

ZWEITES KAPITEL.

BEGRIFFLICHES, TERMINOLOGISCHES UND PROGRAMMATISCHES.

§ 4. Der Schwerpunkt der Diskussion um die Frage der Börsenkredite liegt in der Prüfung der Behauptung, daß „die Börse Kapital in Anspruch nehme“. Daß dieser Vorwurf gegen die Börsenkredite als der schwerwiegendste angesehen wird, kommt schon darin zum Ausdruck, daß der Führer der Verteidigung der Börsenpartei den Wortlaut dieser Anklage in den Titel einiger seiner Plaidoyers aufnahm: *Cassel* betitelte einen Aufsatz „Nimmt die Börse Kapital in Anspruch?“¹ und einen weiteren: „Nimmt die Fondsbörse Kapital in Anspruch?“²

Die Diskussion litt zweifellos an der wenig einheitlichen Auffassung der verwendeten Ausdrücke. Nicht nur, daß die verschiedenen Autoren den einzelnen Fachausdrücken verschiedenen Inhalt beimaßen, auch innerhalb ein und derselben Schrift ließ oft ein Autor die gleichen termini für inhaltlich ungleiche Begriffe arg durcheinander geraten. Solche Verwechslungen sind beim *Kapitalbegriff* wohl am nächstliegenden und mit den fatalsten Folgen verbunden. Aber auch unter „Börse“ muß nicht immer das gleiche verstanden werden und schließlich ist auch die Bedeutung des „In-Anspruch-Nehmens“ keineswegs eindeutig umschrieben werden.

Um mit letzterem Ausdruck zu beginnen: es ist möglich, etwas zu benutzen oder zu verwenden, ohne es anderen zu

¹ Frankfurter Zeitung vom 8. Mai 1927, Nr. 338.

² Vierteljahrsbericht der Skandinaviska Kreditaktiebolaget, 2. Heft, April 1929.

entziehen. Da gerade im Falle der Börsenspekulation vielfach gesagt wird, daß von ihr wohl Kapital benötigt, dabei aber anderen Verwendungen nicht entzogen wird, ist die Festlegung notwendig, daß der erhobene Vorwurf nur ein wirkliches „Absorbieren“ meinen kann. Dieses behauptete Absorbieren — somit „anderen Verwendungen entziehen“ — kann dauernd oder zeitweise sein. Die dauernde Kapitalabsorption wurde — abgesehen vom „Laienpublikum und der unverständigen Finanzpresse“ — am entschiedensten von *Eberstadt*¹ behauptet, der ausdrücklich von einer „Kapitalbildung für spekulative Zwecke“² und einem „Aufsaugen“ des gebildeten Kapitals durch die Spekulation spricht. Die Möglichkeit der „vorübergehenden Absorption“ muß besonders eingehend berücksichtigt werden, denn im Gegensatz zu den älteren Behauptungen beschränken sich moderne Polemiken auf den Vorwurf des vorübergehenden Kapitalentzugs. Gerade auf diese „zeitweise Bindung“ von Kapital geht aber beispielsweise *Cassel* kaum ein.

§ 5. Zur Umschreibung des hier relevanten Begriffs „Börse“ — wobei übrigens nur die Effektenbörse, die Fondsbörse gemeint ist — hilft der Hinweis, daß für unsere Untersuchung die „Börse als Kreditnehmer“ in Frage kommt. Es könnten darunter alle Personen verstanden werden, die — mittels der kreditierten Kaufkraft — Effekten erwerben, oder es könnte jener engere Personenkreis verstanden werden, der Aktien bloß vorübergehend (in der Regel zum Zwecke der Ausnützung von Kursdifferenzen) in Besitz hält. Die Ausnützung interlokaler Kursspannun-

¹ *Eberstadt*: Der deutsche Kapitalmarkt. Leipzig 1901.

