

Hamburg, den 27. März 1925

WIRTSCHAFTSDIENST

»WELTWIRTSCHAFTLICHE NACHRICHTEN«

Herausgegeben vom Hamburgischen Welt-Wirtschafts-Archiv an der Universität Hamburg
in Verbindung mit dem Institut für Weltwirtschaft und Seeverkehr an der Universität Kiel

Anschrift für Verlag Wirtschaftsdienst, G. m. b. H., und Schriftleitung: Hamburg 36, Poststraße 19
Fernruf: Elbe 5052 und 4456, Merkur 422 und 2614 :: Telegrammadresse: Weltarchiv Hamburg
Postcheck-Kto.: Hamburg 12842; Bank-Kto.: Deutsche Bank Filiale Hamburg :: Bezugspreis viertelj. 12 Mark
:: Für den Buchhandel: In Kommission bei Otto Meißners Verlag, Hamburg ::

10. Jahrgang

Wirtschaftspolitische Gedanken, die in Aufsätzen des „Wirtschaftsdienst“ entwickelt werden, stehen allein **Nr. 13** *unter der Verantwortung der Verfasser. Sie stellen keine Meinungsäußerungen der Herausgeber dar.*

Das Problem der Goldwährung¹⁾

Von John Maynard Keynes (Cambridge)

Nachdruck verboten.

Das Problem der Goldwährung ist oft so diskutiert worden, als ob es die Frage einer automatischen und sich selbst regelnden Währung gegenüber einer regulierten (managed) Währung sei. Jedoch ist das nicht der tatsächliche Unterschied zwischen der orthodoxen und der Reformpartei. Der tatsächliche Unterschied ist nicht einer der Methode, sondern des Ziels. Das Wesen einer Goldwährung hat, in modernen Verhältnissen, sehr wenig mit Gold selbst zu tun, wenn dieses als eine Ware von innerem Werte angesehen wird. Ihr Hauptziel ist die Schaffung einer einheitlichen Währungsverfassung, die in einem großen Teil der Welt sich gleichen, und die unabhängig von der jeweiligen nationalen Politik sein soll. Unglücklicherweise können diese Vorteile nur erzielt werden, wenn wir die Buße zahlen, unser Kreditsystem, mit all den weitreichenden Wirkungen, die das für unsere Industrie und unseren Handel hat, nicht nur oder auch nur in der Hauptsache mit Rücksicht auf unsere inneren Erfordernisse regulieren zu müssen, sondern entsprechend den Kreditverhältnissen in der Welt als Ganzem und insbesondere nach denen der Vereinigten Staaten. Das Hauptziel der Geldreformer andererseits ist die Entwicklung einer Währungsverfassung, die vornehmlich durch die Bedürfnisse des heimischen Kreditwesens und der Stabilität der inneren Preise reguliert wird, auch wenn das nur möglich ist auf Kosten von Schwankungen, ausgedrückt in Währungen anderer Länder, etwa der Mark oder des Dollars. Die Geldreformer leugnen die großen Vorteile einer internationalen Währungseinheit nicht, sie glauben aber, daß es besser ist, zunächst eine gute heimische Geldverfassung zu schaffen (in der Hoffnung, sie später, wenn möglich, zu universalisieren) und so unser

eigenes Kreditsystem in die Lage zu versetzen, reibungslos zu laufen, was sie fast für eine Lebensnotwendigkeit industrieller Stetigkeit halten — statt zunächst eine unbefriedigende internationale Währung anzunehmen, in der Hoffnung, sie später durch organisierte internationale Zusammenarbeit zu verbessern.

