Umtausch innerhalb derselben Volkswirtschaft erfolgt, bleiben natürlich die internationalen Schuldner- bzw. Gläubigerverhältnisse vollständig unberührt.

2. Möglich ist ferner, daß die zu erwerbenden ausländischen Papiere importiert, die zu verkaufenden inländischen exportiert werden. Dann verschulden sich beide Volkswirtschaften gegenseitig. Eine Änderung des vorher bestanden habenden Schuldenverhältnisses tritt dann, ohne daß für jetzt eine tatsächliche Kapitalübertragung stattfindet, höchstens insoweit ein, als die beiderseitigen Kurswerte und Kaufpreise und dementsprechend die Nennwertbeträge der von den beiden Volkswirtschaften ausgetauschten Wertpapiere sich nicht decken. Der Vorgang wird nicht gerade häufig und von großer Bedeutung sein.

3. Schließlich kann es eintreten, daß das inländische Papier an einen anderen Inländer verkauft wird, der es mit inländischem, auch nicht etwa aus dem Auslande zurückziehendem Kapital bezahlt, und daß mit dem Erlös ein ausländisches Papier vom Auslande gekauft wird. Dies ist der Fall, der wohl im allgemeinen vorschwebt, wenn gesagt wird, eine Konversion treibt das Kapital ins Ausland, zieht fremde Papiere herein. Woher soll nun das Kapital, das jener Inländer zur Bezahlung des von ihm dem andern Inländer abgekauften inländischen Papiers verwendet, genommen werden? Es kann herrühren einmal aus irgendwelchem bisher unbenutzt liegendem Kapitalvorrat, sagen wir aus dem altväterischen Strickstrumpf. Das wird heute kaum noch in nennenswertem Maße eintreten. Oder ferner es kann aus einer anderen inländischen Anlage herausgezogen werden, z. B. aus einer ländlichen Hypothek. Ein solches Herausziehen kann tatsächlich durch die Konversion hervorgerufen werden: besonders wenn im genannten Beispiel der Hypothekengläubiger sich durch niedrigeren Kurs der zum Verkaufe gelangenden inländischen Papiere zu deren Ankauf bestimmen läßt. Insoweit ist dann ein Kapitalexport tatsächlich auf die Konversion zurückzuführen. Der Hypothekenschuldner zahlt die Hypothek aus seinem — zunächst eventuell in irgendeiner naturalen Form — vorhandenen Kapital zurück, der Hypothekengläubiger verwendet den Betrag zum Erwerb des zum Verkauf gelangenden inländischen Papiers. Der Verkäufer dieses Papiers exportiert das Kapital ins Ausland, indem er ein ausländisches Papier aus dem Auslande dagegen erwirbt. Der Fall mag vorkommen, wenn auch nicht oft. Oder endlich drittens: das zur Bezahlung des inländischen Wertpapiers verwendete Kapital kann aus neugebildetem Kapital stammen. Das wird der regelmäßige Fall sein. Wenn nun der das Kapital bildende Besitzer dieses

sonst anderweitig im Inlande angelegt haben würde, während er jetzt das infolge der Konversion zum Verkauf gestellte inländische Staatspapier kauft, dann ist wiederum ein Kapital-export indirekt auf die Konversion zurückzuführen: das neugebildete Kapital erhält der sein inländisches Papier verkaufende Inländer als Bezahlung und exportiert es seinerseits als Bezahlung für das von ihm vom Auslande zu erwerbende fremde Papier.

4. Endlich kann man noch sagen, daß die auf dem Wertpapiermarkt durch die Konversion hervorgerufene Bewegung, die lebhaftere Börsentätigkeit anziehend auf bisher außerhalb des Wertpapierwesens stehende Kapitalien wirkt. Das ist der Vorgang, den wir verschiedentlich sich abspielen sehen, indem Kapital aus Handel, Landwirtschaft, Industrie zurückgezogen und dem Wertpapierwesen zugeführt wurde. Auch in diesem Fall kann die Konversion indirekt den Kapitalexport begünstigen.

Insoweit also ist Kapitalexport als Wirkung einer inländischen Staatsanleihekonzersion denkbar. Sollte diese Wirkung nicht vielfach überschätzt werden? Wenigstens für heutige Verhältnisse? Immerhin kann sie in erheblichem Maße eintreten, namentlich der psychologische Einfluß einer lebhaften Bewegung im Wertpapiermarkt zeigt sich dann eben hier wieder. Und in der Zeit, über die wir hier sprechen, wird das noch bedeutend mehr der Fall gewesen sein.

Tatsächlich haben die Konversionen um 1830 dem Verkehr in und dem Import von ausländischen Papieren wohl neue Nahrung gegeben. Der größte Teil der Berliner Kaufmannschaft, sagt Frieses Bankbericht, habe sich in der ersten Hälfte des Jahres 1830 mit dem Verkehr in ausländischen Effekten befaßt.

Wir sehen denn auch bald verschiedene neue ausländische Papiere auf dem Berliner Markt erscheinen. Hertel notiert im März:

Mexikanisch-englische 5 % ige 1825 er Anleihe (Zs. vom Juli 27 fr.),

Griechisch-englische 5 % ige 1825 er Anleihe (Zs. vom Januar 27 fr.),

beide bereits notleidend, ferner

Spanische ewige Rente, 5 % ige, bei Aguado,

Spanische Anleihe, 5 % ige, bei Guebhard,

die schon vorher ohne Notierung gehandelt worden waren,

Russisch-holländische 5 % ige Anleihe, Certificate bei Hope, von 1828/9,

die demnächst in Berlin, Amsterdam, Hamburg viel gehandelt wurde,

2 $\frac{1}{2}$ % ige Holländische Integrale,

die zeitweilig später eines der Hauptpapiere Berlins wurden.

Anfang Mai 1830 folgen:

Spanisch-holländische 5 %ige Rente,
 Brasilianisch-englische 5 %ige Anleihe von 1824.

Mittlerweile war auch die

neue 4 %ige Preußisch-englische Anleihe von 1830

in den Verkehr gelangt. Zunächst ward sie freilich nur nicht-amtlich notiert, weil die Stücke noch nicht erschienen waren und die Anleihe daher nur auf Zeit gehandelt werden konnte, eine amtliche Notiz von Lieferungskursen aber nicht stattfand. Am 4. März notiert Hertel sie erstmalig mit „101¹/₂ Br., ¹/₄ gemacht“, per 2 Monate nach Erscheinen, wobei noch der hohe Umrechnungskurs von 7 Taler für 1 Pfund, gegenüber 6³/₄ Taler bei der 1822er Anleihe, zu berücksichtigen ist. Im Juli fand sie dann im amtlichen Kurszettel Aufnahme.

Dem vermehrten Verkehr trägt Hertel Rechnung, indem er vom 3. Mai 1830 ab werktätlich erscheint, nachdem er im März 1830 ein neues, die fremden Papiere in eine Rubrik zusammenfassendes Schema angenommen hat. Der Kurszettel vom 6. Mai 1830 hat folgende fremden Werte:

Wiener 5 %ige Metalliques,
 „ 4 %ige „ von 1829,
 „ 2¹/₂ %ige „
 „ 1 %ige „
 „ Bank-Aktien,
 Österreichische Lose 100 Fl.,
 „ Part.-Obl. 250 Fl.,
 Russische Inskr., B.-N.,
 „ „ Silber,
 „ „ Hamburg. Cert.,
 Russisch-englische Anleihe von 1822,
 „ holl. Cert. bei Hope von 1828 und 29,
 Polnische 4 %ige neue Pfandbriefe,
 „ Partiale Lose,
 3 %ige Dänisch-englische Anleihe bei Wilson,
 6 %ige Norwegische Anleihe (Hambro),
 Holländische Integrale, 2¹/₂ %ige,
 „ Certificate mit Losen,
 Neapolitanische Falconnet-Certificate,
 Neapolitanisch-englische Anleihe (Rothschild),
 Griechisch- „ „ von 1825,
 Spanische 5 %ige Aguados,
 „ 5 %ige Guebhards,
 Mexikanisch-englische Anleihe 1824,
 Spanisch-holländische 5 %ige Rente,
 Brasilianisch-englische 5 %ige 1824er Anleihe.

F. B. Weber führt ferner in seinem historisch-statistischen Jahrbuch¹ für den 2. Oktober 1830 noch

4^o/_oige Dänische Anleihe bei Rothschild,

5^o/_oige Portugiesische Anleihe

als zu Berlin notiert auf.

Es waren größtenteils minderwertige Papiere, z. T. solche, deren Zinsen bereits nicht mehr bezahlt wurden, die somit jetzt eingeführt wurden. Der Berliner Wertpapierverkehr gewinnt teilweise ein ungesundes Aussehen.

Der Rückschlag nahte.

4. Das Jahrzehnt der 1830er Jahre.

Bereits Anfang Mai 1830 entstand eine heftige Geldklemme, die auch auf die übrigen preußischen Börsen zurückwirkte². Als dann die Vorgänge der Julirevolution Europa in Aufregung versetzten, trat eine Deroute ein. Berlin wurde in jener Zeit überhaupt sehr von Paris aus beeinflusst. Der rapide Kurssturz, der in Paris eintrat, konnte umsoweniger ohne Wirkung auf Berlin bleiben³. Im November brachte der polnische Aufstand neue Verwirrung. Bei der bedeutenden Rolle, die die polnischen Papiere in Berlin — und auch in Breslau — spielten, mußten diese Orte desto empfindlicher getroffen werden. Polnische Pfandbriefe gingen bis zu 72^o/_o herunter⁴. Da der Geldmangel im ersten Halbjahr eine Menge Handelshäuser mit dem Zusammenbruch bedrohte, dehnte die Bank das Diskont- und Lombardgeschäft aus. Ferner bezog sie Silber aus dem Auslande; für 5,8 Millionen Taler wurde an die Münzen von Berlin und Düsseldorf geliefert. So wurden viele Häuser gerettet. Die Julivorgänge drohten dann der Bank bei ihrer noch immer höchst ungesunden Lage, bei ihren 24 Millionen kurzfristige Depositen, die großen- oder größtenteils unbankmäßig angelegt waren, und bei ihren 6 Millionen Defizit gefährlich zu werden⁵. Sie schritt zu Effektenverkäufen in Berlin und in der Provinz, ließ aber ferner jetzt eine einschneidende Einschränkung ihres Wechsel- und Lombardgeschäftes ein-

¹ Jahrg. 1830; Tab. XII. zu S. 453.

² Friese, Bankbericht für 1830.

³ Vom 24. Juli bis 20. Dezember 1830 soll aus dem Kursfall der in Paris notierten Effekten ein Verlust von 2100 Mill. Fr. entstanden sein. Weber, Hist.-statist. Jahrb. 1830/31, S. 88, nach Berechnung eines Kapitalisten in der Quotidienne. Es soll wohl die kursmäßige Entwertung sein.

⁴ Friese, Bankbericht für 1832.

⁵ Sie mußte per Saldo im zweiten Halbjahr 1,9 Millionen Depositen zurückzahlen, 4 Millionen an die Staatskassen wieder auszahlen, glaubte vorsichtshalber 1,9 Millionen Bankkassenscheine aus dem Verkehr ziehen zu müssen, so daß ihre Mittel um 7,8 Millionen geschwächt wurden.

treten¹. Es lag in ihren ungesunden Verhältnissen begründet, daß sie in jeder kritischen Situation des Wirtschaftslebens, statt Handel und Gewerbe stützen zu können, restriktive Maßnahmen einleiten mußte. So mußten die Folgen der Überpekulation vollends hereinbrechen. Angesehene Bankhäuser fielen, und nur wenige vertrauenswürdige blieben nach einem zeitgenössischen Bericht übrig². Daß die Beteiligung an der 1830er Preußisch-englischen Konversionsanleihe nicht mehr hatte abgewickelt werden können, trug zur Verschärfung der Lage bei. Gegen Ende des Jahres legte sich der Geldmangel, wohl infolge des darniederliegenden Verkehrs. Zu der noch immer herrschenden politischen Unsicherheit trat als weiteres das Verkehrsleben hemmendes Moment Anfang 1831 die von den Ostseehäfen her sich verbreitende Cholera mit den durch sie hervorgerufenen Abwehrmaßregeln. Beide Momente wirkten das ganze Jahr hindurch auf den in- und ausländischen Verkehr lähmend ein³. Der Wertpapierverkehr war unregelmäßig, im allgemeinen offenbar gedrückt. Einzelne Papiere waren oft wochen- und monatelang ohne Notiz. Erst gegen Schluß des Jahres beginnen die Kurse sich zu erholen. Die gesamte Geldversur der Bank in Einnahme und Ausgabe ging von 216,3 Millionen des Vorjahres auf 94,6 Millionen zurück. 1832 nahm sie sogar noch weiter ab auf 89,1 Millionen.

Zum guten Teil in Zusammenhang mit den revolutionären Ereignissen setzte Anfang der 1830er Jahre wieder eine Hochflut von europäischen Anleiheemissionen ein⁴. Frankreich hatte Anleihebedarf bis zu 300 Millionen Francs. Österreich negozierte Jahr für Jahr, teils zu schweren Bedingungen. Rußland, Holland, Belgien und sonstige Staaten wetteiferten um die Gunst der Geldmärkte. Preußens Lotterieranleihe besprachen wir früher bereits. Also Anregung zu neuer Spekulation und zu neuem Erwerb ausländischer Werte auch für Berlin in Fülle. Die Stille im Warenhandel wird dazu beigetragen haben, daß sich der Wertpapierverkehr im Laufe des Jahres 1832 wieder lebhafter gestaltete. Die politischen Verhältnisse hatten sich beruhigt: Rothschild hatte die belgische Anleihe von 1831 übernommen (!). Berlin war cholerafrei. In Paris setzte Anfang des Jahres ein Spekulationsfieber ein und verbreitete sich über andere Plätze, auch auf Berlin⁵. Polnische

¹ Wechselverkehr Ende Juni 5,3 Millionen, Ende Dezember 2 Millionen; Lombardverkehr Ende Juni 5,1 Millionen, Ende Dezember 3 Millionen.

² Bericht des Bankhauses Anhalt & Wagener an Eichborn & Co., Soll und Haben von Eichborn & Co., S. 328.

³ Die Kurszettel trugen den Vermerk „desinfiziert“.

⁴ Vgl. Rother an König 30. März 1831, R 89 C XXVIII Gen. No. 22.

⁵ Bericht der Augsburger Allgemeinen Zeitung vom 20. Jan. 1832 aus Rom vom 10. Jan.: „Aus Paris liest man, daß Damen als Männer verkleidet an die Börse gehen. Die Damen in Neapel gehen ohne Ver-

Papiere kamen in Menge nach Breslau¹ und gewiß ebenso auch nach Berlin. Österreich kam 1830—33 jährlich mit seinen neuen Papieren. Ende 1831 tauchen

5 %ige Russische Silberinskriptionen von 1831 (Holländische Hopesche Anleihe),

6 %ige Holländische Anleihe von 1831,
im Frühjahr 1832

5 %ige Holländische freiwillige Anleihe von 1832

im Kurszettel auf. Dagegen beginnen die bisher eine Hauptrolle spielenden österreichischen Lose aus dem Verkehr zu schwinden. Bis soweit wäre wenig noch über dieses Jahr zu sagen, aber der Verkehr gestaltete sich auf einem anderen Gebiete höchst unsolide: er stellte sich unter das Zeichen der spanischen Papiere. Spanien in seiner hergebrachten Finanzmisere, die es von einer Anleihe zur andern, von einem Bankrott zum andern getrieben hatte, hatte den Londoner, Pariser, Amsterdamer, auch den Frankfurter Geldmarkt länger schon in Anspruch genommen. Zu Beginn der 1830er Jahre wurde auch Berlin mit seinen Papieren beglückt, wie wir bereits sahen. Jetzt fand noch die

3 %ige Spanisch-englische Rente — Kurs etwa 28 —

Eingang, offenbar ein Spekulationspapier von reinem Wasser. Spanische Papiere standen fortan bis 1836 im Vordergrund des Interesses und verdrängten insofern die österreichischen. Sie waren eine verhängnisvolle Bereicherung des Berliner Kurszettels, leiteten eine Periode teilweise höchst ungesunder Entwicklung des Börsenverkehrs ein und brachten dem preußischen Sparkapital starke Verluste. Sie sollten denn auch Veranlassung geben zu dem ersten gesetzgeberischen Eingriff in den Börsenverkehr. Direkt als Unternehmer waren Berliner Firmen bei den spanischen Anleihegeschäften anscheinend nicht beteiligt, indes für die 1831 zum Umtausch der Cortesbonds begebene 3 %ige Anleihe rechnete man mit dem Berliner Markte immerhin in dem Maße, daß man, außer in London und Paris, bei einem Bankhause in Berlin einen Zinszahlungsdienst einrichtete².

Daß die Spekulation in spanischen Papieren immer mehr um sich griff und auch Anlagekäufer sich ihnen in steigendem Maße zuwandten, mußte die Aufmerksamkeit weiterer Kreise wachrufen. Heftige Angriffe auf den Börsenverkehr und speziell auf die ausländischen Papiere hatten sich seit einem Jahrzehnt und länger immer wieder erhoben. Daß die in den letzten Jahren eingeführten ausländischen Papiere zum Teil „not-

kleidung hin. Eine tägliche Besucherin, die Herzogin V., hat soeben falliert und bietet ihren Gläubigern 50 %.“

¹ Eichborn, a. a. O. S. 330.

² Feller, a. a. O. S. 243.

leidend“ waren, dürfte den Angriffen neue Nahrung gegeben haben. Ihr Argument, daß durch das Hereinströmen ausländischer Wertpapiere Kapital ins Ausland abfließe zum Schaden der heimischen Volkswirtschaft, mußte an Kraft gewinnen, zunächst bezüglich der notleidenden Papiere, deren Heranziehung in den Börsenverkehr die Verteidiger der Börse nicht damit begründen konnten, daß infolge der Kapitalauswanderung die heimische Volkswirtschaft durch die ihr aus dem Auslande zufließenden Zinserträge gekräftigt werde; aber auch bezüglich der ausländischen Papiere überhaupt, denn die Machtlosigkeit der Gläubigerländer — England eingeschlossen; was wollte es aus dem von Revolution und Bürgerkrieg durchwühlten Spanien herausholen? von manchem südamerikanischen „Staat“ zu schweigen — gegenüber den ihre Zins- und Tilgungsverpflichtungen nicht erfüllenden Schuldnerstaaten mußte die mit der Anlage in ausländischen Papieren verknüpfte besondere Gefahr klar hervortreten lassen.