² a. a. O., S. 23.

gen — Effektenarbitrage — kann für unser Problem außer Betracht bleiben; hier interessiert die Effek-
 spekulation, die Ausnützung intertemporaler Kurs-
 änderungen. Für nicht unwichtig halten wir dabei eine
 Unterscheidung zwischen berufsmäßiger Effekten-
 spekulation und Publikumsspekulation. Gleich-
 gültig, ob die meisten Autoren bloß die Berufsspekulation
 im Auge haben, wenn sie von „Börse“ sprechen oder nicht,
 wir werden jedenfalls die Mitläuferspekulanten, wie über-
 haupt alle am Effektenmarkt beteiligten Personen¹, in
 unsere Überlegungen einzuschließen haben.

§ 6. Bei der Verwendung des Kapitalbegriffs oder
 richtiger der verschiedenen Kapitalbegriffe² besteht eine
 wirklich ernste Verwirrung, eine „zweite babylonische
 Sprachverwirrung“³. „Die Wissenschaft kann unmöglich
 ihren Vertretern für alle Zukunft die Freiheit gewähren,
 zehn oder zwölf grundverschiedene Dinge mit demselben
 Namen zu benennen“, schrieb *Böhm-Bawerk*⁴ im Jahre
 1888. Wie sieht nun die Einigung in der Terminologie des
 20. Jahrhundert aus? Das „Kapital“, welches nach *Eber-
 stadt*, durch die „Spekulation“ „aufgesaugt“ wird⁵, ist
 offenbar etwas ganz anderes als das „Kapital“, das nach

¹ Vgl. dazu den sehr lehrreichen Abschnitt über die „Personen“
 am Effektenmarkt bei *W. Prion*: Die Preisbildung an der Wert-
 papierbörse. 2. Auflage. München, Leipzig 1929.

² Die Ausführungen dieses Abschnittes decken sich weitgehend mit
 denen meines Aufsatzes: „Begriffliches und Terminologisches zur
 Kapitalstheorie“. Zeitschrift f. Nationalökonomie, Bd. II, Heft 4.
 Wien 1931.

³ *Eugen v. Böhm-Bawerk*: Kapital und Kapitalzins, Positive Theorie
 des Kapitals, 4. Auflage, Jena 1921, S. 16. (1. Auflage, Wien 1888.)

⁴ Ebenda, S. 39.

⁵ *Eberstadt*: a. a. O., S. 23 ff.

Liefmann durch neues, produktiveres „ersetzt“ wird¹. Das „Kapital“, welches nach *Spiethoff* vom Geldmarkt zum Kapitalmarkt „herüberströmt“², ist wieder nicht dasselbe Ding, wie das „Kapital“, das nach *Hahn* infolge von Kredit-einträumungen „gebildet“ wird³. Die Beispiele ließen sich durch viele Seiten hindurch fortsetzen. Noch immer gelten also die vor bald einem halben Jahrhundert von *Carl Menger* geschriebenen Worte, „daß wir bei verschiedenen Autoren ebenso verschiedenen, als unklar gedachten Auffassungen vom Wesen des Kapitals begegnen“⁴. Ist es nicht fast unglaublich, daß wir diese Aussprüche — Jahrzehnte nach Veröffentlichung von *Böhm-Bawerks* Positiver Theorie — nicht etwa als historische Reminiszenz, sondern mit dem Anspruch auf Aktualität wiederholen können?

Den Grund hiefür müssen wir wohl in einer Eigentümlichkeit von *Böhms* Lehre selbst erkennen. Diese Eigentümlichkeit besteht darin, daß *Böhm-Bawerk* neben dem von ihm prägnantest umschriebenen Kapitalbegriff — dem Sachkapitalbegriff, der die produzierten Produktionsmittel umfaßt, — einen zweiten gebräuchlichen und denknötwendigen Begriff namenlos gelassen hat: den Begriff, der die zur Bildung von Sachkapital zur Verfügung stehenden Mittel umfaßt. Dieser Unterlassung war sich *Böhm*

¹ *Robert Liefmann*: Theorie des Sparens und der Kapitalbildung, Jahrb. f. Gesetzgebung, Verwaltung und Volkswirtschaft im Deutschen Reich, 36. Jahrg., München und Leipzig 1912, S. 1614.

² *A. Spiethoff*: Die äußere Ordnung des Kapital- und Geldmarktes, Jahrb. f. Gesetzgebung, Verwaltung und Volkswirtschaft, München und Leipzig 1909, S. 454.