Während so die Ziele der beiden Schulen einander derart entgegengesetzt sind, sind die Methoden der Währungsregulierung, welche eine jede anwenden müßte, um das Ziel zu erreichen, fast genau die gleichen. Eine völlig automatische und sich selbst regelnde Metallwährung hat es in England seit dem 18. Jahrhundert nicht gegeben, und vielleicht war sie nicht einmal damals völlig automatisch. Das beste und nahezu einzige Beispiel einer solchen Einrichtung im 20. Jahrhundert war die ägyptische Währung unmittelbar vor dem Kriege. Wo der Hauptteil der Geschäfte eines Landes mit Hilfe einer Kreditverfassung modernen Stils abgewickelt wird, wird die zentrale Regulierung einer Währung zur Notwendigkeit. Das beste Beispiel eines Versuches in modernen Verhältnissen, das Element einer zentralen Regulierung auf ein Mindestmaß zu beschränken, konnte in der Vorkriegsgeldverfassung der Vereinigten Staaten vor Einführung des Federal-Reserve-Systems gefunden werden. Dieser Stand der Dinge bewies sich, besonders in der Krisis 1907, als so unheilvoll, daß es die Hauptbeschäftigung aller denkenden amerikanischen Bankiers wurde, ein reguliertes System zu schaffen.

Der Verlauf der Ereignisse in England während des 19. Jahrhunderts ist lehrreich. Die napoleonischen Kriege brachten eine regulierte, uneinlösbare Währung für einen Zeitraum von mehr als 20 Jahren, genau so wie der Weltkrieg uns eine derartige Sache für einen Zeitraum von mehr als zehn Jahren gebracht hat. Damals, wie

¹⁾ Dieses Gutachten wurde dem Handelsausschuß des Unterhauses am 18. März 1925 erstattet.

heute, forderte die Regulierung, unter den schrecklichen Schwierigkeiten der Kriegs- und Nachkriegsverhältnisse, zur Kritik heraus. Die Beziehungen zwischen Staatsfinanzen und Inflation bzw. Kontraktion wurden nicht völlig verstanden. Damals, wie heute, gestattete man der lasterhaften Kriegsfinanz eine Inflation und der tugendhaften Nachkriegsfinanz eine Deflation hervorzubringen. Damals, wie heute, verkündete die orthodoxe Partei, die eine notwendige Tat sei es, die Goldeintöschbarkeit wiederherzustellen, und vor ein wenig mehr als hundert Jahren wurde diese Tat kühn vollbracht. Die Folgen waren ärgerlich. Wir erlitten zwanzig Jahre fortgesetzter Kreditschwierigkeiten und Krisen, die verwirrtesten und wirrsten, die wir jemals erlebten, und entkamen knapp einer Revolution. Die wachsende Unzufriedenheit der Geschäftswelt führte endlich zu der berühmten Reform, die sich in der Bankakte von 1844 verkörpert. Dieses eigentümliche Gesetz ist vornehmlich verantwortlich für den Mythos, daß wir eine automatische Goldwährung hätten, ein Mythos, der bis in die heutigen Tage in den Zeitungen fortlebt. Die Reformer jener Zeit, geführt von Lord Overstone, sahen ein, daß unsere Schwierigkeiten daher kamen, daß man vorgab, eine automatische Goldwährung zu haben, während wir tatsächlich ein unreguliertes Kreditsystem hatten. Das führte unweigerlich zu heftigen Aufschwüngen und Niedergängen, namentlich wenn dieses gefährdete System solchen Stürmen wie den ersten Eisenbahnhaussen ausgesetzt wurde. Die Reformer sahen ein, daß das Kreditsystem irgendwie zentralisiert werden müßte; sie begriffen ebenfalls, daß die Diskontpolitik der Bank von England der Schlüssel zur Regulierung sei. Insoweit hatten sie Recht. Aber ihre Lösung, ebenso wie die Lösung der orthodoxen Partei von heute, bestand darin, den Uhrzeiger zurückzustellen, was natürlich zu nichts anderem als zu einem veränderten Aussehen der Uhr führte. Ihre Lösung des Problems bestand in dem Aufstellen des Grundsatzes, daß Kreditgeld innerhalb gewisser Grenzen gestattet sein sollte, daß es sich aber trotzdem genau so verhalten sollte, als ob es tatsächlich aus Gold bestände. Diese Reform würde, hätte sie sich so ausgewirkt, wie ihre Verfasser es beabsichtigten, tatsächlich dahin geführt haben, das Kreditsystem abzuschaffen, und etwas sehr Ähnliches wie die automatische Goldwährung wieder einzuführen. Als sie sich aber mit dem Kreditgeld befaßten, dachten die Urheber der Reform nur an Banknoten und vergaßen die Bankdepositen. So war die Wirkung nicht eine Zertrümmerung des Kreditwesens, sondern eine Umstellung vom Noten-Bankgeschäft zum Depositen-Bankgeschäft, und das offensichtlichste Ziel des Gesetzes wurde völlig verfehlt. Die tatsächliche Reform brachte ein Seitenwind. Das Gesetz vergrößerte die Machtvollkommenheit der Bank von England und die Annahme der reformistischen Vorstellung von der Diskontpolitik der Bank, die nicht alle in dem Gesetz enthalten waren, führten schrittweise dahin, daß wir zuletzt ein reguliertes Kreditsystem erhielten. Unter diesem System ging es uns fünfzig Jahre lang mäßig wohl. Man kann von dem Plan eines regulierten Kreditsystems, das so aufgemacht worden war, um wie eine internationale automatische Goldwährung auszusehen, nicht sagen, daß es wirklich gut gearbeitet habe, wenn wir auf die bunte Geschichte von Haussen und Depressionen zurückschauen, die die Ge-