Im amtlichen Kurszettel fand eine Notiz ausländischer Papiere immer noch nicht statt, sondern nur in dem halb-offiziellen Philipsbornschen und in privaten und Zeitungskurszetteln. Auf Grund einer Kabinettsorder vom 31. März 1832 wurde nun verfügt, daß „Nachrichten von der Emission, Beschaffenheit und von dem Stande ausländischer Staatseffekten in kein unter Aufsicht der Börsenvorsteher, von vereideten Mäklern oder sonst unter irgendeiner Autorität erscheinendes Kursblatt . . . künftig mehr aufgenommen werden“ sollten. Philipsborn stellte infolgedessen Ende Juni 1832 die Meldung der Kurse der ausländischen Wertpapiere ein. Auch Hertels Veröffentlichungen verfielen der Zensur, er wußte aber die Verordnung zu umgehen¹. Dagegen begann nunmehr auch ein Blatt wie die Vossische Zeitung Ende Juni 1832 mit der Veröffentlichung von Kursen fremder Wertpapiere an der Berliner Börse. Sie meldet regelmäßig österreichische, russische, polnische, Neapeler, holländische Anleihen.

Im Herbste erfolgte die Emission der Seehandlungs-Prämienscheine. Es muß gesagt werden, daß auch sie danach angetan waren, die Spekulationslust noch mehr anzufachen². Allzuviel Kapital entzog sie dem Markte nicht, jedenfalls nicht soviel, daß er sich von der Beschäftigung mit ausländischen Werten nennenswert und für längere Dauer hätte abbringen lassen. Die Kapitalentziehung wurde durch die besonders starken Tilgungen dieser Jahre sehr bald wieder wettgemacht.

¹ Vgl. Akte der Kaufmannschaft C. 32 Vol. I, erste vier Blätter und Blatt 74.

² Es knüpfte sich denn auch an sie der Unfug der Ausgabe von sogenannten Promessen, gegen die die Seehandlung in ihrer Bekanntmachung vom 10. Okt. 1833 Stellung nahm.

Auch das Jahr 1833 brachte dem Warenhandel keine besonders günstige Konjunktur. Die politischen Verhältnisse waren vollends beruhigt. Der Zinsfuß war mäßig, die Bank hatte Mühe, ihre Gelder nutzbringend zu verwerten. Desto besser konnte der Wertpapierhandel gedeihen. Das Verbot der offiziellen Kursnotiz fremder Papiere war ein Schlag ins Wasser. Die Ziffern über die Lombardgeschäfte der Bank spiegeln die Zunahme der Wertpapiergeschäfte wieder: Dem Gesamtumsatze im Jahre 1832 von $15\frac{1}{4}$ Millionen Taler für Berlin und die Provinzialkontore stehen 1833 allein für Berlin 16,7 (für die Provinzen 6,5) Millionen Umsatz gegenüber. Was hinter diesem vermehrten Berliner Lombardgeschäft der Bank steckt, zeigt Frieses Bemerkung¹, daß in Berlin wegen des bedeutenden Wertpapierhandels „der Regel nach die Lombardgeschäfte nur auf ganz kurze Fristen gemacht, häufig große Summen nur auf wenige Tage genommen werden, wogegen sie bei den Kontoren gewöhnlich 2—3 Monate dauern.“

Das neue Volkskönigreich Belgien sandte seine

5 0/0ige Belgische Rothschild-Anleihe

auch auf den Berliner Markt. Die Spekulation in spanischen Papieren hatte an den bisher notierten Sorten noch nicht genug. Es erschienen neu

Spanische zinslose Schuldscheine, zwei verschiedene Sorten: englische und französische (Kurs ungefähr 12 0/0), sodann eine

4 0/0ige Spanische Rente mit Certifikaten (Kurs etwa 44 0/0).

Für 1834 dieselbe Klage Frieses: Stille im Warenhandel, Geldüberfluß. Die Bank erzielte im zweiten Halbjahr meist nur $3\frac{1}{2}$ 0/0 im Diskont- und 4 0/0 im Lombardgeschäft. Der größte Teil ihrer Geschäfte waren „kurzsichtige“, d. i. eben auf den Wertpapierverkehr zurückzuführen. Um nicht zu viel Kapital müßig liegen zu haben, kauft sie für 1 Million Taler preußische Staats- und Kommunalpapiere an, was natürlich eine stark kurssteigernde Wirkung haben mußte und wieder mehr Kapital für ausländische Anleihen freigab. — Die neue

Österreichische Anleihe bei Rothschild von 1834

wird sofort, noch vor Erscheinen, in Berlin auf 1—2 Monate nach Erscheinen gehandelt. Aus den Schuldenreformmaßnahmen des noch immer in Finanzschwierigkeiten befindlichen Holland waren die

Holländischen $3\frac{1}{2}$ 0/0igen amortisablen Syndikatsobligationen

hervorgegangen, die im Frühjahr 1834 Eingang in Berlin fanden. Von Spanien erschien abermals ein neuer Typ, die

5 0/0ige Spanische Rente mit Certifikaten (Kurs $71\frac{1}{2}$ 0/0).

¹ Bankbericht für 1833.

Spanische und holländische Werte treten mehr und mehr in den Vordergrund. Polen sendet sofort seinen neuesten Anleihetyp, die

5 %igen Polnischen Schatzobligationen (Kurs ungefähr 99 %).

1835 im großen ganzen dasselbe Bild bei vermehrten Umsätzen. Der Umsatz der Hauptbank steigt von 69,7 auf 112,5 Millionen, was, wie Friese ausdrücklich bemerkt, größtenteils nur auf Geschäfte von kurzer Dauer zurückzuführen ist. Worin bestehen diese? Uns interessiert folgendes: Einmal steigt der Lombardumsatz in Berlin von 22,4 auf 31 Millionen. Dann aber nehmen die Kassenlieferungsgeschäfte, bereits seit einigen Jahren, aber bisher doch nur in geringem Maße betrieben, jetzt den großen Umfang von 36,8 Millionen an. Wir erinnern uns, daß beiden hauptsächlich Wertpapierumsätze an der Börse, und namentlich dem Kassenlieferungsgeschäft sozusagen ausschließlich solche in ausländischen Papieren zugrunde liegen. Polen wendet sich auch in diesem Jahre an den deutschen Geldmarkt und zwar mit einer Losanleihe; die neuen

Polnischen 500 Gulden-Lose von 1835

erhalten sofort in Berlin einen ausgedehnten Markt. Ein deutscher Bundesstaat, Hessen-Darmstadt, bereichert den Berliner Markt gleichfalls mit einer Losanleihe, den

Darmstädter 25 Gulden-Losen bei Rothschild.

Und Spanien in seinen finanziellen Schwierigkeiten bleibt auch in diesem Jahre nicht aus, die

5 %ige Spanische Anleihe bei Ardoin & Co.

findet sich auch im Berliner Kurszettel ein.

Mitte der 1830er Jahre herrschte oder setzte ein in Europa ein neues Unternehmungs- und Spekulationsfieber, und es hielt unter Rückschlägen und Krisen bis über das Ende unserer Periode hinaus an. In England und Frankreich richtete es sich besonders auf Gründung von Banken, Eisenbahnen, industriellen Gesellschaften im Inland und in überseeischen Ländern. Soweit war man in Berlin noch nicht. Hier begnügte man sich zunächst mit der Spekulation in ausländischen Staatspapieren; bis erst gegen Ende des Jahrzehnts das Eisenbahnfieber auch Preußen und Deutschland ergriff. Es wird berichtet von einem außerordentlichen Umsichgreifen der Maklertätigkeit seitens ungeeigneter Persönlichkeiten¹. Wie die Bank selbst die Spekulation direkt und indirekt förderte, sahen wir. In den im Vordergrund der Spekulation stehenden Werten aber, den spanischen Papieren, trat bald ein heftiger Rückschlag ein. Mit Ferdinands VII. Tode 1833 brach in

¹ Vgl. R 89 C XXXVI Nr. 28, 1831—42, Mühler und Rother 6. Februar 1836 an König.

Spanien der bis 1840 dauernde Bürgerkrieg aus. Aufs neue wurden die spanischen Finanzen noch mehr zerrüttet als sie es schon waren. Es genügt, zu sagen, daß Berlin und das preußische Publikum, nicht bloß das spekulierende, sondern auch das sparende, an dem halben Dutzend spanischer Schultitel, die hier Eingang gefunden hatten, infolge des neuerlichen finanziellen Zusammenbruchs Spaniens schwere Verluste erlitten¹.

Die Agitation gegen die bisherige Passivität der Regierung gegenüber den offenbar vorhandenen Mißständen mußte neue Nahrung gewinnen. Längst eiferte Rother gegen die ausländischen Wertpapiere überhaupt. Tatsächlich schritt die Regierung jetzt ein. Nicht gegen alle ausländischen Staatspapiere, wie es sicher in Rother's Sinne gewesen wäre. Aus welchen Erwägungen man nicht so weit ging, sei dahingestellt. Man mochte ein generelles Verbot alles Verkehrs in ausländischen Papieren doch wohl als unberechtigt und undurchführbar ansehen; den liberalen Anschauungen hätte es jedenfalls nicht entsprochen. Aber gewiß erscheint, daß auch politische Rücksichten wesentlich mitgesprochen haben. Auf Spanien, aus dem man den Gesandten abberufen hatte², brauchte man Rücksicht nicht zu nehmen. Und gerade hauptsächlich der Verkehr in den spanischen Papieren war ja von Mißständen und Verlusten für Börse und Publikum begleitet. Das Gesetz vom 19. Januar 1836 erklärte wegen der „bedeutenden Verluste“ eines „beträchtlichen Teiles“ der Untertanen infolge der Reduktion der spanischen Staatsschuld Zeitgeschäfte in spanischen Papieren als nichtig und als für Kontrahenten und Vermittler strafbar. Der Kassahandel blieb unbetroffen, aber auch seine Inhibierung wurde ausdrücklich vorbehalten. — Um dem Puschmaklertum zu Leibe zu gehen, wurde zugleich bestimmt, daß in allen ausländischen Staats- und Kommunalobligationen nur vereidete Makler Umsätze vermitteln dürften; diesen selbst wurden besondere Buchungsgrundsätze hinsichtlich dieser Art Geschäfte vorgeschrieben. — Gegen das Kassenlieferungsgeschäft hatte sich bereits die Kabinettsordre vom 8. August 1835 gewandt (auf Drängen Rother's?). Doch blieb es immerhin bis Ende des Jahres 1836 in großem Umfange bestehen³. Seine plötzliche gänzliche Beseitigung hätte allerdings leicht zu einer Verkehrserschütterung führen können.

Sei es infolge jenes Gesetzes, sei es weil die Verluste ohnehin das Publikum genügend abgeschreckt hatten — beide Momente wirkten wohl zusammen —, jedenfalls schrumpfte der Verkehr in spanischen Papieren mehr und mehr ein. Auf

¹ Vgl. S. 205.

² Alfred Zimmermann, a. a. O. S. 129.

³ Rother's Bankbericht für 1837.

Grund einer Kabinettsordre vom 22. Juni 1837 wurde dann auch die Meldung des Kassakurses der spanischen Papiere allen, auch den privaten Kursberichten verboten.

Der Kapitalmarkt gewann wieder ein gesunderes Aussehen. In den Vordergrund der Spekulation rückten jetzt zeitweilig die Holländischen Integrale¹. Ein neuer österreichischer Anleihetyp, die

3% ige Österreichische Anleihe von 1835 (Kurs etwa 75) fand Eingang.

1837 war der Wertpapierverkehr im allgemeinen offenbar nicht sehr umfangreich. Verschiedene Umstände mochten dazu zusammenwirken. Einmal die Geldverteuerung; die Krisis im Auslande ließ auch Preußen nicht ganz unberührt, indem sie die jahrelange Geldflüssigkeit in einen Geldmangel verwandelte und den Zinsfuß zeitweis bedeutend steigerte. Dann mochte durch die vorhergegangenen Verluste und durch das Vorgehen der Regierung das Publikum doch in weiteren Kreisen kopfscheu geworden sein und sich mehr zurückgezogen haben. Von der Bank her aber wehte ein anderer Wind, seitdem Rother ihre Leitung übernommen hatte. Nicht nur daß sie sich von der eigenen Spekulation in ausländischen Papieren abwandte, auch deren Beleihung wurde eingestellt. Dann aber war es die „täglich wachsende Gewerbsamkeit“, die mehr Kapital und Unternehmungsgeist anzog². Nicht einmal durch die große Stille im Warenhandel, die infolge der im Auslande herrschenden Krisis eingetreten war, und ferner nicht einmal durch die unmittelbar bevorstehenden ersten Konversionen inländischer Pfandbriefe wurde anscheinend zunächst eine Belebung des ausländischen Wertpapierverkehrs herbeigeführt.

Die Verteuerung des Zinsfußes scheint sich im wesentlichen auf den Marktzins beschränkt zu haben. Im Winter 1837/38 konnte jedenfalls an die Konversion der 4% igen landschaftlichen Pfandbriefe herangegangen werden. Diese waren längst konversionsreif. Die Hauptmaßnahmen der nun folgenden Konversionsära, die in ihrem weiteren Verlauf bereits in die nächste Periode des Kapitalexports hinüberleiten, sind folgende:

Konvertierung der Pommerschen Pfandbriefe auf 3½% bzw. bei Stücken unter 100 Taler auf 3⅓% laut Kabinettsordre vom 10. Dezember 1837; der Ostpreußischen Pfandbriefe auf 3½% laut Kabinettsordre vom 21. Dezember 1837; der Westpreußischen auf 3½% laut Kabinettsordre vom 24. Februar 1838; der Schlesischen auf 3½% bzw. bei Stücken unter 100 Taler auf 3⅓% laut Kabinettsordre vom 20. Mai 1839. In demselben Jahre erfolgt die Konvertierung provinzieller

¹ Vgl. Festschrift der Ältesten S. 75/76.

² Rothers Bericht über die Bank vom 31. Jan. 1837 und 25. Mai 1838.

und städtischer Anleihen, der Neumärkischen Interimsscheine, Kurmärkischen Obligationen, Elbinger Stadtanleihe¹. Endlich folgt der Staat mit der Konvertierung sämtlicher im Umlauf befindlicher Staatsschuldscheine in Höhe von 98 982 900 Talern von 4 auf 3½ % laut Kabinettsordre vom 27. März 1842. Die Operation ging, unter Beteiligung der Bank, glatt von statten.

Es ist früher erörtert worden, daß eine Zinsreduktion dieser Art die Tendenz in sich trage, eine weitgehende Bewegung auf dem Kapitalmarkt hervorzurufen, die Kapitalisten für andere einträglichere Anlagen zu interessieren. Es wird denn auch später berichtet, daß tatsächlich das Kapital auch durch diese Konversionsmaßnahmen wieder mehr u. a. den ausländischen Wertpapieren sich zugewendet habe². Neu in den Markt traten im September 1837 zwei dänische Papiere: die

Dänisch-englische Anleihe von 1825, 3 % ig, Kurs Ende des Jahres ca. 74 (nur vorübergehend von Hertel notiert),

und die

neue Dänisch-englische Anleihe, 3 % ig, bei Rothschild, von 1837, Kurs Ende des Jahres ca. 74.

1838 ließ die Geldspannung nach. Die Bank ging mit ihrem Zins für Wechsel und Lombard in Berlin auf fast durchgängig 4 % herunter. Gegen Mitte des Jahres belebte sich der Außenhandel, speziell der Getreidehandel. Im Wertpapiermarkte erschienen wiederum neue polnische Papiere:

Polnische Bankcertifikate La. A, 5 % ig, über fl. 300 Kapital und La. B über minimum fl. 200 Rückzahlungsprämie von bei der Bank von Polen deponierten Poln. Losen von 1835, Kurs ca. 99 bzw. 26,

Polnische 4 % ige Pfandbriefe, neue, Kurs ca. 89,

ferner die

Nassauischen 25 Gulden-Prämienscheine von 1837.

1839 herrschte Geldüberfluß, der Zinsfuß fiel noch etwas unter den vorjährigen. Die Produktenausfuhr blühte. Am Wertpapiermarkt herrschte günstige Konjunktur, das Kursniveau hob sich für die meisten Papiere. Konversionen inländischer Papiere wurden, wie oben angegeben, vorgenommen. Neu eingeführt wurden die

5 % igen Polnischen Schatzscheine II. Serie, Kurs Ende des Jahres etwa 98.

In Höhe von 35 Millionen Gulden waren sie geschaffen worden, und für ihren Absatz rechnete man hauptsächlich auf den Berliner Markt³.

¹ Folgt aus Rothers Bankbericht für 1839.

² Ludwig Lesser, Zur Geschichte der Berliner Börse, 1844, S. 3.