³ *Albert Hahn*: Volkswirtschaftliche Theorie des Bankkredits, Tübingen 1920, S. 120 ff.

⁴ *Carl Menger*: Zur Theorie des Kapitaless, Jahrbücher für Nationalökonomie und Statistik, N. F., Bd. 17, Jena, S. 1.

vollkommen bewußt und er erklärte die „Inkongruenz“ zwischen seinem Kapitalbegriff und seiner Kapitalzins-theorie mit „Erwägungen terminologischer Disziplin“¹. Er konstatiert, daß es auch ihm „nahe gelegen wäre, einem jener anderen Kapitalbegriffe den Vorzug zu geben, die — wie der Begriff des „Subsistenzfonds“ oder der Begriff der „der Zukunft“ dienenden Güter — eine genauere Föhlung mit wesentlichen Gedanken der Kapitalstheorie halten“².

Die unterbliebene Namensgebung hat nun dazu geföhrt, daß man sowohl die produzierten Produktionsmittel als auch die zur Bildung von solchem „Sachkapital“ verfügbaren Mittel und schließlich noch die bereits in Sachkapital investierten Mittel mit dem gleichen Wort „Kapital“ bezeichnete. Die Mißverständnisse, die daraus entstehen mußten und auch tatsächlich immer wieder zu den peinlichsten Konsequenzen föhren, können nur vermieden werden, wenn man sich entschließt, die Verschiedenheit der Begriffe durch verschiedene Benennungen kenntlich zu machen. Ob man dabei einen der definierten Gegenstände weiter mit dem Titel „Kapital“ auszeichnen und für die anderen neue Bezeichnungen suchen will, oder ob man, um niemanden zu kränken, das Wort Kapital überhaupt nur mehr mit einem Epitheton verwenden will, ist prinzipiell gleichgültig, wenn nur eine Majorität von Fachleuten die neue Nomenklatur akzeptiert.

Die Bezeichnung der produzierten Produktionsmittel als **Realkapital** hat sich bereits eingebürgert; zur Bezeichnung der zur Bildung, zum Erwerb oder Besitz von Realkapital, also zur Einschlagung zeitraubender Produktionsumwege verfügbaren Mittel wird seit einigen Jahren der

¹ a. a. O., S. 91. Der Sachkapitalbegriff war nämlich seinerzeit der von der Mehrheit bevorzugte Kapitalbegriff. Siehe a. a. O., S. 41.

² a. a. O., S. 91.

Casselsche Ausdruck „Kapitaldisposition“ verwendet und wir wollen — eingedenk der von *Böhm-Bawerk* empfohlenen terminologischen Disziplin — diesen auf *Carl Menger*¹ zurückgehenden Fachausdruck beibehalten².

Böhm-Bawerk verwarf die Isolierung einer „Verfügmacht“ von dem Objekt dieser Verfügungsmacht und reklamierte das Wort „Kapital“ für die „Kapitalgüter“,

¹ *Carl Menger*: Grundsätze der Volkswirtschaftslehre, Wien 1871, S. 131. „In Wahrheit versteht man unter Kapitalien aber nur jene Quantitäten ökonomischer Güter, welche uns in der Gegenwart für kommende Zeiträume, also innerhalb gegebener Zeiträume verfügbar sind und uns jene Nutzung gestatten...“ Ebenso S. 129, wo der Kapitalbesitz mit „Quantitäten von Gütern für die entfernteren Zeiträume verfügbar haben“ umschrieben wird. *Böhm-Bawerk* hat *Cassels* Begriffsbildung mit *Mengers* Begriff der „Kapitalverfügung“ im XIII. Exkurs zur Positiven Theorie des Kapitals in Zusammenhang gebracht. Damals arbeitete *Cassel* allerdings noch mit dem Begriff der Kapitalnutzung — use of capital — und noch nicht mit dem Begriff der Kapitaldisposition — command of capital — die er übrigens mehr als primitiv als „zeitweise Verfügung über ein gewisses Kapital“ definiert. Siehe *Gustav Cassel*, Theoretische Sozialökonomie (1. Auflage 1918), 4. Auflage, Leipzig 1927, S. 184. — Die Kapitalbegriffe von *Komorzynski*: Die Nationalökonomische Lehre vom Credit (2. Auflage, Innsbruck 1909, S. 137 ff.) und von *A. Amonn*: Objekt und Grundbegriffe der theoretischen Nationalökonomie (Wien und Leipzig 1911, S. 404) enthalten gleichfalls das Moment der „Verfügung“.