schichte des späten 19. und frühen 20. Jahrhunderts bezeichnen. Aber aus zwei Gründen wirkte es nicht unerträglich. Zunächst macht ein bestimmter Grad von Kreditunsicherheit für ein sich sehr rasch entwickelndes Gemeinwesen, wie wir es damals waren und die Vereinigten Staaten es heute sind, weit weniger aus, als für ein sich langsam entwickelndes oder stationäres Gemeinwesen. Und zweitens wurden wir der kontrollierende und führende Teilhaber an der internationalen Goldwährung. Kein anderes europäisches Land, nicht einmal Frankreich oder Deutschland, nahmen die freie oder unbeschränkte Goldeintöschung in Vorkriegstagen an. Die Vereinigten Staaten, die das Aussehen, aber nicht die Tatsächlichkeit unserer Methode nachzuahmen versuchten, erlitten unerträgliche Schwierigkeiten. Wir selbst litten einen guten Teil durch das Widerspiel auswärtiger Kreditstörungen, vornehmlich durch die europäischen in früheren und die amerikanischen in späteren Zeiten. Aber wir litten weniger, als es uns sonst zugekommen wäre, weil wir allein von allen Ländern der Welt eine riesige und bewegliche masse de manoeuvre, wie der Franzose es nennt, besaßen. Nicht in der Form von Gold, sondern in der von Sterling-Wechseln, gegen die wir kurzfristig Geld an die übrige Welt verliehen. Das machte uns, wie ich schon gesagt habe, zum herrschenden Partner. Wir konnten den Takt angeben. Wir konnten im allgemeinen den Rest der Welt zwingen, sich unserer Kreditpolitik zu fügen, ohne mit seltenen Ausnahmen es nötig zu haben, Maßnahmen zu ergreifen, die unseren eigenen inneren Kredit sehr erschüttert hätten. Ohne die Hilfe dieser Vorbedingungen scheint es mir zweifelhaft, ob es für irgendein Land ratsam ist, sein reguliertes Kreditsystem so aufzuziehen, als ob es eine automatische Goldwährung sei.

