

+ Münsteraner Beiträge
zur Cliometrie und
quantitativen Wirtschaftsgeschichte

herausgegeben von
Richard Tilly
Institut für Wirtschafts- und Sozialgeschichte
Westfälische Wilhelms-Universität Münster

Band 2

LIT

|
Karl Christian Schaefer

Deutsche Portfolioinvestitionen
im Ausland 1870–1914

Banken, Kapitalmärkte und Wertpapierhandel
im Zeitalter des Imperialismus

LIT

Deutscher Kapitalexport in Auslandswertpapieren 1870-1914

Inaugural-Dissertation zur Erlangung des akademischen Grades
eines Doktors der Wirtschaftswissenschaften

durch den Fachbereich Wirtschafts- und Sozialwissenschaften
der Westfälischen Wilhelms-Universität Münster

vorgelegt von
Karl Christian Schaefer
aus Gronau (Leine)

September 1993

D 6 1993

Die Deutsche Bibliothek – CIP-Einheitsaufnahme

Schaefer, Karl Christian

Deutsche Portfolioinvestitionen im Ausland 1870–1914 : Banken, Kapitalmärkte
und Wertpapierhandel im Zeitalter des Imperialismus / Karl Christian Schaefer .
– Münster ; Hamburg : Lit, 1995

(Münsteraner Beiträge zur Cliometrie und quantitativen Wirtschaftsgeschichte; 2.)

Zugl.: Münster, Univ., Diss., 1993

ISBN 3-8258-2124-2

NE: GT

© LIT VERLAG

Dieckstr. 73 48145 Münster Tel. 0251–23 50 91 Fax 0251–23 19 72

Inhaltsverzeichnis:

Vorwort	11
Einleitung	13
Erstes Kapitel: Der institutionelle Rahmen	19
I. Die Entstehung der deutschen Börsen	22
II. Formen der in Deutschland gehandelten Wertpapiere	22
III. Formen der Wertpapiergeschäfte	26
IV. Die Vermittler der Auslandseffekten	28
A. Die deutschen Banken	28
B. Zusammenarbeit und Konsortialbildung der deutschen Banken	33
C. Auslandspräsenz der deutschen Banken	41
V. Der Goldstandard und der Goldmechanismus	54
VI. Der juristische Rahmen	70
A. Das deutsche Börsen und Wertpapierrecht	70
B. Das Recht der Auslandsanlagen	83
Zweites Kapitel: Der ökonomische Rahmen	91
I. Die allgemeine Wirtschaftsentwicklung	91
II. Die deutsche Zahlungsbilanz	94
III. Der Markt für Wertpapiere in Deutschland	96
IV. Der Umfang der deutschen Wertpapieranlage	100
Drittes Kapitel: Die zeitgenössische Bewertung des Kapitalexports	107
I. Die „bürgerlich-nationalökonomische“ Bewertung	107
II. Die Bewertung im Rahmen der Theorie des Finanzimperialismus	111
Viertes Kapitel: Die Kapitalanlage in den verschiedenen Regionen	116
I. Dreibundstaaten	116
A. Österreich-Ungarn	116
1. Kapitalanlagen vor 1870	116
2. Österreichische Staatsschuldtitel	118
3. Ungarische Staatsschuldtitel	133
4. Österreich-ungarische Landes- und Stadtanleihen	140
5. Österreich-ungarische Eisenbahnwerte	144
6. Bankeneffekten	159
7. Pfandbriefe	162
8. Industriewerte	163
9. Schätzung des Umfangs der deutschen Kapitalanlagen	164
B. Italien	166
II. Mittel- und Westeuropa	183
A. Schweiz	183
B. Westeuropa	194
III. Skandinavien	196
A. Dänemark	196

B. Schweden	205	5. Guatemala	442
C. Norwegen	213	C. Südamerika	443
D. sonstige skandinavische Wertpapiere	218	1. Argentinien	443
IV. Rußland	218	(1. Kapitalanlagen bis 1890 444 - 2. Staatsbankrott und Baringkrise 452 - 3. Konsolidierung (1893-1898)) 462 - 4. Das 20. Jahrhundert 471)	
A. Deutsche Kapitalanlagen vor 1870	218	2. Brasilien	476
B. Die politischen Beziehungen zwischen Deutschland und Rußland	222	3. Chile	481
C. Deutsche Kapitalanlagen von 1870 bis zum Lombardverbot (1887)	228	4. Peru	485
D. Die Folgen des Lombardverbots (1887 - 1894)	239	5. Venezuela	488
E. Russische Effekten seit 1894	244	→ X. Asien und Afrika	496
F. Der Umfang der Kapitalanlagen	253	A. Iran	493
G. Finnland	255	B. China	494
H. Polen	258	C. Japan und Siam	505
V. Die Balkanstaaten	258	D. Marokko	507
A. Serbien	258	E. Südafrika	508
B. Rumänien	273	Fünftes Kapitel: Ökonomische Wirkungen des Kapitalexports	513
C. Bulgarien	296	I. Wirkungen für die Kapitalanleger	513
D. Griechenland	320	II. Wirkung für die Banken	526
VI. Iberische Staaten	328	III. Wirkungen für die Kreditnehmer	533
A. Spanien	328	Exkurs: Außerökonomische Erklärungsmuster für Verluste bei Wertpapieranlagen	541
B. Portugal	331	Sechstes Kapitel: Politik und Kreditvergabe	544
VII. Osmanisches Reich	345	Zusammenfassung	558
A. Türkei	345	Anhang	573
B. Ägypten	376		
VIII. Nordamerika	381		
A. Vereinigte Staaten von Amerika	381		
1. Portfolioanlagen bis 1870	382		
2. Der Zugang der deutschen Banken zum us-amerikanischen Markt	383		
3. Deutsche Kapitalanlagen am Anfang der siebziger Jahre	384		
4. US-Amerikanische Staats- und Stadtanleihen	388		
5. US-Amerikanische Eisenbahnen seit 1870	391		
(5.1. Die Oregon & California Railroad und die Northern Pacific Railroad 393 - 5.2. Eisenbahneffekten des Union-Pacific Systems 402 - 5.3. Andere Bahngesellschaften 410)			
6. Industriewerte	415		
7. US-Amerikanische Pfandbriefe	415		
8. Umfang der deutschen Portfolioanlagen	417		
B. Kanada	419		
IX. Lateinamerika	421		
A. Lateinamerika vor 1880	421		
B. Mittelamerika	423		
1. Mexiko	423		
2. Dominikanische Republik	437		
3. Haiti	439		
4. Kuba	440		

Einleitung

Kapitalanlage kann spannend sein. Sie ist dann am spannendsten, wenn sie nach den Spielregeln eines interessanten Glücksspiels durchgeführt wird. Der *Deutsche Ökonomist*, eine vielgelesene populäre Wirtschaftszeitschrift, beschrieb den Zusammenhang zwischen Kapitalanlage und unkalkulierbarem Risiko im Jahr 1895 an einem Beispiel: „Ein guter Freund von uns hatte in den achtziger Jahren, als die gewaltige Entwicklung des Goldbergbaues in Transvaal die Actien der dortigen Minengesellschaften bereits zu sehr hohen Coursen geführt hatte, eine grosse Summe in verschiedenen dieser Actien angelegt. Er war so vorsichtig gewesen, sich vorher an den zuverlässigsten Stellen über die betreffenden Unternehmungen unterrichten zu lassen und er wählte die besten derselben. Kurze Zeit darauf trat, wie an der hiesigen Börse, so auch auf dem Goldshares-Markte der durch Ueberspeculation verursachte Krach ein; die Course sanken rapide und der Werth der für ca. 100.000 Mark gekauften shares ging auf ca. 30.000 Mark zurück. Unser Freund ist ein capitalkräftiger Mann und war daher in der Lage, hatte auch den Muth, die so stark entwertheten Papiere sechs Jahre festzuhalten, da deren innere Güte ihm ja bekannt war. Im Frühjahr dieses Jahres hatten dieselben den Ankaufspreis wieder erreicht und in Anbetracht der in England und Frankreich hoch entwickelten Speculation in Goldshares riethen wir unserem Freunde zum Verkauf. Derselbe hat diesen Rath befolgt, er wird uns aber in Zukunft wohl nicht wieder fragen, und wir haben uns vorgenommen, mit Rathschlägen fernerhin noch zurückhaltender zu sein, als seither. Denn die Hausse in Goldshares hat seitdem noch gewaltige Fortschritte gemacht, die Actien sind bedeutend gestiegen.

Wir theilen diese kleine Begebenheit mit, weil sie lehrreich ist; der Fall lag so günstig wie möglich, die gekauften Papiere waren von zweifellos guter Qualität, die betreffenden Gruben die besten des Witwatersrand in Transvaal; aber nur der Umstand, dass der Käufer ein reicher Mann war, der es ruhig mit ansehen konnte, hat ihn davor bewahrt, zwei Drittel seines Capitals zu verlieren; hätte er mit Hülfe fremden Capitals gekauft, so hätte er seine eigene Einlage wahrscheinlich ganz verloren [...].“¹

Kapitalanlage kann auch ohne den Nervenkitzel des Glücksspiels stattfinden. Der Erwerb von inländischen Staatsobligationen gilt gemeinhin als eine sichere Anlage, die eine vorhersehbare Verzinsung ohne irgendein Risiko erbringen wird. Zwar hat auch der deutsche Staat allein in diesem Jahrhundert bereits zweimal diese Auffassung widerlegt, in dem er zwei verlorene Weltkriege zum Anlaß nahm, sich von seinen Altschulden zu trennen, doch ist der Glaube an diese Auffassung heute (wieder) ungebrochen.

Kapitalanlage meint im Zusammenhang dieser Arbeit immer eine Investition in verbrieft Forderungsrechte, die den Schuldner verpflichten, dem Gläubiger für die Übereignung von Geld eine Gegenleistung zu gewähren. Die Wirtschaft kennt auch andere Formen der Kapitalanlage (die Investition in Sachkapital und die Direktinve-

1. *Deutscher Ökonomist* v. 14.9.1895 S. 503

stitution im Ausland); in dieser Arbeit soll jedoch nur die erstgenannte Form der Kapitalanlage, die Portfolioinvestition, behandelt werden.² Durch die Betrachtung der Auslandsinvestition wird das Blickfeld auf die Interdependenz von Volkswirtschaften gelenkt. Die Betonung des Wertpapieraspekts hat zur Folge, daß sich ständig wiederholende Vorgänge betrachtet und die Veränderung der Umweltbedingungen auf die einzelnen Handlungen beobachtet werden können. (Direktinvestitionen sind in aller Regel für die konkret Handelnden, nicht für die Volkswirtschaften, Einzelfallentscheidungen, auf die nur bei internationalen Konzernen eine Wiederholung folgt.)

Die Untersuchung beginnt zeitlich mit dem Jahr 1871. Es ist üblich, für historische Untersuchungen dieses Stichjahr zu wählen, auch wenn es aus wirtschaftshistorischer Sicht nicht zwingend als eine Zäsur verschiedener Epochen interpretiert werden kann; hier wird der politischen Geschichte Respekt gezollt. Wenn auch diese Arbeit so verfährt, dann muß sie zwangsläufig in einzelnen Fällen auf den Vorzeitraum zurückblenden. Vor allem für den österreichischen und russischen Wertpapierexport waren die Jahrzehnte vor 1870 ein wichtiger Zeitraum. - Der Erste Weltkrieg und seine Folgen (insbesondere der Friedensvertrag von Versailles) brachte für die deutschen Anleger das vorläufige Ende der deutschen Auslandsinvestitionen. Der Weltkrieg stellt daher sinnvollerweise den zeitlichen Schlußpunkt der Arbeit dar.

Das Phänomen des Kapitalexports ist für die Zeit vor dem Ersten Weltkrieg von besonderer Bedeutung gewesen. Zum einen waren die Rahmenbedingungen dafür außergewöhnlich günstig, vor allem hinsichtlich der freihändlerischen Grundhaltung aller Staaten in Bezug auf den Kapitalmarkt. In keinem anderen Teilmarkt hielt sich die Lehre des Wirtschaftsliberalismus so hartnäckig wie am Kapitalmarkt, und erst mit dem Ausbruch des Ersten Weltkriegs, als auch dieser Markt von allen kriegführenden Staaten in die Rüstungswirtschaft eingebunden wurde, endete die bisherige Freizügigkeit der Kapitalanlage. In Deutschland gewann der Kapitalmarkt erst in den achtziger Jahren dieses Jahrhunderts seine alte Liberalität wieder zurück, als sich die *Deutsche Bundesbank* zu einer „Deregulierung der Kapitalmärkte“ bereitfand.

Auch im Hinblick auf den Umfang der Kapitalexporte war die Zeit vor 1914 außergewöhnlich. Die Auslandsanlagen (als Summe von Direkt- und Portfolioinvestitionen) der drei größten Gläubigernationen werden allgemein für 1913 auf Mark 83 bis 84 Mrd. für Großbritannien, Mark 45 Mrd. für Frankreich und Mark 35 Mrd. für Deutschland geschätzt. Diese Werte sind umso erstaunlicher, wenn man zwei Überlegungen daran knüpft. Zum einen entstanden diese Auslandsforderungen im Laufe nur eines halben Jahrhunderts: in Großbritannien betrugen die Auslandsanlagen um

1870 etwa Mark 22 Mrd., 1890 waren es Mark 40 Mrd.; in Frankreich wuchsen die Auslandsanlagen im selben Zeitraum von Mark 10,5 Mrd. (1870) über Mark 16 Mrd. (1890) auf den Vorkriegswert von Mark 45 Mrd.; und in Deutschland waren es 1870 nur „einige Milliarden Mark“, 1890 etwa Mark 10 bis 12 Mrd.³ In allen drei Ländern hatte sich der Bestand der Auslandsforderungen in den zwanzig Jahren vor dem Weltkrieg verdoppelt, und in Frankreich und Großbritannien auch innerhalb der davorliegenden zwanzig Jahre. Die Größe dieser Zahlen wird etwas deutlicher, wenn man feststellt, daß die jeweiligen Volkswirtschaften zur Bildung dieser Forderungen im langjährigen Durchschnitt 5% des britischen, 3% des französischen und 2% des deutschen Bruttosozialprodukts in Auslandsanlagen investierten. In den siebziger Jahren unseres Jahrhunderts waren es höchstens 1%.⁴ Und noch in einer dritten Relation kann die Bedeutung des Kapitalexports verdeutlicht werden: nehmen wir der Einfachheit halber für 1913 eine Verzinsung der Auslandsanlagen mit ungefähr 5% an, dann hat das britische Kapitaleinkommen aus den Auslandsinvestitionen etwa 9% zum damaligen Bruttosozialprodukts beigetragen; in Frankreich waren es 6%, in Deutschland 2%.

Obwohl mithin der Kapitalexport eine wichtige Erscheinung der Weltwirtschaft vor 1914 gewesen ist, ist die Forschung zu diesem Thema noch immer erstaunlich übersichtlich. Während der britische, französische und zuletzt auch der us-amerikanische Kapitalmarkt inzwischen ihre Aufarbeitung gefunden haben,⁵ fehlt es seit der Zusammenschau von Herbert Feis aus dem Jahr 1930 an einer umfassenden Gesamtdarstellung. Eine Ausnahme stellt allein eine von Manfred Pohl als Festschrift für die Börsen-Zeitung vorgelegte kürzere Studie dar.⁶ Zudem leiden die meisten der deutschen Monographien, die zu Einzelaspekten veröffentlicht wurden, darunter, daß sie in erster Linie eine Diskussion der Finanzimperialismus-Theorien darstellen.⁷ Das Hauptgewicht der Arbeiten liegt bei ihnen daher auf einer politischen Analyse, wobei entweder die Beziehungen zwischen den deutschen Banken und der eigenen politischen Führung beleuchtet werden oder die Beziehungen der deutschen Regierung zu den Regierungen der Gläubigerstaaten unter dem Einfluß der Auslandsverschuldung. Ein fast durchgängiges Dogma aller Arbeiten zum Thema ist die Behauptung, daß die kreditvermittelnden Banken der europäischen Hauptgläubigerstaaten Großbritannien, Frankreich und Deutschland ihre Geschäfte in ständiger

2. Die Abgrenzung zwischen Portfolioinvestitionen und Direktanlagen war dabei nicht immer eindeutig, weil die deutschen Banken sich vielfach an Gründungsgeschäften beteiligten, durch die sie zunächst zu Eigentümern der im Ausland entstandenen Unternehmen wurden (was eigentlich als Direktinvestition gewertet werden mußte) und erst später ihren Wertpapierbesitz an die Börse brachten (und damit aus der Direktinvestition eine Portfolioanlage machten).

3. ARNDT, Neue Beiträge zur Frage der Kapitalanlage im Auslande S. 298 ff, 378 ff, 445 ff; FEIS, *Europe the World's Banker* S. 16 ff, 35 ff, 68 ff; RADANDT, Kapitalexport der imperialistischen Hauptländer S. 41 ff; TILLY, Kapitalmarkt und Auslandsinvestitionen S. 200; zu Großbritannien: EDELSTEIN, *Overseas Investment*; zu Frankreich: CAMERON, *France and the Economic Development of Europe*

4. FISHLOW, *Lessons from the Past* S. 384

5. wie Anm. 3; zu den USA: WILKINS, *Foreign Investment*

6. POHL, Kapitalexport

7. Die Forschung der DDR bemühte sich, den Kapitalexport im Sinne des Leninschen Finanzimperialismus zu deuten und gab damit in der Regel immer das (politisch erwünschte) Ergebnis der Analysen vor (beispielsweise die Arbeiten von Kuczynski, Nehls, Radandt und Müller). Im Gegenzug war die westdeutsche Forschung fast ausnahmslos darauf fixiert, sich mit den Ergebnissen der ostdeutschen Forschung auseinanderzusetzen, statt eigene Forschungsansätze zu verfolgen (vielleicht mit der Ausnahme des Beitrags von Mommsen zum Finanzimperialismus).

Konkurrenz zueinander durchgeführt hätten. Daß diese Ansicht irrig ist, ist bislang zwar für den britischen und den französischen Kapitalexport nachgewiesen worden, hat aber in die Arbeiten zum deutschen Kapitalexport kaum Eingang gefunden.⁸ In der Wirklichkeit war das Verhältnis der am Kapitalexport Beteiligten zueinander erheblich komplexer. An der Kapitalanlage waren zunächst drei Gruppen beteiligt: die Investoren, die Schuldner und die vermittelnden Banken. Je nach der konkreten Situation konnten weitere hinzutreten: die Regierungen, Inhaber älterer Forderungsrechte und „interessierte Dritte“ (Regierungen anderer Staaten, konkurrierende Banken, „interessierte Öffentlichkeit“). Die Interessenlage der Beteiligten konnte divergieren oder übereinstimmen, und sie konnte sich im Zeitablauf verändern; dies macht den eigentlich historischen Charakter einer Arbeit zum Kapitalexport aus. Die Interessen der Beteiligten konnten auch auf ganz unterschiedlichen Ebenen angesiedelt sein: für den Kapitalexport war sicherlich neben der ökonomischen Interessenlage auch die politische von erheblicher Bedeutung. In diesem Zusammenhang sind die sich aus dem ökonomischen Verhältnis ergebenden Beziehungen der Schuldnerstaaten zu den Gläubigerbanken und den Regierungen der Gläubigerstaaten zu analysieren; dabei ist vor allem der Theorieansatz des *Finanzimperialismus* zu untersuchen. Es zeigt sich dabei, daß diese Beziehungen zu den Schuldnerstaaten in der Regel recht individuelle Züge aufwiesen: stark bestimmt durch politische Einflüsse beispielsweise in den Fällen Rußlands, Italiens, der Balkanstaaten und Chinas, nahezu frei von politischen Einflüssen in den Fällen Österreich-Ungarns, Westeuropas, Skandinaviens oder der Vereinigten Staaten.

Aus wirtschaftlicher Perspektive steht die Betrachtung des Kapitalmarkts im Vordergrund. Dabei erweist sich bereits die Frage nach den Marktstrukturen als schwierig. Am Markt für Auslandswertpapiere traten als Kapitalanbieter eine gewisse Anzahl ständig wechselnder Bankinstitute (nicht aber das Anlegerpublikum) auf, die sich wohl als Oligopol bezeichnen lassen. Das Verhalten der Oligopolisten zueinander folgte dabei keinen einheitlichen Regeln: einmal bestimmte ein heftiger Verdrängungswettbewerb ihr Verhalten, ein anderes Mal war es wirtschaftsfriedlich bis kooperativ. Von der Standardform des Oligopols gab es auf einzelnen Regionalmärkten auch Ausnahmen: in Rußland, Österreich-Ungarn, zeitweise Italien und den Fernostgeschäften hatten sich einige Banken zu Syndikaten zusammengeschlossen und konnten so als Monopolisten auftreten. Erstaunlicherweise ging dabei mit der Monopolbildung nicht zwingend eine stärkere Marktmacht der Banken einher.⁹ Auf der Nachfrageseite traten auf den regionalen Teilmärkten überwiegend die Regierungen oder kommunalen Körperschaften, die Eisenbahngesellschaften sowie vereinzelt Pfandbriefinstitute und Industrie- bzw. Bankunternehmen auf. Nur in ganz wenigen Teilmärkten war die Nachfrage dieser Organisationen derart, daß zu einem bestimmten Zeitpunkt mehrere oder gar alle Nachfrager gleichzeitig an die Kapital-

anbieter herantreten wären (nur im us-amerikanischen, österreich-ungarischen und russischen Markt gab es zeitweilig solche Situationen); es waren vielmehr in der Regel nur wenige Nachfrager, so daß wir dabei ebenfalls von Oligopolen sprechen können. Doch auch hier gab es je nach dem individuellen Gewicht der staatlichen Kreditnachfrage auch einzelne Monopolmärkte (entweder traten andere Kreditnachfrager nicht auf: so in den zentralamerikanischen Staaten; oder die anderen Kreditnehmer waren weitgehend verstaatlicht: so die Eisenbahngesellschaften in Rußland). - Es wäre also falsch, verallgemeinernd davon zu sprechen, daß der Markt für Auslandswertpapiere auf beiden Marktseiten oligopolistisch gewesen sei.

