

Die Bedingungen  
des Wirtschaftswachstums  
in Vergangenheit  
und Zukunft

Gedenkschrift  
für  
Walther G. Hoffmann

Herausgegeben von  
Ernst Helmstädter



1984

J. C. B. Mohr (Paul Siebeck) Tübingen

# Zur Finanzierung des Wirtschaftswachstums in Deutschland und Großbritannien 1880 – 1913

von  
*Richard Tilly, Münster*

Das Thema „Finanzierung des Wirtschaftswachstums“ hat nicht im Mittelpunkt des Forschungsprogramms *Walther Hoffmanns* gestanden. Dennoch ist es nicht unangebracht, *Hoffmanns* wenige Beiträge zu diesem Thema als Ausgangspunkt für die folgende Abhandlung zu nehmen,

- erstens, weil es wirklich eine ziemlich deutliche *Hoffmann'sche* Interpretation des Zusammenhanges „Finanzierung und Wirtschaftswachstum“ gibt, die nicht unproblematisch ist, und
- zweitens, weil das an diese Position angelehnte Zahlenwerk in *Hoffmann, Grumbach* und *Hesse* weiter durch die historische Literatur marschiert und Einfluß darauf ausübt, ohne daß die „Kosten“ dieser Position ausreichend erkannt werden.

Mit anderen Worten: es lohnt sich noch, sich mit *Walther G. Hoffmann* auf dem Gebiet der Finanzierungsgeschichte auseinanderzusetzen.

## I.

*Hoffmanns* „Finanzsektor“ ist abhängig vom „realen“, makroökonomischen System: er hat die Aufgabe, die Nettoinvestition durch Mobilisierung der Ersparnisse der Volkswirtschaft zu finanzieren. In dem großen Werk, „Wachstum der deutschen Wirtschaft“ wird diese Mobilisierung folgendermaßen empirisch erfaßt: für jeden Unterbereich des Finanzsektors (Sparkassen, Aktienkreditbanken usw.) wird die jährliche Differenz zwischen Veränderung der Gesamtverbindlichkeiten und Veränderung der Summe der Kassenhaltung plus Forderungen gegenüber anderen Finanzinstitutionen, ermittelt. Sie ist der „Nettofinanzierungsbeitrag“ des Unterbereichs; summiert für den Finanzsektor und zu dem Nettoeinnahmeüberschuß der öffentlichen Hand insgesamt dazu addiert, stellt sie den durch spezialisierte Institutionen vermittelten Teil der Finanzierung der Nettoinvestition dar. Sie kann um den Beitrag der Selbstfinanzierung aus Gewinnen (oder den Betrag der Entschuldung) des nicht-finanziellen Bereiches der Wirtschaft kleiner (oder größer) sein als die geschätzte Nettoinvestition. Tatsächlich ist sie im Zeitraum 1850–1913 auf zwischen 40 und 100 Prozent der Nettoinvestition geschätzt worden (mit einer steigenden Tendenz).<sup>1</sup>

1) Daten aus *Hoffmann, W.G.* unter Mitarbeit von *Grumbach, F.* und *Hesse, H.* (1965), Tabellen 42 und 239.

Mit diesen Daten konnte *Hoffmann* zu einigen interessanten finanzhistorischen Aussagen gelangen. Z.B. läßt sich aus dem absoluten und relativen Anstieg der öffentlichen Schulden zwischen den 1860er und 1880er Jahren in Deutschland die große finanzielle Bedeutung der Eisenbahnverstaatlichung hier erkennen (worauf später noch zurückzukommen ist).<sup>2</sup> Für die Periode 1880–1913 sind dann die Aktienkreditbanken – Geschäftsbanken ohne Notenausgabe – als Hauptträger der „Nettofinanzierung“ von *Hoffmann* identifiziert worden, nicht nur weil der Anteil der Kreditbanken an der Finanzierung im Trend am größten ist, sondern weil ihre Beiträge am flexibelsten nach oben bei starken Investitionsschüben bewegen und weil sie überhaupt keinen konjunkturellen Veränderungen der Investition vorausgehen. *Hoffmann* sieht hier ganz besonders die Wirkung der Großbanken, die ja annähernd 40 Prozent des Finanzierungsbeitrages der Banken in diesem Zeitabschnitt geleistet haben.<sup>3</sup>