Ich fürchte, daß diese historische Abschweifung ein wenig lang geworden ist. Ich kehre zu meiner Behauptung zurück, daß das Kreditsystem unseres Landes immer ein irgendwie reguliertes System sein wird. Es nimmt niemand an, daß wir unsere normale Goldreserve auf etwa 40 % unseres gesamten Notenumlaufes festsetzen und es dann den Beauftragten der Bank von England überlassen können, anzuzeigen, daß der Diskontsatz herauf- oder heruntergesetzt ist, je nachdem wie die Reserve über den als normal angesehenen Prozentsatz hinaus gestiegen oder gefallen ist. Um plötzliche und schädliche Schwankungen zu vermeiden, wird es für die Bank von England notwendig sein, die äußerste Vorsicht walten zu lassen und Schritte zu unternehmen, die dem tatsächlichen Zu- und Abfluß von Gold weit voraus sind; und andererseits die Bewegung des Goldes zu ignorieren, wenn ihrer Beurteilung nach solche Bewegungen auf außergewöhnlichen oder zeitweiligen Ursachen beruhen. Wenn die Bankverwaltung glaubt, daß sie handeln muß, so werden ihre Waffen der Diskontsatz und, zu Zeiten, der Kauf und Verkauf von Schatzwechseln sein. Eine regulierte Währung, welche nach Stetigkeit der inneren Preise und des inneren Kredits strebt, wird genau in der gleichen Weise verfahren. Das gleiche Maß von Voraussicht wird erforderlich und die Mittel des Handelns werden die gleichen sein. Nichts wird sich ändern als das Ziel. Unter der Goldwährung wird es das Ziel sein, den Prozentsatz von Gold in der Bankreserve innerhalb einer bestimmten Anzahl von Punkten über oder unter

einer Normalzahl zu halten, unter der „Feste-Kaufkraft-Währung“ wird es das Ziel sein, etwa die Indexzahl des Board of trade innerhalb einer bestimmten Anzahl von Punkten über oder unter einer Normalzahl zu halten. Abgesehen davon, daß Anfangsschwierigkeiten, von welcher Sache auch immer, unvertraut sind, glaube ich nicht, daß eine größere Gewandheit erforderlich ist, um nach dem einen oder anderen System zu arbeiten — da in jedem Fall die technischen Probleme, sowohl das der Voraussage wie das der Beherrschung, wesentlich die gleichen sind.

Auf jeden Fall sind es bei dieser Gelegenheit die Geldreformer, die die vorsichtigen Leute sind. Mein konkreter Vorschlag ist nach alledem nicht sehr aufregend — nämlich, daß wir im großen und ganzen unter der gleichen Gesetzgebung und unter Anwendung der gleichen Methode und des gleichen Apparates der Regulierung so fortarbeiten sollten wie in den letzten zwei Jahren, jedoch mit diesem Unterschied, daß wir als Ziel die Stetigkeit unserer Preise und die Anpassung des inneren Kredites an die Erfordernisse unserer eigenen Wirtschaft haben sollten, an Stelle des schrittweisen Abbaus unserer eigenen Preise, entsprechend denen der Vereinigten Staaten. Das neue Problem wird für die Bank von England nicht irgendwie schwieriger sein als ihr derzeitiges Problem.