Aus ökonomischer Sicht ist außerdem die Frage interessant, ob die Auswahl der realisierten Kapitalanlageprojekte im Nachhinein als rationales Handeln der Kapitalgeber bewertet werden kann. Die wichtigste Teilfrage ist dabei diejenige nach dem Zusammenhang von Kapitalerträgen und dem Risiko der jeweiligen Kapitalanlagen. Die vorhandenen Daten lassen jedoch nur wenige Antworten auf diesen Fragenkomplex zu. Es ist möglich, die ökonomischen Grunddaten, also Erträge und Risikomaßstäbe, für solche Untersuchungen zu ermitteln (und dies ist im Folgenden auch gemacht worden). Aber weil sich das Mengengerüst des deutschen Kapitalmarktes für keinen Zeitpunkt auch nur annähernd rekonstruieren läßt, sind weitergehende Analysen unmöglich.¹⁰

Außerdem interessiert den Ökonomen, ob und welchem Maße Kapitalimporte für die Schuldnerländer von Vorteil oder Nachteil sind. Diese Frage wird in der Regel im Rahmen von Wachstumstheorien untersucht. Aber auch hierauf kann nicht in einem den Wirtschaftler befriedigenden Maße eingegangen werden, weil es eben auch hier an dem wichtigsten fehlt, was für eine solche Analyse notwendig wäre: den Daten über die ökonomische Entwicklung in den Schuldnerländern.

Diesen allgemeinen Gesichtspunkten folgt der Verlauf der Arbeit. Zunächst wird der Rahmen für den Kapitalexport vorgestellt: die Institutionen, das Recht, die volkswirtschaftliche Ausgangssituation. Bereits hier wird der Ökonom von der Dürftigkeit des Datenmaterials enttäuscht, so daß er sich vielfach mit qualitativen Erkenntnissen bescheiden muß.

Den Hauptteil der Arbeit bildet eine regional gegliederte Darstellung des deutschen Kapitalexports. Dabei zeigt sich, daß die regionalen Teilmärkte vielfach ganz individuelle Charakteristika aufwiesen, vor allem hinsichtlich des Einflusses der Politik auf die Kapitalanlage und hinsichtlich der Konsortialbildung der Banken. Dem mußte der Aufbau der einzelnen Regionalstudien Rechnung tragen, die darum in unterschiedlicher Weise gegliedert sind. - Am Ende der Arbeit steht eine Analyse

8. EDELSTEIN, Overseas Investment; POIDEVIN, Les Relations économiques et financières

9. In Österreich-Ungarn war das *Rothschild*-Konsortium derart besorgt um die Erhaltung seines Monopols bei Regierungsgeschäften, daß es sich bereit fand, mit sehr niedrigen Margen zu kalkulieren, nur um jeder Überlegung der Regierung zuvor zu kommen, sich vielleicht doch einmal an andere Bankhäuser zu wenden (s. S. 129 f).

10. Der theoretisch anspruchsvollste Ansatz zur Kapitalmarkttheorie ist das *Capital Asset Pricing Model*. In seinem Grundgedanken sagt es aus, daß die Investition in eine einzige Kapitalanlage in der Regel immer ein schlechteres Risiko-Ertrag-Verhältnis aufweist als die Anlage in eine Mischung verschiedener Investitionsprojekte (das Portefeuille), weil eine mögliche Kovarianz zwischen den Investitionen risikovermindernd wirkt (hierzu PERRIDON, LOUIS/STEINER, MANFRED: Finanzwirtschaft der Unternehmung. München 1986 S. 170 ff, 433 ff mit weiteren Literaturverweisen). Für eine quantitative Analyse auf der Basis dieses Modells ist aber der Umfang der jeweiligen Anlagealternativen wichtig, und der ist nicht bestimmbar.

der Wirkungen des Kapitalexports für die Privatanleger, die Banken und die Kreditnehmer.

Für die Untersuchung aller Kapitalanlagen ist es eine wichtige Frage, in welchem Umfang bei der Analyse das Phänomen der Inflation berücksichtigt wird. Einerseits stellt eine ständige Preisveränderung eine wesentliche Einflußgröße für die tatsächlichen Investitionserträge dar, die für exakte Berechnungen berücksichtigt werden müßte. Andererseits aber ist die Preisänderung ein in ihrer Größe üblicherweise nicht vorhersehbares Ereignis, und kein Investor kann mit einer bestimmten Preisänderungsrate kalkulieren. Es spricht sogar einiges dafür, den Anlegern Geldillusion (das Außerachtlassen der Preisänderung) zu unterstellen.¹¹ Die Werte dieser Arbeit sind deshalb durchgängig nicht preisbereinigte Nominaldaten. - In einem anderen Zusammenhang ist dagegen von den Realgrößen ausgegangen worden: bei der Ermittlung des Umfangs der Kapitalanlagen. Allgemein ist hier der effektive Kapitaltransfer, also der auf jedes Kreditgeschäft entfallende Auszahlungsbetrag für den Schuldner, in Ansatz gebracht worden, und nicht der nominale Kreditrahmen.

In der Geschichtswissenschaft gilt unbestritten, daß nur dasjenige in einer Darstellung zu Wort kommen kann, was in irgendeiner Weise überliefert wird: „Aus den Augen, aus dem Sinn“- oder besser: „Heraus aus den Quellen, heraus aus der Geschichte“. Daher basiert die vorliegende Arbeit auf einem breiten Quellenstudium. Durch Fördermittel der Deutschen Forschungs-Gemeinschaft war es möglich, in einer Reihe von Archiven zu arbeiten. Der Quellenbestand hat jedoch - nicht zuletzt durch Fusionen und durch die Wirren des 2. Weltkrieges - erheblich gelitten; unter den Privatarchiven sind allein die Bestände der *Deutschen Bank AG* in Frankfurt/Main, der *Oesterreichischen Creditanstalt für Handel und Gewerbe* in Wien zu erwähnen.¹² Unter den staatlichen Archiven sind in erster Linie die in den Altbundesländern schon immer verfügbaren *Bethmann-Papiere* im Stadtarchiv Frankfurt/Main und der Bestand der *Preußischen Seehandlungs-Gesellschaft* bei der Stiftung Preußischer Kulturbesitz wichtig; dazu kommen die Bestände des ehemaligen Zentralarchivs der DDR (heute das Bundesarchiv in Potsdam mit seiner Außenstelle in Coswig). Wichtig ist darüberhinaus für die Geschichte der österreichischen Kapitalimporte das Verkehrsarchiv in Wien. - Sehr wahrscheinlich ergibt sich aus dieser Quellenlage eine gewisse Verzerrung dahingehend, daß Anleihegeschäfte der *Deutschen Bank*, der *Berliner Handels-Gesellschaft* und des Bankhauses *Gebr. Bethmann* in dieser Arbeit einen unverhältnismäßig breiteren Raum einnehmen als diejenigen anderer Häuser, weil einfach diese Geschäfte so viel besser dokumentiert sind. Es kann daher nicht ausgeschlossen werden, daß einige wichtige und interessante Kapitalanlagen in dieser Arbeit nicht erwähnt werden. - Eine wichtige Ergänzung der Quellenbasis war der mir zugängliche Bestand der Wirtschaftszeitschrift *Der deutsche Ökonomist*, der neben zahlreichen Fakten auch eine Vielzahl wichtiger Kommentare beige-steuert hat.

11. Zu diesem Problem zuletzt TILLY, Kapitalmarkt und Auslandsinvestitionen S. 207

12. Daneben besteht außerdem das Privatarchiv des Kölner Bankhauses *Oppenheim*, das bedauerlicherweise einen Besuch seines Archives aus organisatorischen Gründen mehrfach abgelehnt hat

Zusammenfassung

Der Kapitalexport war vor 1914 ein internationales Phänomen; alle Staaten der Welt beteiligten sich daran, entweder als Kapitalgeber, als Kapitalnehmer oder in beiden Formen.

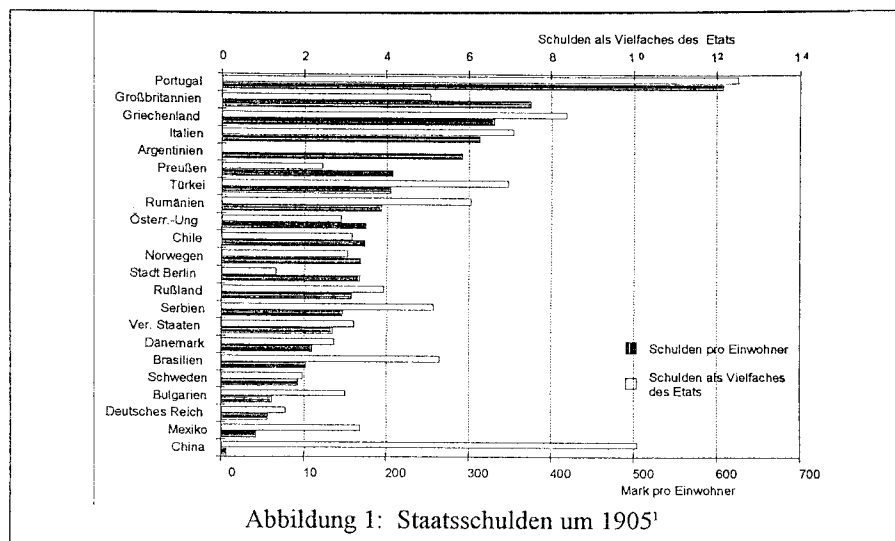


Abbildung 1: Staatsschulden um 1905¹

Die Werte der Staatsschulden sind für 1905 einem gängigen Lexikon entnommen und auf zwei Maße umgerechnet worden, die einen Vergleich der unterschiedlichen Staatsverschuldung ermöglichen.² Der höchstverschuldete Staat der Welt war Portugal. Das Zwölfwache der ordentlichen Staatseinnahmen hätte nicht gereicht, um sie abzutragen, und die Schulden pro Kopf betrugen etwa Mark 600. (Portugal stellte 1892 seine Auslandszahlungen ein.) An zweiter Stelle der Statistik rangierte Großbritannien mit Schulden von mehr als Mark 350 pro Einwohner; die Größe relativiert sich jedoch, wenn als Einwohnerzahl nicht die der britischen Inseln, sondern die des Empire herangezogen wird. Der drittgrößte Schuldner, Griechenland (Staatsbankrott 1892), hatte mehr als Mark 300 Schulden pro Einwohner, etwas geringer waren die Werte für Italien (Staatsbankrott 1889 vermieden) und Argentinien (Staatsbankrott 1891 erklärt). Alle anderen Staaten besaßen Staatsschulden, die bei etwa Mark 200 pro Einwohner oder niedriger lagen. Der geringe Wert für das Deutsche Reich erklärt sich daraus, daß neben dem Reichshaushalt noch die wesentlich wichtigeren Haushalte der Bundesstaaten bestanden, und z.B. Preußen rangierte in der Schuldenstatistik an sechster Stelle.

Neben diesen Staatsanleihen gab es immer auch Anleihen an private Gesellschaften

1. Meyers Großes Konversationslexikon 6. Aufl. Leipzig, Wien 1909

2. Ein drittes Maß, eine Relation von Verschuldung zu Exporten (die LIEHR, Phasen der Auslandsverschuldung verwendet) war wegen Datenmangels nicht zu ermitteln.

und Effekten, die Eigentumsrechte im Ausland begründeten. Vor allem die Eisenbahngesellschaften waren große Kapitalnehmer. Das Gesamtvolumen dieser Kapitalbeträge anzugeben ist jedoch nicht möglich, aber es ist doch abzuschätzen, daß es in der Mehrzahl der Staaten den Umfang der Staatsanleihen erreichte oder überschritt; nur in wenigen Fällen blieb es wohl erheblich darunter (Skandinavien; Japan; einige lateinamerikanische Staaten).

Unter den Kapitalgebern war Großbritannien am wichtigsten, und zweitrangig waren die französischen Auslandsanlagen. Deutschlands Investoren nahmen den dritten Rang ein. Ihre Kapitalanlage in ausländischen Wertpapieren läßt sich mit großer Wahrscheinlichkeit für die frühen achtziger Jahre mit Mark 4,5 Mrd., für 1890 mit Mark 10 Mrd. und für 1913 mit Mark 16 bis 20 Mrd. annehmen, die bei Beginn des Weltkriegs etwa Mark 80 Mrd. britischen und Mark 35 Mrd. französischen Wertpapieranlagen gegenüberstanden. Die deutschen Direktinvestitionen wurden für 1913 auf einen geringeren Bestand geschätzt als die Portfolioinvestitionen und mit vielleicht Mark 15 Mrd. angegeben.

Der Zuwachs der deutschen Auslandsanlagen während des Zeitraums war vermutlich erstaunlich kontinuierlich. Die Emissionsstatistik des *Deutschen Ökonomen*, die wesentliche Datengrundlage hierfür, weist zwar das Gesamtvolumen der neu aufgelegten Effekten (inländische und ausländische Werte zusammen) für die Mitte der achtziger Jahre mit etwa Mark 1 Mrd. aus, für 1910 mit Mark 2,5 Mrd. Aber der Umfang der emittierten Auslandseffekten blieb nahezu konstant bei einem Wert um Mark 0,5 Mrd., und das Wachstum der Gesamtemission ist allein auf die inländischen Werte zurückzuführen.³

Aus der Emissionsstatistik läßt sich leider keine Entwicklung des Bestandes an Auslandseffekten ableiten, weil diese Größe auch von Konversionen bestehender Wertpapiere, durch Verkäufe, außerbörsliche Wertpapiertransaktionen und Effekterwerb im Ausland bestimmt wurde, über die keine Daten vorliegen. Immerhin scheint die Annahme zulässig, daß der Zuwachs an Auslandseffekten im Trend gleichmäßig erfolgte. Dies ist umso bemerkenswerter, weil eine Abhängigkeit von der Entwicklung anderer volkswirtschaftlicher Rahmendaten offenbar nicht vorgelegen hat.⁴ Es hat sich nicht einmal eine gleichmäßige Entwicklung mit bestimmten Kapitalmarktdaten nachweisen lassen.⁵ Die Emission ausländischer Effekten in Deutschland war also vermutlich in ihrem Trend ein autonomer Vorgang, der von Änderungen im ökonomischen Umfeld weitgehend unbeeinflusst geschah.

Wenn auch das Emissionsvolumen ungefähr konstant war, so veränderte sich im Lauf der Zeit doch die regionale Verteilung der Auslandsanlage erheblich. Wertpapiere aus Österreich-Ungarn und aus den Vereinigten Staaten waren während des

3. s. S. 99

4. Eine Gegenüberstellung mit den relevanten Zeitreihen aus HOFFMANN, Wachstum der deutschen Wirtschaft (Bruttosozialprodukt, Volkseinkommen, Preisindex, Exportvolumen, Handelsbilanzsaldo) hat in einer Regressionsanalyse für keinen Wert einen Zusammenhang gezeigt, auch nicht in Kombinationen bei Mehrfachregressionen.

5. Danebengestellt wurden die bei DONNER, Kursbildung am Aktienmarkt ermittelten Zeitreihen für die Dividendenentwicklung deutscher und französischer Aktien und der Aktienindex für Deutschland und Frankreich und der deutsche Privatkont (nach *Deutsches Geld- und Bankwesen in Zahlen*).

gesamten Zeitraums von großer Bedeutung, während die Effekten aus Rußland und Italien starken Schwankungen unterlagen, die wenigstens zu einem Teil politisch verursacht waren. Der Bestand an westeuropäischen und skandinavischen Werten war spätestens seit den neunziger Jahren rückläufig. In welchem Maß die Anlage in lateinamerikanischen Werten wechselhaft gewesen ist, ist nicht ersichtlich.

Die Versuche der deutschen Politik, den internationalen Kapitalverkehr zu lenken und den Vorgaben der Außenpolitik dienstbar zu machen, waren ein charakteristisches Kennzeichen der Epoche und fanden in Frankreich, nicht aber in Großbritannien ein Pendant. Dabei waren die Möglichkeiten der deutschen Regierung eher unflexibel: sie konnte die Zulassung von Wertpapieren zur amtlichen Börsennotiz unterbinden oder ihnen die Lombardfähigkeit bei der *Deutschen Reichsbank* nehmen; eine Variation der Zutrittsbarrieren, wie sie heute (beispielsweise durch die Mindestreservebestimmungen der *Deutschen Bundesbank* für Auslandseffekten) möglich ist, fehlte. Daraus folgt, daß jedes Eingreifen immer ein außergewöhnliches Vorgehen der Regierung blieb, das in der Öffentlichkeit jedesmal stark diskutiert wurde und daher die Ausnahme darstellte. Die Regierung war nicht daran interessiert, durch häufige Verbote den Kapitalmarkt dadurch zu verunsichern, daß sie die Zulassung zum Börsenhandel unwägar werden ließ. - Ein Eingreifen in den Kapitalmarkt verbot sich auch aus anderer Sicht: hätte der Staat Wertpapiere nicht zur amtlichen Notiz zugelassen, dann mußte er befürchten, daß eine Zulassung im Gegenzuge als eine amtliche Unbedenklichkeitsbescheinigung verstanden wurde,⁶ und damit hätte der Staat eine Prüfungspflicht für Auslandswerte übernommen, die er nicht übernehmen wollte.

Eine staatliche Einflußnahme bestand dennoch, aber sie war informeller Art. Zwischen den Banken und der Regierung hatte sich eine Zusammenarbeit herausgebildet, die von den Banken eine Beachtung der politischen Vorgaben bei ihren Auslandsgeschäften erwartete, und die die Regierung andererseits (zumindest moralisch) verpflichtete, die Tätigkeit der Banken im Ausland diplomatisch zu unterstützen. Vielfach verstanden sich die deutschen Diplomaten nicht nur als Vertreter der Regierung, sondern auch der deutschen Wirtschaft.

Die Investitionsregionen, in denen sich die politischen Wunschvorstellungen mit dem Geschäftsverhalten der deutschen Banken deckten, waren Italien, das Osmanische Reich, die Vereinigten Staaten, Ostasien und einige Balkanstaaten (Griechenland, Rumänien, bis 1903 auch Serbien) und bis 1891 Rußland. Das politische Ziel, das die deutsche Regierung hier hatte, war ganz allgemein die Aufrechterhaltung guter Beziehungen und, vor dem Hintergrund der Auseinandersetzung mit Frankreich, die Vermeidung von französischem (und seit der Jahrhundertwende immer auch: russischem) Einfluß. Man wird eindeutig sagen müssen, daß diese Investitionen in politische Bündnisse (als die sie wenigstens die Regierung verstand), nicht die erwarteten Folgen hatten. Mit einer Ausnahme fanden sich alle diese Staaten während des Ersten Weltkriegs im Lager der Ententestaaten wieder. Es ist einmal gesagt worden, die Schuldner hätten die verlockende Möglichkeit genutzt, sich

durch einen militärischen Sieg von den bestehenden Schulden beim deutschen Kriegsgegner zu befreien, und die Kreditvergabe hätte also einen Effekt gehabt, der den Intentionen der deutschen Kreditgeber genau entgegengesetzt gewesen wäre.⁷ Dies scheint jedoch überinterpretiert, denn der Kriegseintritt der Staaten erfolgte, wenn er sich nicht aus den bestehenden Bündnisverträgen zwingend ergab, oftmals in der Form, daß zuerst der zu erwartende Kriegsgewinn ausgehandelt wurde;⁸ die Befreiung von Auslandsschulden war nur ein Teil dieser Vereinbarungen.

Seit der Jahrhundertwende verfolgte die Regierung auch ein zweites Ziel mit dem Kapitalexport, das in einer Unterstützung des deutschen Warenexports bestand. Von Anleiheverträgen mit Balkanstaaten erwartete die deutsche Regierung, daß sie Klauseln beinhalteten, nach denen die Kreditnehmer einen Teil der Anleihebeträge zum Import deutscher Industriegüter benutzten. Weil die Staaten einen ständigen Bedarf an Rüstungsgütern hatten, war es überwiegend Militärgerät, das auf diese Weise in den Export gelangte. Wo andere Güter importiert wurden, erhoffte sich die Regierung wenigstens, durch den Kredit den Anfang für eine längerfristige Handelsbeziehung gelegt zu haben; aber auch dieses Ziel wurde nicht erreicht. *Landsburgh* hat den deutschen Warenexport und die Kapitalausfuhr für einige Staaten miteinander verglichen und kam zum Schluß, daß im Jahr der Anleiheauszahlung der deutsche Export in das kreditnehmende Land merklich anstieg, aber bereits in den darauf folgenden Jahren wieder auf das ursprüngliche Niveau zurückfiel.⁹ Zudem war das Wachstum der Warenausfuhr in die Regionen hinein, die wirtschaftlich hoch entwickelt waren (also nach West- und Mitteleuropa) und dabei in keinerlei „Abhängigkeit“ vom deutschen Kapitalmarkt standen, weitaus stärker als das des Exports nach Lateinamerika oder den Balkan.¹⁰

Eine dritte Aufgabe, die die deutsche Politik in der Anleihevergabe sah, bestand in der Schaffung einer „nationalen Kapitalreserve“, auf die im Falle eines Krieges zurückgegriffen werden könnte. Diese Aufgabe haben einige Effekten im Verlauf des Ersten Weltkriegs tatsächlich leisten können, und die deutsche Volkswirtschaft war in der Lage, die durch die Blockade mengenmäßig sehr beschränkten Einfuhren u. a. durch die Abgabe von Auslandseffekten zu begleichen. Ein Großteil der Effekten war aber für diesen Zweck unbrauchbar: weder die Anleihen der deutschen Verbündeten waren im neutralen Ausland absetzbar, noch die einiger Kriegsgegner (Rußlands, Serbiens, Italiens), und über einen Teil konnten die Deutschen nicht verfügen, weil er in ausländischen Depots lag, die beschlagnahmt worden waren. Die politischen Ansprüche an den Kapitalexport waren hoch und sind durchweg nicht erfüllt worden.

Ganz anders stellt sich die Bewertung aus Sicht der anderen Beteiligten des deutschen Kapitalexports dar. Die Banken akzeptierten durchaus, daß die deutsche Re-

7. MEYER, CORD HENRY: German Economic Relations with Southeastern Europe, 1870-1914. In: AHR 57, 1951/52, S. 77-90.

8. HERZFELD, HANS: Der Erste Weltkrieg (dtv-Weltgeschichte des 20. Jahrhunderts I). München 1968 S. 113 ff.

9. LANDSBURGH, Deutsches Kapital im Auslande S. 826 ff.

10. ebd.

gierung in der Lage war, Auslandsemissionen erheblich zu behindern (wenn auch nicht gänzlich zu verhindern, denn die Regierung konnte die Zulassung zur amtlichen Börsennotiz, aber nicht die Emission selbst verbieten). Daher bemühten sie sich um einen *modus vivendi*, der in vorherigen Absprachen über Auslandsanleihen bestand. Das bedeutete nicht, daß sich die Banken von der Regierung gängeln lassen wollten, und sie bewiesen in mehreren Fällen durchaus Eigenständigkeit gegenüber den politischen Vorgaben. Russische Werte waren auch nach der Jahrhundertwende ein lohnendes Geschäft, und die Zusammenarbeit mit französischen Banken wurde bei keinem Kreditgeschäft eingestellt, weil die Regierung etwa eine „Präponderanz“ französischen Kapitals im jeweiligen Schuldnerland befürchtete.