Die Hervorhebung der Rolle der Kreditbanken als Wachstumsfinanzierungsquelle in Deutschland vor 1913 ist schließlich von einigen Schülern *Hoffmanns* – deren Arbeiten in gewisser Weise als Verlängerung seines Werkes angesehen werden können – bestätigt und sogar verstärkt worden.<sup>4</sup> Trotz einiger Unterschiede hinsichtlich der Datenaufbereitung etc. ist die Methode der Identifikation des Beitrages zur Finanzierung des Wachstums im Grunde identisch mit *Hoffmanns*: man vergleicht *ex post* Zahlen zur Nettokreditgabe verschiedener Institutionen miteinander und mit makroökonomischen Größen wie dem Sozialprodukt oder der Nettoinvestition. Weil die Wachstumsraten der Kredithergabe der Kreditbanken an Nichtbanken nach Saldierung wesentlich höher waren als die des Sozialproduktes oder der Nettoinvestition im Zeitraum 1880–1913 könne man sagen, diese Banken hätten das Wirtschaftswachstum nicht gebremst und seien nach diesem Indikator zumindest als wachstumserlaubende, wenn nicht sogar als wachstumsfördernde Faktoren einzustufen.

Allein die klare Formulierung dieser Position macht deren Begrenztheit und Angreifbarkeit deutlich. Sie vernachlässigt erstens indirekte Einflüsse des Finanzsektors auf das reale Wirtschaftswachstum. Z.B. die Fähigkeit und Bereitschaft der Reichsbank im Zeitraum 1880–1913, Handelswechsel bzw. Akzente der Kreditbanken zu rediskontieren, haben die Kredithergabe letzterer sicherlich mitbestimmt und müßten infolgedessen mitberücksichtigt werden. Dies hing mit Liquiditätspräferenzen der damaligen Wirtschaftssubjekte zusammen – Reichsbanknoten waren im Gegensatz zu Bankguthaben gesetzlich anerkannte Zahlungsmittel – welche in *Hoffmanns* Nettofinanzierungsansatz nicht thematisiert werden.<sup>5</sup> Zweitens behandelt die *Hoffmann'sche* Interpretation nur die Angebotsseite der Kreditgabe: die Nachfrage ist durch die Investition bereits gegeben, läßt

2) Auswertungsversuche in: *Hoffmann*, W. G. (1968), n.9., bes. 876–877. Vgl. *Eistert*, E. und *Ringel*, J. (1971); ders. (1959), 271–291.

3) D.h., der Kreditbanken. *Hoffmann*, W. G. (1968), 893.

4) Bei *Eistert*, E. und *Ringel*, J. (1971) zitiert in Anmerkung 2 und in: *Eistert*, E. (1970).

5) Im Rahmen einer konjunkturellen Betrachtung wird die Bedeutung der Diskontpolitik der Reichsbank angezweifelt. Vgl. *Hoffmann*, W. G. (1968), 895–899; und *Eistert*, E. und *Ringel*, J. (1971), 122–125. Unter vernachlässigten Aspekten wären ferner die Versicherungsgesellschaften zu nennen. Durch ihre Bereitschaft, Wertpapiere anderer Institutionen abzunehmen, entlasteten sie diese, setzten also Mittel zur Hergabe an die Nichtbanken frei.

sich also nicht durch Preise der Kredite beeinflussen. Mit anderen Worten: die *Hoffmann'sche* Formulierung läßt das Identifikationsproblem des Kreditmarktes ungelöst.<sup>6</sup> Und das heißt, drittens, daß die eigentlich entscheidende Frage nicht gestellt, geschweige denn beantwortet werden kann: wenn das Angebot an Finanzierungsmitteln und die Struktur des Finanzierungsangebotes eine andere gewesen wäre als historisch beobachtet, wäre die Nachfrage auch wesentlich anders gewesen? Der Beitrag einer gegebenen institutionellen Struktur oder Aktivität zum historisch beobachteten Wirtschaftswachstum kann nur über den Weg des Experimentes, über die Konstruktion hypothetischer Alternativen, festgemacht werden.