Andererseits ist es sicherlich übereilt, zu einem nahen Zeitpunkt zu erklären, daß wir unsere Währungseinheit unwiderruflich an das Gold binden. Wir würden nicht zum Vorkriegssystem zurückkehren. Wir würden das Risiko einer neuen und unbekanntenen Lage übernehmen, denn wir würden ein als automatische Goldwährung verummtes reguliertes Kreditsystem anzuwenden versuchen, unter den völlig neuen Bedingungen, die unsere Verschuldung an Amerika, die Goldkonzentration in Amerika und die Errichtung des Federal-Reserve-Systems in Amerika geschaffen haben. Sicherlich würden wir nicht länger den Takt angeben. Eine Goldbewegung aus oder nach Amerika, die uns trocken legen oder überschwemmen würde, würde von den Amerikanern kaum gemerkt werden. Sicherlich würden die Verhältnisse in Amerika eine größere Rolle bei der Bestimmung unseres Diskontsatzes und unserer Kreditbedingungen spielen als die Bedürfnisse unseres eigenen Handels. Sicherlich würden wir das Risiko laufen, den Preis des Kredites an unsere eigene Industrie heben oder senken zu müssen, nur weil eine Investierungshausse in Wallstreet zu weit gegangen ist, oder auf Grund eines plötzlichen Modewechsels unter den Amerikanern gegenüber der Begebung ausländischer Anleihen, oder weil die Banken im mittleren Westen von ihren Farmern zu sehr festgelegt worden sind, oder weil der amerikanische Präsident gestorben ist, oder weil die schreckliche Tatsache, daß jeder Amerikaner zehn Automobile und einen Radioapparat in jedem Raum eines jeden Hauses hat, gerade den Erzeugern dieser Artikel bekannt geworden ist. Andererseits könnten wir mit billigem amerikanischen Geld überschwemmt werden, auf das wir uns nicht verlassen können. Bei dem gegenwärtigen Stande unserer mit Schwierigkeiten kämpfenden Industrie und dem derzeitigen Stand der Arbeitslosigkeit erachte ich es als von vornehmster Wichtigkeit, daß wir die Kontrolle unseres inneren Kreditsystems in unseren eigenen Händen be-

halten. Wir sind nicht in der Verfassung, um Stößen und Stürmen zu widerstehen. Ich glaube, daß wir einen schweren Fehler begehen, wenn wir uns ihnen aussetzen, nur wegen der Bequemlichkeit — denn mehr ist es tatsächlich kaum — eines festen Wechselkurses mit dem Dollar. Jede wesentliche Veränderung in den Lebenshaltungskosten und dem allgemeinen Preisniveau, sowohl nach oben wie nach unten, wird den industriellen Frieden bedrohen. Jede Kreditkontraktion, die durch die auswärtigen Verhältnisse bedingt wird, und nicht deshalb erforderlich ist, um einen beginnenden Aufschwung im Inland zu hemmen, wird dem Arbeitgeber die Möglichkeit nehmen, die Zahl der beschäftigten Hände zu vermehren oder auch nur aufrecht zu erhalten.

Herr Mac Kenna endete, nachdem er die Goldwährung durch Auseinsetzung ihrer Nachteile verteidigt hatte, mit der boshaften Erwartung, daß sie, die Goldwährung, auf lange Sicht sich entwerten würde und uns so eine kleine Inflation ohne Verlust der sichtbaren Ehrenhaftigkeit bescheren würde. Ich glaube, daß seine Voraussage sehr wahrscheinlich ist, aber ich Sorge mich nur in zweiter Linie um den Preis des Goldes auf lange Sicht, mag er nach oben oder nach unten gehen. Meine dringlichste Sorge betrifft die kurzfristigen Schwankungen in der Nähe des Mittelwertes und den Verlust der Herrschaft über unser Kreditsystem, die wir, wenn wir uns nur einmal Zeit zum Denken nähmen, dazu brauchen könnten, um die Übel der Arbeitslosigkeit und der Unstetigkeit der Konjunktur zu mildern.

Das Schlimmste an dieser Kontroverse ist, daß sie zu 90 % von Leuten geführt wird, die weder die Argumente der einen noch der anderen Seite kennen. Aber vielleicht gilt das in Wahrheit für alle Kontroversen. Nichtsdestoweniger muß jemand, der in der Minderheit ist, das Beste, was er kann, aus dem machen, was ihm die praktische Politik gestattet. Die Führer aller drei politischen Parteien haben sich Scheuklappen angelegt und haben sich entschlossen, nichts anderes als unser letztes Ziel zu sehen als die Goldeinlöslichkeit. Man lasse mich daher drei konkrete Vorschläge unterbreiten, die nicht unvereinbar mit ihren Erklärungen sind, und deren Annahme die Gefahren mindern würde, die ich beschrieben habe:

1. Was sich immer ereignen mag, so ist der Plan, die Goldeinlösbarkeit dadurch wiederherzustellen, daß man das bestehende Goldausfuhrverbot ab 1. Januar kommenden Jahres verschwinden läßt, unnötig voreilig. Es würde nur dazu dienen, uns im voraus darauf festzulegen, unter Umständen, die wir nicht voraussehen können, etwas zu tun, was wir freiwillig, mit offenen Augen nicht tun sollten. Diejenigen, die für Begünstigung der abgeschafften Deflationspolitik eintreten, wünschen natürlich, uns von vornherein auf die Möglichkeit ihrer Wiederaufnahme festzulegen. All diejenigen jedoch, die Gegner der Deflationspolitik von vor zwei oder drei Jahren sind, sollten diesen Fallstrick sorgfältig vermeiden. Eine vorzeitige Ankündigung einer bevorstehenden Aufhebung des Goldausfuhrverbotes kann nur zwei Ziele haben — uns auf etwas festzulegen, was wir mit offenen Augen nicht tun würden und die unmittelbare Rückkehr des Pfund Sterling zur Parität durch Anregung der Kursspekulation zu unterstützen. Das zweite Ziel ist so töricht wie das erste: Denn eine Spekulation zugunsten

des Pfundes wird eine entsprechende und entgegengesetzte Reaktion zur Folge haben, die später unsere Schwierigkeiten vermehren wird. Es ist daher wünschenswert, ein Gesetz anzunehmen, das das Ausfuhrverbot verlängert und es der Einsicht des Schaatzamtes überlassen wird, es aufzuheben, wenn es für klug erachtet, so zu verfahren. Ist es nicht einleuchtend, daß die Aufhebung des Ausfuhrverbots das letzte Stadium des Überganges bilden soll — das nicht vollzogen werden soll bis das Pfund Sterling de facto die Parität für einen beträchtlichen Zeitraum behauptet hat?

2. Die Rückkehr zur Einlösbarkeit schließt die Verschmelzung der Currency-Notenausgabe mit der Notenausgabe der Bank von England ein. Die Bestimmungen der Verschmelzung zeigen einige interessante Probleme auf. Es würde angebracht sein, diese Frage aus dem Wege zu räumen, bevor das Ausfuhrverbot angefaßt wird. Ist das getan, so sollte die Einlösbarkeit der neuen Note nicht in Einheiten von Sovereigns, sondern von Goldbarren festgesetzt werden. Das will sagen, die Bank von England sollte verpflichtet sein, nicht einzelne Noten gegen Sovereigns einzutauschen, sondern Goldbarren gegen Noten auszuhändigen, und zwar nur in Beträgen von nicht weniger als 1000 Pfund auf einmal. Dadurch

würde die Gefahr vermieden, daß die Sovereigns in die tatsächliche Zirkulation zurückkehren.

3. Das Recht, Gold zur Münze zu senden, sollte auf die Bank von England beschränkt bleiben, und der Preis der Bank für durch Importeure angebotene Goldbarren sollte der Einsicht der Bank überlassen bleiben. Dadurch würde es möglich, den normalen Kaufpreis für Gold etwas höher festzusetzen als es vor dem Kriege der Fall war, über der festgesetzten Einlösungsparität. Es würde ebenfalls der Einsicht der Bank überlassen bleiben, kein weiteres Gold zu kaufen, wenn wir ihrem Urteil nach uns in der Gefahr befinden, überflutet zu werden. Ich messe dieser Bestimmung großen Wert bei.

Es würde Platz genug für ein interessantes Währungsgesetz auf Grund dieser Richtlinien dasein. Da ich ein unbußfertiger Nationalökonom bin, so würde ich noch über die Langsamkeit unserer Staatsmänner unzufrieden sein, die zu ihrer Hand liegenden wirklichen Heilmittel gegen unsere gegenwärtigen Krankheiten anzuwenden. Wenn ich jedoch ein Industrieller wäre, so würde ich, falls diese Richtlinien angenommen würden, mit weniger Ängstlichkeit in die nächste Zukunft schauen.