² Der Name „Kapitaldisposition“ ist gewiß nicht wohlklingend und erweist sich — in Verbindung mit bestimmten Aussagen — als Wortungetüm (so wenn man davon sprechen muß, daß ein Unternehmer „über dispositive Kapitaldisposition disponiert“); dennoch hat sich schon eine beträchtliche Anzahl von Autoren — insbesondere die Schule *Adolf Webers* — dieser Terminologie angepaßt. Intensivste Gedankenarbeit wendet *Georg Halm* in seinem Aufsatz „Das Zinsproblem am Geld- und Kapitalmarkt“ (Jahrbücher für Nationalökonomie und Statistik, III. Folge, Bd. 70, Jena 1926) an die Problematik der Kapitaldisposition.

also für die produzierten Produktionsmittel, die erst in der Zukunft einen Genußdienst vermitteln. Die Produktion solchen Realkapitals — die Nachfrage nach konkreten Kapitalgütern — ist aber abhängig von einer „abstrakten Verfügungsmacht“, die sich anstatt auf Gegenwartsgüter auf Zukunftsgüter richtet. Die Notwendigkeit der Unterscheidung zwischen der der Zukunft gewidmeten Verfügungsmacht über Güter (Kapitaldisposition) und Kapitalgütern (Realkapital) zeigt sich bei allen Untersuchungen, die über die naturalwirtschaftliche Betrachtungsweise hinausgehen. Wenn in manchen Darstellungen vom „Kapitalangebot“ gesprochen wird, bleibt der Leser oft vollkommen im Ungewissen, ob es sich um das Angebot von Sachkapital oder um das Angebot von Kapitaldisposition handelt. Besonders unangenehm ist dies, wenn vom Kapitalmarkt selbst die Rede ist, denn hier werden Sachkapital (bzw. Anteilscheine an Sachkapital) und Kapitaldisposition gegeneinander ausgetauscht. Die gebräuchlichere Ausdrucksweise ist heute jene, die sich von *Böhms* Sachkapitalbegriff abgewandt hat und als Objekt des Kapitalangebots nicht etwa die „Zukunftsgüter“, sondern die dagegen angebotene „Gegenwartskaufkraft“ versteht. Manche wollen es umgekehrt halten und geraten dabei erst recht in eine Konfusion, so z. B. *Schulze-Gaevernitz* in seiner vielgelesenen Monographie über „Die deutsche Kreditbank“, wo es wörtlich heißt¹: „Der Markt der ersteren (nämlich „Anlagekapital, z. B. Fabrikgebäude oder Maschinen“), d. h. das Angebot an festem Kapital gegen langfristige Gläubigerrechte heißt Kapitalmarkt“. Hier brächten also beide Marktparteien „Zukunftsgüter“ zum Tausche

¹ *G. v. Schulze-Gaevernitz*: Die deutsche Kreditbank. Grundriß der Sozialökonomie, V. Abt., II. Teil, Tübingen 1915, S. 77.

mit, während die Gegenwartsgüter — das Geld, die Kapitaldisposition — ganz unter den Tisch fielen. In Wirklichkeit sind die von *Schulze-Gaevernitz* erwähnten „langfristigen Gläubigerrechte“ eben die Anteilsrechte am Sachkapital, bzw. seinem Ertrag und diese werden gegen „Kapitaldisposition“ angeboten. Auf dem Kapitalmarkt findet also ein Tausch von Anteilsrechten an Kapital im *Böhm-Bawerk*-schen Sinne gegen Kapital im *Menger-Casselschen* Sinne statt. Es ist natürlich ganz einerlei, welche der beiden Parteien des Kapitalmarktes als Angebots- oder Nachfragepartei betrachtet wird: die eine Partei bietet Kapitaldisposition an und fragt nach Sachkapitalanteilen, die andere Partei bietet Sachkapitalanteile an und fragt nach Kapitaldisposition.