Darauf ist nun einzugehen.

## II.

*Hoffmanns* Arbeiten haben die Rolle der Kreditbanken als Kapitalvermittler besonders hervorgehoben. Im folgenden wird diese Rolle zunächst nur indirekt angesprochen. Im Mittelpunkt folgender Betrachtung wird der Kapitalmarkt, d.h. die Wertpapierbörse, stehen. Der Zeitraum ist 1880–1913; die Kreditbanken bleiben im Blickfeld, weil sie während dieser Zeit zu den wichtigsten Akteuren im Kapitalmarkt zählten: als Vermittler bei Wertpapieremissionen und Kreditgeber bei Börsengeschäften aller Art.<sup>7</sup>

Um die Bedeutung des Kapitalmarktes für das Wirtschaftswachstum in Deutschland herauszuarbeiten genügt es aber nicht, die Entwicklung jenes Marktes mit *ex post* Daten zu belegen und mit den historischen Angaben zum Wachstum der deutschen Wirtschaft zu belegen und korrelieren. Wir brauchen noch eine hypothetische Alternative. Für dieses Problem bietet das Mittel des internationalen Vergleichs – der strenggenommen nichts anderes ist als hypothetische Geschichtsschreibung – eine Lösung. Ich schlage als hypothetische Alternative den britischen Kapitalmarkt desselben Zeitraumes vor. Dies hat den Vorteil, daß man somit gleichzeitig zwei historiographische Kontroverse aufgreifen kann.

Auf der deutschen Seite des Vergleiches geht es natürlich um jenen historiographischen Dauerbrenner: die Rolle der Großbanken. Seit jeher sind enge Beziehungen zwischen Entwicklung der Großbanken und Entwicklung der Großindustrie konstatiert und z.T. auch nachgewiesen worden.<sup>8</sup> Viele Historiker haben in diesen Beziehungen den Hauptgrund für das positive Syndrom Marktmacht,

6) Denkbare Vermögenshaltungseffekte bei der Güternachfrage werden in *Hoffmanns* Ansatz auch nicht berücksichtigt.

7) Nach wie vor zu diesem und zu anderen Aspekten der Arbeit der Kreditbanken recht lesenswert: *Riesser, J.* (1910). Eine neuere Studie über diesen Zusammenhang existiert nicht, vielleicht weil man in der Börse einen relativ unwichtigen Teil des Arbeitsbereichs der Großbanken gesehen hat. Die wertvolle Arbeit zur Emissionsstatistik von *Kleiner, H.* (1914) geht kaum auf den Zusammenhang ein und disaggregiert nicht.

8) Außer *Riesser, J.* (1910) wären auch noch die Arbeiten von *Jeidels, O.* (1913) und *Hilferding, R.* (1909) zu erwähnen.

Industriekonzentration, Investitions- und Innovationsbereitschaft gesehen, und daher eine der wichtigsten Ursachen des raschen industriellen Wachstums in Deutschland, 1880–1913, vermutet.<sup>9</sup> Andere Historiker dagegen glauben, das Syndrom wäre auch ohne Großbanken im wesentlichen so zustande gekommen wie historisch beobachtbar.<sup>10</sup> Schließlich muß man eine Minderheitsposition erwähnen, nach der das o.a. positive Syndrom bei der Großindustrie zwar bestehe, jedoch auf Kosten von Wachstumschancen in anderen Bereichen der Wirtschaft.<sup>11</sup> Herrschende Lehre dieser Historiographie dürfte aber die Erstgenannte sein: die Vermutung einer engen, positiven Beziehung zwischen Banken (hier: Kapitalmarkt) und industriellem Wachstum.