Der Kreditmarkt und die Industrie I¹⁾

Von Professor Dr. Herbert v. Beckerath (Bonn)

Es ist vielleicht der hervorstechendste Wesenszug der hochkapitalistischen Wirtschaft seit dem letzten Drittel des 19. Jahrhunderts, daß die gewerbliche Arbeit in immer wachsendem Maß auf Kredit begründet wird. Wenn man unter Kredit in ökonomischem Sinne den Vorgang versteht, bei dem ein Vermögenseigentümer einer anderen Wirtschaft sein Vermögen zur Nutzung und Bewirtschaftung überläßt und in Gestalt eines festen Zinses oder eines beweglichen Anteils an dem Ertrag der Nutzung (Dividende) für die Dauer der Vermögensüberlassung entschädigt wird, so ist die Behauptung nicht ungerechtfertigt, daß der größere Teil des gewerblichen Vermögens im Kreditwege beschafft wird.²⁾

Der Zustand in der modernen, auf Kredit begründeten Volkswirtschaft kann überspitzt dahin charakterisiert werden, daß jeder mit dem Vermögen des anderen arbeitet.

Das Ausmaß des Kreditangebots, die Zinshöhe und die praktische Sicherheit, auch im Fall von Kreditstö-

¹⁾ Dieser Aufsatz gibt in erweiterter Form den Inhalt eines Vortrages wieder, den der Verfasser vor der Volkswirtschaftlichen Vereinigung im rheinisch-westfälischen Industriegebiet gehalten hat.

²⁾ Unter den ökonomischen Begriff des Kredites, bei dem es allein darauf ankommt, daß tatsächlich ein anderer über das Vermögen disponiert, als der Vermögenseigentümer, fällt in der Regel auch der für die industrielle Anlagekapitalbeschaffung wichtigste Vorgang der Aktienausgabe, Kuxenausgabe und Ausgabe von anderen Anteilscheinen. Vergl. dazu H. von Beckerath „Kapitalmarkt und Geldmarkt“. Jena 1916, S. 11 ff.

rungen, die Verfügung über die jeweils erforderliche Menge kurzfristig entliehenen Leihkapitals zu behalten, gehören zu den ausschlaggebendsten Bedingungen des Erfolges der Unternehmungstätigkeit und speziell der industriellen Arbeit in einer modernen Volkswirtschaft.

Die Gesamtheit der Vorgänge und Einrichtungen des Leihkapitalverkehrs fassen wir gedanklich unter dem Namen „Kreditmarkt“ zusammen. Vgl. H. von Beckerath „Kapitalmarkt und Geldmarkt“, Jena 1916, S. 6, und Hahn, Volksw. Theorie des Bankkredits, S. 9. Zum Kreditmarkt in diesem Sinne gehören nicht nur die Geschäfte der Neuaufnahmen von fremdem Kapital, wobei langfristige und kurzfristige Forderungsrechte entstehen und zum Teil besonders beurkundet werden, sondern es gehört auch die Zirkulation dieser Forderungsrechte dazu, wobei lediglich der Gläubiger wechselt, aber volkswirtschaftlich kein neues Leihkapital bereitgestellt wird, z. B. der ganze Effekturnumsatz außerhalb der Emission, die Übertragung von Hypotheken, die Übertragung von Wechseln, die Übertragung von Hypotheken, die Übertragung von Wechseln, die Übertragung von Kontokorrentguthaben und so fort.

Man pflegt den Kreditmarkt in den sogen. Kapitalmarkt und den Geldmarkt einzuteilen. Als Kapitalmarkt kann man bezeichnen die Gesamtheit der Geschäftsvorgänge der Entstehung langfristiger Kreditverhältnisse und des Umsatzes von Aktien, Obligationen, Kuxen und Hypotheken, als Geldmarkt die entsprechenden Vor-