³ Die Allgemeine Zeitung vom 19. Nov. 1838 meldet aus Berlin, die Börse sei von einem panischen Schrecken ergriffen, da Warschauer Häuser ohne alle Ankündigung bedeutende Posten dieser neuen Obli-

Im nächsten Jahre setzte sich die Verbilligung des Geldstandes fort. Abermals die Klage Rothers, daß er seine Bestände nicht habe genügend beschäftigen können. Die Produktausfuhr blühte auch in diesem Jahre. Aber im Markt der ausländischen Wertpapiere trat eine rückläufige Bewegung ein. Das Kursniveau für Ende des Jahres stellte sich für die meisten Papiere unter das des Vorjahres und für viele auch unter das des vorletzten Jahres. Einen Zugang an fremden Werten weist der Kurszettel nicht auf. Der Grund ist wohl in zweierlei Umständen zu suchen, die unter sich wieder in Zusammenhang stehen. Einmal sind wir inzwischen in die Epoche des Eisenbahnbaues eingetreten. Diese bot den Kapitalien ein neues eigenartiges Feld der Betätigung. Die Unternehmensform der Aktiengesellschaft gab dem Kapitalbesitzer Gelegenheit, Unternehmergewinn zu beziehen, ohne daß er selbst aktiv tätig zu sein hatte, und unter Beschränkung seines Risikos. (Rodbertus.) Dabei stellte sie ihm Kursgewinne von ungewöhnlicher Höhe in lockende Aussicht. Die zweite Ursache ist das Gesetz vom 13. Mai 1840. Wegen der „verderblichen Mißbräuche“ im Verkehr „mit auf jeden Inhaber lautenden Staats- oder Kommunal-schuld-Papieren“ sei, so heißt es im Gesetz, der Verkehr mit ausländischen Papieren überhaupt zu beschränken. Ausländische Papiere dieser Art sowie „Aktien, Obligationen oder sonstige Geldpapiere auswärtiger Gesellschaften oder Institute“ können daher fortan rechtsgültig nur auf sofortige Erfüllung gehandelt werden. Zeitgeschäfte in diesen Papieren werden damit für rechtsunwirksam erklärt. Den vereideten Maklern wird bei Strafe der Amtsentsetzung verboten, sie zu vermitteln. Das Gesetz war vermutlich mitbeeinflußt von dem Streben, die Kapitalien mehr den inländischen Eisenbahnen zuzuführen. Es hat keine volle Wirkung erzielt. Treu und Glauben erwiesen sich mächtig genug, den Verkehr in bisheriger Weise fortzusetzen, aber eine Einschränkung wird doch, wenigstens zunächst, erfolgt sein, zumal eine Kabinettsorder von demselben Tage den Zeitungen Meldungen über inländische Kurse ausländischer Papiere untersagte. — Am Ende des Jahres enthält der Hertelsche Kurszettel folgende ausländische Wertpapiere:

Österreichische	5 0/0 ige Metalliques,	
„	4 0/0 „	„
„	3 0/0 „	„ von 1835,
„	1 0/0 „	„
„	Bank-Aktien,	
„	1834 er Rothschild-Anleihe,	

gationen hergesandt hätten. Die Anleihe sei wiederum 35 Millionen Gulden. Diese Summe sei zu groß, da dieses Papier nur in Berlin Absatz finden könne.

- Russische 5 0/0 ige Inskriptionen in Silber, Hamburger
 Certifikate,
 „ 5 0/0 ige Inskriptionen in Silber bei Hope,
 3. und 4. Serie,
 Russisch-englische Anleihe von 1822,
 Polnische 5 0/0 ige Schatzobligationen,
 „ 5 0/0 „ „ „ II. Serie,
 „ 4 0/0 „ Pfandbriefe,
 „ 4 0/0 „ „ Bank-Certifikate,
 „ 4 0/0 „ „ neue, weiße,
 „ Partiale,
 „ 500 fl.-Anleihescheine,
 „ Bank-Certifikate Lit. A, 5 0/0 ig,
 „ „ „ „ B,
 Holländische Integrale,
 Neapeler Falconnet-Certifikate,
 „ englische Anleihe,
 Belgische 5 0/0 ige Rothschild-Anleihe,
 Dänisch-englische Anleihe, 3 0/0 ige, bei Rothschild,
 von 1837,

dann zwei Anleihen deutscher Bundesstaaten (außer Österreich):

- Hessen-Darmstadt 25 Gulden-Prämien-Anleihe,
 Hessen-Nassau 25 Gulden-Prämien-Anleihe.

Wir sind damit am Beginn einer neuen Epoche des Wirtschaftslebens angelangt, der Zeit der eigentlichen großkapitalistischen Verkehrswirtschaft. Wie der Kapitalverkehr überhaupt, so erhält auch der Kapitalexport mit ihr einen ungleich anderen Umfang, einen anderen Ausbau und zum Teil und im Laufe der Entwicklung immer mehr einen anderen Charakter, ohne freilich seine bisherigen Züge ganz zu verlieren. Indes bleibe das der späteren Darstellung vorbehalten.

VIII.

Das Staatspapier als Objekt der Vermögensanlage in den 2¹/₂ Jahrzehnten nach dem zweiten Pariser Frieden.

1. Vermögensverteilung und -bildung in Preußen 1815 bis um 1840.

Die Lage der preußischen Volkswirtschaft in den zweieinhalb Jahrzehnten nach dem zweiten Pariser Frieden war derart, daß fortdauernd mehr Kapital verfügbar wurde, als zu produktiver Verwendung in der Volkswirtschaft gefordert wurde. Von wesentlicher Bedeutung waren hierfür die Vermögensverteilung, die psychische Verfassung der Besitzenden und die Kreditorganisation, dann auch die neuen institutionellen Einrichtungen des Wirtschaftslebens.

Einkommen und Vermögen der höheren Klassen waren damals in Preußen im Vergleich zu England und nach heutigem Maßstab gemessen natürlich gering. Aber das Bild, das sie gewähren, fällt durchaus im Sinne unserer Beweisführungen aus. Der großen Masse des in kärglichsten oder einigermaßen auskömmlichen Verhältnissen lebenden Volkes stand doch bereits auch außerhalb des Grundbesitzes eine wenn auch dünne Schicht von Personen mit verhältnismäßig hohem Einkommen und Vermögen gegenüber. Sombart meint, 1800 habe es in ganz Deutschland außerhalb des grundbesitzenden Adels keine 1000 Personen gegeben, die ein Einkommen von 10 000 Mark und mehr bezogen¹. So wie der Satz gefaßt ist, sieht er fast nach einer Überschätzung der Einkommensverhältnisse des Großgrundbesitzes gegenüber den übrigen besitzenden Klassen aus. Jedenfalls saß nicht lange darauf in Berlin und den anderen größeren östlichen und westlichen Städten Preußens eine Klasse von Personen mit — immer verhältnismäßig ge-

¹ Sombart, Volkswirtschaft S. 499.

nommen — höheren und hohen Vermögen und Einkommen. Hierüber seien einige Daten hier wiedergegeben.

1845 wurden bei Einführung der neuen Gemeindeordnung in den mahl- und schlachtsteuerpflichtigen Städten der Rheinprovinz nach G. B. Mendelssohn folgende Einkommenschätzungen vorgenommen¹:

	Klasse I			Klasse II		
	Zahl der Wähler	Minimal-einkommen Rtl.	Durchschnitts-einkommen Rtl.	Zahl der Wähler	Minimal-einkommen Rtl.	Durchschnitts-einkommen Rtl.
Coblenz . . .	111	1200	1976	261	600	840
Trier . . .	30	3751	9742	179	994	1633
Aachen . . .	133	1600	3300	458	600	959
Cöln . . .	533	1200	2027	1262	600	856
Bonn . . .	56	1700	3498	186	700	1054
Düsseldorf.	127	1400	2514	339	600	942
Alle 15 Städte	1330	—	2342	3558	—	876

Diese Abschätzungen werden aber, um der Wirklichkeit zu entsprechen, bedeutend, nach Ansicht des Verfassers Mendelssohn im allgemeinen wohl um die Hälfte zu erhöhen sein².

1854 wurden im Kommunalbezirk Berlin zur klassifizierten Einkommensteuer veranlagt, hatten also über 1000 Rtl. Einkommen, 8679 Personen:

davon	5724 bis . . .	1 500 Rtl.
	2955 über . . .	1 500 "
rund	1000 "	3 000 "
	23 "	20 000 "
	6 "	40 000 " (Talermillionäre).

Der Höchstbesteuerte war mit 64 000 Rtl. eingeschätzt³. Das war wesentlich später als die Zeit, von der wir handeln, und folgenschwere Änderungen hatten sich inzwischen vollzogen;

¹ Aufgestellt bzw. ausgerechnet nach G. B. Mendelssohn in Zeitschrift d. Vereins f. dt. Stat. I, 1847, S. 711.

² Sombart, Volkswirtschaft S. 499, setzt die Ziffern für Aachen und Cöln demgemäß um die Hälfte höher an.

In den Städten, wo eine Einkommensteuer erhoben wurde, schätzte man absichtlich niedrig zwecks Vermeidung von Reklamationen; der Ertrag der Steuer blieb ja derselbe, nur wurde ein höherer Prozentsatz nötig. Zum Teil mochte man auch das höhere Einkommen, das sich ohnehin der Schätzung entzog, niedriger veranschlagen, um größere Gleichheit herbeizuführen. (Mendelssohn, a. a. O.)

³ Sombart, Kapitalismus II, S. 272/3.

andererseits wird man die Beträge um ein gut Teil erhöhen müssen, damit die tatsächlichen Verhältnisse erreicht werden. Ein gewisser Rückschluß auf die vorhergehenden Jahrzehnte wird immer möglich sein.

Für die Gründung der in der ersten Hälfte der 1820er Jahre in Elberfeld sich bildenden beiden überseeischen Compagnien, der Rheinisch-westindischen Compagnie und des Mexikanischen Bergwerksvereins, wurden die für damalige Verhältnisse außerordentlich hohen Kapitalien ohne Schwierigkeit aufgebracht. Erstere erhielt ein Kapital von einer Million Taler, eine 1826 beschlossene Erhöhung um eine weitere Million konnte dann bloß deshalb nur noch zur Hälfte durchgeführt werden, weil die Gesellschaft bereits in Verfall zu geraten begonnen hatte. Letzterer wurde mit 200 000 Taler Kapital gegründet; gegen $2\frac{1}{2}$ Millionen Taler wurden im Laufe eines reichlichen Jahrzehnts in das gleichfalls verunglückte Unternehmen hineingesteckt. Die Kapitalien wurden zum größten Teil in der Elberfelder Gegend aufgebracht. — Die Kaufmannschaft Elberfelds konnte Blücher 1815 seinen auf die englische Regierung gezogenen Wechsel von 100 000 Pfund glatt diskontieren. In derselben Stadt wurde 1816 ein „Verein gegen Kornteuerung“ mit über 100 000 Rtl. Kapital zum direkten Einkauf von Getreide in den Ostseehäfen ohne Schwierigkeiten hinsichtlich der Kapitalbeschaffung gegründet¹. — Hanse- mann galt, als er sein Geschäft 1844 aufgab, mit seinem Vermögen von reichlich 120 000 Rtl. keineswegs für besonders vermögend in Aachen². Ein Verlust von 75 000 Rtl., den er erlitten hatte, war nach wenigen Jahren ersetzt durch den Gewinn aus seiner Kommanditbeteiligung an der Eupener Tuchfabrik seines Sohnes³. — Das Einkommen der „wohlhabenden“ Klassen, d. i. derjenigen mit über 400 Taler Einkommen, berechnet auf Mitte der 1840er Jahre Mendelssohn⁴ für die preußischen Städte auf $81\frac{1}{2}$ Millionen Taler. Diese Ziffer werde aber, wie die eine Grundlage, von der aus sie berechnet sei — das eingeschätzte Einkommen in sieben rheinischen Städten —, hinter der Wirklichkeit zurückbleiben. Andererseits wiederum bezieht sich diese Berechnung auf eine erheblich spätere Zeit als die hier unserer Untersuchung zugrunde liegende, und es hatten sich inzwischen die Einkommensverhältnisse wesentlich gehoben. Wägt man beide Momente gegeneinander ab, so darf man vielleicht schätzen, daß jene Ziffer von $81\frac{1}{2}$ Millionen für Mitte der 1830er Jahre nicht so sehr weit von der Wirklichkeit entfernt liegen möchte.

¹ Berger, a. a. O. S. 145.

² Bergengrün, a. a. O. S. 281/2.

³ Bergengrün, a. a. O. S. 436.

⁴ A. a. O. S. 715.

Welche Quote dieses Einkommens sollte für neue Kapitalbildung verfügbar gewesen sein?

Nicht außer acht zu lassen sind der höhere Geldwert der damaligen Zeit, die billigeren, stabileren Lebensverhältnisse einerseits, das Streben zur Verheimlichung des wahren Einkommens andererseits. 1842 sagt der auf die Hebung des Lehrerstandes eifrig bedachte Harkort, ein Lehrer brauche in der Stadt zu würdigem Leben 300 Taler. Das Minimum der Pfarrergehälter war 400 Taler¹. Mit 400 Taler Einkommen bereits fangen bei Mendelssohn, wie gesagt, Mitte der 1840er Jahre die „wohlhabenden“ Einkommensklassen an. —

Die Bildung großer Grundvermögen wurde durch den Fortfall des Bauernschutzes gefördert bzw. ermöglicht. Die Steigerung der Gütererträge erhöhte Einkommen und Vermögen der größeren und großen Besitzer, eventuell auch der Pächter, außerordentlich. Namentlich der Erwerb von Gütern während der Zeit der gesunkenen Güterpreise brachte den Käufern großen Vermögensbesitz zunächst immobilier Natur, der aber dann vielfach im Besitzwechsel mobilisiert wurde. — In bestimmten Zweigen der Industrie hatten sich während der Kriegszeit verhältnismäßig bedeutende Vermögen bilden können. Mancher Fabrikant von Kriegsbedarf namentlich mochte durch Lieferungen während des Krieges und auch noch in den ersten Jahren nach demselben wohlhabend geworden sein. Es lag in der Natur der damaligen Technik und Organisation der Produktion, daß diese so gebildeten Vermögen auch mit dem Fortfall der Konjunktur fast ganz bestehen bleiben konnten, nicht durch Entwertung großer fixierter Kapitalien großen, vielleicht größtenteils wieder zerstört wurden. Mit dem Aufblühen der Industrie in den nächsten Jahrzehnten bildeten sich dann namentlich auch in den mehr industriellen Bezirken weitere größere und verhältnismäßig große Vermögen.

Es fragt sich, wie weit die so entstandenen und entstehenden Vermögen für den Kapital- und Wertpapiermarkt, und speziell für den Berliner, in Frage kamen. Bezüglich der auf Grundbesitz basierenden dürfte es in bedeutendem Maße der Fall gewesen sein. Für den Osten der Monarchie bildete sich ja, wie an anderer Stelle gesagt ist, Berlin mehr und mehr zum ausgesprochenen Mittelpunkt des Kapitalverkehrs heraus. „Ein sehr großer Teil des Einkommens vom (sc. ländlichen) Grund und Boden wandert(e) als Pacht oder Kapitalzins in die Städte².“ Und was der selbstwirtschaftende Besitzer zu Geldkapital bildete, wird teilweise auch am Berliner Markt — vielfach auch am Breslauer — Anlage gesucht haben.

¹ Berger, a. a. O. S. 295.

² Mendelssohn, a. a. O. S. 717.

Spanische Staatspapiere fand man in den 1830er Jahren bei den Landleuten der Marken und Schlesiens¹. Fühlung mit dem Kapital- und Wertpapiermarkt zu nehmen, war Gelegenheit und direkter Anlaß genug geboten. Man braucht sich nur zu vergegenwärtigen, wie z. B. zu den Wollmärkten die Wollproduzenten nach Berlin und Breslau kamen, dort tagelang sich aufhielten und „auf ihren Wollsäcken saßen“² und viel Geld ausgaben, und wie andererseits aus aller Herren Länder sich dort Wollhändler und Fabrikanten einfanden. Nimmt man nun noch hinzu, daß die Berliner Kommissionäre auf diesen Wollmärkten eine geradezu maßgebende Vermittler-tätigkeit spielten, und daß Wollhandel und Bank- und Wertpapiergeschäft, Bank- und Wertpapier- und Kommissions-geschäft oft vereint waren, und denkt man dann an die Rolle, die das Staatspapier — hauptsächlich das fremde — im Zahlungsverkehr spielte, und an die Höhe der Umsätze, so wird angesichts der früher geschilderten Konjunkturen für Getreide- und Wollproduktion die Annahme, daß die aus den größeren landwirtschaftlichen Betrieben sich bildenden Kapitalien, sei es nun, daß sie direkt seitens des selbstwirtschaften-den Besitzers, sei es daß sie aus Pacht- oder Kapitalzins gebildet wurden, eine bedeutende Rolle im offenen und speziell im Berliner (und Breslauer) Kapitalmarkt spielten, den Dingen keine Gewalt antun. — Schwieriger wird ein Urteil hinsichtlich der in der Industrie sich bildenden Vermögen sein. Von Hansemann wurde an anderer Stelle erwähnt, daß er sich mit seinem im Wollhandel erworbenen Vermögen vom Geschäft zurückgezogen habe. Man möchte fragen, ob solche Fälle öfters auch unter den Industriellen jener Zeit sich ereigneten. Man kann sich sehr wohl vorstellen, daß die Frage zu bejahen ist, sei es nun, daß der wohlhabend gewordene Industrielle sich, wie Hansemann, anderer — politischer oder auch sonstiger — Tätigkeit zuwenden wollte, oder daß er, jenem weitgehend herrschenden Zuge der Zeit gemäß handelnd, sich zu bequemem Rentnerleben zurückzuziehen beabsichtigte. Daß die Konjunkturverhältnisse vielfach die Herausdrängung von Kapitalien aus der Industrie mit sich brachten, wurde früher dargelegt. Alles in allem drängt sich wieder die schon ausgesprochene Ansicht auf, daß von den durch industrielle Tätigkeit und Konjunktur gebildeten Vermögen sich nicht unerhebliche Beträge zu anderweitiger Anlage dem Kapitalmarkt zur Verfügung gestellt haben dürften, und zwar, worauf es hier wieder wesentlich ankommt, soweit Wertpapieranlage gesucht wurde, dem Berliner Markt. Gerade hieraus suchten wir ja eine einseitige Alimentierung des Berliner Marktes

¹ Vgl. S. 205.

² Kurt Moritz-Eichborn.

durch die westliche Hälfte der Monarchie zu konstruieren, indem wir sagten, daß diese umgekehrt das von ihr benötigte Kapital nicht von Berlin her bezogen habe¹.