In der britischen Wirtschaftsgeschichtsschreibung dagegen herrscht eher eine negative Einschätzung der Rolle des Kapitalmarktes in diesem Zeitabschnitt vor. Es hat noch kein Land jemals einen so hohen Anteil seiner Ersparnisse in andere Länder exportiert wie Großbritannien in der Zeit von 1870 bis 1914; nach einer Schätzung stieg dieser Anteil von zwischen 20 und 25 Prozent am Anfang der Periode auf über 50 Prozent am Ende; nach einer weiteren Schätzung für denselben Zeitraum floß in Form von Portfolioanlagen allein ca. £ 4 Mrd. (80 Mrd. Mark) an britischen Ersparnissen ins Ausland ab.<sup>12</sup> Für viele Historiker hat dieser Kapitalexport wie ein nationaler Aderlaß ausgesehen, der durch die eigentümlichen Institutionen des britischen Kapitalmarktes verursacht worden und der für das vergleichsweise geringe Wachstum der britischen Wirtschaft in diesen Jahren in starkem Maße mitverantwortlich gewesen ist. Nach dieser Interpretation blieb der Kapitalbedarf der britischen Industrie unbefriedigt, weil sie sich keinen Zugang zum Kapitalmarkt verschaffen konnte.<sup>13</sup> Als nicht erreichbares, aber erstrebenswertes „Modell“ wird signifikanterweise der deutsche Kapitalmarkt hingestellt.<sup>14</sup> Die Gegenposition hierzu hebt die relativ geringe effektive Nachfrage der britischen Industrie nach Kapitalmarkthilfe und die durchaus befriedigenden Renditen der Auslandskapitalanlagen hervor, betont außerdem noch die indirekten Auswirkungen dieser Kapitalexporte auf die britischen Warenexporte. Sie sieht den vergleichenden Hinweis auf die deutschen Verhältnisse als deshalb irrelevant an, weil die britische Kapitalnachfrage völlig anders strukturiert gewesen ist als die deutsche.<sup>15</sup>

Die Aufgabe des nun vorzunehmenden Vergleichs ist also klar: festzustellen, ob signifikante Differenzen zwischen dem britischen und deutschen Kapitalmarkt hinsichtlich der Förderung des industriellen Wachstums nachweisbar sind.

Die Tabelle 1 bietet einen Einstieg in das vergleichende Material. Die verhält-

9) Vgl. *Webb*, S. (1980); *Gerschenkron*, A. (1962).

10) *Kocka*, J. (1975), 100–105, weist auf die schrumpfende Bedeutung der Großbanken für die Industrie ab 1900 hin. Für die Zeit vor 1900 betont er aber die Rolle der Banken. Vgl. auch *Nussbaum*, H. (1966).

11) *Neuburger*, H. und *Stokes*, H. (1974). Hierzu und zum Thema Banken überhaupt auch: *Tilly*, R. (1980).

12) Hierzu u.a.: *Edelstein*, M. (1976); *Simon*, M. (1967).

13) *Saville*, J. (1965); *Kennedy*, W. (1982).

14) Hierzu: *Kennedy*, W. (1976); auch die ältere Studie von *Lavington*, F. (1921).

15) Vgl. hierzu *McCloskey*, D. (1970) und *Edelstein*, M. (1976); ders. (1981); auch die Argumentation von *Ford*, A. G. (1967).

schaftlichen Verfalls der reichsten Nationen der Welt – kann man aus ihrer Geschichte lernen.