Überhaupt war dieses Element der internationalen Kooperation das eigentlich Prägende des Kapitalexports seit der Jahrhundertwende, in einzelnen Regionen auch schon früher. Die Anleihewünsche der Kapitalnehmer wuchsen, und mit ihnen die Schwierigkeiten, die immer größer werdende Zahl von Emissionen zu plazieren. Der erste Ausweg war für die Banken der nationale Zusammenschluß, entweder in Form der Neugründung von Aktienbanken, deren vergrößerte Eigenkapitalbasis einen gewissen Risikopuffer auch für große Geschäfte darstellte, oder die Bildung von Konsortien, die bei bestehender Selbständigkeit der Banken eine gemeinsame Übernahme des Risikos möglich machte. Weil die Wertpapieremission immer weiter wuchs, blieb schließlich nur noch die Möglichkeit, das Plazierungsrisiko durch die Ausweitung des Marktes über die deutschen Grenzen hinaus durch die Bildung von internationalen Syndikaten zu suchen. Dabei waren französische und österreich-ungarische Banken vor den britischen Instituten die wichtigsten Konsortialpartner, neben die im Lateinamerikageschäft auch us-amerikanische Banken traten.

Diese Wahl der Konsortialpartner hatte teilweise ganz individuelle, nicht wirtschaftliche Gründe, die in der Persönlichkeit der Inhaber bzw. Vorstände und Geschäftsleitungen der Banken liegen konnten (Verwandtschaften, gemeinsame Ausbildungszeiten, Freundschaften). Aber daneben gab es volkswirtschaftliche Gründe, die diese Zusammenarbeit lukrativ machten. Bis zum Ausbruch des Ersten Weltkriegs gab es ein ständiges Zinsgefälle in den Industriestaaten; in Großbritannien waren die Zinssätze stets am niedrigsten, in Frankreich höher, noch höher in Deutschland, Belgien, der Schweiz, den Niederlanden, Österreich-Ungarn und den Vereinigten Staaten. Kreditnehmer mußten daher bereit sein, einen hohen Effektivzins bei der Kreditvergabe wenigstens zu versprechen, wenn sie in Deutschland Kapital aufnehmen wollten. Beteiligte sich nun ein französisches Bankinstitut an der Übernahme des Geschäfts, dann konnte es sicher sein, das Papier mit dem für französische Verhältnisse hohen Zinssatz erfolgreich absetzen zu können.

Daraus folgte ein zweiter Zusammenhang: an den deutschen Kapitalmarkt gelangten in erster Linie solche Werte, die nicht die nötige Bonität hatten, um am französischen Kapitalmarkt, dessen Konditionen die günstigeren gewesen wären, Abnehmer zu finden. Sobald sich die Bonität verbesserte, verloren die deutschen Banken diese Emissionskunden, wie die Schweizer und skandinavischen Beispiele zeigen. Diese Beobachtung läßt sich auch zu der Aussage umformulieren, daß die am deutschen Kapitalmarkt umlaufenden Auslandseffekten ein generell höheres Risiko gehabt

haben müssen als in Großbritannien und Frankreich umlaufenden. Allein diese Aussage muß eine Annahme bleiben, weil sie nicht durch entsprechendes Datenmaterial aus Großbritannien und Frankreich überprüft werden kann.

Die Hypothese muß dann zu einer weiteren Folgerung führen. Wenn eine Emission ein bestimmtes Risiko in sich trägt, das von zwei Übernehmern gleich eingeschätzt wird, dann wird die Emission von demjenigen Institut durchgeführt werden, das die besseren Refinanzierungsmöglichkeiten besitzt. Wenn nun aber ein hoch riskantes Papier übernommen werden soll, dann wird die Bemessung der Risikoprämie neben den Refinanzierungskosten zu einer relevanten Kalkulationsgröße. Um konkurrenzfähig sein zu können, muß das Haus mit der ungünstigeren Refinanzierungsmöglichkeit seine Risikoprämie niedriger bemessen, also bereit sein, für die Übernahme des gleichen Risikos eine niedrigere Prämie zu erhalten. Wenn also deutsche Bankinstitute Auslandswerte übernommen haben, dann müssen wir erwarten, daß die in die Übernahmekurse einberechnete Risikoprämie von den deutschen Banken immer niedriger angesetzt wurde als in Großbritannien und Frankreich. Dann hätte Deutschland nicht nur die riskanteren Effekten übernommen, sondern dann wäre auch die Relation von Risiko zu Effektivzins in Deutschland eine schlechtere als in den anderen beiden Volkswirtschaften.¹¹

Und noch eine letzte Folgerung ergibt sich aus diesen Zusammenhängen. Wenn es unterschiedliche Kapitalanbieter gibt, die sich durch die von ihnen verlangten Effektivzinsen unterscheiden, dann kann es sein, daß der Kreditnehmer aus irgendwelchen Gründen auf die Kreditaufnahme bei dem teureren Kapitalgeber angewiesen ist. Wenn nun der Kapitalgeber in der Lage ist, sich seinerseits günstig beim Konkurrenzanbieter zu refinanzieren, und diese Möglichkeit nutzt, dann verliert er letztlich die Funktion eines Kapitalgebers und hat nur noch die eines Maklers, der für sich selbst lediglich eine Kreditbürgschaft übernommen hat. Es spricht vieles dafür, daß ein nicht unerheblicher Teil der deutschen Auslandseffekten nach diesem Prinzip übernommen worden ist: Kapitalvergabe langfristiger Natur in die Schuldnerstaaten, kurzfristige Kapitalaufnahme in Großbritannien und Frankreich.¹² Auch Österreich scheint ein Beispiel für diese Form des Auslandsgeschäfts zu sein.

Dieser Zusammenhang gilt selbstverständlich nur dann, wenn die Kapitalgeber in ihrer Investitionsentscheidung nicht eingeschränkt sind. Dies war jedoch für einige Regionalmärkte seit den neunziger Jahren nicht mehr der Fall. Das war keine Folge politischer Pressionen, sondern ein Phänomen, daß allen Großkrediten eigen ist. Der Schuldner gewinnt, je mehr Kapital er aufnimmt, ein immer größeres Gewicht gegenüber dem Kapitalgeber. Kleinkunden kann jedes Bankinstitut mit der Verweigerung weiteren Kapitals drohen und damit ein vertragsgerechtes Verhalten des

11. Standortvorteile könnten diesen Effekt aufheben, wenn sie dazu führen, daß ein bestimmtes Emissionsgeschäft aufgrund besserer Datenkenntnis durch die Bank im Hochzinsland risikoärmer eingeschätzt wird als bei einer Konkurrenzbank im Niedrigzinsland. Nun war jedoch die Information über die ausländischen Kapitalnehmer für Berliner Banken nicht wesentlich besser als für die französischen oder britischen, so daß ein Standortvorteil kaum unterstellt werden kann, und auch die Unterstützung am Ort des Kapitalnehmers durch diplomatische Stellen, Handelskammern oder -vertretungen war für deutsche und französische Bankinstitute kaum unterschiedlich.

12. s. S. 96 Anm. 26

Kapitalnehmers erzwingen. Wenn Großkunden dagegen drohen, ihren Kapitaldienst auszusetzen, können sie dadurch ein bestimmtes Verhalten der Banken erzwingen, weil bei einer Zahlungseinstellung des Schuldners die Aktiva der Banken in ihrem Bestand bedroht werden (bei Eigengeschäften) oder das Renommé der Banken als Emissionshaus (bei Kommissionsgeschäften) beeinträchtigt wird. In diesem Fall müssen die Banken wählen, ob sie den drohenden Verlust akzeptieren wollen oder stattdessen mit neuen Anleihen die weitere Zahlung für die Altanleihen ermöglichen wollen.

Diese Möglichkeit nutzten vor allem lateinamerikanische, aber auch einige Balkanstaaten. Serbien leistete sich während der achtziger und neunziger Jahre eine Reihe von Zahlungseinstellungen, aber keine führte dazu, daß die Hausbanken der serbischen Regierung (*Comptoir d'Escompte, Berliner Handels-Gesellschaft*) weitere Kredite verweigerten. Die serbische Regierung ging 1886 sogar soweit, Carl Fürstenberg von der *Berliner Handels-Gesellschaft* zu erklären, wenn er um den Ruf seiner Bank als Emissionshaus fürchtete, sollte er doch die ausstehenden serbischen Zinsen selbst an die Besitzer der Staatsobligationen zahlen.¹³

Von diesem Effekt konnten einige Schuldnerstaaten auch jahrzehntelang zehren. Nachdem Argentinien Anfang der neunziger Jahre den Staatsbankrott erklärt und damit die Bonität der lateinamerikanischen Effekten generell schwer diskreditiert hatte, waren die Banken aus eigenem Interesse darum bemüht, die Zahlungsunfähigkeit weiterer lateinamerikanischer Staaten zu verhindern. Das nach Argentinien Zahlungs-einstellung augenfällig hohe Risiko der Werte führte zunächst nicht dazu, daß die Kreditvergabe an andere Staaten der Region eingeschränkt oder wenigstens verteuert würde. Zum Ende der neunziger Jahre nahm Argentinien seine Auslandszahlungen wieder auf, nicht zuletzt weil die europäischen Bankhäuser neue Kredite einräumten, mit deren Hilfe die Altanleihen wieder bedient werden konnten. Die Angst vor einer erneuten Zahlungsunfähigkeit saß bei den Banken tief. Vor allem Mexiko, das noch während der neunziger Jahre jeden Anschein vermied, es wollte sich seinen Verpflichtungen ebenfalls entziehen, und das trotz großer Opfer seine Auslandsschulden bezahlte, konnte daraus gewisse Vorteile für sich ziehen. 1910 erhielt Mexiko, von dem alle Außenstehenden die baldige Zahlungseinstellung erwarteten, eine neue Auslandsanleihe. Im Folgejahr wurde der langjährige Präsident Diaz abgesetzt, und auch die Nachfolgeregierung unter Madero, erneut vor dem Staatsbankrott stehend, erhielt eine Auslandsanleihe. Selbst als nach einem weiteren Putsch 1913 Mexiko in die Anarchie abzugleiten schien, reagierten die europäischen Banken darauf mit der Vermittlung neuer Anleihen. Ein zeitgenössischer Beobachter beantwortete sich die Frage, warum deutsche Banken bei diesen Kreditgeschäften trotz der offensichtlichen Ausfallrisiken teilnahmen, wohl durchaus zu Recht mit der lakonischen Feststellung: „Nun, einfach deshalb, weil sie mußten.“¹⁴ Wenn Cecil Rhodes sich in Großbritannien zu dem Kredit von 1910 (der verhandelt wurde, während die Revolution gegen Diaz noch nicht entschieden war)

mit den Worten äußerte: „Mexiko mit Diaz 100 Millionen, Mexiko ohne Diaz nicht einen Pfennig“, dann war dies die Privatmeinung von Rhodes, vielleicht die der britischen Außenpolitik, aber nicht die der Banken.

Vielleicht erklärt sich gerade aus der Angst vor weiteren Staatsbankrotten in Lateinamerika die für die deutsche Politik während des gesamten Zeitraums einzigartige Reaktion gegen Venezuela. Hier waren eine mit deutschem Kapital errichtete Eisenbahnlinie verstaatlicht und die ausstehenden Kapitalzinsen ausgesetzt worden, und nach vergeblichen diplomatischen Eingaben begann die deutsche Regierung gemeinsam mit Großbritannien und Italien eine „Friedensblockade“ des Karibikstaates. Es wird immer wieder behauptet, die Behandlung des Schuldenfalls Venezuela wäre eher die Regel als die Ausnahme im Verhältnis der Schuldner- und der Gläubigerstaaten gewesen. Bereits Hobson glaubte: „Jeder britische Untertan, der zu seinem privaten Vergnügen oder Nutzen seine Person oder sein Eigentum in das Gebiet eines fremden Staates verbringt, kann von seinem Land verlangen, daß es ihn schützt oder rächt, wenn er oder sein Eigentum von einem Bewohner dieses fremden Staates geschädigt wird.“¹⁵ - Wenn wir die Politik der Vereinigten Staaten in der Karibik ausklammern, dann erweist sich Venezuela als der einzige nennenswerte Fall, der für diese Anschauung spricht. In allen anderen Fällen von Zahlungseinstellungen souveräner Schuldner gelang es diesen, sich mit ihren Forderungen nach neuen Krediten, Umschuldungen, Schuldenermäßigungen oder Konversionen durchzusetzen.

Anders war die Stellung der halbkolonialen Staaten, die über keine echte Selbständigkeit verfügten. China war nominal souverän, bestand aber doch aus einer Vielzahl von „Interessengebieten“, die die Kolonialmächte gegeneinander abgegrenzt hatten und in denen sie sich gegenseitig ein merkantilistisches Außenhandelsmonopol zusicherten. In diesen Fällen geriet die Kapitalvergabe tatsächlich überwiegend zu einem Politikum, bei dem der Schuldner auch mit sehr großen Verbindlichkeiten keine Handlungsfreiheit erwerben konnte. Neben China, das seit dem Boxeraufstand in diese halbkoloniale Rolle hineingeraten war, gehören in diese Gruppe von Schuldnerstaaten auch Ägypten (das seit 1882 sogar einen britischen Gouverneur erhielt), der Iran, Marokko und einige Karibikstaaten. In diesen Staaten war die Kapitalanlage seit dem faktischen Verlust der Souveränität wirklich sicherer als in selbständigen Staaten. Hier konnte der Anleger tatsächlich mit einer gewissen Interventionsbereitschaft seiner Regierung rechnen, falls eine Zahlungseinstellung eintreten sollte. In Ägypten wurde das britische Protektorat eingerichtet, als der Nilstaat

13. BORN, Internationale Schuldenkrisen S. 9

14. LANDSBURGH, Staat und Auslandsanleihen S. 626

15. HOBSON, Imperialismus S. 298 - Er ging sogar noch weiter und behauptete, daß der Staat Auslandsanlagen auch noch in besonderer Weise fördere: „Wenn ich meine Ersparnisse in meinem Heimatland investiere [...] bin ich mir völlig klar darüber, daß ich nicht die Öffentlichkeit anrufen kann, damit sie mich vor etwaigen Verlusten oder Kapitalentwertungen behüte [...]. Stecke ich aber im Ausland zu meinem persönlichen Nutzen Geld in Staatspapiere oder ein privates Unternehmen, wobei ich besonders vorteilhafte Bedingungen eingeräumt bekomme, um das Risiko zu decken, das sich aus der politischen Unsicherheit des Landes oder dem Mängeln seiner Regierung ergibt, dann darf ich dennoch meine Regierung anrufen, damit sie ihre politische und militärische Macht benutze, um mich vor eben jenem Risiko zu beschützen, das mir bereits bei den Bedingungen meiner Investierung einen Rabatt eingetragen hat.“ (ed. S. 299 f)

seine Auslandsschulden nicht mehr begleichen konnte, und in der Karibik intervenierten die Vereinigten Staaten sogar mehrfach, wenn us-amerikanische Interessen gefährdet erschienen.

Die Wirkung der Kapitalanlagen für die deutschen Investoren lassen sich anhand der Zinserträge gut abschätzen. Sie lagen im Durchschnitt über den Erträgen, die mit einheimischen Effekten erzielt werden konnten, differierten aber stark. Dabei ist die Entwicklung der Effektivzinsen erheblich weniger von Risikoerwartungen bestimmt worden als von einem allgemeinen Kapitalmarkttrend, der sich anhand der deutschen Staatsanleihen gut nachzeichnen läßt. Eine weitgehende Unabhängigkeit der Renditeentwicklungen ist dagegen für die us-amerikanischen und einige derjenigen Schuldnerregionen nachweisbar, die durch Staatsbankrotte die Zinserwartungen der Anleger nachhaltig verunsichert hatten. Ein weiteres wesentliches Kennzeichen des Wertpapiermarktes war die Tatsache, daß die Effekten in erster Linie als Teil eines regionalen Marktsegments bewertet wurden, und der Typus des Wertpapiers (variabel oder festverzinslich) erst in zweiter Linie wichtig war.

Auch für die Emissionsbanken war das Geschäft mit Auslandswerten vielfach sehr rentabel. Viele Geschäfte konnten in kurzer Zeit abgewickelt werden, und sie stellten für die Banken keine Belastung der eigenen Finanzmittel dar, die hätten refinanziert werden müssen, sondern eine reine Dienstleistungsfunktion. Natürlich standen daneben auch Geschäfte, die sich als eklatante Fehlschläge für die Bankinstitute erwiesen. Das Eigengeschäft war ebenfalls eine verbreitete Spielart des Geschäfts mit Auslandseffekten, stand aber umfangmäßig ganz offensichtlich hinter dem reinen Emissionsgeschäft zurück. Auch hier fehlen indessen genaue Daten für exaktere Aussagen.

Die Frage danach, welche Folgen der Kapitalexport für die Empfängerländer hatte, muß dagegen wohl sehr ambivalent beurteilt werden. Generell wird eine Aussage, nach der diese Kapitalsummen überwiegend positive Effekte gehabt hätten, wohl zu optimistisch ausfallen. Die Vereinigten Staaten sind in dieser Hinsicht wahrscheinlich eine Ausnahme, der nur noch die Schweiz an die Seite gestellt werden kann. In beiden Fällen wurden große Kapitalbeträge aus dem Ausland in die Infrastruktur investiert, und beidemal entwickelte sich eine wachsende Wirtschaft. Doch wird man sicherlich nicht so weit gehen können, aus dem Danach ein Deshalb zu machen.¹⁶

Wesentlich häufiger sind die Fälle, in denen aus dem Kapitalimport überhaupt kein oder nur ein geringes Wirtschaftswachstum entstand, das den Kapitalaufwand nicht rechtfertigte. Rumänien gehörte zu den am höchsten verschuldeten Staaten, und das erste importierte Kapital wurde für den Bau einer Eisenbahn verwendet. Wie viele andere Staaten auch machte der Balkanstaat damit jedoch eine Investition, die ohne Folgeinvestitionen (z. B. in den Straßenbau, den Ausbau von Häfen) ein Torso bleiben mußte. Wenn sich Rumänien dennoch zu dem industrialisiertesten Balkanstaat vor dem Ersten Weltkrieg entwickelte, dann war dies einer anderen Ursache zuzu-

schreiben: den vorhandenen Erdölfeldern. Der rumänische Kapitalimport in diesen Wirtschaftsbereich in Form von Direktanlagen scheint von größerer Bedeutung gewesen zu sein als derjenige in den Eisenbahnbereich.

Die Staaten verwendeten die Kredite nicht immer investiv. Spanien, Portugal und Griechenland scheinen jahrzehntelang einen großen Teil ihrer Verwaltungshaushalte aus Kapitalimporten finanziert zu haben, und nur verschwindend geringe Restbeträge gelangte in den Eisenbahnbau. Wenn die argentinische Provinz Buenos Aires nach der Herauslösung der gleichnamigen Stadt aus der Provinz sich die neue Provinzhauptstadt La Plata in die unbewohnte Pampa baute, wird dies kaum als investive Kapitalanlage gedeutet werden können. Aus dem Osmanischen Reich ist überliefert, daß der Sultan den größten Wert der hochmodernen und teuren Flotte darin erblickte, daß sie durch unterlassene Wartung derart verkommen war, daß sie sich als Machtbasis für einen innenpolitischen Umsturz nicht mehr eignete.¹⁷

Es mag an dieser Stelle ein weiteres Problem angesprochen werden, über das bislang keinerlei Datenmaterial vorliegt und das daher in keiner Weise zu quantifizieren ist, obwohl es für jeden Beobachter augenfällig ist. Mit dem Kapitalexport sind Umverteilungseffekte verbunden. Argentinien hatte nicht nur eine Kunststadt gegründet, Eisenbahnen durch menschenleere Regionen gebaut und große Kapitalbeträge in die Börsenhäuser von 1888/1889 investiert (und in der anschließenden Baisse verloren); Argentinien hatte für die Baumaßnahmen und die Wertpapiere, die irgendein Haussierer gekauft hatte, einen Bauunternehmer oder einen Wertpapierbesitzer bezahlt. Das importierte Kapital war nicht „verloren“, sondern es zu einem nicht geringen Teil in Form von Sachkapital mit mehr oder weniger Rentabilitätsaussichten und in Gestalt von Unternehmer- und Arbeitnehmereinkommen vorhanden. Völlig unklar in seinen Dimensionen, aber sicher nicht zu vernachlässigen sind daneben alle Gelder, die auf dem Wege der Bestechung an korrupte Beamte und Unternehmer geflossen sind. Wenn ein Staat seine Schulden nicht bezahlte, dann war es nicht allein ein Frage des Nicht-Zahlen-Könnens, sondern auch des Nicht-Wollens. Wenn in Rumänien der zur Jahrhundertwende drohende Staatsbankrott von einigen mit dem Vorschlag beantwortet wurde, man solle die rumänische *Nationalbank* an den meistbietenden Auslandsinvestor verkaufen, dann galt dies als ein „Ausverkauf des Königreichs“; als gut fünfundzwanzig Jahre zuvor die von einem Privatinvestor gebaute Eisenbahn nicht meistbietend, sondern zu einem lächerlichen Entschädigungswert verstaatlicht werden sollte, war dies die Wahrnehmung nationaler Interessen.