Wichtiger wohl noch sind für uns die durch den Großhandel gebildeten Vermögen. Sicherlich waren sie vielfach, nach den damaligen Verhältnissen bemessen, bedeutend und verhältnismäßig vielleicht zahlreicher als heute, bei der viel bedeutsameren Stellung, die damals der Zwischengroßhandel im volkswirtschaftlichen Organismus einnahm, und bei den viel größeren Gewinnquoten des Handels in damaliger Zeit. Hansemann hatte sich sein 1844 auf reichlich 120 000 Rtl. belaufendes Vermögen in zwei Jahrzehnten im Wollhandel erworben, nachdem er fast „mit nichts angefangen“ hatte. Freilich war er ein Finanzgenie, aber keineswegs hatte er seine Tätigkeit auf sein Geschäft konzentriert; er hätte sonst noch viel mehr verdienen können². — Es ist kein Zweifel, daß die so im Warenhandel gebildeten Vermögen vielfach aus ihm zurückgezogen wurden. Über die Motive dazu wurde bereits gesprochen. Man wird einen zeitlich und örtlich bald stärkeren, bald schwächeren Zufluß an den Kapitalmarkt aus dieser Quelle anzunehmen haben. Zahlreiche zeitgenössische Stimmen lassen das erkennen.

Was hier am meisten interessiert, sind eine besondere Art von Vermögen, deren Bildung auf die Kriegsverhältnisse und deren Nachwirkungen zurückführt: die durch den Ankauf von Staatspapieren aller Art entstandenen Vermögen. Der Erwerb der zahlreichen, verschiedenartigen Staatspapiere war das geeignetste Mittel, Vermögen zu bilden. Da waren zunächst die freiwilligen Anleihen des Staates. Mochte der Erwerber sie nun direkt vom Staate zu billigem Kurse beziehen oder im Markte ankaufen, mochte seine Absicht dabei auf Vermögensanlage gerichtet sein oder mochte er Spekulationsgewinn im Auge haben, mochte er die Papiere bis zur Einlösung nach dem Nennwert zu behalten beabsichtigen — die Anleihen hatten ja durchgehends keine lange Laufzeit — oder den Wiederverkauf bei der ersten Steigerung des Kurses bezwecken, mochte er berufsmäßig Wertpapiergeschäfte betreiben oder privater Kapitalanleger oder Spekulant sein, in allen Fällen war die Möglichkeit großer Gewinne, der Bildung von Vermögen gegeben. Noch mehr vielleicht war das bei den vom Staate zwangsweise ausgegebenen Wertpapieren, den Lieferungsscheinen, Gehaltscheinen, Polnischen Reconnaissancen usw. und den Tresorscheinen der Fall. In sehr vielen, vielleicht in den allermeisten Fällen suchten die unfreiwilligen Empfänger dieser Papiere, sei es aus Unkenntnis, sei es aus Angst, sei es, was wohl

¹ Siehe S. 73 ff.

² Vgl. Bergengrün, a. a. O.

meistens die Ursache war, aus Not, dieselben um jeden Preis zu verkaufen. Wer über Geld verfügte, hatte da die beste Gelegenheit, die Papiere vielfach gewiß zu Spottpreisen zu erwerben. Entweder wurden sie ihm dann nachher bar zum vollen Wert eingelöst oder in die neuen Staatsschuldscheine umgetauscht, die er dann als billige Anlage dauernd behalten oder demnächst zu den rasch steigenden Kursen verkaufen konnte. Oder er konnte sie eventuell bei Ankäufen von Domänengütern oder bei sonstigen Zahlungen an die Staatskassen zum vollen Nennwert in Zahlung geben bzw. sie an einen Dritten, der solche Zahlungen zu leisten hatte, mit Gewinn weiterverkaufen. Dabei konnte es durchaus ehrlich zugehen. Aber man braucht sich nur die Praktiken des Dorfwucherers oder des landstädtischen Krawattenmachers zu vergegenwärtigen, um sich ein Bild davon machen zu können, wie es bei den Aufkäufen jener Papiere vielfach zugegangen sein mag, etwa wenn der unwissende Landwirt dem geriebenen Aufkäufer aus der Stadt gegenüberstand. Es ergibt sich hier der interessante Kreislauf, daß Gütervorräte, Kapitalien, die dem einen durch den Krieg geraubt waren, auf dem Umwege der Umwandlung in eine Forderung an den Staat, in der Hand des andern wieder zu Kapital, gebildet aus den Ersparnissen, den Steuern des Volkes, wurden. Der Landwirt oder der Kaufmann erhielt einen Lieferungsschein in Zahlung und verkaufte ihn für einen Teilbetrag des Nennwertes an den „Kapitalisten“; letzterer erhielt eventuell vom Staate den vollen Nennbetrag bar zurück¹. Die durch solche Wertpapiergeschäfte entstandenen Vermögen kamen natürlich, wenn zur Neuanlage frei geworden, nach der psychischen Veranlagung ihrer Besitzer gewiß erst recht vollends in großem Maße dem offenen Kapitalmarkt, dem Berliner Wertpapiermarkt zugute.

2. Möglichkeiten und Tendenzen der Vermögensverwendung.

Das kann keinem Zweifel unterliegen, daß auf die geschilderten Weisen zahlreiche Vermögensverschiebungen, Vermögensbildungen während und nach jener schicksalsschwangeren Zeit herbeigeführt worden sind. Nun könnte man vielleicht denken, daß dadurch Kapital in unternehmungslustige und -fähige Hände gelangt sei und somit in jenen Vorgängen ein beachtenswerter Hebel zu wirtschaftlichem Fortschritt gegeben gewesen sei. Damit ist die Frage berührt, welche Verwendungsmöglichkeiten sich für die so gebildeten bzw. in neue Hände gelangten Kapitalien boten, und welche Verwendungsneigungen den Besitzern zu eigen waren. Was die äußeren, materiell-technischen Bedingungen anlangt, so hätte es in der Hand

¹ Vgl. hinsichtlich der Rückzahlungen S. 120 ff., 130.

tüchtiger, kenntnisreicher, schwingkräftiger Unternehmer gelegen, diese Kapitalien dem wirtschaftlichen Fortschritt dienstbar zu machen, sie namentlich in den Dienst einer Hebung der Industrie zu stellen. Institutionell war die Bahn frei. Mit den technischen Kenntnissen mochte es, vielfach wenigstens, in der ersten Zeit hapern. Aber hierin wäre schlimmstenfalls durch Heranziehung von ausländischen Technikern, Werkmeistern usw. Abhilfe zu schaffen gewesen. Größere, zunächst schwer oder vielleicht zum Teil gar nicht überwindliche Schwierigkeiten hätte die Heranbildung eines zahlreicheren geschulten Arbeiterstandes geboten. Vor allem aber fehlte für das Aufkommen einer eigentlichen Großindustrie mit Massenproduktion und Massenabsatz ein höher entwickeltes Verkehrswesen. Doch hätte ein größerer Fortschritt im 3. und 4. Jahrzehnt gewiß gemacht werden können, wenn der richtige Geist die kapitalkräftigen Elemente beseelt, wenn die Nation der erforderliche geistige Schwung erfaßt hätte. Hier ist der springende Punkt. Die Neigungen und Anschauungen der Zeit standen dem wirtschaftlichen, materiellen Aufschwung entgegen, für den sonst Preußen-Deutschland mit seinen billigen Lebensbedingungen, seinem Reichtum an manchen natürlichen Hilfsmitteln in mehr als einer Beziehung ebenso günstige, wenn nicht günstigere Voraussetzungen bot als England. Jene Leute, die mehr oder weniger durch Glück und außergewöhnliche Umstände zu Vermögen gekommen waren, die waren nicht das Holz, aus dem die fehlenden Unternehmer geschnitzt werden konnten. Und ebensowenig waren es diejenigen, denen aus steigenden Güterpreisen ein Vermögen zugefallen war, und diejenigen wohlhabenden Gewerbe- und Handeltreibenden, die sich den neuen Verhältnissen, der freien inneren Konkurrenz, den veränderten Zollverhältnissen des In- und Auslandes ratlos gegenübersehen.

Für sie alle war aber die Vermögensanlage in Wertpapieren bzw. der Handel, die Spekulation in denselben das Gegebene. Hierin fand man gute, ja reichliche Verzinsung. Kursgewinne winkten. Man sah, wie andere durch Wertpapiergeschäfte sich bereicherten, und konnte dem Reiz der Nachahmung und dem erwachenden Spieltrieb nicht widerstehen. Von Jahr zu Jahr fast sah man die Kurse steigen. Und man konnte fast sagen, je schlechter die Konjunktoren für manche Zweige des Gewerbs- und Handelslebens bei dem sinkenden Preisniveau sich gestalteten, desto glänzendere Konjunktoren bot mit wenigen Unterbrechungen der Wertpapiermarkt. Daher der immer wiederkehrende Gedanke: Bei den schlechten Zeiten kann der Kaufmann, der Industrielle nicht seine Rechnung finden; es bleibt ihm nur übrig, sein Kapital den Staatspapieren zuzuwenden. Solche Metamorphose vom Warenhändler oder gar Industriellen zum Wertpapierhändler mag heute befremdend

erscheinen. In damaliger Zeit war sie offenbar gar nicht so ungewöhnlich, zumal vielfach oder durchweg noch Waren- und Speditionsgeschäft und Bank-, Wechsel- und Wertpapiergeschäft vereint waren. Es handelte sich also dann wesentlich um vermehrte Pflege des einen Zweiges desselben Geschäfts unter Zurückstellung des andern. — Für den Adel aber, der aus seinem landwirtschaftlichen Besitz und Betrieb oder aus Grundgläubigereinkommen verfügbares Kapital zu bilden vermochte, für den kam — etwa von Schlesien und ferner von den landwirtschaftlichen Nebengewerben abgesehen — eine industrielle Betätigung hergebrachter Tradition gemäß ohnehin ja nicht in Frage.

Nun gab es gewiß bereits unternehmungslustige Elemente. Mancher später im Wirtschaftsleben führende Mann erwarb sich in jener Zeit die ersten Sporen und schuf bereits Großes, Bahnbrechendes. Es gilt das vielleicht in erster Linie von dem westlichen Teile der Monarchie. Vielfach fehlte es diesen aufstrebenden Leuten an Mitteln. Intelligenz und Kapital waren nicht vereint, und sie fanden sich nur schwer zueinander. Denn wenn dem Kapitalbesitzer das Zeug zu eigener Unternehmertätigkeit fehlte, so hütete er sich vielfach oder meistens auch, jenen sein Kapital leihweise zu überlassen. Man kann es ihm angesichts des fehlenden weiteren Blickes noch nicht einmal verdenken. Er sah die Rückschläge, die im Wirtschaftsleben immer wieder eintraten und die nicht ausbleiben konnten. Er sah das klägliche Ende von so viel versprechenden Unternehmungen wie jene Elberfelder Kompanien. Jenen „Projektemachern“ vermochte er auf dem Fluge ihrer Gedanken nicht zu folgen. Sie mochten ja teilweise einen wenig vertrauenerweckenden Eindruck machen, teilweise auch nicht einwandfreie Persönlichkeiten sein. Nun aber kamen vor allem die mangelhaften Verkehrsverhältnisse hinzu. Der Berliner, der einem rheinländischen Unternehmer Kapital überließ, verlor dieses ja völlig aus dem Auge.

Intelligenz und Kapital konnten sich nicht treffen: an einer geeigneten Kreditorganisation, an dem rechten Geist in der Bankierwelt Berlins, an geeigneten Unternehmungsformen fehlte es. Es darf auf die früheren Ausführungen über das Bankgeschäft Bezug genommen werden. Das Cölner Bankiergeschäft¹, das die „Pulsader für den Geldverkehr der ganzen Rheinprovinz“ bildete, bewies einen weiteren Blick hinsichtlich der Förderung der Industrie. Dem Berliner Bankiertum war der unternehmende Geist, der es unter Friedrich dem Großen beseelt hatte, der Geist der Gotzkowsky, Splittgerber,

¹ Vgl. z. B. die Eingaben der Direktion der Rheinischen Eisenbahngesellschaft Ende der 1830er Jahre in R 89 C, XXXVIII b. Prov. und Spec. No. 13.

Schütze u. a. anscheinend völlig abhanden gekommen.— Von der Kapitalassoziationsform der Aktiengesellschaft, die demnächst die neue Klasse der Dividendenrentner schaffen sollte, und die die Kapitalien der nicht selbst unternehmungslustigen und unternehmungsfähigen Kapitalbesitzer hätte zu produktiver Betätigung heranziehen können, waren erst winzige Ansätze vorhanden. Abgesehen von der Abneigung der Regierung gegen diese Unternehmungsform mochte auch vielfach die von Büsch so klassisch wiedergegebene Anschauung, daß „Cumpanie Lumperie sei“, noch nicht überwunden sein.

3. Das Staatspapier als Vermögensanlage, speziell dann das fremde.

Also für Anlage und Handel und Spekulation in Staatspapieren wurden immer wieder Kapitalien frei. Aber der Staat machte im Inland keine Schulden, nur zweimal, Anfang der 1820er und Anfang der 1830er Jahre entzog er dem Kapitalmarkt erheblichere Beträge. In der ganzen Zeit führte er ihm vielmehr regelmäßig durch seine Tilgungen bedeutende Beträge Geld zu, und einige Male speiste er ihn sogar außerordentlich. Er nahm selbst im Auslande Anleihen auf, um den Erlös der inländischen Volkswirtschaft zuzuführen, und führte ihn indirekt großen-, vielleicht größtenteils dem Kapitalmarkt, dem Wertpapiermarkt zu. Das Material an den inländischen Anleihe-scheinen wurde nicht bloß regelmäßig durch die jährlichen Tilgungen und außergewöhnlich durch die Einziehung von 6 Millionen Taler Staatsschuldscheinen im Jahre 1827 vermindert, sondern es ging obendrein mehr und mehr in feste Hände über, wurde von Stiftungs- und Mündel- und dergl. Kapitalien absorbiert, befand sich zu sehr großem Teile im Besitze der Bank und anderer öffentlicher Kassen. 1846 besaß die Seehandlung $8\frac{1}{2}$ Millionen Rtl. „Effekten“ (natürlich nur inländische), „darunter an Staatsschuldscheinen außer 2 Millionen, welche bei der Hauptverwaltung der Staatsschulden für Kassenanweisungen niedergelegt sind, disponibel ca. 3 000 000 Rtl.“; die Bank hatte außer den für Kassenanweisungen deponierten 6 Millionen Staatsschuldscheinen noch gegen 7 Millionen Effekten (nur oder fast nur inländische), darunter „an verfügbaren Staatsschuldscheinbeständen ca. 3 500 000 Rtl.“; der Staatsschatz (!) hatte mindestens einen Bestand von 3 Millionen Staatsschuldscheinen, die Generalstaatskasse „wahrscheinlich“ ebensoviel, die Staatsschuldenverwaltung bei ihren „bedeutenden Effektenbeständen“ anscheinend gegen 7 Millionen Taler¹. Die einheimischen Staatspapiere erhielten schließlich sozusagen einen Seltenheitswert.

¹ Vgl. Rother, 22. April 1846 an König, R 89 C XXX No. 28.

Der Kurs stieg immer höher¹, die effektive Verzinsung wurde entsprechend geringer. Wer teurer als zum Nennwert kaufte, mußte schließlich mit einer baldigen Zinsherabsetzung rechnen. v. Bodelschwingh befürwortete Anfang 1843 die Verleihung der depositalmäßigen Sicherheit an Eisenbahnaktien und -obligationen mit staatlicher Zinsgarantie u. a. deshalb, weil dann die Kirchen-, Stiftungs-, Mündel- und sonstigen dergl. Gelder darin angelegt werden könnten, ohne daß das derzeitige hohe Agio für depositalmäßige Papiere gezahlt zu werden brauche, so daß also „die häufig eintretende Verlegenheit um Unterbringung der Gelder beseitigt“ werde².

Das Sparkassenwesen steckte ja noch in den Kinderschuhen. Zu den vorhandenen Sparkassen aber drängten sich vielfach die wohlhabenden Klassen mit größeren Einlagen. Die Entgegennahme solcher Einlagen widersprach aber der Bestimmung und dem Reglement der Sparkassen, und es wurde behördliches Einschreiten dagegen gefordert. Die Naumburger Sparkasse z. B. sei, so heißt es 1839, „in eine Depositenbank auch für wohlhabendere Bürger ausgeartet“ gewesen. Die Benutzung der Sparkassen durch Wohlhabende werde sich bei aller Aufmerksamkeit nicht verhindern lassen und von Zeit zu Zeit immer in solchem Maße überhand nehmen, daß eine jährliche Reorganisation notwendig werde³.

Wohin konnten aber denn nun eigentlich die Kapitalien sich wenden? Damit sind wir am Gipfelpunkt unserer Ausführungen angelangt, und wir haben zu sagen: Soweit es ausländische, im Auslande gegen Staatsanleihen aufgebrauchte und ins Inland hereingezogene Kapitalien waren, strömten sie zum Teil bald wieder ins Ausland zurück, indem das Inland die exportierten einheimischen Anleihetitel zurückerwarb. Im übrigen aber fanden die Kapitalien in den ausländischen Wertpapieren und in dem Handel und der Spekulation mit denselben bereitwillig Unterkunft. Österreich, Rußland, Polen, Holland, Spanien u. a. boten mit ihren Anleihen immer wieder reichliche Gelegenheit.

Man muß sich in den Geist jener Zeit hineinversetzen, um die Rolle, die das Staatspapier damals spielte, voll begreifen und die jetzt manchmal seltsam anmutende bezügliche Literatur von damals recht würdigen zu können.

Vorzüge verschiedenster Art vereinigte das Staatspapier für den Kapitalbesitzer in sich. Jedem bot es etwas, je nach

¹ Kurs der 4%igen, ab 1846 3½%igen Staatsschuldscheine. Höchster Kurs im Dezember jedes Jahres 1820—47 (nach Richter): 68¹/₄, 70¹/₈, 74¹/₈, 73¹¹/₁₂, 89⁷/₈, 89¹/₂, 85¹/₂, 87³/₄, 91¹/₆, 100¹/₂, 91³/₄, 93¹¹/₁₂, 93⁵/₁₂, 97, 99⁷/₈, 101⁷/₁₂, 101³/₄, 102⁵/₆, 102³/₄, 103⁵/₈, 103⁷/₁₂, 104⁵/₁₂, 103¹¹/₁₂, 103¹/₄, 101, 98, 94, 92¹/₄.