### *Bemerkungen zum Quellenmaterial*

Es handelt sich bei diesem Vergleich um Angaben über Wertpapieremissionen von Industrieaktiengesellschaften auf der (a) Londoner und (b) Berliner Börse. Für London sind diese Angaben von der Wochenzeitschrift „The London Economist“ und insbesondere von deren monatlich erscheinenden Beilage, The Investor's Monthly Manual, veröffentlicht worden. Dabei gibt es 2 Varianten: (1) „Capital Created“, oder Angaben aus Prospekten über die *Absicht* von Unternehmen, Wertpapiere zu emittieren; und (2) „Capital Calls“, oder Angaben über Aufforderungen der betroffenen Unternehmen an die Wertpapierzeichner, Einzahlungen zu leisten. In den meisten Jahren weichen diese Angaben voneinander ab. Emissionen wurden angekündigt („Capital Created“), die tatsächlich nicht, manchmal erst in späteren Jahren stattfanden und manchmal, ohne daß die Einzahlungen in den genannten Quellen erfaßt wurden. Eine vollständige Analyse des Londoner Kapitalmarktes müßte beide Kategorien berücksichtigen. In der vorliegenden Arbeit wurden beide Kategorien für die Jahre 1883, 1889, 1899, 1900 und 1905 ausgezählt. Zwischen den aus diesen beiden Quellen gewonnenen Reihen besteht auch ein enger Zusammenhang. Hinsichtlich der sektoralen Verteilung der Neuemissionen in diesen Jahren ließ sich ein Korrelations-Koeffizient von  $r = 0,92$  ( $N = 14$ ) errechnen.

Die deutschen Angaben sind für die Zeit 1883–1897 der Wochenzeitschrift „Der Deutsche Ökonomist“ und für die Jahre 1898–1913 den Vierteljahresheften der Statistik des Deutschen Reiches entnommen worden. Die Statistik des Deutschen Ökonomist ist ebenfalls aufgrund von Prospekten der Emittenten gewonnen worden. (Es gab an der Berliner Börse seit den 1880er Jahren den „Prospektzwang“.) Die amtliche Statistik der Vierteljahreshefte ab 1898 ist aufgrund von offiziellen Zulassungen der Wertpapiere zustande gekommen. Sie ist für Industriewertpapiere etwas umfassender als die Statistik in „Der Ökonomist“, so daß ein Teil des Wachstums in unserer Statistik ab 1898 darauf zurückzuführen ist; für die hier untersuchte Berliner Börse dürfte der Unterschied aber nicht so groß sein.<sup>42</sup>

42) Eine ausführliche Diskussion der deutschen Emissions-Statistik befindet sich bei *Kleiner*, H. (1914).