Der *Menger-Casselsche* Begriff der Kapitalverfügung oder Kapitaldisposition hat vor dem von *Böhm* bevorzugten Begriff des „Subsistenzmittelfonds“¹, der unstreitig auch großen Erklärungswert besitzt, den größeren Zusammenhang mit der Sprachübung und Denkweise des täglichen Lebens voraus. Die beiden Begriffe haben viel Gemeinsames, insbesondere in der Vorstellung einer „Verfügung über einen Anfangsfonds zur kapitalistischen Produktion“². Die engere Fühlung mit dem Sparprozeß hält jedoch wieder der Begriff der Kapitaldisposition.

Gerade die Theorie des Sparens und der Kapitalbildung bedarf dringendst des Begriffes der Kapitaldisposition. Das

¹ „Der ganze Vermögensstock der Volkswirtschaft dient als Subsistenzfonds oder Vorschuffonds...“ *Böhm-Bawerk* a. a. O., S. 394.

² *Böhms* Kapitalbegriff — dies konstatiert er selbst (a. a. O., S. 44) — „schließt... gerade das hochwertigste Anfangsglied der Kette aus, während der Begriff des Subsistenzfonds... den vollen Inbegriff der Güter umfaßt, mit deren Hilfe der kapitalistische Produktionsprozeß eingeschlagen und durchgeführt wird.“

Objekt des Sparens war lange Zeit strittig. Man bestritt, daß Sparen die Voraussetzung der Kapitalbildung sei, weil das Realkapital nicht erspart, sondern produziert würde. Man bestritt, daß Konsumgüter erspart würden, da eine Anhäufung von Konsumgütern kein Kapital sei. Man verstand schließlich, daß Produktivkräfte Gegenstand des Ersparens seien, war aber damit ziemlich ferne von den sichtbaren Erscheinungen des Wirtschaftslebens. Kapitalangebot ist an sich kein Anbieten von Produktivkräften. Der Terminus Kapitaldisposition bringt aber den Gedanken zum Ausdruck: Der Sparer führt dem Unternehmer Kapitaldisposition zu, er verleiht ihm damit die Verfügungsmacht über jene Produktivkräfte, auf deren Genußdienste für die Gegenwart (oder nähere Zukunft) er verzichtet hat.

Böhm-Bawerk selbst könnte nach einem ähnlichen Wort gesucht haben; so wenn er davon spricht, daß das Volk „das Ersparte“ anlegt, daß „es“, dem Produktivkredit zugeführt, die Kaufkraft von Produzenten zu Produktionszwecken vermehrt und schließlich zur veränderten „Disposition“ der Produktivkräfte führt¹. Dieses „Etwas“, das zur veränderten Disposition der Produktivkräfte führt, könnte man es nicht einfach „Sparkapital“ oder „Sparmittel“ nennen, wozu brauchen wir dazu die Wortmißgeburt „Kapitaldisposition“?

Der Begriff der Kapitaldisposition umfaßt mehr als die verfügbaren Sparmittel, er umfaßt auch die zur Reinvestition verfügbaren Erneuerungsrücklagen der Wirtschaft, das Amortisationskapital. Das einst in ausdauernde Kapitalgüter investierte Sparkapital wird im Wege der Amortisationsquoten wieder frei und bildet —

¹ a. a. O., S. 149.

als Rücklage vom Rohertrag — „freie Kapitaldisposition“, ohne eine Kapitalvermehrung der Wirtschaft zu bewirken. Die Erneuerungsrücklagen stehen ebenso wie die Sparrücklagen als freie Kapitaldisposition zur Bildung von Realkapital zur Verfügung.