Die Sicht dieser Zusammenhänge ist gemeinhin eine andere, die ebenfalls bereits bei Hobson zu lesen ist. Weil die europäischen Kapitaleigentümer keine ausreichend rentablen Investitionsmöglichkeiten im Inland mehr hätten, würden sie Anlagen in Ausland suchen und selbst dort Kredite anbieten, wo überhaupt keine Nachfrage bestünde; diese Nachfrage würden die Banken „schaffen“; „ist es ein direktes Ziel imperialistischer Finanziers, weitere Schulden zu schaffen, genau wie es ein Ziel

16. Zu den Vereinigten Staaten zuletzt WILKINS, Foreign Investment

17. HERIT, Ursachen der türkischen Finanznot S. 12; KÖSSLER, Aktionsfeld Osmanisches Reich S. 284 ff

des privaten Geldverleihers ist, seine Kunden in pekuniäre Schwierigkeiten hineinzureiten, damit sie erneut ihre Zuflucht zu ihm nehmen müssen. [...] Wo flüssiges Kapital ständig im Übermaß vorhanden ist, sind weitere Schulden als finanzielles Abflußsystem äußerst dienlich.“¹⁸ Die tatsächliche Situation der europäischen Banken angesichts der „pekuniären Schwierigkeiten“ ihrer Staatskunden war eine andere.

Die Abwicklung einer staatlichen Verschuldungskrise verlief in Republiken anders als bei autoritären Regimen. Ein Regent war eine politische Größe, mit der verhandelt werden konnte. Er konnte versuchen, Krisen beizulegen, notfalls auch unpopuläre Entscheidungen fällen. Der Monarch konnte den Ansprüchen der Gläubiger nicht ausweichen. Eine Republik konnte das. Das Provinzparlament von Buenos Aires hätte sich im Frühjahr 1891 mit dem Zusammenbruch der von der Provinz garantierten Hypothekenbank beschäftigen müssen; es tat dies einfach nicht, denn „die Herren Abgeordneten [hielten] es nicht für gut [...], sich in beschlußfähiger Anzahl zu versammeln“.¹⁹ Auch die griechischen, die portugiesischen und die serbischen Regierungen verstanden es mustergültig, durch permanente Regierungswechsel alle Ansprüche des Auslands dadurch aufzufangen, daß sie einfach keinen legitimierte Verhandlungspartner für die Gläubigerkomitees präsentierten.

Ein zusätzliches Problemfeld, das sich mit Auslandsanlagen verbindet, ist die Frage der Rückzahlungsfähigkeit der Schuldner. Jeder Kapitalexport zieht Zinszahlungen nach sich. Es steht dabei zunächst offen, ob Zahlungen in Form von Geld bzw. Gold oder in Waren besteht. In einem System des freien Welthandels und eines funktionierenden Goldmechanismus gelingt dieser Austausch (zumindest im Modell) mechanisch, weil die allein zur Zahlung verwendeten Edelmetallmengen in allen Volkswirtschaften als Zahlungsmittel akzeptiert werden, so daß der Kapitalabfluß für den Kapitalexporteur als Verminderung der Geldmenge und Ursache für einen allgemeinen Preisrückgang, im Kapitalimportland als Anstoß zu einem Preisanstieg wirkt. Der Preisrückgang stimuliert den Warenexport, und so kommt die Zahlungsbilanz wieder in ein Gleichgewicht. - Zinszahlungen haben dieselbe Wirkung wie ein langanhaltender Kapitalexport, auch hier wird ein Preisanpassungsprozeß einsetzen müssen, um Waren absetzen zu können, mit deren Erlös die Zinslasten finanziert werden.

Bis zum Ausbruch des Ersten Weltkriegs funktionierte dieses System in seinen Grundzügen tatsächlich trotz aller staatlichen Eingriffe erstaunlich effektiv. Als Musterbeispiele werden in diesem Zusammenhang immer wieder auf der einen Seite Großbritannien, Deutschland und Frankreich genannt, die als Hauptgläubiger tatsächlich ständig negative Handelsbilanzsalden hatten, auf der anderen Seite auf Rußland und Argentinien verwiesen, die als Schuldnerstaaten einen Außenhandelsüberschuß erzielten. Dreierlei sollte bei dieser Betrachtung aber nicht übersehen werden. Zum einen zahlten beide Staaten nur einen Teil ihrer Auslandsschulden zurück, denn beide Staaten nutzten sehr geschickt die Möglichkeit, Altschulden

durch Papiergeldinflationen teilweise zu entwerten. Zum zweiten verliefen die Kapitalströme weder für den argentinischen noch für den russischen Fall nur in eine Richtung. Sicherlich zahlten die Russen und die Argentinier ihre Schulden in der Form von Warenexporten; aber doch nur teilweise, und nebenher floß ein ständiger Strom von neuem Kapital von den Gläubigern in die Schuldnerstaaten zum Zweck erneuter Kapitalanlage. Und zum dritten waren alle Staaten, gerade auch die europäischen Gläubigerstaaten, auf dem Weg zum Interventionsstaat, der den freien Warenaustausch langsam einzuengen begann. Rußland, das zur Begleichung seiner Schulden bei deutschen Kapitalanlegern darauf angewiesen war, seine Agrarprodukte zu exportieren, stieß seit den achtziger Jahren auf eine immer stärker werdende Schutzzollmauer, hinter der die deutschen Agrarier standen, die für den Fall russischer Exporte in das Reich den Ruin der deutschen Landwirtschaft befürchteten. Im übrigen ist es historisch offen geblieben, ob sich dieses System noch lange Jahre als so tragfähig erwiesen hätte, wie es uns aus der Rückschau erscheinen mag. Bei Ausbruch des Weltkrieges waren die internationalen Kapitalströme in fast allen Regionen der Welt normal, d. h. alle Staaten waren damals in der Lage und bereit, entweder ihre Schulden zu bedienen oder aber die Zinsen als Handelsbilanzdefizit zu konsumieren bzw. zu reinvestieren. Nun wäre es aber völlig unsinnig zu folgern, daß das System funktionierte, weil es zu diesem Zeitpunkt frei war von einer offenen Zahlungskrise. Funktionierte das System tatsächlich nach anfänglichen „Anlaufschwierigkeiten“ während der neunziger Jahre gut, oder war es nur die Ruhe vor dem Sturm, der vielleicht in mehr oder weniger regelmäßigen Abständen die Kapitalbeziehungen von Schuldner- und Gläubigerländern auf neue Ausgangsbedingungen zurücksetzt? Die Situation einiger lateinamerikanischer Staaten (Argentinien und Mexiko) deutet eher auf die vorhandenen Krisensymptome hin, die der Weltkrieg nicht mehr zum Ausbruch kommen ließ. Dagegen spricht die russische Entwicklung wohl eher für eine Stabilisierung des Systems.

Ein letzter Gesichtspunkt ist für den deutschen Kapitalexport von Bedeutung gewesen. Die britischen Auslandsanlagen waren in der ersten Hälfte des neunzehnten Jahrhunderts vielfach Anleihen an Staaten bzw. deren Regierungen gewesen, nahmen aber danach überwiegend die Form von Geschäftskrediten an Privatunternehmen oder Direktinvestitionen an. Solche Kredite zeichnen sich dadurch aus, daß sie bei relativ geringer Größe der einzelnen Kredite eine Vielzahl von Schuldnern berühren, so daß das Gesamtausfallrisiko relativ gering ist. Im Fall einer Zahlungseinstellung dagegen besteht nahezu keine Aussicht auf mehr als die Liquidationsmasse der Konkursunternehmen. Dagegen waren die deutschen und auch die französischen Auslandsportfolioinvestitionen bis 1914 weitgehend Staatsanleihen oder Kredite an staatliche bzw. halbstaatliche Unternehmen. Deren Kreditsummen waren relativ groß und die Zahl der Kreditnehmer relativ klein im Vergleich zum britischen Kapitalmarkt. Dadurch ergab sich natürlich eine andere Risikostruktur. Der Ausfall eines einzigen Schuldner fiel um vieles stärker ins Gewicht, als es am britischen Markt der Fall war; dagegen bestand vielfach die Annahme, daß Staaten viel eher in der Lage und auch Willens wären, einen drohenden Konkurs zu vermeiden, so daß das Ausfallrisiko dadurch wieder eingeschränkt würde. Für Rußland ist ein-

18. HOBSON, Imperialismus S. 113 f

19. s. S. 458

mal berechnet worden, daß im Zeitraum von 1870 bis 1914 dem deutschen Kapital-export in Höhe von Mark 2,84 Mrd. in Form von Wertpapieranlagen Rückflüsse von Mark 3,77 Mrd. gegenüberstanden; im Form von Direktinvestitionen wären Mark 850 Mio. investiert worden, woraus sich Dividenden von Mark 534,4 Mio. ergeben hätten.²⁰ Die Anleihen an Rußland waren also durchaus rentabel, nicht zuletzt deswegen, weil Rußland in der Zeit vor dem Weltkrieg zwar mehrfach kurz vor dem Staatsbankrott stand, aber diesen dann doch immer wieder durch neue Anleihen vermeiden konnte. Aber wenn, wie im Fall Serbiens in den achtziger Jahren und Mexikos seit Kredite eingeräumt wurden, obwohl die Zahlungsunfähigkeit des Schuldners abzusehen war (vielfach in der geradezu naiven Hoffnung, eben durch den Kredit die Zahlungsunfähigkeit zu verhindern), dann wurden dadurch eigentlich alle Vorbedingungen für den Ausbruch einer großen Verschuldungskrise geschaffen.

Die Kritiker warfen dem Kapitalexport seinerzeit vor, er erhöhte den Zinssatz im Inland und verminderte damit die Wettbewerbsfähigkeit der deutschen Exportindustrie am Weltmarkt, wogegen die Befürworter der Auslandsanlagen behaupteten, ohne den Kapitalexport gäbe es vielfach überhaupt keinen Warenexport, weil die Käufer im Ausland ohne die Anleihen die deutsche Waren gar nicht finanzieren könnten.²¹ Aber diese Behauptung stimmt nicht mit dem relativen Gewicht der Kapitalexporte überein, die für solche Zwecke verwendet wurden. Und selbst wenn es gestimmt hätte - Anleihen, die an Kreditnehmer gegeben werden, die ihre Anleihen nicht zurückzahlen können, unterscheiden sich nur dem Namen nach von Geschenken an diese Kreditnehmer. Sie stellen Transfers ohne Gegenleistung von einer Volkswirtschaft an eine andere dar. Seit dem Zweiten Weltkrieg werden daher solche internationalen Transfers als „Entwicklungshilfe“ bezeichnet und nicht mehr von Banken, sondern von Staaten vergeben.²²

Aber die wenigsten Auslandsanleihen waren solche Verlustgeschäfte. Die meisten Anleihen waren so kalkuliert, daß sie das höhere Risiko gegenüber Inlandsanlagen durch höhere Zinssätze kompensierten. Nehmen wir einmal an, daß der Unterschied zwischen den Inlands- und Auslandsdividenden bei vielleicht drei Prozentpunkten

gelegen hätte; dann ergibt sich rein rechnerisch, daß nach 33 Jahren der Auslands-schuldner so viel mehr an Zinsen an den Gläubiger gezahlt hätte, daß dieser Unterschiedsbetrag genau der Höhe der Schuldsumme entsprochen hätte. Hätte der Auslands-schuldner also nach diesem Zeitraum seinen Kredit ausgesetzt, dann hätte der deutsche Gläubiger zwar seinen Kredit verloren, aber den Verlust durch die höheren Zinsrückflüsse der davor liegenden Jahre bereits ausgeglichen. Diese Rechnung wird für den Gläubiger noch dadurch günstiger, daß die Rückzahlung der Anleihen seinerzeit nicht endfällig erfolgte, sondern durch jährliche oder halbjährliche Rückzahlungen, so daß bei einem Ausfall der Rückzahlung nach 33 Jahren nur ein Teil der Schuldsumme verloren gewesen wäre. - Tatsächlich sind jedoch fast keine Anleihen völlig verloren gewesen. Auf alle Staatsbankrotte folgten, wenn auch oft erst nach ein paar Jahren, Umschuldungsverhandlungen, in denen die Schuldsummen oder die Rückzahlbedingungen neu geregelt wurden. Erlassen wurde den Schuldnern ihr Kredit jedoch nicht. Seinerzeit wurde häufig über die mangelnde Zahlungsmoral der Auslandsschuldner geklagt; wie wir aus der Rückschau wissen, wurde offensichtlich zu viel geklagt.

Erweitern wir den Zeithorizont einmal über das Jahr 1914 hinaus, betrachten wir die Auswirkungen des Ersten Weltkrieges auf das internationale Kreditgefüge, dann wird deutlich, wie vollkommen den späteren Chronisten die „gute alte Zeit“ vor dem Krieg erschienen sein muß. Nach der Stabilisierung der deutschen Währung nach der großen Inflation von 1923 und der Enteignung der Auslandsforderungen betrugen die deutschen Portfolioinvestitionen 1924 nur noch schätzungsweise Mark 600 Mio. oder 3,5% des Vorkriegsbestandes. Während der „goldenen zwanziger Jahre“ wurde der internationale Devisen- und Kapitalverkehr zwar langsam wieder liberalisiert, aber dies hatte für Deutschland nur zur Folge, daß es (nicht zuletzt durch die Verpflichtung zu Reparationszahlungen) nun zum weltgrößten Schuldner avancierte, dessen Zahlungsunfähigkeit 1931 maßgeblich zum Zusammenbruch der Weltwirtschaft und in die langen Depressionsjahre der Dreißiger führte. Das Währungssystem nach 1924 war nicht nur um vieles instabiler als das System der „guten alten Zeit“ vor 1914, sondern die Veränderungen machten zugleich deutlich, wie arm der ehemals drittgrößte Kapitalexporteur der Welt zwischenzeitlich geworden war. So wie man dem reichen Deutschland von 1914 attestiert hat, aus Hochmut in den Untergang des Ersten Weltkriegs hineingegangen zu sein, so ist dem armen Deutschland von 1933 bescheinigt worden, in einem Minderwertigkeitsgefühl in die Katastrophe des Dritten Reiches hineingeraten zu sein.²³ Aber diese Verschuldungskrise von 1931 hat ihre eigenen Chronisten gefunden.²⁴

20. REINIGHAUS, Deutscher Kapitalexport nach Russland S. 82 mit weiteren Literaturverweisen

21. So formulierte Carl Melchior, Geschäftsführer bei *M. M. Warburg*: „Die Ausfuhr geht vielmehr, wenn wir von einigen westeuropäischen Staaten [...] absehen, meistens in Länder, die nicht in der Lage sind, die deutschen Waren ohne weiteres zu bezahlen. Dem Heimatlande liegt es daher ob, diese Ausfuhr zu finanzieren. [...] Würde der deutsche Finanzmarkt in dieser Beziehung versagen, so würde ohne Zweifel ein Stocken der industriellen Ausfuhr erfolgen; hierdurch würde nicht nur die weitere Entwicklung unserer Industrie gestört werden, sondern wir würden die ungefähr dreiviertel Millionen Menschen, um die unser Land jährlich wächst, überhaupt nicht mehr innerhalb unserer Grenzen beschäftigen können [...], und wir werden nach dem oft gebrauchten Worte wieder gezwungen sein, anstatt Waren Menschen zu exportieren.“ (MELCHIOR, CARL: Deutsche Kapitalsinteressen im Ausland. In: *BA* v. 15.5.1914, S. 263 ff)

22. Die Verschuldungskrise der Dritten Welt, die seit den achtziger Jahren dieses Jahrhunderts zu immer neuen Umschuldungsaktionen und Moratorien geführt hat, hat jedoch deutlich gemacht, daß auch heute noch risikoreiche Auslandskredite von den Banken durchgeführt werden, die sich nach einer gewissen Laufzeit von riskanten Krediten zu solchen Transfers ohne Gegenleistung entwickeln. Der Unterschied zu damals liegt allein darin, daß die Banken heute eigene Mitteln „verleihen“, während sie damals überwiegend als Emittent auftraten.

23. für viele GOLO MANN, Deutsche Geschichte des 19. und 20. Jahrhunderts. Frankfurt 1958

24. KARL ERICH BORN: Die deutsche Bankenkrise 1931. München 1967; KINDLEBERGER, Weltwirtschaftskrise; zuletzt HAROLD JAMES: The German Slump. Oxford 1986 mit weiterer Literatur

Anhang

1. Tabellarischer Anhang	575
a) deutsche Zahlungsbilanz und Nettosozialprodukt	575
b) Emissionsstatistik aus Der Deutsche Ökonomist	576
b1) Nominalwerte	576
b2) Kurswerte	578
c) Zeitreihen zu Effektivzinsen, Renditen, Risikomaß und Markthomogenität	580
A.1: Effektivzinsen der festverzinslichen Staatswerte	580
A.2: Effektivzinsen der variablen Staatswerte	581
A.3: Effektivzinsen der fest verzinslichen Eisenbahnwerte	582
A.4: Effektivzinsen der variabel verzinslichen Eisenbahnwerte	583
A.5: Effektivzinsen nach Wertpapierarten	584
A.6: Renditen der festverzinslichen Staatswerte	585
A.7: Rendite der variabel verzinslichen Staatswerte	586
A.8: festverzinsliche Eisenbahnwerte	587
A.9: Rendite der variabel verzinslichen Eisenbahnwerte	588
A.10: Renditen nach Wertpapierarten	589
A.11: Homogenität der Staatsobligationen nach Regionen	590
A.12: Homogenität der Eisenbahnobligationen	591
A.13: Homogenität der Eisenbahnaktien	591
A.14: Homogenität nach Wertpapierarten	592
A.15: Risiko der Staatsobligationen	592
A.16: Risiko der Eisenbahnobligationen	593
A.17: Risiko der Eisenbahnaktien	594
A.18: Risiko nach Wertpapierarten	595
2. Archivverzeichnis und Literatur	601
a) Quellen	601
a1) Archive	601
a2) gedruckte Quellen, Quellensammlungen	601
a3) Statistiken	601
b) Darstellungen	602
c) Sigel	623
3. Hinweis zu den Abbildungen im Text	624
4. Index	625

Die vorstehenden Zeitreihen sind aufgrund der in *Salings Börsenkurier* und der im *Jahrbuch der Berliner Börse* veröffentlichten Börsenkurse ermittelt worden. Der Rechnung liegen 361 auswärtige Staats- und Kommunalwerte, 461 Effekten ausländischer Eisenbahngesellschaften und 39 Werte deutscher Staaten und des Deutschen Reichs zugrunde. Die Basiswerte stellen ausnahmslos Jahresultimokurse dar, das heißt sie geben die Werte wieder, denen sich ein Investor gegenüber gesehen hätte, der für genau ein Kalenderjahr seine Kapitalanlage vorgenommen hätte. Dabei zeigen die Effektivzinsen, welche Verzinsung der Investor erwarten durfte, wogegen die Rendite einen Erfolgsmaßstab aus der Rückschau darstellt. Die vorliegenden Mittelwerte wurden als das ungewichtete arithmetische Mittel über alle vorhandenen Werte errechnet.

Rendite und Effektivzinsen sind als Prozentwerte, Risikomaß und Homogenität als Promillewerte angegeben.

Für die Ermittlung der *Renditewerte* (Tab. A.6 bis A.10) ist auf die gängige Auffassung zurückgegriffen worden, daß der unterjährige Kursgewinn und der Jahreszins gemeinsam auf den (theoretischen) Kaufpreis zum Jahresanfang bezogen werden sollten:

$$(1) \quad r_t = \frac{K_t - K_{t-1} + i_t}{K_t} \quad \begin{array}{l} K: \text{Kurs} \\ i: \text{Zins bzw. Dividende} \\ t: \text{Zeitindex} \end{array}$$

Für die Ermittlung des *Effektivzinses* wird das Disagio (der Unterschiedsbetrag von Kauf- zu Rückzahlpreis) auf die noch bis zur Tilgung verbleibende Kreditdauer verteilt und gemeinsam mit dem Nominalzins auf den Anschaffungskurs bezogen; dies entspricht der folgenden Grundformel:

$$(2) \quad i_{eff} = \frac{i_N + \frac{100 - K_t}{T - t}}{K_t} \quad \begin{array}{l} i_N: \text{Nominalzins} \\ K: \text{Kurs} \\ 100 - K_t: \text{Disagio} \\ T - t: \text{Restlaufzeit} \end{array}$$

Die Ermittlung der *Effektivzinsen* (A.1 bis A.5) konnte jedoch nicht einheitlich in dieser Weise vorgenommen werden. Wenn die ermittelten Werte keine Artefakte ohne Realitätsbezug werden sollten, mußte bei Anwendung dieses formalen Ansatzes jeweils erwogen werden, welche ökonomischen Daten dem Investor bei der Kapitalanlage als entscheidungsrelevante Größen überhaupt bekannt gewesen sein konnten. Zu den sicheren Daten gehörte für den Anleger in jedem Fall der Anschaffungskurs. Die Frage nach dem Rückzahlungstermin (und damit der verbleibenden Restlaufzeit, die für die Berücksichtigung des Disagios maßgeblich ist) dagegen war in allen Fällen eine für die Anleger offene Frage, weil allen rückzahlbaren Werten das Verlosungsprinzip zugrunde lag, so daß kein Investor wußte, wann seine Obligation zur Rückzahlung kommen würde. Um sehr rechenintensive statistische Berechnungen zu vermeiden, bestehen zwei Möglichkeiten, dieses Laufzeitproblem zu behandeln: entweder wird die gesamte bis zur vollständigen Rückzahlung noch verbleibende Kreditlaufzeit zur Berechnung der Effektivzinsen herangezogen, oder man rechnet der Einfachheit halber mit der Hälfte der noch zur Tilgung verbleiben-

den Zeit. In den vorliegenden Reihen ist die erste Methode herangezogen worden. Es ist dabei immer zu beachten, daß sich der ergebende Effektivzins in allen Fällen, in denen ein Disagio vorliegt (der Börsen- oder Ausgabekurs niedriger liegt als der Rückzahlkurs), der Effektivzins bei der gewählten Methode niedriger ausgewiesen wird als bei Zugrundelegung der halbierten Restlaufzeit; im Falle eines Agios ist der Wert höher als der Alternativwert.¹ Weil die überwiegende Mehrzahl der Effekten unter pari, also mit Disagio gehandelt wurden, geben die vorliegenden Zeitreihen also generell eher einen zu niedrigen als einen zu hohen Wert an.