² 8. März 1843 an v. Duesberg, R 89 C XXXVIII b. Gen. No. 15.

³ Marcus Niebuhr im Archiv d. pol. Oec. N. F. Bd. I, 1843, S. 242.

seiner Individualität und seinen Bedürfnissen. Der die Ruhe liebende Rentner fand eine bequeme, mit der Konsolidierung der Staatsfinanzen gesichert erscheinende, jederzeit für beliebige Summen zugängliche Anlage, deren Zins er pünktlich auf bequemste Weise erheben konnte. Außer den Staatspapieren bot sich ihm zur geeigneten Anlage ja eigentlich nur die Hypothek, die dieser Vorzüge größtenteils entbehrte. Aber auch für den kleineren Sparer war das Staatspapier, soweit er überhaupt dahin gelangt war, für seine Ersparnisse eine verzinsliche Verwendung zu suchen, vielfach der einzig gangbare Weg, und die Ausgabe kleiner Abschnitte ermöglichte oder erleichterte ihm den Erwerb¹. — Bei anderen war der Erwerbtrieb mächtig angefacht; aber er äußerte sich nicht in der intensiven Arbeitslust, dem rastlosen, stets nur das Gedeihen seines Unternehmens im Sinne habenden und auf dessen Gedeihen einzig stolzen Geiste, der das Charakteristikum des rechten modernen Unternehmertypus ist, wie wir uns ihn mit Vorliebe in dem heutigen Amerikaner als am reinsten, ja bis zur höchsten Einseitigkeit verkörpert vorstellen; sondern statt dessen äußerte er sich in reiner Spekulationslust. Die Börsenspekulation mit Staatspapieren war für solche das gegebene Tätigkeitsfeld. — Die Losanleihen regten die Spiellust weiterer Kreise des Publikums erst recht an, sie waren ja direkt darauf berechnet und darnach eingerichtet. Der Spielteufel steckte der damaligen Zeit vielleicht viel mehr im Blute als heute. — Dem Warenhandel bot das Staatspapier ein bequemes Mittel, in „toten“ Zeiten die Kapitalien nutzbar zu verwenden. In vielen Fällen war es bei den damaligen lästigen und kostspieligen Transportverhältnissen das geeignetste Mittel zu Wertübertragungen nach außerhalb; es fungierte im Großverkehr geradezu als Zahlungsmittel, ähnlich etwa wie es auf dem Lande noch heute vielfach der Zinsschein der Wertpapiere tut. Es war in bezug auf die Besteuerung bevorzugt und — das in Wertpapieren angelegte Vermögen ließ sich vor den neugierigen Augen des lieben Nachbarn und vor dem prüfenden Blick des — Steuerfiskus am leichtesten verbergen. Die zeitgenössische Literatur vergißt nicht, letzteres Moment hervorzuheben, es hat ja noch heutzutage seine Bedeutung nicht

¹ Vgl. Marcus Niebuhr-Berlin im Archiv d. pol. Oec. N. F. Bd. I, 1843, S. 239: „Bei dem Vorhandensein sehr kleiner Appoints von Staatsschuldsscheinen ist die Unterbringung von Ersparnissen in solchen Papieren . . . nicht ganz ungewöhnlich.“ — Ähnlich wurden demnächst mit Beginn des Eisenbahnbauens „in Dresden, Leipzig, Berlin usw. die Aktien-Zeichnungen gleich den Sparkassen benutzt“; „unzählige Aktien sind hier in den Händen von Beamten, Ärzten, Advokaten, kleinen Gewerbetreibenden, selbst Bedienten, Kutschern usw., welche solchergestalt das Ersparte zurücklegen“, was durch den Modus der sukzessiven Einzahlungen in kleinen Raten ermöglicht werde. Hanssen im Archiv d. pol. Oec. N. F. IV, 1846, S. 117.

verloren. — Und was dergleichen Annehmlichkeiten der Staatspapiere mehr waren.

Gleiche oder analoge Vorzüge boten die ausländischen Staatspapiere. Wurde das Material an inländischen Papieren geringer, hob sich infolgedessen ihr Kurs und minderte sich ihr Zinsertrag, und streiften sie mit der größeren Stabilität des Kurses den Charakter des Spekulationsobjekts ab, so lieferte das kreditbedürftige Ausland reichhaltigen Ersatz. Rußland und Polen, Österreich, Holland, Spanien unterließen es nicht, die Musterkarte ihrer Anleihepapiere, die sie dem Auslande darboten, immer wieder neu auszustatten, und von einer Reihe weiterer Staaten kamen die Anleihen gleichfalls nach Berlin. Allen Bedürfnissen wurde Rechnung getragen, dem des Rentners und Sparers durch hohen Realzinsfuß und das Versprechen der Zinszahlung in Metall, dem des mehr auf Spekulation und Erzielung von Kurs- oder Lotteriegewinn Bedachten durch Papiere, die, mit niedrigem Nominalzinsfuß ausgestattet und eventuell in Papierwährung verzinslich, mehr Aussicht auf Kurssteigerung und mehr Spekulationsreiz boten, durch verzinsliche und unverzinsliche Losanleihen. Die geldbedürftigen fremden Staaten erleichterten den Zinsbezug durch Errichtung von Zahlstellen an ausländischen Plätzen, ließen von den vermittelnden fremden Bankiers den ausländischen Erwerbfern auf deren Wunsch an Stelle von Renteninskriptionen formlos übertragbare Certifikate ausstellen. —

Fragt man, was im Einzelfall zum Erwerb ausländischer Staatspapiere bestimmen mochte, so waren es außer den Momenten der besseren Verzinsung und der größeren Gewinnaussichten Momente materieller oder auch psychologischer Natur, die mehr oder weniger von Einfluß sein konnten. Mancher mochte vornehmlich den Gesichtspunkt der größeren Sicherheit dabei im Auge haben; ihm mochte der Staatskredit des Auslandes gefestigter, dessen politische Lage nach innen und nach außen gesicherter erscheinen, oder er wollte wenigstens das Prinzip der Verteilung des Risikos befolgen. 1828 gehörten 12½ Millionen Pfund der englischen Staatsschuld Ausländern, die ihre Kapitalien meist aus Sicherheitsgründen darin angelegt hatten¹. Und wie aus gleichem Grunde nach 1800 bedeutende fremde Kapitalien nach Rußland wanderten und dort als Sparkasseneinlage Verwendung suchten², so mag in den nächsten Jahrzehnten das Vertrauen in die politischen und wirtschaftlichen Zustände Rußlands, die Ansicht, daß dieses Land auf dem Kontinent von Revolutionen am wenigsten zu befürchten habe, manchmal Anlaß zum Erwerb seiner Schuldscheine gewesen sein. Den österreichischen Papieren werden sympathische

¹ Bender, a. a. O. S. 665.

² Ballod.

Gefühle gegenüber dem Brudervolk zugute gekommen sein. Im übrigen ergab sich der starke Import gerade von österreichischen und russischen und polnischen Papieren ja bis zu gewissem Grade zwanglos aus den politischen und wirtschaftlichen Beziehungen, nicht zuletzt aus den Verbindungen der Bankhäuser. Man braucht sich nur an den starken deutschen Einschlag, den das Bankgeschäft Rußlands und Polens aufwies, zu erinnern. — Was die übrigen Staaten anlangt, so ist der Zusammenhang wenigstens teilweise nicht so ohne weiteres ersichtlich. Die Beziehungen der Bankiers in den einzelnen Ländern und deren Beschäftigungs- und Erwerbsdrang werden ein hauptsächlich maßgebendes Moment gewesen sein. Es waren Beziehungen nicht bloß wirtschaftlicher, sondern auch familiärer Natur. Wie die fünf Brüder Rothschild jene einzig dastehende Verbindung von europäischen Geldmärkten schufen, so spannten sich die Fäden verwandtschaftlicher Beziehungen der Bankiers auch sonst vielfach von Land zu Land. Bei manchen der eingeführten Papiere war der Grund der Einführung jedenfalls nicht in internationalen Zinsfußdifferenzen zu suchen. Allgemein wird zu sagen sein, daß der internationale Wertpapierverkehr zum erheblichen Teil im engen Zusammenhang mit dem internationalen Warenverkehr stand. Das Wertpapier wurde vielfach als internationales Zahlungsmittel benutzt. Obendrein waren ja Bank- und Warengeschäft noch vielfach, vielleicht noch meistens vereinigt. — Man wird zu fragen geneigt sein, ob englische und französische Staatspapiere nach Berlin gelangt seien. Daß es der Fall gewesen sei, ist nicht ersichtlich. Ein wesentlicher Grund für ihr Fernbleiben dürfte, außer in den wirtschaftlichen Verhältnissen dieser Länder, in dem in ihnen herrschenden Inskriptionssystem mit seiner Übertragung durch an bestimmte Formalitäten gebundene Buchumschreibung gegeben sein. Allerdings kamen französische Staatspapiere trotzdem vielfach nach Südwestdeutschland, wohin sie freilich leichter gelangen mußten als nach Berlin. Es muß dahingestellt bleiben, ob an den obengenannten 12½ Millionen Pfund ausländischer Anlagen in englischen Staatsanleihen preußische Kapitalien nennenswert beteiligt waren.

Natürlich kommen Erwägungen nationaler Natur, die gegen den Import der oder bestimmter ausländischer Papiere gesprochen hätten, für die damalige Zeit nicht in Frage. Eher wird man sagen können, daß die Freizügigkeit des preußischen Kapitals den herrschenden kosmopolitischen Anschauungen entsprochen habe.

Zur quantitativen Erfassung des Kapitalexports Preußens 1815 bis um 1840.

Eine genauere quantitative Erfassung des preußischen Kapitalexports in unserer Zeitperiode erscheint unmöglich. Aus Erwägungen indes, wie sie sich aus der volkswirtschaftlichen, volkpsychologischen, staatsfinanziellen Lage sowie aus den Verhältnissen des Auslandes und der internationalen Verkehrsbeziehungen, endlich aus dem Gange des Börsenverkehrs ergeben, lassen sich gewisse Schlüsse in dieser Hinsicht ziehen. Nehmen wir eine Reihe von zeitgenössischen Stimmen hinzu, und können wir aus der Entwicklung der Verhältnisse in dem nächsten Jahrzehnt, über das wir konkreteres Material zur Beurteilung der Kapitalmarktsverhältnisse besitzen, gewisse Rückschlüsse ableiten, so werden wir uns immerhin einigermaßen ein Bild machen können, was an Kapital dem Auslande zugeführt wurde.

Wie sich Landwirtschaft, Industrie, Handel und die durch sie gebildeten Vermögen zum Kapitalmarkt verhielten, wie sich der Staat zu ihm stellte, versuchten wir darzulegen.

Ein Wort wäre hier noch zu sagen über die Gestaltung der Handels- bzw. Zahlungsbilanz Preußens in jener Zeit, die Edelmetallbewegungen und die Zinsverhältnisse.

1. Die Zahlungsbilanz Preußens 1815—40.

Sombart sagt¹: „Für ein Ausfuhrland, wie es Deutschland während der ersten Hälfte des 19. Jahrhunderts war, bietet die Herstellung einer vernünftigen Handelsbilanz keinerlei Schwierigkeiten: das Prius ist die Ausfuhr, es entsteht also für die Nation ein Aktivsaldo. Dies kann sie nach Belieben zur Schatzbildung verwenden oder zum Ankauf irgendwelcher

¹ Volkswirtschaft S. 444.

appetitlichen Luxusgegenstände, wenn sie nicht etwa (was ja meist der Fall ist) Schuldzinsen an Nachbarstaaten zu entrichten hat. Ausfuhrländer haben meist aktive Handelsbilanzen.“ Was er hier von Deutschland sagt, trifft besonders auch für das damalige Preußen zu, nur — daß dieses eine Ausnahme von der Regel hinsichtlich der Verschuldung bildet. Preußen war ein Agrarstaat, ein Ausfuhrland, ein Exportwirtschaftsland (von Halle) und zugleich ein Gläubigerland. Eine Reihe Ziffern über den Außenhandel liegen aus jener Zeit vor. Aber ebenso wie die heutigen Handelsbilanzziffern dürften auch die damaligen — oder vielleicht diese gar noch in erhöhtem Maße — doch nur zweifelhaften Wert für die Beurteilung der beiderseitigen Forderungsverhältnisse haben¹. Indes wir brauchen sie auch kaum. Die Betrachtung des damaligen Wirtschaftslebens Preußens führt zuverlässig zu dem Schluß, daß die Zahlungsbilanz des Landes durchgehends gar nicht passiv gewesen sein könne. Allenfalls mögen die Jahre der schlimmsten landwirtschaftlichen Krisis eine Ausnahme bilden; wenngleich zu bedenken ist, daß in diesen Jahren die Wollausfuhr mehr oder weniger als Ersatz für die stagnierende Kornausfuhr eintrat. Das wird auch durch einzelne konkrete Tatsachen bestätigt, durch den raschen Rückfluß der im Auslande begebenen Anleihen und durch die Edelmetallbewegungen. Ein Preußen mit passiver Zahlungsbilanz hätte die Londoner Anleihe von 1818 nicht so rasch zu so großem Teil zurückgekauft und obendrein gegen den Erlös der Anleihe bedeutende Posten ausländischer Staatspapiere erworben².

2. Die Edelmetallbewegungen.

Was die internationalen Edelmetallbewegungen angeht, so würde ein nennenswerter Abfluß von Metall aus Preußen ins Ausland wohl nicht unbemerkt an der Bank vorübergegangen und in den jährlichen Berichten des Bankpräsidenten an den König dann kaum unerwähnt geblieben sein. Dagegen sind öfters bedeutende Metallzuflüsse aus dem Auslande zu erkennen. 9 bis 12 Millionen Taler Silber flossen aus der 1818er Anleihe in London nach Preußen³. Eine erhebliche Metallzufuhr dürfte auch durch die 1822er Seehandlungsanleihe in London herbeigeführt sein⁴. 1829 bezieht die Bank 2,6 Millionen Taler Silber aus dem Auslande und liefert es an die Münze; sie hat dadurch „sichere Retouren“ für ihre Wechsel, besonders die englischen⁵. Woher rühren diese Wechsel, gegen die der

¹ Ähnlich oder abfälliger äußert sich irgendwo schon v. Reden.

² Vgl. früher S. 109, 151.

³ Vgl. S. 109/10.

⁴ Vgl. S. 119.

⁵ Friese, Bankbericht für 1829.

Silberimport erfolgt? Offenbar doch liegen ihnen hauptsächlich Guthaben aus Getreide- und Wollexporten zugrunde. Ebenso ließ die Bank 1830 7,6 Millionen und 1831 3,4 Millionen Gold und Silber gegen ihre großen Bestände an ausländischen Wechseln und ihre Guthaben bei den ausländischen Korrespondenten aus dem Auslande kommen¹ und übergab sie meist der Münze zur Ausprägung. — 1826—29 kaufte die Bank für reichlich 5,8 Millionen Taler Gold und Silber, namentlich goldhaltige amerikanische Münzen². 1838 und in den folgenden Jahren trat eine starke Entwertung der fremden Goldmünzen im Verkehr ein. Die Bank griff ein, indem sie Silber beschaffte und ausprägen ließ und gegen das Courantgeld bedeutende Summen Goldmünzen einwechselte und zum Teil ins Ausland remittierte. So kaufte sie 1840 und 1841 für fast 6 Millionen Taler Silber und ließ es ausmünzen³. Was war der Grund der Entwertung der fremden Goldmünzen in Preußen? Für 1839 finden wir ihn von Rother ausdrücklich angegeben⁴, er lag vornehmlich in den Goldzahlungen Englands für Getreidezufuhren. Und in den anderen genannten Jahren dürften die Gründe für die gemeldeten Ankäufe bzw. die Zufuhr und Entwertung der fremden Goldmünzen ebenfalls im wesentlichen in der preußischen Ausfuhr von Getreide und Wolle zu suchen sein. — Nur einmal finde ich Metallausfuhren besonders erwähnt. Für 1836 spricht Rother⁵ von der Zinssteigerung an den in- und ausländischen Börsen infolge von Gold- und Silberausfuhr. Und die Gründe für den Metallabfluß? Es liegt nahe, soweit Preußen davon betroffen wurde, was immerhin wohl nur in mäßigem Umfange der Fall gewesen ist, einen Zusammenhang nicht bloß mit der Krisis im Auslande, sondern auch mit dem Import von ausländischen Wertpapieren zu suchen⁶, und man wird sich damit kaum auf eine falsche Fährte begeben.

Es erhebt sich die Frage, wo das hereinfließende Edelmetall blieb. Es wird zum Teil seitens der Industrie verarbeitet worden sein. Ein Teil mag von dem sich vergrößernden Verkehr, namentlich auch in der mehr und mehr zur Geldwirtschaft übergehenden Landwirtschaft absorbiert worden sein, wengleich andererseits den Verbesserungen im Verkehrswesen und in den Zahlungsausgleichseinrichtungen (Giroverkehr der Bank, Kassenverein in Berlin) die Tendenz innewohnte,

¹ Friese, Bankberichte; Niebuhr, a. a. O. S. 152 u. 242.

² Niebuhr, a. a. O. S. 152.

³ Vgl. Niebuhr, a. a. O. S. 163; Rothers P.M. über die Bank vom 19. Sept. 1840 an den König, R 89 C XXIX No. 10 Vol. I.

⁴ Rothers P.M. a. a. O.

⁵ In seinem Bankbericht an den König, in dem angegebenen Aktenstück.