Das sogenannte Betriebskapital oder umlaufende Kapital ist nicht zur Gänze als freie Kapitaldisposition anzusprechen, da das Betriebskapital der Zwischenproduzenten nur in dem Maße umgesetzt, also für das einzelne Unternehmen frei wird, als die Produzenten der nächstfolgenden Produktionsstufe ihr Betriebskapital binden¹. Erst bei rentablem Abschluß des gesamten Produktionsweges erfolgt mit dem Verkaufe des genußreifen Produkts ein Freiwerden der vom umlaufenden Kapital repräsentierten Kapitaldisposition, die nun zur Reinvestition zur Verfügung steht. Man könnte, obzwar es nicht gebräuchlich ist, auch hier von einer Amortisation sprechen, die nach erfolgreichem Abschluß der technischen Produktion bei Verbrauchlichen Kapitalgütern zu 100 Prozent, bei ausdauernden Kapitalgütern jeweils bloß zu einem geringeren Hundertsatz erfolgt. Hier wie dort ist natürlich von einer selbständigen „Reproduktion des Kapitals“ keine Rede, vielmehr liegt es ganz bei den Unternehmern, bzw. Kapitalisten, ob die bei erfolgreicher Gebarung freigewordenen Mittel neuerlich „zurückgelegt“, reinvestiert werden sollen.

Kapitaldisposition ist aber nicht nur der Oberbegriff für die ersparte oder zurückgelegte Kaufkraft, sondern auch der für die vom Bankkredit geschaffene „formale“ oder zusätzliche Kaufkraft. Denn auch diese verleiht

¹ Viele dieser hier im Begriffskatalog gemachten Andeutungen werden erst im Verlaufe der späteren Darlegungen ihre Erklärungen finden.

die Verfügungsmacht über Produktivkräfte zur Erzeugung von Kapitalgütern, ist also Kapitaldisposition. Daß der Begriff der Kapitaldisposition sowohl die Sparmittel und Erneuerungsrücklagen als auch die zusätzlichen Bankzahlungsmittel zusammenfaßt, entspricht vollkommen dem Bild, das auch der sonst theorieunkundige Wirtschaftsbeobachter von der Wirklichkeit erhält. Es deckt sich dieser Begriff, der alle nicht dem Konsum gewidmete, woher immer herrührende Kaufkraft zusammenfaßt, mit dem Populärbegriff des Kapitals; der Kapitalbegriff *Schumpeters*¹ verhält sich zu dem *Böhm-Bawerks* wie der Begriff „Kapitaldisposition“ zum Begriff „Realkapital“. Daß die „inflationistischen“ Kredite ebenso wie die aus Sparkapital gebildeten Sachkredite hier unter einem Oberbegriff zusammengeworfen werden, kann uns nicht dazu verleiten, in die Irrtümer *Macleods* und seines modernen Anhängers *Albert Hahn*² zu verfallen. Man muß nur den Gedanken, daß das Angebot an Kapitaldisposition aus verschiedenen Quellen fließt, weiterdenken,

¹ *Josef Schumpeter*: Theorie der wirtschaftlichen Entwicklung. München und Leipzig 1912, ferner Artikel „Kapital“ im Handwörterbuch der Staatswissenschaften, 4. Auflage, Bd. 5, Jena 1923, S. 582 ff., als Nachtrag zu *Böhm-Bawerks* gleichnamigem Artikel. Vgl. S. 584: „Unter diesen Kapitalsbegriff fällt daher nicht nur effektives Geld in weitester Bedeutung, so weit es nicht dem konsumtiven Güterverkehr dient, sondern auch alle Formen von aus dem Kreditverkehr geborenen Kaufkraftsummen.“

² *Hahn* behauptet die schöpferische Kraft des Bankkredits. Mit stärkster Betonung argumentiert er a. a. O., S. 121: „Ist die Nachfrage primär gegenüber der Produktion, dann ist auch die Kredit-einräumung primär gegenüber der Kapitalbildung. Ohne Kredit-einräumung können keine Kapitalgüter produziert werden.“ Darin liegt gar keine aufregende Entdeckung; wenn man diese These dahin verstehen darf, daß ohne Kapitaldisposition kein Realkapital geschaffen wird, so ist sie selbstverständlich.

um zur Erkenntnis der verschiedenen Wirkung auf die wirtschaftliche Entwicklung zu gelangen.