Zwei weitere Probleme erschweren die Ermittlung von Effektivzinsen. Zum einen war für viele Effekten überhaupt kein Rückzahltermin festgelegt, entweder weil es sich um sogenannte Rentenwerte handelte, für die die Rückzahlung in das Ermessen des Schuldners gestellt worden war oder die, im Falle der Aktien, Eigenkapitalwerte darstellten, deren Rückzahlung ausgeschlossen war. In allen diesen Fällen konnte das Disagio bei der Berechnung nicht aufgenommen werden, so daß in diesen Fällen für die Effektivzinsberechnung die Grundformel vereinfacht werden mußte zu:

$$(3) \quad i_{eff} = \frac{i_N}{K_t}$$

Eine besonderes Problem stellen darüberhinaus die variabel verzinslichen Effekten dar, weil der Investor zum Zeitpunkt des Wertpapierkaufs die Höhe der Dividende, der Prämien bzw. der Zinsen nicht kennen konnte. Für die Erstellung der Zeitreihen ist daher unterstellt worden, die Investoren hätten eine Verzinsung/Dividende in der gleichen Höhe wie im Vorjahr erwartet, so daß sich für die Rechnung die Formel (3) leicht veränderte, indem statt des erwarteten Nominalzinses der Zins der Vorperiode eingesetzt wurde:

$$(4) \quad i_{eff} = \frac{i_{t-1}}{K_t}$$

Die Ermittlung des Maßes für die *Markthomogenität* (Tab. A.11 bis A.14) ging davon aus, daß ein Markt in sich um so gleichförmiger ist, je geringer die einzelnen Effekten sich vom Durchschnitt des jeweiligen Marktes abheben. Das Maß soll veranschaulichen, in welchem Umfang ein Investor darauf vertrauen durfte, daß die Entwicklung des von ihm erworbenen Wertpapiers nicht einem individuellen Trend, sondern einem regionalen Trend folgte. Dabei ist davon ausgegangen worden, daß ein Wertpapier üblicherweise aus der Rückschau anhand der Renditen bewertet wird. Daher ist die Homogenität so bestimmt worden, daß die Abweichung der

1. Die Differenz ergibt sich bei Anwendung der Grundformel zum Effektivzins mit

$$\frac{i_N + \frac{100 - K_t}{T - t}}{K_t} - \frac{i_N + \frac{100 - K_t}{(T - t)/2}}{K_t} = \frac{1}{(T - t)} * \frac{100 - K_t}{K_t}$$

Der Unterschied zwischen den beiden Verfahren wird also um so größer, je geringer die Restlaufzeit und je größer das Disagio ist.

Renditen von ihrem jeweiligen regionalen Mittelwert für die einzelnen Jahre errechnet wurde.

Das größte Problem dieser Berechnungen liegt in der Datenmenge. Während für einige Marktsegmente die Grunddaten in ausreichender Zahl vorliegen, sind andere Märkte nur sehr klein und weisen nur wenige Wertpapiermengen bzw. Renditewerte auf. Jede Maßgröße, die sich aus einer Varianzberechnung herleitet, ist jedoch umso aussagefähiger, je mehr Grunddaten in die Berechnung eingegangen sind, weil dann einzelne Zufallswerte die Ergebnisse weniger verzerren. Um nicht für einzelne Marktsegmente ein Homogenitätsmaß auszuweisen, daß aufgrund von zu wenigen Grunddaten letztlich keinen Sinn mehr ergibt, mußte also eine Mindestzahl von Beobachtungen als Voraussetzung für eine Berechnung des Homogenitätsmaßes verlangt werden. Dabei durfte diese Mindestzahl andererseits auch nicht zu groß gewählt werden, weil sonst zu viele Marktsegmente das Kriterium für die Berechnung des Homogenitätsmaßes nicht erfüllt hätten. Im vorliegenden Fall ist daher eine (mehr oder weniger willkürliche) Mindestzahl von 5 Grundwerten für das jeweilige Jahr und das jeweilige Marktsegment gewählt worden. Die sich ergebenden Werte müssen wegen dieser geringen Mindestzahl also immer im Einzelfall auf ihre Plausibilität geprüft werden. Einen Anhaltspunkt hierfür bietet die in den Tab. A.1 bis A.4 mitgeteilte Anzahl der in einem Marktsegment jeweils notierten Effekten. Ein nicht zu vermeidender Nebeneffekt dieser Mindestanforderung war es jedoch, daß sich für einige Marktsegmente überhaupt kein Homogenitätsmaß bestimmen ließ.

Ein letztes Maß für die Beschreibung des Kapitalmarkts ist das *Risiko der Wertpapieranlage* (Tab. A.15 bis A.18). Damit wird üblicherweise die Tatsache angesprochen, daß kein Anleger im Zeitpunkt der Kapitalanlage weiß, wie sich die Ertragslage eines bestimmten Effekts entwickelt, aber andererseits jeder Anleger für die Bewertung eines Wertpapiers eine gewisse Ertragsentwicklung unterstellen muß. In der Kapitalmarkttheorie wird das Risikomaß allgemein in der Weise ermittelt, daß die Varianz der in der Vergangenheit eingetretenen Renditewerte ermittelt wird. Die Plausibilität dieser Kennziffer ergibt sich aus der Argumentation, daß ein starkes Schwanken der Rendite in der Vergangenheit auf ein weiterhin starkes Schwanken in der Zukunft schließen läßt, und dadurch die Vorhersage der Rendite, also das Risiko einer falschen Renditeprognose für den Anleger höher ist als bei einer nur geringen Abweichung der Rendite während der vergangenen Jahre.

Auch hier stellte sich bei der Berechnung der konkreten Werte das Problem der Datenauswahl. Zunächst bestehen zwei Möglichkeiten für die Datenbasis: entweder es wird auf die Werte des Marktsegments abgestellt, die in Tab. A.1 bis A.5 berechnet wurden, oder es wird auf die Werte der einzelnen Wertpapiere zurückgegriffen. Bei Verwendung der Renditereihen ergibt sich die Schwierigkeit, daß durch die hierbei zugrundegelegte Durchschnittsbildung ein großer Teil der Wertpaperschwankungen aus der Analyse "herausgerechnet" wird. Eine Bestimmung des Risikomaßes mußte also, trotz der erheblich größeren Berechnungsschwierigkeiten, auf die Grunddaten, also die Renditen der einzelnen Wertpapiere, abgestellt werden.

Ein zweites Problem ist die Bestimmung, welcher Zeitraum für die Risikoberechnung herangezogen werden soll. Bei den vorhandenen Werten ist immer in Betracht zu ziehen, daß es sich um Jahreswerte handelt. Ein zu lang gewählter Zeitraum bedeutet immer die Gefahr, Artefakte zu berechnen, weil er über das Erinnerungsvermögen der Investoren hinausgeht. Um diesem Problem Rechnung zu tragen, ist deshalb für die vorliegenden Reihen von einem Zeitraum von 5 Jahren ausgegangen worden.

Um auch hierbei Zufallswerte möglichst auszuschließen, ist wieder auf eine Mindestanzahl geachtet worden, die wie bei der Errechnung der Markthomogenitäten auf 5 festgesetzt worden ist. Die Varianz der Rendite eines Marktsegments ist also nur dann als Streuung der Renditen bestimmt worden, wenn im Zeitraum der vergangenen 5 Jahr wenigstens 5 Einzeldaten verfügbar waren.

Die Zeitreihen unterliegen selbstverständlich allen kritischen Einwänden, die solchen Reihen gegenüber vorgebracht werden; zwei dieser Gesichtspunkte sollen an dieser Stelle wenigstens angesprochen werden. Zum einen sind diese Jahreswerte stichtagsbezogen, denn sie stellen ihre Aussagen auf Tageswerte ab, deren einzige Qualifikation dafür, daß sie zu dieser Zeitreihenermittlung gewählt worden sind, in ihrer kalendermäßig gleichförmigen Aufeinanderfolge liegt. Damit wird ein wesentlicher Tatbestand ausgeblendet, der in der unterjährigen Schwankung der Börsenkurse liegt. Der Einwurf wird dadurch relativiert, daß in der überwiegenden Zahl der überprüften Fälle² die Kursentwicklung einem sehr langfristigen Trend unterlag, so daß die Rendite- und Effektivzinsreihen allenfalls für die Jahre, in denen die Umkehrpunkte (dort, wo ein langfristig Trend sich umkehrt) liegen, zu niedrig bzw. zu hoch ausgewiesen sind.

Ein anderer Einwand bezieht sich darauf, daß die Jahresultimowerte einen Handel mit dem jeweiligen Wertpapier andeuten können, der in der Realität im Einzelfall nicht vorgelegen hat. Dieses Phänomen war vor allem für den Markt deutscher Kommunalanleihen wichtig, weil diese Effekten oftmals im Portefeuille langfristiger Anleger (z. B. bei Sparkassen oder Rentiers) lagen, ohne daß sie am Markt in wesentlichem Umfang gehandelt wurden. Eigentlich hätte es zu einer regelmäßigen Streichung des Jahresultimokurses kommen müssen. Die Kommunen waren jedoch bestrebt, eine Kursnotiz herbeizuführen, um den Anleihen den Anschein einer unbeschränkten Fungibilität zu geben, die in Wirklichkeit nicht vorlag. Die in den Börsenführern festgestellten Kurse sind daher nur sehr vorsichtig als echte Marktkurse zu bezeichnen, denn vielfach kam der Jahresultimokurs nur dadurch zustande, daß einmal im Jahr, eben zum Jahresende, die Kommunalverwaltung selbst einen einmaligen und beschränkten Handel mit ihren Anleihetiteln in Szene setzte.³ Der dabei festgestellte Kurs war also in der Regel ein manipulierter Kurs.

2. Zur Kontrolle sind in einer stichprobenartigen Auswahl 79 Kursreihen (39 ausländische Staats-, 40 Eisenbahnwerte) auf Monatsbasis nach *Neumanns Kurs-Tabellen* herangezogen worden, für die jedoch nur der Kurswerte für den Zeitraum von 1896 bis 1914 verfügbar waren.

3. Vgl. *Kommunale Anleihen*, Verhandlungen der "Besprechung über kommunale Anleihen" Nürnberg, 12. September 1899. Hrsg. v. J. Jastrow, Berlin 1900 und KIMMICH, KARL: Die Ursachen des niedrigen Kursstandes deutscher Staatsanleihen. Eine Untersuchung über englischen, französischen und deut-

Dasselbe Phänomen könnte auch zur Kursnotiz einiger Auslandswerte beigetragen haben. Im Verlauf des langen Betrachtungszeitraums waren viele Effekten an den deutschen Markt gekommen, die nach einer gewissen Zeit von Investoren des Schuldnerlandes erworben wurden und so vom deutschen Kapitalmarkt abflossen. Vor allem österreichische, italienische und auch russische Wertpapiere scheinen seit der Jahrhundertwende in großem Umfang repatriert worden zu sein. In welchem Maße die interessierten Emittenten auch für diese Werte eine Kurspflege betrieben, ist natürlich nicht mehr erkennbar. Daß es solche Vorgänge einer aktiven Kurspflege durch die Emissionshäuser oder die Schuldner gegeben hat, ist jedoch unstrittig und wird in einzelnen Fällen im Vorfeld von Neuemissionen sichtbar. Um anzudeuten, in welchem Umfang solche Kursmanipulationen auf den Börsenkurs (und damit auf die Renditen und die Effektivzinsen) im Einzelfall eingewirkt haben könnten, ist auch die Anzahl der aus den einzelnen Regionen notierten Effekten in den Zeitreihen angegeben.

schen Staatskredit (Münchener volkswirtschaftliche Schriften 37). Stuttgart, Berlin 1906

2. Archivverzeichnis und Literatur

a) Quellen

a1) Archive

BA Cswg - Bundesarchiv Potsdam, Außenstelle Coswig
 BA Ptdm - Bundesarchiv Potsdam (ehemaliges Zentralarchiv der DDR)
 PA DtB - Privatarhiv der Deutschen Bank AG Frankfurt/Main
 PA CA - Privatarhiv der Österreichischen Credit-Anstalt AG Wien
 BethmA - Stadt-Archiv Frankfurt/Main
 FinMi Wien - Archiv des Finanzministeriums Wien
 StA PrK - Archiv der Stiftung Preussischer Kulturbesitz, Berlin
 VerKA Wien - Verkehrsarchiv in Wien

a2) Gedruckte Quellensammlungen, offizielle Denkschriften

Dawes-Kommission: Die Sachverständigen-Gutachten. Die Berichte der von der Reparationskommission eingesetzten beiden Sachverständigenkomitees vom 9. April 1924 nebst allen Beilagen. Amtliche deutsche Übertragung des maßgebenden englischen Originaltextes. Berlin 1924

Denkschrift über die Zahlungsfähigkeit Deutschlands für die Wiedergutmachung. Berlin 1920

Die große Politik der europäischen Kabinette 1871-1914. Sammlung der Diplomatischen Akten des Auswärtigen Amtes. Im Auftrage des Auswärtigen Amtes hrsg. von J. Lepsius, A. Mendelssohn-Bartholdy, F. Thimme. Berlin

Die Entwicklung der deutschen Seeinteressen im letzten Jahrzehnt. Zusammengestellt vom Reichs-Marine-Amt. In: Marine-Rundschau 1905, 3. Beih. (Vgl. dazu: Stenogr. Berichte d. Reichstages, 11. Legislaturperiode, 11. Session, 1. Abschnitt 1905/06, S. 1729)

Die Sachverständigen-Gutachten. Die Berichte der von der Reparationskommission eingesetzten beiden Sachverständigenkomitees vom 9. April 1924 nebst allen Beilagen. Amtliche deutsche Übertragung des maßgebenden englischen Originaltextes. Berlin 1924

Die Seeinteressen des Deutschen Reiches. Zusammengestellt auf Veranlassung des Reichs-Marine-Amtes. Berlin 1897

Kommunale Anleihen. Verhandlungen der „Besprechung über kommunale Anleihen“ Nürnberg, 12. September 1899. Hrsg. v. J. Jastrow. Berlin 1900

Reichsarchiv (Hrsg.): Kriegsrüstung und Kriegswirtschaft. 1. Bd.: Die militärische, wirtschaftliche und finanzielle Rüstung Deutschlands von der Reichsgründung bis zum Ausbruch des Weltkrieges. Mit Anlagen. 2 Bde. Berlin 1930

Verhandlungen des Deutschen Reichstages: 11. Febr. 1911 zur „Überschwemmung des deutschen Geldmarktes mit fremden Wertpapieren“

a3) Statistiken

1. Periodika

Compass. Finanzielles Jahrbuch für Österreich-Ungarn. Wien 1868 ff

Jahrbuch der Berliner Börse. Berlin 1889 ff

Neumann's Courstabellen. Berlin 1889 ff

Österreichische Statistik. Wien 1882 ff

Österreichisches Statistisches Jahrbuch für die im Reichsrat vertretenen Königreiche und Länder. Wien

Saling's Börsenkurier. Berlin 1870 ff

2. Sonstiges

- Bartsch, Franz: Statistische Daten über die Zahlungsbilanz Österreich-Ungarns vor Ausbruch des Krieges. Wien 1917
- Deutsche Bank (Hg.): Ausländische Anleihen an deutschen Börsen. Berlin 1927
- Deutsche Bundesbank (Hg.): Deutsches Geld- und Bankwesen in Zahlen 1876-1975. Frankfurt/Main 1976
- Das deutsche Volkseinkommen vor und nach dem Kriege (Einzelschr. zur Statistik des Deutschen Reichs 24). Bearbeitet im Statistischen Reichsamt. Berlin 1932
- Hoffmann, Walter G./Müller, J. H.: Das deutsche Volkseinkommen 1851-1957 (Schr. z. angewandten Wirtschaftsforsch.). Tübingen 1959
- Hoffmann, Walter G.: Das Wachstum der deutschen Wirtschaft seit der Mitte des 19. Jahrhunderts (Enzyklopädie d. Rechts- u. Staatswissenschaften). Berlin, Heidelberg, New York 1965
- Howe, F. W.: Der gegenwärtige und zukünftige Wert der wichtigsten Europäischen Prämien-Anleihen. Berlin 1870
- Krapa, Anton/Mallner, Wilhelm: Die wahren Werte aller österreichischen Lose und ihrer Promessen, berechnet für alle noch folgenden Ziehungen, nebst sämtlichen Verlosungsplänen und den Tabellen für die Auszahlungen der Gewinne. Wien 1877
- Lustig, Hugo: Südafrikanische Minenwerte. Berlin o. J.
- Mallner, Wilhelm: Wahrer Wert aller im Wiener Kursblatte notierten Lose für das Jahr 1911. Wien 1911
- Mitchell, B. R.: European Historical Statistics, 1750-1970. Aylesbury 1975
- Österreichisches Statistisches Handbuch. Wien 1911
- Schulthess' Europäischer Geschichtskalender. (München, ND:) Nendeln/Liechtenstein 1977
- Singer, J.: Die Amerikanischen Eisenbahn- und Industriepapiere. Ein Handbuch zur Information für deutsche Interessenten. Berlin 1910
- Statistische Rückblicke aus Österreich. Wien 1913
- Tabellen zur Währungsstatistik, verfaßt im k.k. Finanzministerium. Wien 1900-1904

b) Darstellungen

- Abs, Ludger: Die Verschuldungskrise Lateinamerikas (Oikos, Studien z. Ökonomie 20). Wiesbaden 1988
- Achterberg, Erich: Licht und Schatten des Kapitalexports. In: ZfK 11, 1958, S.
- Achterberg, Erich: Der Bankplatz Frankfurt a. M. Frankfurt 1955
- Achterberg, E.: Rothschild, Bethmann, Sulzbach, Holzmann. Die großen Finanziers ausländischer Eisenbahnen. Ein interessantes Kapitel Frankfurter Börsengeschichte. In: Frankfurt, lebendige Stadt 8, 1963/II, S. 24-31.
- Achterberg, Erich: Frankfurter Bankherren. Frankfurt 1971
- Achterberg, E.: Berliner Hochfinanz. Frankfurt 1965
- Agadh, E.: Großbanken und Weltmarkt. Berlin 1914
- Ahrens, Karl: Die deutschen Auslandsbanken. Würzburg-Aumühle 1939
- Albert, H.: Die geschichtliche Entwicklung des Zinsfußes in Deutschland von 1895-1908. Leipzig 1910
- Aldcroft, Derek H.: Die zwanziger Jahre (Gesch. d. Weltwirtsch. im 20. Jhd. Bd. 3). München 1978
- Amburger, Erik: Der fremde Unternehmer in Rußland bis zur Oktoberrevolution. In: Tradition 1957, S. 337 ff
- Amburger, Erik: Fremde und Einheimische im Wirtschafts- und Kulturleben des neuzeitlichen Rußland. Hrsg. v. Klaus Zernack. Wiesbaden 1982
- Anan'ich, B. C./Bovykin, V. I.: Foreign Banks and Foreign Investments in Russia. In: Cameron, Rondo/Bovykin, Valeri (Hg.): International Banking, Investment, and Industrial Finance. (im Druck)
- Anan'ich, B. V.: Foreign Loans and Russia's Economic Development 1861-1914 (The Gold Standard and Railway Construction). Moskau 1990

- Anderson, Mathew Smith: The Eastern Question, 1774-1923. A Study in International Relations. London 1966
- Arndt, Paul: Wesen und Zweck der Kapitalanlage im Auslande. In: ZfS 3, 1912, S. 1 ff, 99 ff, 173 ff
- Arndt, Paul: Neue Beiträge zur Frage der Kapitalanlage im Auslande. In: ZfS 6, 1915, S. 158 ff, 215 ff, 297 ff, 377 ff, 445 ff, 532 ff
- Arnold, Rud.: Die Zahlungsbilanz Deutschlands von 1889-1900. Berlin 1905
- Ashauer, Günther u. a. (Hg.): Deutsche Bankengeschichte. 3 Bde. Frankfurt/Main 1982
- Atkinson, W. Ch.: Geschichte Spaniens und Portugals. München 1962
- Atzenhofer-Baumgartner, Maria Rosa: Kapitalexport aus Österreich-Ungarn vor dem Ersten Weltkrieg. Die Stellung der österreichisch-ungarischen Monarchie im System der internationalen Kapitalbeziehungen. (masch. Diss.) Wien 1980
- Bachmann, G.: Die schweizerischen Großbanken. Zürich 1928
- Bachmann, Heinrich: Die Effektenspekulation unter besonderer Berücksichtigung der Ergebnisse der deutschen Börsenenquête. (Diss.) Zürich 1898
- Bähr, Otto: Das Börsenspiel nach den Protokollen der Börsenkommission. Leipzig 1894
- Bakeless, John: The Economic Causes of Modern War: A Study of the Period 1878-1918. New York 1921
- Bamberg, L.: Die fünf Milliarden. In: Preuß Jbb 1873
- Die Bank des Berliner Kassen-Vereins 1859-1900. Denkschrift zum 1. Oktober 1900. Berlin 1900
- Barkai, Haim: The Macro-Economics of Tsarist Russia in the Industrialization Era: Monetary Developments, the Balance of Payments and the Gold Standard. In: JEH 33, 1973, S. 339 ff
- Bartsch, Franz: Statistische Daten über die Zahlungsbilanz Österreich-Ungarns vor Ausbruch des Krieges. Wien 1917
- v. Beckerath, Herbert: Kapitalmarkt und Geldmarkt. Jena 1916
- Bellak, Emil: Die Banken und ihre Geschäfte. Wien 1914
- Bendixen, Friedrich: Geld und Kapital. Leipzig 1912 (1922)
- Benfey, Fritz: Die neuere Entwicklung des deutschen Auslandsbankwesens 1914-1925 (Betriebs- und finanzwirtschaftliche Forschungen 21). Berlin, Wien 1910
- v. Berend, I./Rankei, György: Ungarns wirtschaftliche Entwicklung 1849-1918. In: Brusatti, Alois (Hg.): Die Habsburger Monarchie 1848-1918. Bd. 1: Die wirtschaftliche Entwicklung. Wien 1973
- Berend, T. Iván/Ránki, György: Economic Development in East-Central Europe in the 19th and 20th Centuries. New York, London 1974
- Bergmann, Carl: Der Weg der Reparationen. Von Versailles über den Dawesplan zum Ziel. Frankfurt/Main 1926
- Berliner Handels-Gesellschaft (Hg.): Die Berliner Handels-Gesellschaft in einem Jahrhundert deutscher Wirtschaft. 1856-1956. Berlin 1956
- Bernecker, Walther L.: Wirtschafts imperialismus und Neokolonialismus. Zur Diskussion über die „abhängige“ Entwicklung Mexikos im 19. Jahrhundert. In: GuG 14, 1988, S. 193 ff
- Bernholz, Peter: Inflation, Over-Indebtedness, Crisis and Consolidation. Argentina and the Baring-Crisis (1884-1900). In: ZgS 140, 1984, S. 669 ff
- Berrill, K.: Foreign Capital and Take-off. In: Rostow, W. W. (Hg.): The Economics of Take-off into sustained Growth. London 1963, S. 285-300; Dt. in R. Braun u. a. (Hg.): Industrielle Revolution. Köln 1972, S. 253 ff
- Bey, Mehmed Djavid: Die Zukunft der türkischen Staatsschulden. In: Deutsche Revue 38, 1913, S. 217 ff
- Bey, Mehmed Djavid: Die Zukunft der türkischen Finanzen. In: Deutsche Revue 38, 1913, S. 376 ff
- Biermer: Die neueste Bankkrise und das deutsche Aktienrecht. Giessen 1902
- Black, Cyril E.: A Comparative Approach to the Preconditions of Ottoman Modernization. In: International Journal of Turkish Studies 1/2, 1980, S. 25 ff
- Blaisdell, Donald Christy: European Financial Control in the Ottoman Empire. A Study of the Establish-