⁶ Vgl. den Gang des Börsenverkehrs S. 171 ff.

den Bedarf an Zahlungsmitteln zu vermindern, ferner eine vermehrte Schaffung von papierenen Ausgleichsmitteln den steigenden Umsätzen des Verkehrslebens gegenüberstand, endlich auch seit den 1830er Jahren sonst steril liegende Barbestände provinzieller Staatskassen den Kassen der Bank zugeführt und damit die verfügbaren Zirkulationsmittel vermehrt wurden. Ein Teil schließlich wird in dem Strickstrumpf des Landmannes sein Versteck gefunden haben. Welchen Weg aber ein anderer Teil genommen haben wird, wird besonders deutlich, wenn man die Vorgänge betrachtet, die sich nach der Londoner Anleihe von 1818 am Berliner Markt abspielten. Große Mengen importierten Silbers kamen in Talerform auf den Markt. Hätten die Verhältnisse, namentlich auch die psychologischen und eventuell die kreditorganisatorischen, die entsprechenden Voraussetzungen erfüllt, so hätte dieser Metallzufluß der Hebel zu einem wirtschaftlichen Aufschwung werden können. Einströmen neuen Geldes vermehrt die Güterproduktion nur da, wo unbenutzte Güter oder Arbeitskräfte vorhanden sind, zu deren Ausbeutung und Beschäftigung es nur eines Anstoßes bedarf¹. In unserm Falle wären auszubeutende Güter schon dagewesen, jedenfalls zu beschaffen gewesen; bezüglich der Arbeiter wird das gleiche nur mit Einschränkungen zu sagen sein. Aber was der springende Punkt war: der nötige Unternehmungsgeist und die übrigen Unternehmerqualitäten gingen denjenigen ab, die über diese Geldmengen zu verfügen hatten. Diese wurden zum großen, ja wahrscheinlich weitaus größten Teil Geldkapital, für langfristige Anlage verfügbares Leihkapital, das direkt auf dem Berliner Markte lastete, einen Druck auf den Zins für langfristiges Leihkapital ausüben und den Kurs der Staatspapiere steigern mußte, und das dann, die gebotene günstige Gelegenheit wahrnehmend, in bedeutendem Umfange es vorzog, nach Rußland und Österreich weiter zu wandern. Rother schaffte das Geld durch sein Staatsanleihegeschäft mit Rothschild ins Land herein, und in zwei Strömen floß es nach Osten und Süden wieder ab. Ein Vorgang, zum Malen deutlich. — In ähnlicher Weise kann man sich die Bewegungen eines Teiles der übrigen außerordentlichen, aus dem Auslande zufließenden Edelmetallsummen bzw. der Bezugsrechte auf solche konstruieren. Nach damaligen Verhältnissen waren es riesige Summen, die Preußen² aus der französischen Kriegskontribution — 65¹/₂ Millionen Taler einschließlich der Revenuenbezüge und Truppenverpflegung in feindlichen Ländern — und aus Abrechnungen mit befreundeten

¹ So etwa A. Spiethoff in seinem Werk über das Krisenproblem, von dem er mir einige Druckbogen liebenswürdigerweise zur Verfügung stellte.

² Laut Bericht der Staatsschuldenverwaltung, Richter, a. a. O. S. 32.

Mächten über Verpflegung und Lieferungen — $50\frac{1}{4}$ Millionen Taler — zukamen. Es muß dahingestellt bleiben, was von diesen Beträgen zu Kapital gebildet und als solches dem Kapitalmarkt zugeführt sein mag. Über die hierher gehörigen Tilgungen an interimistischen Staatspapieren ist bereits Näheres ausgeführt worden. Berücksichtigt muß jedenfalls werden, daß die preußischen Metallbezüge aus dem Auslande nur zum kleineren Teil, wenn überhaupt, zur Ersetzung von papierenen Umlaufmitteln zu dienen hatten, im Gegensatz wiederum vor allem zu Österreich und Rußland, die sich Metall vom Auslande beschaffen mußten, um ihre Massen Papiergeld zu beseitigen oder zu vermindern. — Es wurden übrigens auch sonst noch im Auslande stehende Geldkapitalien mit dem Aufhören des Krieges frei. Ob und inwieweit Kapitalien der Sicherheit halber ins Ausland geflüchtet waren, die jetzt zurückgezogen werden konnten, ob und inwieweit speziell preußisches Kapital an dem allgemeinen Exodus kontinentaler Kapitalien nach England sich beteiligt hatte, muß dahingestellt bleiben. Aber ersichtlich ist, daß vielfach Forderungen ans Ausland nicht hatten eingezogen werden können, die jetzt flüssig wurden. Die Beträge mögen angesichts der damaligen langen Kreditfristen nicht unansehnlich gewesen sein. Andererseits mochten umgekehrt auch preußische Kaufleute in gleicher Weise mit solchen rückständigen Zahlungsverpflichtungen ans Ausland belastet sein, wenn auch vermutlich in geringerem Maße. Dahingestellt bleiben muß auch, wie weit etwa während des Krieges verborgene Geldbeträge, „Angstreserven“, jetzt wieder zum Vorschein gekommen sein mögen. Durch die Kassenscheinausgabe von 1827 wurde ferner, wie man vermuten darf, Silbergeld zur Verleihung ans Ausland frei. — Mit den ordentlichen, im laufenden Warenverkehr sich ergebenden Metallzuflüssen bzw. Geldforderungen wird es vielfach ähnlich gegangen sein wie mit jenen außerordentlichen. Die Erlöse namentlich für die Getreide- und Wollverkäufe ans Ausland mochten in guten Jahren zu einem Teil von den wirtschaftenden Landwirten, zu einem anderen, vielleicht größeren Teil von den Grundgläubigern bzw. nicht selbst wirtschaftenden Besitzern, wiederum zu einem vielleicht noch größeren Teil vom Handel zu Kapital gebildet werden können. Und wiederum einen anderen Teil verwandelte der Staat in Kapital, wenn er aus Steuererträgen seine Anleihescheine zurückzahlte. Die preußische Finanzpolitik mit ihrer regelmäßigen starken Tilgung war ein wesentlicher kapitalbildender Faktor. —

Aus dem Gesagten ergibt sich bezüglich der Form des exportierten Kapitals, daß es überwiegend Geldkapital war, direkt bares Metallgeld oder aus dem Warenhandel entstandene Geldforderungen. Ein Export von Sachkapital kam in unserer Periode noch kaum in Frage.

3. Die Zinsverhältnisse des Landes.

Folge der gesamten volkswirtschaftlichen Verhältnisse Preußens war der durchweg fallende, für ein Agrarland, das solche Kapitalverluste soeben erst erduldet hatte, auffallend niedrige Zinsfuß. Mitte der 1820er Jahre bereits arbeitete Rother auf eine Konvertierung der 5%igen Staatsschuld hin, die dann um 1830 auch vollzogen werden konnte. Noch kein Jahrzehnt später konnte für die landschaftlichen Pfandbriefe, in den nächsten Jahren für provinzielle Anleihen, dann für die 4%ige Staatsschuld eine Herabsetzung auf $3\frac{1}{2}$ % glatt durchgeführt werden. Weil die Staatspapiere nicht einmal mehr $3\frac{1}{2}$ % Zinsen abwerfen und bei den Segnungen des Friedens die Unterbringung der gegen depositalmäßige Sicherheit zu belegenden Kapitalien immer schwieriger wird, befürworten die Minister die staatliche Zinsgarantie für Eisenbahnaktien und -obligationen¹, und es entsteht sogar die Frage, ob nicht eine Garantie in Höhe von 3% genüge. — In den mittleren deutschen Bundesstaaten herrscht derselbe niedrige Zins, in rein agrarischen wie in gewerblich fortgeschrittenen. Von Württemberg wird 1835 die „ganz neue Erscheinung“ berichtet, daß wegen der Schuldentilgung bzw. Zinsherabsetzung auf $3\frac{1}{2}$ % und mangels Gelegenheit, „Geld im Lande auf sichere Weise unterzubringen“, „eifrig . . . französische, russische, holländische Papiere gesucht“ werden, daß der Ankauf 4%iger bayerischer Papiere sehr bedeutend ist, daß man „viele badische und darmstädtische Lotterielose sieht“; der Zinsfuß für irgend sichere Hypotheken sei auf 4% gefallen und „große Handels- und Gewerbsanstalten bestehen noch wenige im Lande, und die übergroße Vorsicht der Bewohner vertraut ihnen nur ungerne und sparsam Geld an“². Tout comme chez nous. In Frankfurt a. M. werden auf eine 3%ige, zu 98% aufgelegte Anleihe der Main-Neckarbahn von einer Million Gulden innerhalb zwei Stunden mehr als 16 Millionen gezeichnet³. Das Königreich Sachsen ist bei einem Hypothekenzinsfuß von durchschnittlich $3\frac{1}{2}$ % angelangt⁴. Der Vergleich mit dem heutigen Italien drängt sich gleichfalls wieder auf. »Bei der Unsicherheit mancher ökonomischer Verhältnisse auf der Halbinsel greift der italienische Sparer am liebsten zu einem festverzinslichen, jederzeit leicht veräußerlichen heimischen Wert. Da die nationale Arbeit, namentlich in Oberitalien, ständig Kapital produziert hat,

¹ v. Bodelschwingh an v. Duesberg 8. März 1843; Staatsministerium an König 5. Dez. 1843, R 89 C XXXVIII, b. Gen. No. 15.

² Mohl im Archiv d. pol. Oec. I, 1835, S. 43 ff.

³ R 89 C XXXVIII b. Gen. No. 15.

⁴ Kohlschütter im Archiv d. pol. Oec. 1843, S. 233.

wurden demgemäß ständig Rententitel gesucht¹. « In einer Zeit, wo eben das Deutsche Reich und seine Bundesstaaten vom 3 % igen zum 3½ % igen Anleihetyp hatten zurückkehren müssen und der Übergang zum 4 % igen Typ zu erwarten bzw. teilweise gleichfalls bereits erfolgt war, konnte Italien seine 8 Milliarden Lire 4 % ige Rente auf 3¾ % und weiter mit Wirkung von 1912 ab auf 3½ % konvertieren, nachdem es in erstaunlich kurzer Zeit die im Auslande untergebrachten Milliarden zum überwiegenden Betrage hatte zurückerwerben können.

4. Die preussischen Schuldentilgungen als Unterlage für eine Schätzung der Höhe des Kapitalexports.

Was sodann die preußische Finanzpolitik anlangt, so wird sich behaupten lassen, daß durch sie in Höhe des größten Teiles der von ihr bewirkten Tilgungen Kapitalien für ausländische Wertpapiere direkt oder indirekt verfügbar gemacht wurden. Der größte Teil der vom Staate ausgezahlten Tilgungsbeträge suchte Anlage bzw. Neuanlage in Wertpapieren. Vom Staat ausgezahltes Kapital ging sicherlich regelmäßig nicht in gewerbliche Unternehmungen. Bequeme Rentiers und „durch den Krieg erzeugte Parvenus“² konnten durch ihnen unerwünschte Kapitalrückzahlungen gewiß nicht zu produktiver Betätigung veranlaßt werden³. Der Verlauf wird regelmäßig der gewesen sein, daß die Empfänger der Tilgungszahlungen entweder selbst fremde Papiere als Ersatz kauften, oder daß sie inländische Papiere kauften und dadurch indirekt anderes Kapital aus seiner Ruhe heraus und ins Ausland drängten. Manchmal mögen sie auch Hypotheken erworben haben: der Erfolg wird meist der gleiche gewesen sein. — Die Höhe der durch Rother dem Markte zugeführten Kapitalien gestattet somit einen gewissen Rückschluß auf die Höhe des Kapitalexportes.

5. Der Gang des Börsenverkehrs als Schätzungsunterlage.

Des ferneren sind der Gang des Börsenverkehrs und die ihn betreffenden zeitgenössischen Stimmen heranzuziehen. Da wird immer wieder in amtlichen und privaten, gedruckten und ungedruckten Dokumenten, lobend oder tadelnd, bewundernd oder scharf verdammend, naiv oder die inneren Zusammenhänge kritisch prüfend, berichtet von dem zunehmenden Ver-

¹ Reichsschatzamts-Denkschrift IV zur Reichsfinanzreform S. 241.

² Ausdruck des Kriegsrats und Fabrikenkommissars Eversmann, zitiert bei Berger, a. a. O. S. 52.

³ Man vergleiche die Holländer des 18. Jahrhunderts mit ihrer Scheu gegen Rückzahlung von Staatsanleihen.

kehr in ausländischen Papieren, der zunehmenden Spekulation, der wachsenden Kapitalanlage in solchen. Staatswissenschaften und Rechtswissenschaft und Literatur, Regierungsorgane und Gesetzgebung befassen sich mit den Dingen. Der Gesetzgeber trägt ihnen Rechnung oder greift in sie ein. — Wie früher bereits erwähnt wurde, besagt ja nun ein Börsenverkehr in den ausländischen Papieren an sich für die Höhe und für eine Änderung der internationalen Schuldverhältnisse noch nichts, wenn nicht die Natur der Umsätze zu ersehen ist. Im allgemeinen aber zielte doch der Börsenverkehr auf eine dauernde Unterbringung der Wertpapiere ab. Von der Oberfläche des Börsenverkehrs sollte doch schneller oder langsamer das ihm zugeführte Papier in die tieferen Kanäle des Anlagebedürfnisses des Publikums geleitet werden. Es ist auch mehrfach ersichtlich und wird mehrfach berichtet, daß dieses oder jenes Papier aus dem Verkehr mehr und mehr verschwand, weil es in sogenannte feste Hände übergegangen sei. — Zum Teil fungierten die preußischen Börsen — Berlin und Breslau kommen dafür besonders in Frage — als Zwischenhändler. Die Anleihen Rußlands und Polens wurden über Preußen in bedeutenden Summen nach den westlichen Börsen, Frankfurt a. M., Augsburg, auch Leipzig abgesetzt.

6. Zeitgenössische Stimmen; einige ziffernmäßige Angaben.

Einen gewissen weiteren Anhalt für ein Urteil über die Höhe der exportierten Kapitalien mögen nun noch folgende zeitgenössischen Stimmen schaffen.

C. T. Bader¹ spricht von der günstigen Aufnahme, die das im Jahre 1829 negozierte Russisch-Polnische Losanlehen von 42 Millionen Polnischen Gulden — 300 Gulden-Lose — in Warschau, Berlin und Hamburg bereits gefunden habe und an anderen Börsenplätzen zweifellos finden werde, sobald es allgemein bekannt geworden sei. Die 42 Millionen Gulden, abzüglich geringer Provision, würden in zwölf monatlichen Raten an die polnische Regierung ausgezahlt. — Von den Russisch-Polnischen Schatzobligationen berichten die Ältesten der Kaufmannschaft 1853 an den Handelsminister², sie seien „viel im Privatbesitz“, „auch starkes Arbitragepapier“. Sie würden sehr viel auf Zeit gehandelt, weil die Stücke vielfach nach Kaufabschluß erst aus Warschau verschrieben würden. „Es wurde bemerkt, daß in der ersten Zeit, wo diese Papiere neu aus Warschau hierher gekommen und von bedeutenden Bankiers theils hier verkauft, theils von hier aus durch Deutschland vertrieben worden waren — das war um die Mitte der

¹ A. a. O.

² Akte Kaufmannschaft C 32 Vol. I, Bl. 44 ff.

1830er Jahre. D. Verf. —, von einzelnen unbefugten Vermittlern manchmal in einer Woche eine Million Silber-Rubel verkauft und dafür außer der Courtage noch oft eine bedeutende besondere Vergütung gezahlt worden wäre¹.“ — 1838 berichtet über die Emission der neuen 5%igen Polnischen Schatzobligationen die Augsburger Allgemeine Zeitung² unter dem 10. November aus Berlin, die Börse sei von panischem Schrecken befallen, da Warschauer Häuser bedeutende Posten dieser Obligationen hierhergesandt hätten, die ohne alle vorherige Ankündigung ausgegeben seien und „wiederum“³ 35 Millionen Gulden betrügen. Der Kurs könne sich nicht halten, „da die auszugebende Summe von 35 Millionen Gulden zu groß ist und dieses Papier nur in Berlin Absatz finden kann.“ — In einer Immediateingabe sagen 1844 die Ältesten der Berliner Kaufmannschaft⁴, Berlin sei „ein Hauptplatz“ für die „bedeutenden“ Russischen, besonders aber die Russisch-Polnischen Anleihen. Man behaupte, die Einwohner Preußens hätten dadurch bedeutenden Wohlstand gewonnen, daß sie sich so umfangreich in früheren Zeiten, namentlich nach den Napoleonischen Kriegen, in Österreichischen Metalliques, Österreichischen Bank-Aktien, Neapolitanischer, Russisch-Englischer Anleihe und einer Menge anderer fremder Staatspapiere beteiligt hätten. — Was 1853 von den Österreichischen Metalliques gemeldet wird⁵: „Sehr bedeutendes Geschäft, auch im Privatbesitz“, besonders Arbitragepapier zwischen Berlin und Wien, trifft offenbar auch auf die 1820er und 30er Jahre zu. — Ebenso das, was an derselben Stelle von der Russisch-Englischen Anleihe gesagt wird: „Altes, bewährtes, solides Papier. In sehr festen Händen. Arbitragepapier zwischen Berlin, Amsterdam und London.“ — Von der Polnischen 500 Gulden-Prämienanleihe heißt es ebenda, es sei nur noch wenig Umsatz darin, da sie in festen Händen sei; „früher Lotterie-Papier, jetzt nicht mehr.“ — Bezüglich Breslaus schreibt für den Anfang der 1830er Jahre Eichborn⁶, die Polnischen Pfandbriefe, Partialobligationen und 500 Gulden-Lose hätten dort damals bei den engen Beziehungen der Polnischen und Breslauer Häuser einen sehr großen Markt gehabt. — Von den österreichischen Staatspapieren wurde Anfang der 1850er Jahre „von erfahrenen Bankiers“ angenommen⁷, daß die Hälfte,

¹ Ein Beispiel einer schon damals gebräuchlichen Absatzbonifikation.

² A. Z. vom 19. Nov. 1838.

³ Die erste Ausgabe war 1834 gewesen.

⁴ Vom 23. Juni 1844, E 16, Bl. 20 ff.

⁵ Aelteste der Kaufmannschaft an Handelsminister 12. Dez. 1853, Kaufmannschaftsakte C 32 Vol. I, Bl. 44 ff.

⁶ Eichborn, a. a. O. S. 330.