Es könnte gefragt werden, warum nicht das einfache und sofort verständliche Wort „Geldkapital“ an Stelle des unschönen Ausdrucks „Kapitaldisposition“ verwendet werden soll. Da es sich ja durchwegs um Kaufkraft oder Geld handelt, wäre doch „Geldkapital“ das passendere Gegenstück zum „Realkapital“! Der Grund, warum die Wahl auf den komplizierteren Terminus fallen muß, liegt darin, daß der Begriff der Kapitaldisposition auch bei naturalwirtschaftlichem Denken beibehalten werden kann. Eben darum haben wir auch bei allen Definitionsversuchen die Kapitaldisposition immer auf einen Inbegriff von „Mitteln“ bezogen. Dieses ziemlich verschwommene Wort sollte uns nur darüber hinweghelfen, daß es sich in der Naturalwirtschaft um eine Disposition über Güter und Dienste, in der Geldwirtschaft zunächst um eine Disposition über Kaufmittel handelt.

Cassel, Adolf Weber und ihre Anhänger beschränken aber den Begriff der Kapitaldisposition nicht auf den Inbegriff der zur Bildung von Sachkapital verfügbaren Mittel, sondern verstehen darunter auch den bereits festgelegten, investierten produktiven Vermögensstock. Es wäre vielleicht zweckmäßiger gewesen, bloß die freien, disponiblen, zur Verwandlung in Zukunftsgüter (Realkapital) zur Verfügung stehenden Mittel als Kapitaldisposition zu bezeichnen und den bereits investierten Mitteln gegenüberzustellen, zumal sich die letzteren im schon bestehenden Realkapital repräsentieren. Es ist dieses „Kapital gebunden, für andere Produktionszwecke nicht verfügbar“¹,

¹ *Carl Menger*: a. a. O., S. 134.

eine weitere „Disposition“ nicht mehr möglich. Wenn diese gebundenen Mittel von den Urhebern der Bezeichnung dennoch auch als „Kapitaldisposition“ angesprochen wurden, so muß auf eine abweichende Verwendung des einmal eingeführten Terminus aus Gründen „terminologischer Disziplin“ verzichtet werden¹. Um auch Zweckmäßigungsgründe dafür anzuführen, sei daran erinnert, daß (erstens) privatwirtschaftlich jedes Realkapital wieder zu „freier Kapitaldisposition“ (zu „abstrakter individueller Verfügungsmacht“²) werden kann und daß (zweitens) für die Zinsfußbildung die investierte wie die freie Kapitaldisposition wichtig ist.

Gerade für die Zinstheorie ist aber die Unterscheidung von freier und gebundener Kapitaldisposition wichtig, da auf der Angebotseite der Kreditmärkte stets nur freie Kapitaldisposition steht. Was kurz als „Kapitalangebot“ auf den beiden Kreditmärkten bezeichnet wird, ist das Angebot an freier, disponibler Kapitaldisposition und fließt aus drei Quellen: aus den Sparrücklagen, den Erneuerungsrücklagen und dem zusätzlichen Bankkredit. Für die Nachfrageseite auf dem Kreditmarkt ist die Menge der schon investierten Kapitaldisposition — sich deckend mit dem vorhandenen Realkapitalstock — maßgebend³, weil sich danach die „Isohypse der Mehr-

¹ Auch die Anlehnung an die *Clarksche* Terminologie wird dadurch leichter gefunden. Realkapital ist den capital goods, Kapitaldisposition (mit Ausnahme der „formalen“ inflationistischen) dem true capital *J. B. Clarks* (Essentials of Economic Theory New York 1907, S. 29) gleichzusetzen.

² *Adolf Weber*: Allgemeine Volkswirtschaftslehre, München und Leipzig 1928, S. 172.

³ *Friedrich A. Hayek*: Geldtheorie und Konjunkturtheorie, Wien und Leipzig 1929, S. 123 ff. *Hayek* hat sich gegen den Begriff

erträgnisse“¹ weiterer Produktionsumwege, d. i. die Rentabilität weiterer Kapitalverwendung ergibt.