- ment, Activities, and Significance of the Administration of the Ottoman Public Debt. New York 1929 (ND.: 1966)
- Blankart, Charles: Die Devisenpolitik während des Weltkrieges (August 1914 bis November 1918). Zürich 1919
- Bloch, Victor: Die Kreditquellen der österreichischen Industrie. o. O. 1911
- Bloomfield, Arthur I.: Short-term Capital Movements under the Pre-1914 Gold-Standard (Princeton Studies in International Finance 11). New Jersey 1963
- Bloomfield, Arthur I.: Patterns of Fluctuation in International Investment before 1914 (Princeton Studies in International Finance 21). Princeton, New Jersey 1968
- Bode, F. H.: Der Kampf um die Bagdadbahn 1903-1914. Breslau 1941
- Böhm-Bawerk, E.: Kapital und Kapitalzins. 2 Bde. Innsbruck 1900
- Böhme, Helmut: Deutschlands Weg zur Großmacht. Studien zum Verhältnis von Wirtschaft und Staat während der Reichsgründungszeit 1848-1881. Köln 1966
- Böhme, Helmut: Preußische Bankpolitik 1848-1853. In: Böhme, Helmut (Hg.): Probleme der Reichsgründungszeit. Köln ²1973, S. 117 ff
- Böhme, Helmut: Deutschlands Weg zur Großmacht. Studien zum Verhältnis von Wirtschaft und Staat während der Reichsgründungszeit 1848-1881. Köln 1966
- Bogart, Ernest L.: Direct and Indirect Cost of the Great War. New York ²1910
- Bonn, M.: Die Vorgänge am Edelmetallmarkt in den Jahren 1870 bis 1873. 1900
- van der Borcht, Richard: Statistische Studien über die Bewährung der Actiengesellschaften. Jena 1883
- van der Borcht, Richard: Die Entwicklung der Reichsfinanzen. Leipzig 1908
- van der Borcht, Richard: Das Wirtschaftsleben Südamerikas insbesondere in seinen Beziehungen zu Deutschland (Veröffentlichungen des Ibero-Amerikanischen Instituts 1). Cöthen 1919
- Born, Karl Erich: Geld und Banken im 19. und 20. Jahrhundert. Stuttgart 1977
- Born, Karl Erich: Internationale Schuldenkrisen des 19. Jahrhunderts (Akad. d. Wissenschaften u. d. Literatur - Abh. d. geistes- u. sozialwiss. Klasse 4). Stuttgart 1988
- Borts, George H.: A Theory of Long-Run International Capital Movements. In: JPE 72, 1964, S. 341 ff
- Bowley, A.: Some Economic Consequences of the Great War. London 1930
- v. Brackel: Rumäniens Staats-Kredit. In: BA 2, 1902/03, S. 19 ff
- Brentano, Lujo: Die deutsche Kapitalauswanderung. In: März 5, 1911, S. 12 ff
- Brentano, Lujo: Was Deutschland gezahlt hat. Die bisherigen deutschen Leistungen auf Grund des Vertrages von Versailles. Berlin/Leipzig 1923
- Bresciani, Costantino: Die Eisenbahnfrage in Italien. Die Wirkungen der Betriebsüberlassungsverträge von 1885 und die Neuordnung des italienischen Eisenbahnwesens. In: AfEw 28, 1905, S. 1017 ff
- Brockhage, Bernhard: Zur Entwicklung des preußischen deutschen Kapitalexportes. Erster Teil: Der berliner Markt für ausländische Wertpapiere 1816 bis um 1840 (Staats- u. sozialwiss. Forschgg. 148). Leipzig 1910
- Brüning, Anton Paul: Die Entwicklung des ausländischen, speziell des überseeischen deutschen Bankwesens. (Diss.: Heidelberg) Borna-Leipzig 1907
- Brunner, Frederick H.: Juden als Bankiers - Ihre völkerverbindende Tätigkeit. In: 2 Welten. Tel Aviv 1962, S. 509-535
- Buss, Dietrich: Henry Villard. A Study of Transatlantic Investment and Interests. 1870-1895. New York 1978
- Buss, G.: Die Berliner Börse, 1865-1913. Berlin 1913
- Cairncross, Sir Alec: Home and Foreign Investment, 1870-1913. Cambridge 1953
- Cameron, Rondo E.: Some French Contributions to the Industrial Development of Germany, 1840-1870. In: JEH 16, 1956, S. 281 ff
- Cameron, Rondo E.: France and the Economic Development of Europe, 1800-1914. Princeton 1961
- Capital Movements and Economic Development. Proceedings of a Conference held by the International Economic Association. London 1967
- Carnegie, Andrew: The Empire of Business. London, New York 1903
- Carosso, Vincent P.: The Morgans. Private International Bankers 1854-1913. Harvard (Mass.), London 1987
- de Cecco, Marcello: The Choice of a Monetary Standard; National Dilemmas and National and Supranational Solutions 1870-1914. In: Fischer, Wolfram/McInnis, R. Marvin/Schneider, Jürgen (Hg.): The Emergence of a World Economy 1500-1914. Bd. 2 (Beiträge z. Wirtschafts- u. Sozialgesch. 33/II). Wiesbaden 1986, S. 371 ff
- Chapman, Maybelle K.: Great Britain and the Bagdad Railway 1888-1914. Northampton, Mass. 1948
- Christians, V. W.: Die deutschen Emissionshäuser und ihre Emissionen 1886-1891. Berlin 1893
- Christians, W.: Wie hoch beläuft sich der deutsche Besitz in ausländischen Wertpapieren?. In: Der Deutsche Ökonomist v. 27. 1. 1894
- Clarke, Hyde: Sovereign and Quasi-Sovereign States: Their Debts to Foreign Countries. London ²1879
- Claus, Rudolf: Das russische Bankwesen (Staats- u. sozialwiss. Forschgg. 131). Leipzig 1908
- Clough, Shepard Bancroft: The Economic History of Modern Italy. New York 1964
- Collas, Constantin: Der Staatsbankrott und seine Abwicklung. (Diss.: München) Stuttgart 1904
- Commerzbank AG (Hg.): 100 Jahre Commerzbank. 1870-1970. Frankfurt 1970
- Cottrell, L.: British Overseas Investment in the Nineteenth Century. London 1975
- Creditanstalt-Bankverein (Hg.): Ein Jahrhundert Creditanstalt-Bankverein. Wien 1957
- Crisp, Olga: Russian Financial Policy and the Gold Standard at the End of the Nineteenth Century. In: EHR 6, 1953, S. 156 ff
- Crisp, Olga: Russia 1860-1914. In: Cameron, Rondo (Hg.): Banking in the early Stages of Industrialization. A Study in Comparative Economic History. New York, London, Toronto 1967, S.
- Crohn, H. F.: Argentinien im deutsch-englischen Wirtschaftskampf. In: Schmollers Jbb 39, 1915, S. 781 ff
- Czedik, Alois: Der Weg von und zu den österreichischen Staatsbahnen. 3 Bde. Wien
- da Guia Santos, Maria: Außenhandel und industrielle Entwicklung Brasiliens unter besonderer Berücksichtigung der Beziehungen zu Deutschland (1889-1914) (Lateinamerika Studien 15). München 1984
- Daskaloff, R.: Das ausländische Kapital in Bulgarien. (Diss.) Greifswald 1912
- Daugherty, William G.: Zentralbankpolitik und Filialbanken in Großbritannien und Deutschland 1880 bis 1913. (masch. Dipl.arb.) Münster 1984
- Dauschek, K.-G.: Entwicklung der Börse als Teilaspekt der Entwicklung des Kapitalmarktes in Deutschland 1850-1913. (masch. Dipl.arb.) Münster 1973
- David, Hans: Das deutsche Auslandskapital und seine Wiederherstellung nach dem Kriege. In: WWA 14, 1919 I, S. 31 ff
- Davison, Roderic H.: Reform in the Ottoman Empire, 1856-1876. Princeton 1963 (ND.: 1973)
- Dehn, Paul: Deutschland und die Orientbahnen. München 1883
- Dehn, Paul: Wirtschaftliche Neubildungen. Berlin 1904
- Delbrück, Clemens v.: Die wirtschaftliche Mobilmachung in Deutschland 1914. München 1924
- Dernburg, Bernhard: Die deutschen Kapitalinteressen in den deutschen Schutzgebieten. 1907
- Dernburg, Bernhard: Koloniale Finanzprobleme. Berlin 1907
- Dernburg, Bernhard: Kapital und Staatsaufsicht. Berlin 1911
- Deutsche Bundesbank (Hg.): Währung und Wirtschaft in Deutschland 1876-1975. Frankfurt/Main 1976
- Deutsche Bundesbank (Hg.): Deutsches Geld- und Bankwesen in Zahlen 1876-1975. Frankfurt/Main 1976
- Deutsche Überseeische Bank (Hg.): Deutsche Überseeische Bank 1886-1936. Aus Anlaß des fünfzigjährigen Bestehens der Deutschen Überseeischen Bank ihren Mitarbeitern und Freunden gewidmet. Berlin 1936
- Diaz, Alejandro, Carlos F.: Essays on the Economic History of the Argentine Republic. New Haven (Conn.).

- London 1970
- Die Bank des Berliner Kassen-Vereins 1859-1900. Denkschrift zum 1. October 1900. Berlin 1900
- Dieckheuer, Gustav: Realeinkommenseffekte einer Substitution von staatlicher Inlands- durch staatliche Auslandsneuerschuldung. In: FA 40, 1982, S. 418 ff
- Dieckheuer, Gustav: Internationale Wirtschaftsbeziehungen. München, Wien 1990
- Die Disconto-Gesellschaft 1851-1901. Denkschrift zum 50jährigen Jubiläum. Berlin 1901
- Dietz, Alexander: Frankfurter Handelsgeschichte. 4 Bde. 1910-1925
- Diouritch, G. L.: L'expansion des banques allemandes à l'étranger. Paris 1909
- Direction der Disconto-Gesellschaft (Hg.): Die Disconto-Gesellschaft 1851-1901. Denkschrift zum 50jährigen Jubiläum. Berlin 1901
- Donner, O.: Die Kursbildung am Aktienmarkt. In: VzK So.H. 36, Berlin 1934
- Driscoll, David Daniel: Anglo-Swiss Relations 1914-1918. With special Reference to the Allied Blockade of the Central Powers. (Diss.) London 1968
- Duerf, Friedrich: Die bulgarischen Renten und ihre hypothekarische Bedeckung. Wien 1893
- v. Dumreicher, Hans Frhr.: 100 Jahre Haus Schoeller. Aus Vergangenheit und Gegenwart. Wien 1933
- Eberstadt, Rudolph: Der deutsche Kapitalmarkt. Leipzig 1901
- Eckert, Christian: Deutsche Seefahrten nach Südamerika. In: Schmollers Jbb 28, 1904, S. 1187 ff
- Eddie, Scott M.: The Terms and Patterns of Hungarian Foreign Trade, 1882-1913. In: JEH 37, 1977, S. 329 ff
- Edelstein, Michael: The determinants of U.K. investment abroad 1870-1913. The U.S. case. In: JEH 34, 1974, S. 980 ff
- ✓ Edelstein, Michael: Realized Rates of Return on U.K. Home and Overseas Portfolio Investment in the Age of High Imperialism. In: Explorations in Economic History 13, 1976, S. 283 ff
- ✗ Edelstein, Michael: Overseas investment in the age of high imperialism. The United Kingdom, 1850-1914. London 1982
- v. Eichborn, K.: Soll und Haben des Bankhauses Eichborn & Co in 200 Jahren. München, Leipzig 1928
- Einzig, Paul: Foreign Exchange Crises. An Essay on Economic Pathology. London 1968
- Einzig, Paul: The Bloodless Invasion. German Economic Penetration into the Danubian States and the Balkans. London 1938
- Einzig, Paul: The History of Foreign Exchange. London 1970
- Einzig, Paul: World Finance since 1914. London 1935
- ✗ Eisert, E.: Die Beeinflussung des Wirtschaftswachstums in Deutschland 1880-1913 durch das Bankensystem. Berlin 1970
- Eisert, E./Ringel, J.: Die Finanzierung des wirtschaftlichen Wachstums durch die Banken. In: Hoffmann, W. G. (Hg.): Untersuchungen zum Wachstum der deutschen Wirtschaft. Tübingen 1971, S. 93 ff
- Engelberg, Ernst: Bismarck. 2 Bde. (1986, 1990; TB:) 1993
- Fajans, W.: Die russische Goldwährung. Leipzig 1909
- Fama, Eugene F./MacBeth, James D.: Risk, Return, and Equilibrium: Empirical Tests. In: JPE 81, 1973, S. 607 ff
- Faucher, J.: Die Hinterlassenschaft der fünf Milliarden. In: Deutsches Handelsblatt 1874, S. 98 ff
- Faulkner, Harold U.: Geschichte der amerikanischen Wirtschaft. Düsseldorf 1957
- Feder, Gershon/Just, Richard E.: Debt Crisis in an Increasingly Pessimistic International Market: The Case of Egyptian Credit, 1862-1876. In: EJ 94, 1984, S. 340 ff
- Feiler, Arthur: Die Probleme der Bankenquote. Jena 1908
- ✗ Feis, Herbert: Europe the World's Banker 1870-1914. An account of European foreign investment and the connection of world finance with diplomacy before World War I. New York 1964
- Feldenkirchen, Wilfried: Fernostgeschäfte der Firma Felten & Guillaume Carlswerk AG bis zum Beginn des Zweiten Weltkrieges. In: Tradition 22, 1977, S. 91 ff, S. 161 ff
- Feldenkirchen, Wilfried: Kapitalbeschaffung in der Eisen- und Stahlindustrie des Ruhrgebietes 1879-1914. In: Tradition 24, 1979, S. 39 ff
- v. Fellner, Friedrich: Das Volkseinkommen Österreichs und Ungarns. Wien 1917
- Fink, K. M.: Die österreich-ungarische Monarchie als Wirtschaftsgemeinschaft. München 1968
- Fishlow, Albert: Lessons from the Past: Capital Markets during the 19th Century and the Interwar Period. In: International Organization 39, 1985, S. 383 ff
- Fisk, H. E.: The Inter-Ally Debts. An Analysis of War and Post-War Public Finance, 1914-1923. New York, Paris 1924
- Fleetwood, Erin E.: Sweden's Capital Imports and Exports. (Diss.) Genf 1947
- Fogel, Robert William: Railroads and American Economic Growth. Essays in Economic History. Baltimore, Maryland 1964
- Ford, Alec G.: The Gold Standard, 1880-1914: Great Britain and Argentina. Oxford 1962
- Foreman-Peck, J./Michie, R.: The Performance of the Nineteenth Century International Gold Standard. In: Fischer, Wolfram/McInnis, R. Mavin/Schneider, Jürgen (Hg.): The Emergence of a World Economy 1500-1914. Bd. 2 (Beiträge z. Wirtschafts- u. Sozialgesch. 33/II). Wiesbaden 1986, S. 383 ff
- Frankfurter Zeitung (Hg.): Geschichte der Frankfurter Zeitung. Volksausgabe. Frankfurt/Main 1911
- Freund, Günther Siegfried: Die Rechtsverhältnisse der öffentlichen Anleihen. Berlin 1907
- Freund, Günther Siegfried: Der Schutz der Gläubiger gegenüber auswärtigen Schuldnerstaaten, insbesondere bei auswärtigen Staatsanleihen. Berlin 1910
- Friedjung, H.: Das Zeitalter des Imperialismus 1884-1914. 3 Bde. Berlin 1919
- Fuchs, Max: Arthur von Gwinner. Eine Widmung zu seinem fünfundsiebzigsten Geburtstag. Berlin 1931
- Fürstenberg, Carl: Die Lebensgeschichte eines deutschen Bankiers 1870-1914. Hrsg. v. Hans Fürstenberg. Berlin 1931
- Gebhard, Hellmut: Die Berliner Börse von den Anfängen bis zum Jahre 1896. (Diss.: Erlangen) Berlin 1928
- Geck, Walter: Bulgarien als Absatzgebiet für die deutsche Maschinenindustrie, unter besonderer Berücksichtigung der Verbrennungsmaschinen. o. O. 1925
- Gehr, M.: Das Verhältnis zwischen Banken und Industrie in Deutschland, 1850-1931. (Diss.: Tübingen) 1960
- Gerloff, Wilhelm: Die Finanz- und Zollpolitik des Deutschen Reiches nebst ihren Beziehungen zu Landes- und Gemeindefinanzen von der Gründung des Norddeutschen Bundes bis zur Gegenwart. Jena 1913
- Gilbert, Charles: American Financing of World War I. Westport/Conn. 1970
- Glagau, O.: Der Börsen- und Gründungsschwindel in Berlin. Leipzig 1876
- Goepfert, Heinrich: Über das Börsentermingeschäft in Wertpapieren. Berlin 1914
- Goldschmidt, Ernst: Die Bankgruppen. Ein Blick in die Konzentrationstendenzen der kapitalistischen Wirtschaftsepoche. Mainz 1904
- Goldsmith, Raymond W.: Comparative National Balance Sheets: A Study of Twenty Countries, 1688-1978. Chicago 1985
- Goldsmith, Raymond W.: The Dimensions of International Capital Movements in the 1875-1913 Period. (masch.) Yale University o. J.
- Gossweiler, K.: Die Rolle der Großbanken im Imperialismus. In: Jb WG 1971/III, S. 35 ff
- Grasslander, O.: History of Stockholm's Enskilda Bank to 1914. Stockholm 1955
- Grebler, Leo/Winkler, Wilhelm: The Cost of the War to Germany and Austro-Hungary. New Haven 1940
- Grosse, Alfred u.a.: Wirtschaft, Gesellschaft, Geschichte. Zum 300jährigen Firmenjubiläum d. Frankfurter Privatbankhauses B. Metzler seel. Sohn & Co. Stuttgart 1974
- Grothe, Hugo: Die asiatische Türkei und die deutschen Interessen. Gedanken zur inneren Umgestaltung des osmanischen Reiches und zu den Zielen der deutschen Kulturpolitik. Halle a. d. S. 1913
- Grothe, Hugo: Türkisch Asien und seine Wirtschaftswerte. Frankfurt/M. 1916

- v. Grundherr zu Altenhann und Weyerhaus, Werner: Über die wirtschaftliche und politische Bedeutung der Kapitalanlage im Auslande. (Diss.) Greifswald 1914
- Günther, Ernst Ludwig: Die deutschen Auslandsanlagen und die weltwirtschaftliche Lage Deutschlands vor und nach dem Kriege. (masch. Diss.) Heidelberg 1923
- Gwinner, Arthur v.: Lebenserinnerungen. Hg v. Manfred Pohl. Frankfurt 1975
- Haber, F.: Österreichs Wirtschaftsbilanz. Ein Vergleich mit der Vorkriegszeit. München/Leipzig 1928
- Hagemann, W.: Das Verhältnis der deutschen Großbanken zur Industrie. Berlin 1931
- Hall, A. R. (Hrsg.): The Export of Capital from Britain 1870-1914. London 1968
- Hallgarten, George W. F.: Imperialismus vor 1914. Die soziologischen Grundlagen der Außenpolitik europäischer Großmächte vor dem dem Ersten Weltkrieg. 2 Bde. München ²1963
- Hamada, Hoichi: Optimal Capital Accumulation by an Economy facing an International Capital Market. In: JPE 72, 1964, S. 684 ff
- Hardach, Gerd: Der Erste Weltkrieg (Gesch. d. Weltwirtsch. im 20. Jhd. Bd. 2). München 1973
- Harms, Bernhard: Probleme der Weltwirtschaft. Jena 1912
- Harprecht, Klaus: Chiffren einer Epoche. 100 Jahre - 100 Kontraste. Hrsg. v. d. Dresdner Bank anläßl. ihres hundertjährigen Bestehens. Frankfurt 1972
- Harvey, Charles/Press, Jon: The City and International Mining, 1870-1914. In: Business History 32, 1990, S. 98 ff
- Haupt, Udo: Die Rumänienpolitik Deutschlands und österreich-Ungarns vom Rücktritt Bismarcks bis zum Ausbruch des Ersten Balkankrieges 1890-1912. (Diss.) Würzburg 1976
- Hausen, Karin: Deutsche Kolonialherrschaft in Afrika. Wirtschaftsinteressen und Kolonialverwaltung in Kamerun vor 1914. Zürich, Freiburg i. Br. 1970
- Hauser, Albert: Schweizer Wirtschafts- und Sozialgeschichte. Zürich, Stuttgart 1961
- Hauser, R.: Die deutschen Überseebanken (Abhandl. d. staatswiss. Seminars zu Jena 3/IV). Jena 1906
- Hecht, Theodor: Wallstreet-Shares in Berlin. In: Die Bank 1911, S. 147 ff
- Heckscher, Eli F.: An Economic History of Sweden. Cambridge (Mass.) 1954
- Hedges, James Blaine: Henry Villard and the Railways of the Northwest. New Haven (¹1930. ND) 1967
- Hegemann, Werner: Mexikos Übergang zur Goldwährung. Stuttgart, Berlin 1908
- Heidhues, Franz: Zur Theorie der internationalen Kapitalbewegungen. Tübingen 1969
- Heintze, Carl: Staats-Credit. Berlin 1907
- Helbing, Claus: Die Bethmanns. Aus der Geschichte eines alten Handelshauses zu Frankfurt am Mai. Wiesbaden 1948
- Helfferich, Karl: Studien über Geld- und Bankwesen. Berlin 1900
- Helfferich, Karl: Der deutsche Geldmarkt 1895-1902 (Schr. d. Vereins für Socialpolitik 110). Leipzig 1903
- Helfferich, Karl: Die finanzielle Seite des russisch-japanischen Krieges. In: Marine-Rundschau 16/II, 1905, S. 1129-1190
- Helfferich, Karl: Das Geld im japanisch-russischen Kriege. Berlin 1906
- Helfferich, Karl: Das Geld. Leipzig ²1910
- Helfferich, Karl: Auslandswerte. In: BA 11, 1911/12
- Helfferich, Karl: Deutschlands Finanzkraft in der Marokkokrise. In: BA 12, 1912/13
- Helfferich, Karl: Deutschlands Volkswohlstand, 1888-1913. Berlin 1915
- Helfferich, Karl: Georg v. Siemens. 3 Bde. Berlin 1921-23
- Helfferich, Karl: Reichstagsreden 1922-1924. Hrsg. v. J. W. Reichert. Berlin 1925
- Hellauer, Josef: Die Zahlungsvermittlung der englischen Banken im Überseehandel. Wien 1914
- Helleiner, Karl E.: The Imperial Loans. A Study in Financial and Diplomatic History. Oxford 1965
- Hellwig, Martin F.: A Modell of Borrowing and Lending with Bankruptcy. In: Econometrica 45/8, 1977, S. 1879 ff