⁷ Deutsche Vierteljahresschrift 1852, I, S. 194/5.

somit wenigstens 4—500 Millionen Gulden, sich im Auslande befanden. 1820 war der österreichische Schuldenstand 900 Millionen. Die Hauptauslandsmärkte für Österreicher waren ja nun Amsterdam und Frankfurt; aber Berlin hatte doch auch eine große Bedeutung für sie. Trotzdem z. B. solche Mengen von polnischen Papieren nach Berlin gelangten, hatten dennoch nicht diese, wohl aber lange Zeit, mindestens die ganzen 1820er Jahre hindurch, die österreichischen Papiere auf dem Berliner Markte die Vorherrschaft. Man kann sich darnach vorstellen, daß bedeutende Beträge der letzteren nach Berlin gelangt sein müssen, ein bedeutender Kapitalabfluß nach Österreich stattgefunden haben muß. — Spanische Papiere traf man Mitte der 1830er Jahre selbst unter den Landleuten der Marken und Schlesiens. Die Verluste, die die „Spekulanten“ an ihnen Juli bis September 1834 erlitten, taxierte man für Berlin auf sage und schreibe 40 Millionen Francs¹.

7. Die Verhältnisse in den nächsten 1 bis 1½ Jahrzehnten als Unterlage für Rückschlüsse auf die 1830er Jahre.

Alle diese Angaben, die noch zu vermehren wären, sind ja nun mit Reserve zu benutzen. Wertlos erscheinen sie dennoch nicht, zumal wenn wir sie zu den früheren Untersuchungen über die Zustände und die bewegenden Kräfte in Volks- und staatlicher Finanzwirtschaft in Beziehung bringen, und um so weniger, wenn wir nun noch einen Blick auf die Gestaltung des preußischen Kapitalmarktes in den nächsten 1 bis 1½ Jahrzehnten werfen. Für diese Zeit können wir schon mehr mit positiven Größen rechnen, und das Bild, das sie bietet, läßt wertvolle Rückschlüsse auf die frühere Zeit zu.

Wie ist das Kapital für die ersten Eisenbahnbauten in Deutschland aufgebracht? Sombart sagt, die enorme Leistung des Eisenbahnbaues im 19. Jahrhundert setze einen hohen Produktivitätsgrad der nationalen Arbeit voraus, der sich nur erkläre durch die beständige Produktivitätssteigerung, die die Eisenbahnen selbst im Gefolge hatten, und er erwähnt dann ein Wort Ernst Engels, daß die Eisenbahnen sich selbst erbaut haben². Nach v. Reden habe das Baukapital der preußischen Eisenbahnen bis 1851 bereits fast ½ Milliarde Mark — 149,9 Millionen Taler — betragen, für ganz Deutschland könne man ruhig 800 Millionen veranschlagen. „Was die ursprünglichen Fonds anbelangt, so darf man wohl annehmen, daß (ich weiß nicht, ob genauere Angaben darüber

¹ Für Paris auf 200, London auf 120, Frankfurt a. M. auf 70, Antwerpen auf 30, Brüssel auf 15, Amsterdam auf 30, Wien auf 10, zusammen auf 600 Millionen Francs. Weber, *Histor. statist. Jb.* 1834/35, S. 496.

² *Volkswirtschaft* S. 281/2.

vorliegen) es ausländisches Kapital zum großen Teile ist, durch das die deutschen Eisenbahnen ins Leben gerufen wurden. Seit Mitte des Jahrhunderts tritt dann zu verschiedenen Malen eine rasche Vermehrung der Geldvermögen ein, die dem Eisenbahnbau zugute kommt.“ Der erste Satz dieses Zitats kann, soweit er sich auf Preußen erstreckt, nicht ohne Widerspruch bleiben. Die Festschrift der Ältesten der Kaufmannschaft vom Jahre 1870¹ äußert sich über dieselbe Frage. Darnach wäre für die preußischen Eisenbahnen das Anlagekapital — bis 1850 fast 150 Millionen Taler — zum größten Teil von Berlin und dem Gebiet, dessen Hauptmarkt es geworden war, aufgebracht. Fremdes Kapital habe an preußischen Eisenbahnen wenig Teil genommen, und zwar, so lautet die etwas eigentümlich klingende Begründung, „hauptsächlich, weil sie dem Auslande zu wenig belangreich erschienen.“ — Zunächst ist zu sagen, daß die erwähnten Angaben über die verwendeten Anlagekapitalien die Grunderwerbskosten mitenthalten. Was also an eigentlichem Sachkapital aufzubringen war und aufgebracht wurde, ist sehr viel geringer. Man wird kaum fehlgehen in der Annahme, daß in manchen Fällen die Aktien, eventuell auch die Obligationen der Eisenbahngesellschaften einfach den Grundbesitzern in Zahlung gegeben worden sind. Mit der sich so ergebenden Einschränkung aber ist die Behauptung der Ältesten sicherlich richtig. Es waren erhebliche Kapitalien in der Volkswirtschaft Preußens verfügbar, als die ersten Eisenbahngesellschaften sich mit ihren Aktien und Obligationen an den Kapitalmarkt wandten. Es liegt ferner auch die Vermutung nahe, daß vielleicht ausländische Wertpapiere ans Ausland abgestoßen sein mögen, um das zurückimportierte Kapital dem Eisenbahnbau zuzuführen². Im übrigen aber weist bereits Hanssen³ darauf hin, daß „die Eisenbahnen, wenigstens in Deutschland, von den vorhandenen Kapitalien keineswegs so große Massen verschlungen (haben), als man gewöhnlich annimmt; vielmehr sind sie zum nicht geringen Teil von den neu sich bildenden Kapitalien gebaut worden, d. h. aus dem fortlaufenden Reinertrage der Wirtschaften, was durch die sukzessiven Einzahlungen in kleinen Raten sehr begünstigt wird“. Dadurch, daß die Aktienzeichnungen von allen möglichen, auf einmal wenig kapitalbildungsfähigen Leuten gleich den Sparkassen benutzt werden, „befördern die Eisenbahnen gar sehr das Entstehen neuer Kapitale“⁴.

So stellen sich die Ziffern über die zum Eisenbahnbau in den ersten 1 bis 1½ Jahrzehnten aufgebrauchten Kapitalien

¹ S. 94/5.

² Vgl. Rothers Äußerung auf S. 207.

³ Archiv d. pol. Oec. N. F. IV, 1846, S. 117.

⁴ Vgl. S. 193 Fußnote.

immerhin in einem anderen Lichte dar. Aber auch so waren es enorme Anforderungen, die der Kapitalmarkt zu bewältigen hatte. Preußens Volkswirtschaft besaß einen genügenden Kapitalvorrat und einen genügenden Produktivitätsgrad und erfuhr eine genügende Produktivitätssteigerung, daß die eigenen Eisenbahnen mit eigenen Kapitalien gebaut werden konnten und es ganz überwiegend auch tatsächlich wurden.

1845 führt Rother aus¹, in dem langen Frieden sei großer Aufschwung in Handel und Gewerbe eingetreten, neue Kapitalien seien erworben, „ganz besonders durch die in einer Reihe von Jahren eingetretene starke Getreideausfuhr wurden dem Lande viele Millionen bares Geld zugeführt . . . Die zu den Eisenbahnen erforderlichen Kapitalien können . . . von den Privatpersonen nur aus ihren Geldvorräten und weiter anwachsenden Ersparnissen und Gewinnen, soweit solche bei den betreffenden Gewerben nicht selbst wieder verwandt werden, oder durch Heranziehung ausländischer Geldmittel, wie mittels auswärtigen Verkaufes fremder Staatspapiere und Effekten beschafft werden . . . Ein Betrag von 10 bis 12 Millionen Taler erscheint aber bereits als die äußerste Summe, welche ohne erheblichen Nachteil für die übrigen Gewerbe dazu alljährlich verwandt werden dürfte. Denn ein Teil des Baufonds geht für die Schienen usw. in das Ausland, ein anderer zersplittert sich in unendlich viele kleine Kanäle, aus denen sich das Geld nur langsam und allmählich wieder zu verwendbaren größeren Kapitalsummen ansammelt.“

Also 10 bis 12 Millionen Taler jährlich für Eisenbahnbauten aufzubringen, darf dem Markte noch zugemutet werden, ohne daß eine erhebliche Schädigung der Gewerbe zu befürchten ist. Das sagt selbst ein Mann wie Rother, der, jahrzehntelang Chef der Seehandlung und der Bank, wie kaum ein Zweiter seiner Zeit einen Überblick über, einen Einblick in das Wirtschaftsleben haben mußte, der immer und unablässig die Ansicht vertritt und gemäß der Ansicht handelt, den Gewerben dürfe kein Kapital entzogen werden, der sich bei seiner Anleihepolitik von diesem Grundsatz ganz wesentlich mit bestimmen läßt, und der sich anfangs dem Eisenbahnbau gegenüber durchaus ablehnend verhielt und sich von dieser angesichts seiner Leistungen für den Chausseenbau verständlichen Abneigung gegen das neue Verkehrsmittel noch immer nicht ganz freimachen kann. Man darf fragen, was die Volkswirtschaft zehn Jahre früher an Kapital hat bilden können, und wie sie es hat verwenden können und verwendet hat. Gewiß war vor zehn Jahren die Kapitalbildung geringer; andererseits aber die Kapitalaufnahmefähigkeit und der Kapital-

¹ 14. Mai an den König, R 89 C XXXVIII b. Gen. No. 21, 1844/48.

bedarf der inländischen Volkswirtschaft vielleicht um noch vieles mehr geringer.

Der preußische Kapitalmarkt erwies sich über die Aufbringung der Mittel für den Bau der preußischen Eisenbahnen hinaus sogar noch zu weiteren Leistungen fähig. Nicht nur daß seine Lage nach wie vor, trotz der beschränkenden Gesetzesbestimmungen, fortwährend neue fremde Staatspapiere zu importieren erlaubte, sondern er ging jetzt sofort auch dazu über, dem Auslande Unternehmerkapital zur Verfügung zu stellen. Preußisches Kapital floß in nicht unerheblichem Maße ausländischen Eisenbahnunternehmungen (einschließlich außerpreußischer deutscher) zu. Auch die ausländischen Eisenbahn-papiere spielten bald im Berliner Kapitalmarkt ihre Rolle.

Die Kapitalverknappung und Zinsfußsteigerung in der zweiten Hälfte der 1840er Jahre wird, soweit ich sehe, abgesehen von den politischen Verhältnissen, gewöhnlich auf den inländischen Eisenbahnbau zurückgeführt. Es dürfte zunächst noch näher zu untersuchen sein, wieweit überhaupt der Zins für langfristige Darlehen, der landesübliche Zins, von der Verteuerung erfaßt ist. Jedenfalls war das Anfang 1846 im Lande noch nicht oder doch höchstens hier und da in geringerem Maße der Fall. Sodann aber wären, abgesehen von den Einwirkungen der politischen Lage, inländischer Eisenbahnbau und Kapitalexport in ihrem Einfluß auf die Zinssteigerung gegeneinander abzuwägen.

Nachstehende weitere Daten mögen die Kapitalkraft des Berliner Marktes und die Bedeutung der ausländischen Wertpapiere für denselben in den 1840er Jahren illustrieren.

Eine große Rolle spielte der Berliner Markt für die Anleihen, die Hamburg nach dem großen Brande von 1842 aufnahm. Ganz klar liegen die Vorgänge noch nicht, ersichtlich ist aber, daß die Anleihen zum größten Teil durch Vermittlung von Berlins Börse und Bankgeschäft untergebracht wurden. Und zwar zum großen Teil in Preußen selbst. Nach Moser¹ wurden zunächst 34,4 Millionen Bancomark sogenannte Feuerkassenschuld zu $3\frac{1}{2}\%$, offenbar in Teilbeträgen, zum Kurse von 93 bis 100% ausgegeben. Hierzu berichten nun die Ältesten der Berliner Kaufmannschaft 1844 in einer Immediat-eingabe an den König²: Wie stark die Mittel der Berliner Börse bei freiem Verkehr seien, folge daraus, daß sie die Hamburger Feuerkassenanleihe übernommen und in Deutschland und ins Ausland vertrieben habe, dabei ein Hauptplatz für Russische und Polnische Papiere sei und trotzdem so großen Verkehr in Eisenbahn-papieren getrieben habe. Auch

¹ S. 430.

² Vom 23. Juni 1844, Kaufmannschaft Akte E 16, Bl. 20 ff.

in diesem Fall war Berlin zum großen, vielleicht größten Teil Zwischenhändler. Die Unterbringung einer derartigen Anleihe ist aber auch dann eine Leistung für damalige Verhältnisse; auch wenn sie in Teilbeträgen übernommen wurde. Sie mag denn freilich vielleicht auch zu der Krise von 1844 beigetragen haben. — Eine Hamburgische $3\frac{1}{2}$ ige Anleihe mit Prämien von 9,6 Millionen¹ Bancomark, ausgegeben laut Beschluß von 1845, sollte dann 1846 wiederum hauptsächlich am Berliner Markt begeben werden. Rother schreibt²: „Das neue Hamburger Lotterielehen ist hauptsächlich mit Berliner Bankiers abgeschlossen worden, und es wird nicht verhindert werden können, daß ein großer Teil desselben hier untergebracht werde.“ Die Anleihe wurde dann tatsächlich auch nach Rother späterem Bericht durch Berliner Bankiers kontrahiert und an die Berliner Börse gebracht. Nach Feller³ waren zwei Berliner und ein Hamburger Haus die Übernehmer. Nach Moser hat dann die Anleihe 1848—50 zum Teil als eine Art Zwangsanleihe emittiert werden müssen; darnach wäre insoweit die Emission nicht geglückt, sei es wegen der mittlerweile eingetretenen Zinsverteuerung, sei es weil die politischen Verhältnisse es bereits gehindert haben mögen. — 1846 hofft Rother eine Prämienanleihe von 12 Millionen Taler in erster Linie im Inlande unter Heranziehung der „kleinen Kapitalien und Ersparnisse, welche nicht in den gewöhnlichen Börsenverkehr zu kommen pflegen“, unterbringen zu können. Und worauf gründet er diese Hoffnung? U. a. auf die Erwägung, „daß die größeren Ziehungen der Polnischen sogenannten 500 Gulden-Lose seit dem Jahre 1845 aufgehört haben, daß auch das Polnische Lotterielehen der 300 Gulden-Lose sich seinem Ende nähert“, während die Spiellust zunehme^{4 5}. — Um dieselbe Zeit suchten aber auch neue ausländische Anleihen den Berliner Markt auf. „Es sind“, berichtet Rother dem König⁵, „gerade jetzt bedeutende auswärtige Geschäfte im Gange, welche vorzugsweise mittelst diesseitiger Bankiers gemacht werden.“ Das Hannoversche Schatzkollegium hatte sich wegen einer Prämienanleihe von 23 Millionen für Eisenbahnbauten auch an ein Berliner Bankhaus gewandt, was die preußische Regierung veranlaßte, der hannoverschen restriktive Maßnahmen gegen eine Beteiligung preußischen Kapitals an dieser Anleihe anzudrohen, weil man Prämienanleihen nicht dulden wollte. Und in Rücksicht auf den preußischen Markt läßt sich Hannover tatsächlich bestimmen, der Anleihe eine

¹ Moser a. a. O.

² 15. Juni 1846, Rother und Flottwell an den König, R 89 C XXX No. 28.

³ Feller, Staatspapier- und Aktienbörse, 1846, S. 97.

⁴ Rother 22. April 1846 an den König, R 89 C XXX No. 28.

⁵ Rother und Flottwell an den König, 15. Juni 1846, a. a. O.

andere Form zu geben¹. Auf die Anleihe hin wird, berichtet Rother bald², „bares Geld von hier nach Hannover geschafft.“ Er fährt fort: „Das neue Hamburger Lotterielehen ist hauptsächlich mit Berliner Bankiers abgeschlossen worden, und es wird nicht verhindert werden können, daß ein großer Teil desselben hier untergebracht werde. Die Russisch-Polnischen Schatzobligationen, von denen täglich mehr emittiert wird, finden fast nur in Berlin ihren Markt. Die neue Emission einer sehr bedeutenden Summe von 4% igen Russischen Papieren steht in Aussicht und mehrere andere Anleihen und Geld-Negozen sind ebenfalls zu erwarten. Alle derartige ausländische Geschäfte ziehen die baren Geldmittel außer Landes.“ In demselben Schreiben berichtet er weiter, daß inzwischen die genannte „Hamburger Prämienanleihe von etwa 4¹/₂ Millionen Taler durch hiesige Bankiers kontrahiert und auf die Berliner Börse gebracht und auch die Hannoversche Eisenbahnanleihe . . . zum großen Teil hierher verpflanzt worden ist“, so daß schon merklicher Geldabfluß nach Hamburg und Hannover eingetreten sei³. — Von der Beteiligung preußischen Kapitals an ausländischen Eisenbahnen und der Spekulation in ausländischen Eisenbahnpapieren ist 1844 in den Verhandlungen der obersten Staatsbehörden immer wieder die Rede, während umgekehrt wiederholt gesagt wird, daß für den preußischen Eisenbahnbau ausländisches Kapital nicht habe herangezogen zu werden brauchen. Neben den für Maßnahmen gegen die ausländischen Eisenbahnwerte eintretenden Stimmen findet sich auch die Ansicht, man könne und dürfe ihr Hereinkommen nicht hindern⁴.

In einer Eingabe⁵ hatten die Ältesten 1844 behauptet, es seien ebensoviel preußische Eisenbahnpapieren ins Ausland gegangen als ausländische hereingekommen. Dieser Behauptung liegt die Tendenz zugrunde, den König für eine Aufhebung der 1844 getroffenen Beschränkungen des Verkehrs in ausländischen Eisenbahnwerten zu gewinnen. Es soll dem Vorwurf begegnet werden, durch den Verkehr in den ausländischen Papieren werde einseitig Kapital ins Ausland geführt. Aus diesem Streben heraus übertreibt nun die Eingabe mit dieser ihrer Behauptung ganz offensichtlich maßlos, wie auch aus sonstigen Äußerungen derselben Ältesten hervorgeht. Rother

¹ R 89 C XXXVIII b. Gen. No. 24 und Spec. No. 14 (Niederschles.-Märk. Eisenbahn.)