Mit den beiden Kapitalbegriffen kommt die ökonomische Theorie für alle Untersuchungen aus. Es ist leicht einzusehen, daß zum Faktum „Kapitalbildung“ beide Kapitalbegriffe gehören, nämlich die Bereitstellung von „Kapitaldisposition“ und ihre Investierung in „Realkapital“. Wird irgendwo der Ausdruck „Kapital“ ohne nähere Bezeichnung gebraucht, so wird sich unschwer feststellen lassen, welcher der beiden Begriffe gemeint ist. Es werden die hier empfohlenen Begriffe in den nachfolgenden Untersuchungen ihre Zweckmäßigkeit zu erweisen haben² und, wenn die Ergebnisse befriedigend erscheinen werden, so wird dies vielleicht auch zur Vereinheitlichung des wirtschaftswissenschaftlichen Sprachgebrauchs beitragen.

§ 7. Für die Frage „Nimmt die Börse Kapital in Anspruch?“ ergeben sich also nach Klarstellung der Begriffe verschiedene Bedeutungen und es hat sich die Beantwortung mit der Möglichkeit der gänzlichen Absorption oder der zeitweisen Bindung von Realkapital oder Kapital-

der „Kapitaldisposition“ gewandt, dessen angebliche Unklarheit *Cassels* Zinstheorie „bis zur Unbrauchbarkeit entstelle“ (a. a. O., S. 119). Nun spricht aber *Hayek* selbst in längeren und sehr zutreffenden Ausführungen (S. 123 ff.) davon, daß für die Zinserklärung nicht bloß das „jeweils vorhandene Gesamtkapital“, sondern vor allem das „jeweilige Angebot von zu Neuinvestitionen verfügbarem Kapital“ (von mir gesperrt) wesentlich sei. Man hat bloß das „zu Neuinvestitionen verfügbare Kapital“ mit „freier Kapitaldisposition“ gleichzusetzen, um eine vollkommene Übereinstimmung zwischen *Hayek* und mir konstatieren zu können.

¹ *Böhm-Bawerk*: a. a. O., S. 466.

² Dies soll insbesondere bei den im sechsten Kapitel behandelten Problemen überprüft werden.

disposition durch die Berufsspekulation oder Publikumspekulation in Effekten zu beschäftigen.

Dabei darf aber der Zweck der Fragestellung nicht aus dem Auge verloren werden. Es handelt sich ja schließlich darum, ob durch die Effektenspekulation und die von ihr in Anspruch genommenen Kredite den übrigen Kreditwerbern, insbesondere der Industrie, etwas verloren gehe. Dieses möglicherweise verlorene „Etwas“ sollte dem Hauptverdacht zufolge „Kapital“ sein. Es wird mit der Beantwortung der bisher aufgestellten Fragen unsere Untersuchung noch nicht erschöpft sein, denn die Fragen, die zunächst nur auf den Entzug von Kapital abzielen, werden dann dahin zu stellen sein, ob die Industrie nicht (oder nicht auch) in anderen Beziehungen durch Börse und Börsenkredit zu Schaden komme. Es wird die weitere Untersuchung also dann nach anderen Richtungen zu lenken sein: sie wird sich mit der vielfach behaupteten „Bindung von Kaufkraft“, mit der „Absorbierung von Zahlungsmitteln“ durch die Börse, mit den Fragen der Ausnützung und allfälligen Beeinflussung der bankmäßigen Kreditgewährungsmöglichkeiten zu befassen haben.

Die Zahl der gegen die Effektenspekulation und die Börsenkredite erhobenen Vorwürfe ist damit noch nicht erschöpft. Es muß auch über die oft behauptete Verursachung von Fehlinvestitionen und Überinvestitionen durch die Börsenspekulation, ebenso über die ihr manchmal zugeschriebene Schuld an Kreditinflationen einerseits, Kreditverteuerung anderseits gesprochen werden.

Das Programm ist angesichts dieses präsentierten Sündenregisters nicht klein. Es handelt sich uns nicht darum, die Börse von den vorgehaltenen Sünden frei-

zusprechen oder sie zu verurteilen; die Verfolgung politischer Ziele liegt uns fern. Wir nehmen das Sündenregister bloß als Leitfaden durch die offenen Probleme, um die bestehenden Zusammenhänge zwischen Börsenkredit, Industriekredit und Kapitalbildung zu klären. Wenn die Ergebnisse unserer theoretischen Denkarbeit dem praktischen Politiker — Bankpolitiker und Konjunkturpolitiker — zur Richtschnur dienen werden, dann um so besser!