- Helten, J.: Die Kölner Börse 1927. Köln 1928
- Henderson, W. O.: British Economic Activity in the German Colonies, 1884-1914. In: EHR 15, 1945, S. 56 ff
- Henderson, W. O.: German Economic Penetration in the Middle East, 1870-1914. In: EHR 18, 1948, S. 54 ff
- Hennicke, Alfred: Die Entwicklung der spanischen Währung von 1868 bis 1906. Stuttgart, Berlin 1907
- Henning, R.: Probleme des Weltverkehrs. Berlin 1913
- Hertner, Peter: Deutsches Kapital in Italien. Die „Società Tubi Mannesmann“ in Dalmine bei Bergamo, 1906-1916. In: Tradition 22, 1977, S. 183 ff und 23, 1978, S. 54 ff
- Hertner, Peter: Die Deutsche Bank in Italien und ihre Beziehungen zum italienischen Kapitalmarkt bis zum Ausbruch des Ersten Weltkrieges In: Beiträge zu Wirtschafts- und Währungsfragen und zur Bankengeschichte 21, 1986, S. 35 ff
- Hesse, Friedrich: Die deutsche Wirtschaftslage 1914-1923. Krieg, Geldblähe und Wechsellagen. Jena 1938
- Heym, K./Klötzer, W./Treue, Wilhelm: Bankiers sind auch Menschen. 225 Jahre Bankhaus Gebr. Bethmann. Frankfurt/M. 1973
- Heymann, Hugo: Die deutschen Anleihen. Berlin 1911
- Heyn, Udo: Lehrjahre eines Bankherren. Moritz von Bethmann 1826-1845. In: Archiv f. Frankfurts Gesch. u. Kunst 53, 1973, S. 117 ff
- Hilferding, Rudolf: Das Finanzkapital. Eine Studie über die jüngste Entwicklung des Kapitalismus (Marx-Studien 3). Wien 1910
- Hilgard-Villard, Heinrich: Lebenserinnerungen. Ein Bürger zweier Welten 1835-1900. Berlin 1906
- Hilgermann, B.: Das Werden und Vergehen einer bedeutenden Provinzbank. Köln 1973
- Hirschmann, Albert O.: Die Strategie der wirtschaftlichen Entwicklung. Stuttgart 1967
- Hobson, C. K.: The Export of Capital. London 1914
- Hobson, C. K.: British Oversea Investments. In: The Annals of the American Academy of Political and Social Science 68
- Hobson, John A.: Der Imperialismus. (London ²1905; ND:) Köln, Berlin 1968
- Hoffmann, Walter G./Müller, J. H.: Das deutsche Volkseinkommen 1851-1957 (Schr. z. angewandten Wirtsch.forsch.). Tübingen 1959
- Hoffmann, Walter G.: Das Wachstum der deutschen Wirtschaft seit der Mitte des 19. Jahrhunderts (Enzyklopädie d. Rechts- u. Staatswiss.). Berlin, Heidelberg, New York 1965
- Hoffmann, W. G.: Der Beitrag der Finanzierungsinstitutionen mit besonderer Berücksichtigung der Kreditbanken zur Nettoinvestition in Deutschland, 1850-1913. In: Rivista Internazionale di Science Economiche e Commerciali 15, 1968, S. 871-899
- Höfl, Die Eisenbahnen Argentinien. In: AfEbw 62, 1939, S. 929-974
- Holtfrerich, Carl Ludwig: Die deutsche Inflation 1914-1923. Ursachen und Folgen in internationaler Perspektive. Berlin, New York 1980
- Homburger, P.: Die Entwicklung des Zinsfußes in Deutschland 1870-1903. Frankfurt/M. 1903
- Homer, Sidney: A History of Interest Rates. New Brunswick 1963
- Hönncher, Erwin: Theorie der fremden Wechselkurse nach G. J. Goschens Theory of Foreign Exchanges unter Berücksichtigung der neueren und neuesten volkswirtschaftlichen Literatur. Leipzig 1898
- Hornberg, Hannelore: Das Spiel der Finanzpolitik auf dem Balkan 1900-1914. (masch. Diss.) Wien 1964
- Hösch, Edgar: Geschichte der Balkanländer. Von der Frühzeit zur Gegenwart. München 1988
- Hou, Chi-Ming: External Trade, Foreign Investment, and Domestic Development: The Chinese Experience, 1840-1937. In: Economic Development and Cultural Change 10, 1961/62
- Hou, Chi-Ming: Foreign Investment and Economic Development in China 1840-1937. Cambridge (Mass.) 1965
- Hübr, Reinhard: Die Bagdadbahn. Berlin 1943

Huth, W.: Die Entwicklung der deutschen und französischen Großbanken. Berlin 1918

Ibbeken, Rudolf: Das außenpolitische Problem. Staat und Wirtschaft in der deutschen Reichspolitik 1880 bis 1914. Schleswig 1928

Ischchanian, B.: Die ausländischen Elemente in der russischen Volkswirtschaft. Geschichte, Ausbreitung, Berufsgruppierung, Interessen und ökonomisch-kulturelle Bedeutung der Ausländer in Rußland. Berlin 1913

Iversen, Carl: Aspects of the Theory of International Capital Movements. Oxford 1935

Jacob, Alfred: Die Theorie der Staatsanleihen und die Praxis im Deutschen Reichshaushalte. (Diss.) München 1897

Jacob-Wendler, Gerhard: Deutsche Elektroindustrie in Latein-Amerika. Siemens und AEG (1870-1914) (Beiträge z. Wirtsch.gesch. 16). Stuttgart 1982

Jacobson, Niels: Ausländische Wirtschaftsinteressen und der Konflikt zwischen Zentralismus und Regionalismus in Peru 1850-1930. In: GuG 14, 1988, S. 178 ff

Jastrow, J.: Geld und Kredit im Kriege (WWA, Erg. heft 1). Jena 1915

Jeidels, O.: Das Verhältnis der Großbanken zur Industrie. Leipzig ²1913

Jelavich, Barbara: History of the Balkans. Vol. 2: Twentieth Century. Cambridge u. a. 1983

Jelavich, Ch./Jelavich, B.: The Establishment of the Balkan National States, 1804-1920. Seattle, London 1977

Jevons, Stanley: Geld und Geldverkehr. Leipzig 1876

Johann, Josef: Gründung, Entwicklung und Aufgabenstellung der Creditanstalt-Bankverein 1855-1955. In: Beiträge z. Gesch. d. Bankwesens (Schr.reihe d. Österr. Bankwiss. Gesell. V). Wien 1955

Johnson, Arthur M./Supple, Barry E.: Boston Capitalists and Western Railroads. A Study in Nineteenth-Century Railroad Investment Process (Harvard Studies in Business History 23). Cambridge (Mass.) 1967

Johnson, O. A.: Norwegische Wirtschaftsgeschichte. Jena 1939

Jöhr, Adolf Walter: Schweizerische Kreditanstalt 1856-1956. Hundert Jahre im Dienste der Schweizerischen Volkswirtschaft. Hg. von der Schweizerischen Kreditanstalt. Zürich 1956

Joll, James: Die Ursprünge des Ersten Weltkrieges. München 1988

Jonin, Alexander: Durch Süd-Amerika. Reise- und kulturhistorische Bilder. 2 Bde. Berlin 1895/1896

Jopp, H.: Bedeutung und Einfluß des Bankkapitals in der industriellen Entwicklung Deutschlands. (Diss.) Münster 1925

Kabisch, Thomas R.: Deutsches Kapital in den USA. Von der Reichsgründung bis zur Sequestrierung und Freigabe (Beiträge z. Wirtsch.gesch. 20). Stuttgart 1982

Kaerger, Karl: Kleinasien. Ein deutsches Kolonisationsfeld. Kolonialwirtschaftliche Studie. Berlin 1892

Kahan, Arcadius: Government Policies and the Industrialization of Russia. In: JEH 26, 1966, S. 460 ff

Kaizl, Josef: Die Verstaatlichung der Eisenbahnen in Österreich. Leipzig 1885

v. Kampen, Wilhelm: Studien zur deutschen Türkeipolitik in der Zeit Wilhelms II. (Diss.) Kiel 1968

Kanner, Siegmund: Das Lotto in Österreich. Ein Beitrag zur Finanzgeschichte Österreichs. (Diss.) Straßburg 1898

Katz, Friedrich: Deutschland, Diaz und die mexikanische Revolution. Die deutsche Politik in Mexiko 1870-1920. Berlin 1964

Katz, Menachem: The Cost of Borrowing, the Terms of Trade, and the Determination of External Debt. In: OxfEP 34, 1982, S. 332-345

Kaufmann, Eugen: Das französische Bankwesen. Tübingen 1911

Kaufmann, Eugen: Die Entwicklung der französischen Volkswirtschaft in den letzten Jahrzehnten mit besonderer Berücksichtigung der Kapitalanlage. (Diss.: Heidelberg) Tübingen 1910 (zugl.: Archiv f. Sozialwiss. u. Sozialpolitik, 1909, S. 467 ff)

Kaufmann, Wilhelm: Das internationale Recht der ägyptischen Staatsschuld. Berlin 1881

Kellenberger, Eduard: Kapitalexport und Zahlungsbilanz. 3 Bde. Berlin 1939-1942

Kemmann, G.: Die argentinischen Eisenbahnen an der Jahrhundertwende. In: AfEbw 27, 1904, S. 513 ff, 871 ff

Kennedy, Paul: The Rise of Anglo-German Antagonism 1860-1914. London 1980

Kennedy, William P./Britton, Rachel: Portfolioverhalten und wirtschaftliche Entwicklung im späten 19. Jahrhundert. Ein Vergleich zwischen Großbritannien und Deutschland. Hypothesen und Spekulationen. In: Tilly, Richard (Hg.): Beiträge zur quantitativen vergleichenden Unternehmensgeschichte (Hist.-Sozialwiss. Forschgg. 19). Stuttgart 1985, S. 45 ff

Kerken, Gustav: Die deutschen Kapitalanlagen im Auslande vor Kriegsausbruch 1914. (masch. Diss.) Giessen 1925

Kernbauer, Hans: Finanzierungsprobleme des österreichischen Eisenbahnbaus. In: Bha 9, 1983, S. 40 ff

Keynes, John Maynard: Die wirtschaftlichen Folgen des Friedensvertrages. München, Leipzig 1920

Kiesewetter, Hubert: Industrielle Revolution in Deutschland 1815-1914. Frankfurt/Main 1989

Kimmich, Karl: Die Ursachen des niedrigen Kursstandes deutscher Staatsanleihen. Eine Untersuchung über englischen, französischen und deutschen Staatskredit (Münchener volkswirtsch. Schr. 37). Stuttgart, Berlin 1906

Kindleberger, Charles P.: International Short-Term Capital Movement. New York (¹1937) ²1965

Kindleberger, Charles P.: Die Weltwirtschaftskrise (Gesch. d. Weltwirtsch. im 20. Jhds. Bd. 4). München ³1984

Kirchner, Walther: One hundred Years Krupp and Russia 1881-1918. In: VSWG 69, 1982, S. 77 ff

Kirchner, Walther: Über „Profite“ deutscher Industrieunternehmer in Rußland vor 1914. In: Tradition 28, 1983, S. 81 ff

Klebba, Walter: Börse und Effektenhandel im Kriege unter besonderer Berücksichtigung der Berliner Börse. Berlin 1920

Klein, Eberhard: Die Baring-Krise. Der deutsche Anteil - Folgen für das internationale Kreditgeschäft. (masch. Diplarb.) Frankfurt/Main 1973

Klein, Ernst: Zur Frage der Industriefinanzierung im frühen 19. Jahrhundert. In: Kellenbenz, Hermann (Hg.): Öffentliche Finanzen und privates Kapital im späten Mittelalter und der ersten Hälfte des 19. Jahrhunderts (Forschgg. z. Sozial- u. Wirtsch.gesch. 16). Stuttgart 1971, S. 118 ff

Klein, Ernst: Das Südamerika-Geschäft der Deutschen Bank vor dem Ersten Weltkrieg. In: Beiträge zu Wirtschafts- u. Währungsfragen u. zur Bankengesch. 1-20. Hrsg. von der Deutschen Bank AG. Mainz 1984, S. 497 ff

Kleine, Mathilde: Deutschland und die ägyptische Frage 1875-1890. Greifswald 1927

Kleiner, Hermann: Emissions-Statistik in Deutschland (Münchener volkswirtsch. Studien 131). Stuttgart, Berlin 1914

Kluitmann, L.: Der gewerbliche Geld- und Kapitalverkehr im Ruhrgebiet im 19. Jahrhundert. Bonn 1931

Knies, K. G.: Das Geld. Berlin ²1885

Knipper, Chr.: Der Berliner Effektenhandel unter dem Einflusse des Reichs-Börsengesetzes vom 22. Juni 1896 (Staats- und sozialwiss. Forschgg. XX/1). Leipzig 1902

Knoop, Walter A.: Die verzinsliche russische Staatsschuld. Berlin 1907

Kochwasser, Friedrich H.: Das Deutsche Reich und der Bau der Bagdadbahn. Ein Kapitel deutscher Orient-Politik. In: Kochwasser, Friedrich H./Roemer, Hans Robert: Araber und Deutsche. Begegnungen in einem Jahrtausend (Deutsch-ausländische Beziehungen 11). Tübingen, Basel 1974, S. 294 ff

Köppe, H.: Die Tilgung von Staatsanleihen. In: BA 6, 1906/07, S. 209 ff

Körner, Alois: Die Conversion öffentlicher Schulden. Theoretisch dargestellt. Wien, Leipzig 1893

Körner, Alois: Grundriss des österreichischen Staatsschuldenwesens. Wien 1899

Koerner, M.: Banken und Versicherungen im Kanton Luzern vom ausgehenden Ancien Regime bis zum Ersten Weltkrieg. Strukturen, Wachstum, Konjunkturen. Luzern/Stuttgart 1987

Kössler, Armin: Aktionsfeld Osmanisches Reich. Die Wirtschaftsinteressen des Deutschen Kaiserreiches in der Türkei 1871-1908 (Unter besonderer Berücksichtigung Europäischer Literatur). New York 1981

- Köver, György: International Factors in the Formation of the Austro-Hungarian Banking System. In: Cameron, Rondo/Bovykin, Valeri (Hg.): International Banking, Investment, and Industrial Finance. (im Druck)
- Konetzke, Richard: Geschichte des spanischen und portugiesischen Volkes (Die große Weltgeschichte 8). Leipzig 1939
- Komlos, John: The Habsburg Monarchy as a Customs Union. Economic Development in Austria-Hungary in the Nineteenth Century. Princeton 1983
- Korach, Ernst: Das deutsche Privatbankiergeschäft. (Diss.) Berlin 1910
- Kramar, Karel: Das Papiergeld in Österreich seit 1848. Leipzig 1886
- Krizek, Jurij: Die wirtschaftlichen Grundzüge des österreich-ungarischen Imperialismus in der Vorkriegszeit (1900-1914) (Rozpravy Československé akademie věd 73, 14). Prag 1963
- Krüger, A.: Das Kölner Bankiergewerbe vom Ende des 18. Jahrhunderts. Essen 1925
- Krüger, Peter: Deutschland und die Reparationen 1918/19. Die Genesis des Reparationsproblems in Deutschland zwischen Waffenstillstand und Versailler Friedensschluß (Schr. der VfZG 25). Stuttgart 1972
- Kuczynski, Jürgen: Die Geschichte der Lage der Arbeiter unter dem Kapitalismus. (Ost-) Berlin 1967
- Kumpf-Korfes, Sigrid: Bismarcks Draht nach Rußland. Berlin 1968
- Kumpf-Korfes, Sigrid: Die ökonomische Expansion des deutschen Finanzkapitals in Bulgarien vom Ende des 19. Jh. bis zum Ausbruch des ersten Weltkrieges. In: ZfGW 11, 1969, S. 1427 ff
- Kundt, Walter: Die Zukunft unseres Überseehandels. Berlin 1904
- Kunze, W. u. a. (Hg.): Die deutsche Bankwirtschaft. 5 Bde. Berlin 1935-38
- Kupka, Peter F.: Die Eisenbahnen Südafrikas. In: AfWbW 29, 1906, S. 1149 ff
- Lamcr, Mirko: Die Wandlungen der ausländischen Kapitalanlagen auf dem Balkan. In: WWA 34, 1938, S. 470 ff
- Landes, D. S.: Bankiers and Pashas. International Finance and Economic Imperialism in Egypt. London 1958
- Landes, D. S.: The Bleichröder Bank. In: L. Baeck Institute Year Book 5, 1960, S. 201 ff
- Landes, D. S.: Some Thoughts on the Nature of Economic Imperialism. In: JEH 21, 1961, S. 496 ff (dt. Neudruck: Über das Wesen des ökonomischen Imperialismus. In: Wehler, Hans-Ulrich (Hg.): Imperialismus. Königsstein/Ts 1979, S. 66 ff)
- Landes, D. S.: Das Bankhaus Bleichröder. In: Deutsches Judentum. Aufstieg und Krise. Stuttgart 1963, S. 187 ff
- Landsburgh, Alfred: Deutsches Kapital im Auslande. In: Die Bank 1909, S. 819 ff
- Landsburgh, Alfred: Zur Charakteristik des österreichischen Bankwesens. In: Die Bank 1910, S. 218 ff
- Landsburgh, Alfred: Das Beteiligungssystem im deutschen Bankgewerbe. In: Die Bank 1910, S. 497 ff
- Landsburgh, Alfred: Der Staat und die Auslandsanleihen. In: Die Bank 1913, S. 623 ff
- Landsburgh, Alfred: Der internationale Kapitalmarkt im Kriege und nach dem Kriege. Stuttgart 1916
- Landsburgh, Alfred: Zur Systematik der Preisbildung an der Effektenbörse. Stuttgart 1917
- Lange, Ludwig: Expansion und volkswirtschaftliche Bedeutung deutscher Überseebanken (Wirtschaftsstudien 6). Karlsruhe 1926
- Lank, Rudolf: Der Wirtschaftskrieg und die Neutralen 1914-1918. Berlin 1940
- v. Laue, Theodore H.: Sergei Witte and the Industrialization of Russia. New York, London 1965
- Laves, Walter Hermann Carl: German Governmental Influence on Foreign Investments, 1871-1914. In: PSQ 43, 1968, S. 498 ff (ND: New York 1977)
- Lee Ky Ha: China und Österreich-Ungarn. (masch. Diss.) Wien 1971
- Legge, J.: Kapital- und Verwaltungsüberfremdung bei der Industrie und den Verkehrsanstalten Deutschlands, 1800-1923/24. Halberstadt 1924
- Leiskow, Hans: Spekulation und öffentliche Meinung in der ersten Hälfte des 19. Jahrhunderts (Münchener

- volkswirtschaft. Studien N.F. 12). Jena 1930
- Leitner, F.: Das Bankgeschäft und sein Technik. Frankfurt ⁵1921
- Lemke, Heinz: Politik und Ökonomie in den deutsch-russischen Beziehungen vor dem ersten Weltkrieg: Bestrebungen, Rußland den deutschen Geldmarkt zu sperren. In: KLEIN, Neue Studien S. 51-82
- Lenin, W. I.: Hefte zum Imperialismus (Werke Bd. 22). Berlin 1960
- Lenz, Friedrich: Macht und Wirtschaft. Die Voraussetzungen des modernen Krieges (Weltkultur u. Welt-politik 5). München 1915
- Lenz, Friedrich: Wesen und Struktur des deutschen Kapitaleports vor 1914. In: WWA 18, 1922, S. 42 ff
- Lenz, Friedrich (Hrsg.): Die deutschen Vergeltungsmaßnahmen im Wirtschaftskrieg. Bonn, Leipzig 1924
- Lenz, Rudolf: Die Finanzierung des deutsch-französischen Krieges. Boppart 1970
- Lesigang, Wilhelm: Die Ursachen des Agio und seine Schwankungen in Österreich. In: JNS 27, 1911, S. 209 ff u. 28, S. 205 ff
- Levy-Leboyer, M.: La Position internationale de la France. Paris 1977
- Lewy, Max: Die Nationalbank für Deutschland 1881-1909. Berlin 1911
- v. d. Leyden: Die nordamerikanischen Eisenbahnen in ihren wirtschaftlichen und politischen Beziehungen. Leipzig 1885
- v. d. Leyden: Die Finanz- und Verkehrspolitik der nordamerikanischen Eisenbahnen. Berlin ²1895
- Liefmann, Robert: Über den Einfluß des internationalen Kapitalverkehrs auf die Krisen. In: JNS 27, 1911, S. 169 ff
- Liefmann, Robert: Beteiligungs- und Finanzierungsgesellschaften. Eine Studie über den Effektenkapitalismus. Jena 1921 (¹1931)
- Licr, Reinhard: Die Phasen der Auslandsverschuldung Mexikos und Kolumbiens 1820-1920. In: GuG 14, 1988, S. 153 ff
- Lill, Thomas R.: National Debt of Mexico. History and Present Status. New York 1919
- Lindenberg, Otto: 50 Jahre Geschichte einer Spekulationsbank. Ein Beitrag zur Kritik des deutschen Bankwesens. Berlin 1903
- Lindenberg, Paul: Das heutige Bulgarien. Stuttgart 1915
- Lindert, Peter H./Morton, Peter J.: How Sovereign Debt has worked. (unveröff. Manuskript) University of California - Davis, Institute of International Affairs Working Papers 45. 1987
- Livermore, H. V.: A new History of Portugal. Cambridge 1966
- Lodemann, Jürgen/Pohl, Manfred: Die Bagdadbahn. Geschichte und Gegenwart einer berühmten Eisenbahnlinie. Mainz 1989
- Loeb, Ernst: Die Wirkungen des Börsengesetzes auf das Bank- und Börsengeschäft. In: JNS 13, 1897, S. 725 ff
- Logan, Rayford W.: Haiti and the Dominican Republic. London, New York, Toronto 1968
- Lohkemper, Hans: Der Weltkrieg und der internationale Geldmarkt bis zur Deutschen Revolution. (Diss.: Münster) Elberfeld 1919
- Lopuszanski, Eugen: Das Bankwesen Österreichs. Vortrag, gehalten in der Gesellschaft österreichischer Volkswirte am 8. Jänner 1907. Wien 1907
- Lopuszanski, Eugen: Die österreichischen Banken im Jahre 1900-1913. In: Mitteilungen des k.k. Finanzministiums. Wien
- Loreth, Karl: Das Wachstum der Württembergischen Wirtschaft von 1818-1918. In: Jbb. f. Stat. u. Landeskunde von Baden-Württemberg 19/1, 1974
- Lotz, Walther: Die Technik des deutschen Emissionsgeschäftes. Leipzig 1890 (zugl. in: Schmollers Jbb 14, 1890, S. 57 ff)
- Lotz, Walther: Valutafrage und öffentliche Finanzen in Deutschland (Schr. des Vereins für Sozialpolitik 164,1). München 1923
- Lotz, Walther: Die deutsche Staatsfinanzwirtschaft im Kriege. Stuttgart, Berlin, Leipzig 1927