² 15. Juni 1846, Rother und Flottwell an den König, R 89 C XXX No. 28.

³ Das Resultat der Erwägungen, um die es sich hier handelte, ist der Auftrag des Königs zur Ausführung von Rother's Eventualplan auf Beschaffung von einigen Millionen Vorschuß im Auslande!

⁴ R 89 C XXXVIII b. Gen. No. 21, 1844/48, passim.

⁵ 23. Juni 1844, Älteste an den König, Kaufmannschaft Akte E 16, Bl. 20 ff.

wendet sich gegen sie¹. Auch er trägt manchmal in seinen Behauptungen und Schilderungen stark auf. Aber hier schildert er im großen und ganzen offenbar richtig: „Während notorisch hier beträchtliche Anlagen in Russischen, Dänischen, Holländischen, Österreichischen, Italienischen und Deutschen (ergänze: außerpreußischen) Eisenbahnpapieren erfolgt sind, wurden — mit Ausnahme der Leipziger Börse für ein paar diesseitige Unternehmungen und der Hamburger Börse für die Berlin-Hamburger Eisenbahn — nach den Äußerungen hiesiger Häuser ersten Ranges Preußische Eisenbahnpapiere an anderen fremden Börsen gewiß nur sehr selten gehandelt. Vielmehr fanden die fremden Kapitalien reichlich Gelegenheit zur Anlage in dortigen Eisenbahnunternehmungen, zu denen sogar hier noch förmliche Staatsanleihen negoziert werden sollten.“ Flottwell sagt an derselben Stelle: „Schon jetzt sollen die neuen Obligationen einer Russischen, zum Bau von Eisenbahnen bestimmten Anleihe . . . vorzüglich an der hiesigen Börse zu Gelde gemacht oder feilgeboten werden.“ Im folgenden Jahre berichtet Rother wiederum²: „Nicht bloß auf inländische Eisenbahnpapiere warf sich die einmal angeregte Spekulation, auch alle Gattungen Russischer, Holländischer, Italienischer, Österreichischer und Deutscher (ergänze: außerpreußischer) derartiger Effekten wurden ins Land gezogen und fanden hier den hauptsächlichsten Markt, während eine Beteiligung ausländischer Börsen bei den diesseitigen Eisenbahnunternehmungen bis jetzt noch gar nicht bemerkt worden ist (hier schießt Rother wieder übers Ziel hinaus!) und auch in der Folge . . . wahrscheinlich nicht vorkommen wird.“ . . . Von fremden Eisenbahnaktien und Quittungsbogen befinde sich „an den Börsen in Berlin und Breslau vielleicht ebensoviel als von inländischen derartigen Effekten.“ Sollte dies eine so sehr übertriebene Behauptung gewesen sein?

Nun noch einige Äußerungen der Kaufmannschafts-Ältesten³.

Trotz der Gesetze von 1836, 1840, 1844 wurden „notorisch . . . nach wie vor die größten Ein- und Verkäufe in ausländischen Wertpapieren von Mitgliedern aller Stände gemacht.“ Dann heißt es von folgenden ausländischen Eisenbahnpapieren:

Amsterdam-Rotterdam Eisenbahn-Aktien: Noch oft gehandelt, früher viel stärker.

Belgische Prioritäts-Aktien, Jonction de l'Est: Anzunehmen ist, „daß hier mehr Vorrat davon ist wie in Belgien.“

¹ R 89 C XXXVIII b. Gen. No. 21, 1844/48; 18. Juli 1844 Rother und Flottwell an den König.

² 14. Mai 1845 an den König, a. a. O.

³ Kaufmannschaft Akte C 32 Vol. I, Bl. 38 ff. u. 44 ff., Älteste 3. Okt. u. 12. Dez. 1853 an den Handelsminister.

Belgische Sambre et Meuse: Ebenso.

Krakau-Oberschlesische Eisenbahn-Aktien, jetzt Österreichisches Staatspapier: Besonders viel besitzen Privatleute davon.

Frankfurt-Homburger Eisenbahn-Aktien: Wahrscheinlich sind $\frac{7}{8}$ des ganzen Kapitals in Berlin.

Mecklenburger Eisenbahn-Aktien: „Sehr verteilt im Privatpublikum.“

Friedrich-Wilhelms-Nordbahn-Aktien: Mit das bedeutendste Geschäft, auch bei Partikuliers; „einzelne reiche Bankiers haben 50 bis 100 000 Taler davon liegen.“

Weiter werden dann noch etliche ausländische Eisenbahn-Aktien, einige Aktien von außerpreußischen deutschen Banken, dann die Reihe der österreichischen, russischen, polnischen, sardinischen, schwedischen und auch wieder spanischen Staatspapiere, ebenso verschiedene Anleihen deutscher Bundesstaaten aufgeführt, die mehr oder weniger auf dem Berliner Markt vertreten seien und zu Anlagezwecken oder in Spekulationen oder im Arbitrageverkehr Umsatz fänden.

Nun mögen alle diese Äußerungen, sowohl die Rother's wie die der Ältesten, stark aufgetragen sein in Rücksicht der dabei obwaltenden Tendenzen. Auch ist zu berücksichtigen, daß die Umsätze an der Berliner Börse zu einem nennenswerten Teil mit ausländischen Kapitalien bewirkt wurden. Soviel erscheint aber gewiß, daß in den ersten 1 bis $1\frac{1}{2}$ Jahrzehnten des Eisenbahnbaues Preußen nicht nur erhebliche Beträge an ausländischen Eisenbahnpapieren aufgenommen, also Kapital in ausländischen Eisenbahnen investiert hat, sondern in dieser Zeit auch einen bedeutenden Besitz von ausländischen Staatspapieren festgehalten, ja ihn, wenn nicht alles täuscht, noch stark vermehrt hat.

Erwähnt sei ferner noch das Resultat der Zeichnungseinladung auf die Aktien der Preußischen Bank im Jahre 1846. Es wurden von 779 Inländern gezeichnet gegen 10 Millionen Taler, fast sämtlich in der Provinz Brandenburg, den Rheinlanden und in Schlesien¹.

Nun wäre zu vermuten, daß durch die starken Ansprüche der Eisenbahnen eine Kapitalknappheit und ein starkes Steigen des Zinsfußes herbeigeführt worden sein müsse. Tatsächlich setzte 1844 im Geldmarkte ja eine scharfe Krise ein. Aber ein Kapitalmangel in den großen Wirtschaftszweigen der preußischen Volkswirtschaft trat dennoch nicht ein. Aus von den Oberpräsidenten der sämtlichen Provinzen — außer Preußen und Posen, von denen man annahm, daß aus ihnen keine bedeutenden Kapitalien den Eisenbahnen zugeflossen

¹ 239 Ausländer zeichneten gegen 6 Millionen. 10. Sept. 1846, Rother an den König R 89 C XXIX No. 33 Vol. I.

sein dürften — auf Aufforderung der Regierung erstatteten Berichten „geht nicht hervor, daß die Eisenbahnunternehmungen die erkennbare Folge gehabt haben, dem Landbau und der Industrie in bedrohlicher, ein Einschreiten der Gesetzgebung bedingender Weise das erforderliche Kapital zu entziehen“¹. Die Berichte sind interessant. Von einem Zinsfuß von 3¹/₂ und 4% wird vielfach berichtet; trotz teilweise erheblicher Verwendung von Kapital zum Eisenbahnbau und trotzdem auch die Industrie inzwischen größere Kapitalansprüche geltend machte, hat der vorherige landesübliche Zinsfuß durchweg keine Steigerung erfahren (Teile Pommerns bilden eine Ausnahme, die aber auf besonderen Ursachen beruht).

Alle diese Berichte und Angaben nun schaffen, wenn sie auch einer späteren Zeit angehören, doch Anhaltspunkte zu einer rückschließenden Beurteilung der Verhältnisse wenigstens in den 1830 er Jahren. Ein weiteres Eingehen auf jene spätere Zeit würde zu weit vorgreifen.

¹ Bodelschwingh und Flottwell an den König, 22. Mai 1846, R 89 C XXXVIII b. Gen. No. 21, 1844/48.

Rückblick. Einige kritische Bemerkungen.

Überblicken wir die 2¹/₂ Jahrzehnte von der politischen Neubildung Preußens bis zum eigentlichen Beginn der großkapitalistischen Verkehrswirtschaft, so erscheinen sie uns als eine Zeit zunächst der wirtschaftlichen Erschlaffung, dann der Vorbereitung, der allmählichen Erholung und Sammlung neuer Kräfte. Nach der gewaltigen Aufwallung in den Freiheitskriegen schien alle Schwungkraft im preußischen Volke verschwunden, aufgebraucht zu sein. Wie nur eine schwache Morgenröte der demnächstigen Wiedergeburt des Deutschen Reiches aufsteigt, so geht auch nur allmählich eine Anbahnung der demnächstigen gewaltigen Umbildung des Wirtschaftslebens vor sich, zu der in der Zeit politischer Knechtung und wirtschaftlicher Bedrückung die Keime gelegt, die Wege freigemacht waren.

Preußen war ein Agrarstaat und zugleich ein Gläubigerland. Wie in anderen, so nahm es auch in dieser Beziehung eine Sonderstellung ein. Ob es mir gelungen ist, den Nachweis dafür zu führen, muß ich dem Urteil des Lesers überlassen.

Wo liegen die Ursachen der langsamen Entwicklung, zum Teil der Stagnation des Wirtschaftslebens? Bevölkerungsbewegung, Stand der Naturwissenschaften und der Technik, die vielleicht allzu rasch und allzu gründlich umgebildeten rechtlichen Institutionen, sie hätten bessere Fortschritte wohl gestattet. Nicht war es Mangel an Nationalkapital, der ihn gehindert hätte. Die Zerrissenheit der deutschen Lande, ihre gegenseitige Absperrung durch Zollschranken bis zur allmählichen Herausbildung des Zollvereins, mangelhafte Einrichtung des Patentwesens, dann der liberale Geist der preußischen Wirtschaftspolitik gegenüber den Absperrungssystemen des Auslandes, die politische Schwäche, das waren Momente, die einem Aufschwung hinderlich waren. Aber der eigentliche Kern-

punkt liegt tiefer, liegt in der psychologischen Verfassung des Volkes, namentlich auch derjenigen, die über die Kapitalien zu verfügen hatten.

Der neuen, vollen Entfaltung der wirtschaftlichen Kräfte mußte erst ein psychologischer Entwicklungs- und Umwandlungsprozeß vorhergehen. Generationen hindurch war der Untertan alles vom Staate zu erwarten, von ihm Bevormundung und Reglementierung zu erfahren gewohnt gewesen. Von dieser Tradition mußte der Staatsbürger sich erst frei machen, er mußte die Eierschalen der ökonomischen Unselbständigkeit erst von sich abstreifen. Erst wenn und soweit das Volk so für die neuen Verhältnisse reif geworden war, konnte die allmählich wieder aufgespeicherte Spannkraft zur Wirkung kommen unter Ausnutzung des vom Standpunkt der Staatsraison aus bei den gefestigten politischen Verhältnissen gestatteten freieren Spiels der Kräfte, unter Ausnutzung der geistigen Hebung der Volksmassen, der Fortschritte in Wissenschaft und Technik, der größeren Bevölkerungsdichtigkeit und der angesammelten und sich fort und fort ansammelnden Kapitalien.

Wo inzwischen das Kapital, das die Volkswirtschaft bildete, blieb, wünschte ich in etwa dargelegt zu haben.

Nicht also Mangel an Nationalkapital war Schuld an der schwachen Entwicklung der preußischen Volkswirtschaft. War aber der Kapitalexport nicht die Ursache? Zunächst jedenfalls nicht. Er war zunächst das Produkt der übrigen volkswirtschaftlichen Verhältnisse, wie sie ihrerseits durch die psychologischen und materiellen Faktoren gegeben waren. Aber es ist nicht zu verkennen, daß der Kapitalexport seinerseits doch wieder bis zu gewissem Grade hemmend auf den wirtschaftlichen Fortschritt zurückgewirkt hat. Die verlockenden Vorteile und Annehmlichkeiten, die er bot, haben in manchen Fällen Kapital der inländischen produktiven Betätigung ferngehalten. Ein *circulus vitiosus*! War der Kapitalexport zunächst Wirkung, so wurde er bis zu gewissem Grade dann seinerseits Ursache, war er zunächst das durch die Wirtschaftslage Bestimmte, so wurde er seinerseits wiederum ein bestimmender Faktor der wirtschaftlichen Entwicklung. Die Börse als Markt für das Exportkapital war nicht oder doch nicht in nennenswertem Maße, um Ausdrücke Adolph Wagners zu gebrauchen, Träger des Wirtschaftslebens, mehr nur dessen Produkt und Symptom. Man kann sagen, sie war eine Frucht am Baume des Wirtschaftslebens, aber eine innerlich nicht gesunde, weil der Baum nicht gesund und nicht in allen Teilen richtig entwickelt war. Und sie entzog ihrerseits dem Baume einen Teil der Säfte, aus denen er hätte gesunde Triebe entfalten können.

Damit ist auch das Urteil über die Opportunität jenes

Kapitalexportes gesprochen. In wirtschaftlicher Beziehung war er alles andere als wünschenswert, wenn er Kapital von der produktiven Verwendung im Inlande abhielt. Aber soweit zur produktiven Betätigung des Kapitals im Inland die Voraussetzungen fehlten, war er die ultima ratio. Kapital an sich schafft keine Werte, es hätte also eventuell im Inland brach gelegen oder wäre untergegangen. Schädlich wurde der Kapitalexport erst, sobald und soweit er potenzierend auf die mangelhafte wirtschaftliche Entwicklung des Landes zurückwirkte.

Von einer politischen Seite der Frage der damaligen Kapitalauswanderung kann man immerhin auch sprechen. Nicht als wäre er im heutigen Sinne bereits ein politisches Machtinstrument gewesen, wäre als solches etwa von der Regierung gefördert worden, geschweige denn daß man etwa bei Publikum und Bankier und Börse solche Vorstellungen sollte vermuten dürfen. Aber negativ hatte die Frage der Zulassung ausländischer Staatspapiere zur Berliner Börse doch insofern bereits eine politische Seite, als man befürchtete, mit einem Verbot derselben das Ausland zu Repressalien zu reizen.

Für den Kreis der von dem Zinserträgnis der ausländischen Wertpapiere und dem Handel in ihnen Lebenden und für ihren Anhang läßt sich auch schon von seiner sozialen Seite des Kapitalexports sprechen. Jener Kapitalistenkreis — es mag zunächst fast erheiternd klingen — verkörpert Ansätze zum frühreifen Rentnerstaat.

Es wäre schließlich zu fragen, ob und in welchem Maße dem Kapitalexport eine Betätigung ausländischen Kapitals in Preußen gegenübergestanden habe. Bezüglich der im Ausland untergebrachten preußischen Staatsanleihen darf auf die früheren Darlegungen verwiesen werden. Es ist auch sonst ausländisches Kapital vor den 1840er Jahren vereinzelt — aber auch wohl nur vereinzelt und in kleinen Beträgen — nach Preußen hereingekommen¹. Genauere Untersuchungen darüber müssen vorbehalten werden. Das wird aber bereits auch ohnedies, wie schon gesagt, mit Sicherheit behauptet werden können, daß Preußen ein Schuldnerland nicht gewesen ist. Höchstens könnte eine kurze Zeit — die nach der 1818er Anleihe in London — auszunehmen sein; daß aber die Inanspruchnahme des Auslandes für diese Anleihe jedenfalls in der vollen Höhe in den inländischen wirtschaftlichen Verhältnissen nicht begründet war, hat der Erfolg bewiesen. — Die entgegengesetzte, u. a. in der Festschrift der Ältesten der Berliner Kaufmannschaft vom Jahre 1870² ausgesprochene

¹ In der Rheinischen Eisenbahn z. B. steckte belgisches Kapital.

² S. 75.

Ansicht, daß vor der Eisenbahnzeit Preußen nur im Auslande habe Anleihen aufnehmen können, erscheint nicht haltbar.

Auch als in späterer Zeit ausländisches Kapital sich mannigfach in industriellen Unternehmungen in Preußen betätigte, ist die dadurch gegebene Verschuldung ans Ausland allem Anschein nach stets durch die Forderungen an dasselbe übertroffen worden.

Die embryonalen Anfänge eines regelmäßigen Marktes für langfristige, für öffentliche Kreditkapitalien gehen für Berlin auf die napoleonische Kriegszeit zurück. Nach derselben erst erfolgte der Ausbau zum eigentlichen modernen Kapital- und Wertpapiermarkt. Aber diese Entwicklung weist gegenüber Amsterdam, London, Paris, Wien, New York — nicht auch gegenüber Frankfurt a. M., das aber als für sich bestehendes Wirtschaftsgebiet zu den Zentren der großen nationalen Volkswirtschaften nicht ohne weiteres in Vergleich gestellt werden kann — einen wesentlich verschiedenen Charakter auf. Alle jene anderen heutigen großen internationalen Börsen haben sich zu Märkten für langfristige Kreditkapitalien an Hand des Verkehrs in inländischen Wertpapieren — „Staatspapieren“ im weiteren Sinne des Wortes, einschließlich also namentlich auch der Kompagnie-Aktien — herausgebildet. Erst in vorgeschrittenem Entwicklungsstadium wenden sie sich auch dem Verkehr in ausländischen Wertpapieren zu. Berlin dagegen hat jene erste Entwicklungsstufe in einiger Reinheit nicht zu verzeichnen, oder sie beschränkt sich doch auf die Kriegsperiode. Hier gesellt sich vielmehr alsbald zu dem inländischen das ausländische Staatspapier, und während jenes mehr zurücktritt, rückt dieses in seiner bunten Mannigfaltigkeit mehr und mehr in den Vordergrund des Interesses und des Verkehrs, wird jenem gegenüber der bedeutsamere Hebel für die Ausbildung des Kapitalmarktes.