## Literaturverzeichnis

- Alberty, M. (1911), Der Übergang zum Staatsbahnsystem in Preußen, Jena.
- Ashworth, W. (1960), An Economic History of Great Britain, London.
- Der Deutsche Ökonomist*, Jg. 1883–1908, Berlin.
- Edelstein, M. (1976), Realized Rates of Return on U.K. Home and Overseas Portfolio Investment in the Age of High Imperialism, *Explorations in Economic History* 13, 283–329.
- Edelstein, M. (1981), Foreign Investment and Empire, 1860–1914, in: Floud, R. und McClosky, D. (Hrsg.), *The Economic History of Britain since 1700*, Bd. 2, Cambridge.
- Eisert, E. (1970), Die Beeinflussung des Wirtschaftswachstums in Deutschland von 1883–1913 durch das Bankensystem, Berlin.
- Eisert, E. und Ringel, J. (1971), Die Finanzierung des Wirtschaftswachstums durch die Banken. Eine quantitativ-empirische Untersuchung für Deutschland 1850–1913, in: Hoffmann, W. G. (Hrsg.), *Untersuchungen zum Wachstum der deutschen Wirtschaft*, Tübingen.
- Feinstein, C. (1961), Income and Investment in the United Kingdom, 1856–1914, *Economic Journal* LXX 1, 367–385.
- Feinstein, C. (1972), National Income, Expenditure and Output of the United Kingdom, 1855–1965, Cambridge.
- Förd, A. G. (1967), Overseas Lending and International Fluctuations, 1870–1914, in: Hall, A. R. (Hrsg.), *The Export of Capital from Britain 1870–1914*, London.
- Gerschenkron, A. (1962), *Economic Backwardness in Historical Perspective*, Cambridge.
- Hall, A. R. (1963), *The London Capital Market and Australia, 1870–1914*, Canberra.
- Hannah, L. (1974), Mergers in British Manufacturing Industry, 1880–1918, *Oxford Economic Papers* 26, 1–20.
- Hilferding, R. (1909), *Das Finanzkapital*, Berlin.
- Hoffmann, W. G. (1959), Die unverteilt. Gewinne der Kapitalgesellschaften in Deutschland, 1871–1957, *Zeitschrift für die gesamte Staatswissenschaft* 115, 271–291.
- Hoffmann, W. G. unter Mitarbeit von Grumbach, F. und Hesse, H. (1965), *Das Wachstum der deutschen Wirtschaft seit der Mitte des 19. Jahrhunderts*, Berlin, Heidelberg, New York.
- Hoffmann, W. G. (1968), Il Contributo delle istituzioni finanziarie e delle banche di credito in particolare all' investimento netto in Germania, 1850–1913, *Rivista internazionale di Scienza Economiche e Commerciali* XV, n.9., 871–900.
- Jeidels, O. (1913), *Das Verhältnis der Großbanken zur Industrie mit besonderer Berücksichtigung der Eisenindustrie*, 2. Aufl., München und Leipzig.
- Kennedy, W. (1976), Institutional Response to Economic Growth: Capital Markets in Britain to 1914, in: Hannah, L. (Hrsg.), *Management Strategy and Business Development*, London.
- Kennedy, W. (1982), Economic Growth and Structural Change in the United Kingdom, 1870–1914, *Journal of Economic History* 42, 105–114.
- Kleiner, H. (1914), *Emissions-Statistik in Deutschland*, Stuttgart und Berlin.
- Kocka, J. (1975), *Unternehmer in der deutschen Industrialisierung*, Göttingen.
- Lavington, F. (1921), *The English Capital Market*, London.
- The London Economist*, Jg. 1901 und 1913, London.
- Lewis, W. A. (1967), *The Deceleration of British Growth, 1873–1913*, mimeographed, Princeton.
- McClelland, P. (1975), *Causal Explanation and Model Building in History*, Economics and the New Economic History, Cornell.
- McClosky, D. (1970), Did Victorian Britain Fail?, *Economic History Review* 23, 446–459.
- Mitchell, B. und Deane, P. (1962), *Abstract of British Historical Statistics*, Cambridge.

- Neuburger, H. und Stokes, H. (1974), German Banks and German Growth: An Empirical View, Journal of Economic History 34, 710–731.*
- Nussbaum, H. (1966), Unternehmen gegen Monopole, Berlin.*
- Parris, H. (1965), Government and the Railways in Nineteenth-Century Britain, London.*
- Riesser, H. (1910), Die deutschen Großbanken und ihre Konzentration, Berlin.*
- Saville, J. (1965), Some Retarding Factors in the British Economy before 1914, Yorkshire Bulletin of Economic and Social Research.*
- Simon, M. (1967), The Pattern of New British Portfolio Foreign Investment, 1865–1914, in: Hall, A. R. (Hrsg.), The Export of Capital from Britain 1870–1914, London.*
- Spiethoff, A. (1955), Die wirtschaftlichen Wechsellagen, 2 Bde, Tübingen.*
- Tilly, R. (1980), Banken und Industrialisierung in Deutschland: Quantifizierungsversuche, in: Henning, F.-W. (Hrsg.), Entwicklung und Aufgabe von Versicherungen und Banken in der Industrialisierung, Berlin.*
- Vierteljahreshefte der Statistik des Deutschen Reiches, 1898–1913, Kaiserliches Statistisches Reichsamt, Berlin.*
- Webb, S. (1980), Tariffs, Cartels, Technology and Growth in the German Steel Industry, 1879 to 1914, Journal of Economic History 40, 309–329.*