- Lotz, Walther (Hrsg.): Die Auslandskredite in ihrer finanziellen, wirtschaftlichen und sozialen Bedeutung. München/Leipzig 1928
- Luckau, Alma: The German Delegation at the Paris Peace Conference. New York 1941
- Lüke, Rolf E.: Die Berliner Handels-Gesellschaft in einem Jahrhundert deutscher Wirtschaft 1856 bis 1956. Berlin, Frankfurt/Main 1956
- Lyaschenko, P. I.: History of the National Economy of Russia to the 1917 Revolution. New York 1949
- März, Eduard: Österreichische Industrie- und Bankpolitik in der Zeit Franz Josephs I. Wien, Frankfurt/Main, Zürich 1968
- März, Eduard/Socher, Karl: Währung und Banken in Cisleithanien. In: Brusatti, Alois (Hg.): Die Habsburger Monarchie 1848-1918. Bd. 1: Die wirtschaftliche Entwicklung. Wien 1973
- Mai, Joachim: Das deutsche Kapital in Rußland 1850-1894 (Veröff. des Histor. Inst. d. Ernst-Moritz-Arndt-Univ. Greifswald 4). Berlin 1970
- Mai, Joachim: Deutscher Kapitalexport nach Rußland 1898 bis 1907. In: Lemke, Heinz/Widera, Bruno (Hg.): Russisch-Deutsche Beziehungen von der Kiever Rus' bis zur Oktoberrevolution (Quellen u. Studien z. Gesch. Osteuropas 19). (Ost-) Berlin 1976, S. 207 ff
- Manzenreiter, J.: Die Bagdadbahn als Beispiel für die Entstehung des Finanzimperialismus in Europa (1872-1903) (Bochumer Histor. Studien, Neuere Geschichte 2). Bochum 1982
- Mark, Markus: Das neue Lottosystem. Budapest ²1895
- Martin, Rudolf: Die wirtschaftliche Krisis der Gegenwart. Leipzig 1907
- Martini, P. A.: Die Blockade im Weltkrieg. Berlin, Bonn 1932
- Marx, M.: Die Emissionsstatistik in Deutschland und einigen ausländischen Staaten. In: Schmollers Jbb 37, 1913, S. 1703 ff
- Matuz, Josef: Das Osmanische Reich. Grundlinien seiner Geschichte. Darmstadt 1981
- Matthiesius, Oskar: Russische Eisenbahnpolitik im 19. Jahrhundert. In: AfEbw 26, 1903, S. 933 ff, 1225 ff und 27, 1904, S. 74 ff
- Mayer, Hans: 100 Jahre österreichischer Wirtschaftsentwicklung 1848-1948. Wien 1949
- McGouldrick, Paul: Operations of the German Central Bank and the Rules of the Game, 1879-1913. In: Bordo, Michael D./Schwartz, Anna J. (Hg.): A Retrospective on the Classical Gold Standard 1821-1931. A Conference Report. Chicago. London 1984, S. 311 ff
- McKay, John: Pioneers for Profit. Foreign Entrepreneurship and Russian Industrialization 1885-1913. Chicago, London 1970
- McLean, D.: Finance and „Informal Empire“ before the First World War. In: EHR 29, 1976, S. 291 ff
- Meili, Fr.: Der Staatsbankrott und die moderne Rechtswissenschaft. Berlin 1895
- Mejcher, Helmut: Die Bagdadbahn als Instrument deutschen wirtschaftlichen Einflusses im Osmanischen Reich. In: GuG 1, 1974, S. 447 ff
- Melchior, Karl: Die deutschen Kapitalsinteressen im Ausland. In: BA 13, 1913/14, S. 263 ff
- Meleghy, Gyula: Die Vermittlerrolle der Banken bei deutschen Investitionen in Nord- und Mittelamerika bis zum Ersten Weltkrieg. (Diss.) Köln 1983
- Mertens, Oscar: Die russischen Eisenbahnen im Jahr 1901 nebst einem Rückblick auf die Entwicklung des Eisenbahnwesens in den Jahren 1882-1901. In: AfEbw 27, 1904, S. 1041 ff
- Metzer, Jacob: Some Economic Aspects of Railroad Development in Tsarist Russia. (Diss.: Chicago 1972) New York 1977
- Metzler, L.: Studien zur Geschichte des deutschen Effektenbankwesens. Leipzig 1911 (ND: Glashütten/Ts. 1976)
- Meyer, Henry Cord: German Relations with Southeastern Europe, 1870-1914. In: American Historical Review 62, 1951, S. 77 ff
- Michel, Bernard: Banques and banquiers en Autriche au debut de 20^e Siecle. Paris 1976
- Michelet, P. A.: Les placements des épargnants français de 1814 à nos jours. Paris 1968
- Model P.: Die großen deutschen Effektenbanken. Jena 1896
- Möller, Hans: Kapitalexport und Wachstum. In: JNS 178, 1965, S. 186 ff
- Möring, Maria: Die Chinesischen Anleihen von 1896 und 1898. In: Tradition 29, 1984, S. 180 ff
- Mokyr, Joel: And Thou, Happy Austria? A Review Essay. In: JEH 44, 1984, S. 1094 ff
- Mommmsen, Wolfgang: Imperialismus in Ägypten. Der Aufstieg der ägyptischen nationalen Bewegung 1805-1956. München 1961
- Mommmsen, Wolfgang: Der Finanzimperialismus. In: HZ 224, 1977, S. 17 ff
- Mommmsen, Wolfgang J.: Imperialismus. In: Handwörterbuch d. Wirtsch.wiss. Bd. 4. Stuttgart u. a. S. 85 ff
- Moser, A.: Die Capitalanlage in Werthpapieren der Staaten, Creditvereine und Actiengesellschaften des In- und Auslandes. Stuttgart 1862
- Moser, James: Die Lehre von den Zeitgeschäften und deren Combinationen. Berlin 1875
- Mosser, Alois: Die Industrieaktiengesellschaft in Österreich 1880-1913. Wien 1980
- Motschmann, G.: Das Depositengeschäft der Berliner Großbanken. Leipzig 1915
- Moulton, Harold G./Pasvolksy, Leo: World War Debt Settlements. New York 1926
- Moulton, Harold G./McGuire, C. E.: The German's Capacity to Pay. A Study of the Reparation Problem (The Institute of Economics Investigations in International Economic Reconstruction). New York 1923
- Müller, Edgar: Die wirtschaftliche Bedeutung der Bagdadbahn. (Diss.) Zürich 1919
- Müller, Karl-Heinz: Die Unterwerfung Bulgariens unter den deutschen Imperialismus am Vorabend des ersten Weltkriegs. In: Jb Gesch UdSSR 4, 1960, S. 265 ff
- Müller, Kurt: Der Kapitalimport. Studie zur Theorie der Internationalen Kapitalbewegungen. (Diss.) St. Gallen 1947
- Münch: Adolf von Hansemann. Berlin 1930
- Muthesius, Volker (Hg.): 100 Jahre Commerzbank. 1870-1970. Frankfurt 1970
- Nachod, Walter: Treuhänder und Treuhandgesellschaften (ZfStW ErgH 28). Tübingen 1908
- Neander, M. (i. e. Neander-Müller): Differenztheorie und Börsengeschäfte. Aus den Gesichtspunkten der Praxis beleuchtet auf Grund der gegenwärtigen Rechtsprechung des Reichsgerichts (Urtheile vom 4. Januar und 8. März 1902). Berlin 1902
- Nehls, Katja: Zur Bewegung der Kapitalexporte des deutschen Imperialismus. In: Jb WG 1963 IV, S. 57 ff
- Nehls, Katja: Kapitalexport und Kapitalverflechtung. Frankfurt 1970
- Neidlinger, K.: Studien zur Geschichte der deutschen Effektspekulation von ihren Anfängen bis zum Beginn der Eisenbahnspekulation. Jena 1930
- Neisser, Hans: Der internationale Geldmarkt vor und nach dem Kriege. Ökonomisch-statistische Studien. In: WWA 29, 1929, S. 171 ff
- Neubürger, Fritz: Die Kriegsbereitschaft des deutschen Geld- und Kapitalmarktes. Ein Beitrag zur Kritik unserer Kreditorganisation. Berlin 1913
- Neumann, Theodor: Das moderne Ägypten. Leipzig 1893
- Neustadt, Adolf: Das Gebaren der Österreichischen Creditanstalt. Wien 1863
- v. Niebauer, Anton Frhr.: Die Begebungspraxis bei Oesterreichischen Staatsanleihen. In: BA 6, 1906/07, S. 35 f
- Nikaschinovitsch, Bozidar: 35 Millionen Mark deutsches Kapital in Bosnien und die Leipziger Bank nebst der Kasseler Trebertrocknungs-Gesellschaft und der Elektrizitäts-Aktien-Gesellschaft vorm. Schuckert & Co. in Nürnberg. Eine industrie-finanzielle Darstellung. Berlin 1901
- Nipperdey, Thomas: Deutsche Geschichte 1866-1918. 2 Bde. München 1990, 1992
- North, Douglas: International Capital Movements in Historical Perspective. In: Mikesell, Raymond F. (Hrsg.): U. S. Private and Government Investment Abroad. Eugene 1962
- Nötzold, Jürgen: Wirtschaftspolitische Alternativen der Entwicklung Rußlands in der Ära Witte und Stolypin. Berlin 1966
- Nüscheler, Heinrich Eduard: Die Zürcher Kantonalbank 1870-1904 (Zürcher Volkswirtsch. Studien 9). Zürich 1906

Nurkse, Ragnar: Internationale Kapitalbewegungen. Wien 1937

Nußbaum, Arthur: Unlautere Geschäftsformen im Bankiergewerbe. In: Die Bank 1910/I, S. 508 ff

Oberhansli, Herbert: Die Risiken der internationalen Verschuldung - Begriffe und theoretische Grundlagen. In: Außenwirtschaft 33, 1978, S. 67-88

Obst, Georg: Kapital-Anlage und Wertpapiere. Ein Ratgeber bei Ankauf, Verwaltung und Aufbewahrung von Wertpapieren. Mit einem Anhang: Die Börse und ihre Geschäfte. Leipzig 1906

Obst, Georg: Der Wertpapierhandel im Kriege. In: Zs. f. Handelswiss. u. Handelspraxis 1915/16, S. 77 ff

Ochsenbein, Heinz: Die verlorene Wirtschaftsfreiheit 1914-1918. Methoden ausländischer Wirtschaftskontrollen über die Schweiz. (Diss.) Bern 1971

Ohlsen, Manfred: Der Eisenbahnkönig Bethel Henry Strousberg: eine europäische Gründerkarriere. Berlin 1987

Otto, W.: Anleiheübernahme - Gründungs- und Beteiligungsgeschäfte der deutschen Großbanken in Übersee. (Diss.: Würzburg) Berlin 1910

Palmer, Alan: Verfall und Untergang des Osmanischen Reiches. München 1994

Peake, E. G. (Hg.): An Academic Study of some Money Market Statistics. 21926

Peek, K.: Probleme der deutschen Auslandsinvestitionen 1870-1913 und der „Imperialismus“-Begriff, dargestellt am Beispiel Südamerikas. (masch. Dipl.arb.) Münster 1974

Peters, Harold Edwin: Foreign Debts of Argentine Republic. Baltimore 1934

Petryzcki, L. v. Aktienwesen und Spekulation. Eine ökonomische und rechtspsychologische Untersuchung. Berlin 1906

Petrovich, Michael Boro: A History of Modern Serbia. Bd. 1: 1804-1918. New York 1976

Pflug, Karl: Staatsbankrott und internationales Recht. München 1898

Picard, E.: Die Finanzierung nordamerikanischer Eisenbahngesellschaften. Jena 1912

Platt, D. C. M.: The Cinderella Service: British Consuls since 1825. London 1975

Platt, D. C. M.: British portfolio investment overseas before 1870. Some doubts. In: EHR 33, 1980, S. 1 ff

Platt, D. C. M.: Finance, Trade and Politics: British Foreign Policy 1815-1914. London 1986

Plaut, Theodor: Der Einfluss des Krieges auf den englischen Geldmarkt (Kriegswirtsch. Untersuchg. aus d. Inst. f. Seeverkehr an d. Uni. Kiel 1). Jena 1915

Plenge, Johann: Gründung und Geschichte des Crédit Mobilier. Tübingen 1903

Plenge, Johann: Von der Diskontpolitik zur Herrschaft über den Geldmarkt. Berlin 1913

Poech, Wenzel: Zur Sanierungs-Geschichte der Graz-Köflacher Bahn. Graz 1882

Pohl, Hans: Die Steaua Romana und die Deutsche Bank (1903-1920). In: Beiträge zu Wirtschafts- u. Währungsfragen u. z. Bankengesch. 24, 1989, S. 83 ff

Pohl, Manfred: 100 Jahre Deutsche Bank London Agency. In: Beiträge zu Wirtschafts- u. Währungsfragen u. z. Bankengesch. 1-20. Hrsg. von der Deutschen Bank AG. Mainz 1984, S. 245 ff

Pohl, Manfred: Deutscher Kapitalexport im 19. Jahrhundert. Emissionen, Banken, Anleger bis 1914. Erinnerungsgabe zum 25jährigen Bestehen der Börsen-Zeitung. Frankfurt 1977

Pohl, Manfred: Konzentration im deutschen Bankwesen (1848-1980). (Schr.rreihe d. Inst. für bankhist. Forschung 4). Frankfurt/Main 1982

Pohl, Manfred: Deutsche Bank Buenos Aires 1887-1987. Mainz 1987

Pohl, Manfred: Die Blütezeit der Konsortien 1870 bis 1914. In: BHA Beiheft 15, 1987, S. 28 ff

Poidevin, Raimond: Les relations économiques et financières entre la France et l'Allemagne de 1898 à 1914. Paris 1969

Poidevin, Raimond: Les intérêts financiers français et allemands en Serbie, 1885-1914. In: RH 232, 1964, S. 49 f

Pollard, Sidney: Capital Exports, 1870-1914: Harmful or Beneficial? Surveys and Speculations. In: EHR 38, 1985, S. 489 ff

Popovics, Alexander: Das Geldwesen im Kriege. Wien 1923

v. Poschinger, Heinrich R.: Beiträge zur Geschichte der Inhaberpapiere in Deutschland. Erlangen 1875

v. Poschinger, Heinrich R.: Bankwesen und Bankpolitik in Preußen. 3 Bde. Berlin 1878/79

Prange, O.: Deutschlands Volkswirtschaft nach dem Kriege. Forderungen zur Sicherung deutscher Volkswirtschaft gegen Ost und West. Berlin 1915

Preuss, L.: Die Kapitalanlage im Auslande. Berlin o. J.

Prion, W.: Das deutsche Wechseldiskontgeschäft. Leipzig 1907

Prion, W.: Die Preisbildung an der Wertpapierbörse, insbesondere auf dem Industrieaktienmarkt der Berliner Börse. Leipzig 1910

Pudel, Siegfried: Die Organisation des deutschen Uebersee-, Kolonial- und Auslandsbankwesens. (Diss.) Berlin 1924

Pustula, Zbigniew: Deutsche Kapitalbeteiligung in der Schwerindustrie des Königums Polens 1856-1914. (unveröff.) Wroclaw/Münster 1990

Radandt, Hans: Zum Kapitalexport der imperialistischen Hauptländer bis 1945. In: Jb WG 1971/IV, S. 37 ff

Raffalovich, A.: Eine Regierungs-Enquête über die im Auslande engagierten französischen Kapitalien. In: BA 2, 1902/03, S. 39 ff

Rathenau, Walter: Die neue Wirtschaft. Berlin 1918

Rathenau, Walter: Reflexionen. Leipzig 1908

Rathgen, Karl: Das japanische Bankwesen. In: BA 5, 1905/06, S. 49 ff

Rathmann, Lothar: Zur Legende vom „antikolonialen Charakter“ der Bagdadbahnpolitik in der wilhelminischen Ära des deutschen Monopolkapitalismus. In: ZfG, Sonderheft 9, 1961, S. 246 ff

Rathmann, Lothar: Berlin - Bagdad. Die imperialistische Nahostpolitik des kaiserlichen Deutschland (Wahrheiten über den deutschen Imperialismus 9). (Ost-) Berlin 1962

Ratner, Dav.: Rubel- und Wechselkurse 1885-1895. Ein Beitrag zur Lehre von den auswärtigen Wechselkursen. (Diss.) München 1898

Rausch, Karl: Bulgarien. Seine wirtschaftliche und finanzielle Entwicklung. Nach offiziellen Publicationen. Wien, Leipzig 1892

Reibel, W.: Die Gründung ausländischer Eisenbahnunternehmungen durch deutsche Banken. (Diss.) Düsseldorf 1934

v. Reibnitz, Kurt Frhr.: Die New Yorker Fondsbörse (Stock Exchange). Ihre Geschichte, Verfassung und wirtschaftliche Bedeutung. (Diss.: Halle) 1912

v. Reibnitz, Kurt Frhr.: Weltkrieg und Weltbörse. Berlin 1918

v. Reibnitz, Kurt Frhr.: Amerikas internationale Kapitalwanderungen (Sozialwiss. Forschg. IV/3). Berlin, Leipzig 1926

Reik, Walter: Die Beziehungen der österreichischen Großbanken zur Industrie. Wien 1932

Reininghaus, Wilfried: Der deutsche Kapitalexport nach Rußland, 1870-1913. (masch. Dipl.arb.) Münster 1973

Reinitz, Max: Das österreichische Staatsschuldenwesen von seinen Anfängen bis zur Jetztzeit. München, Leipzig 1913

Reitler, Anton: Die deutsche Wirtschaftskrise und der österreichische Effektenmarkt. In: Schr. d. Vereins für Sozialpolitik 112

Respondck, Erwin: Frankreichs Bank- und Finanzwirtschaft im Kriege (WWA Erg.heft 2). Jena 1917

Reubens, Edwin, P.: Foreign Capital and Domestic Development in Japan. In: Kuznets, S./Moore, W. E./Spengler, J. (Hrsg.): Economic Growth: Brazil, India, Japan. Durham 1955

Richter, Oskar: Der Geld- und Kapitalmarkt in London, Paris und Berlin unter dem Einfluss der wirtschaftlichen und politischen Ereignisse von 1913/1914. (masch. Diss.) Giessen 1921

Riegel, Robert Edgar: The Story of Western Railroads. Lincoln (Nebr.) 1926

Riesser, Jacob: Die deutschen Großbanken und ihre Konzentration. (ND:) Glashütten i. T. 1971

Riesser, Jacob: Finanzielle Kriegsbereitschaft und Kriegsführung. Jena 1909

Riesser, Jacob: Zur Entwicklungsgeschichte der deutschen Großbanken, mit besonderer Berücksichtigung auf die Konzentrationbestrebungen. Jena 1906

Robbins, Lionel: The Economic Causes of War. London 1939

Roesle, Alexander: Die Entwicklung der Schweizerischen Kreditanstalt (A.-G.) in Zürich (Zürcher volkswirtsch. Studien 9). Zürich 1906

Roessler, Konrad: Die Finanzpolitik des Deutschen Reiches im Ersten Weltkrieg. Berlin 1967

Rohrbach, Paul: Das Finanzsystem Witte. In: Pr Jbb 109, 1902, S. 90 ff, 305 ff

Rohrbach, Paul: Die Bagdadbahn. Berlin 1902

Roll, Eric: International Capital Movements - Past, Present, Future. Washington 1971

Roll, Richard: A Critique of the Asset Pricing Theory's Tests. In: JFE 4, 1977, S. 129 ff

Rosenbaum, E./Sherman, A. J.: Das Bankhaus M. M. Warburg & Co. 1798-1938. Hamburg ²1978

Rosenbaum, E.: M. M. Warburg & Co. Merchant Bankers of Hamburg. In: L. Baech Institute Year Book 7, 1962, S. 121 ff

Rosenberg, Hans: Die Weltwirtschaftskrise 1857-1859. (1934; ND:) Göttingen 1974

Rosendorff, Richard: Die deutschen Banken im überseeischen Verkehr. In: Schmollers Jbb 28, 1904, S. 1245 ff

Rosendorff, Richard: Das mexikanische Währungsproblem. In: BA 3, 1903/04, S. 59 ff

Rosendorff, Richard: Treuhandgesellschaften und deren Funktionen. In: JNS 22, 1906, S. 604 ff

Rosendorff, Richard: Die deutschen Auslandsbanken. Stuttgart 1908

Rosbach, Max J.: Die Geschichte der argentinischen Währungsreform von 1880-1891. München 1908

Rowe, L. S.: Early Effects of the European War upon Finance, Commerce and Industry of Chile. New York 1918

Rowe, L. S.: Early Effects of the War upon Finance, Commerce and Industry of Peru. New York 1920

Rudolph, Richard L.: Banking and Industrialization in Austria-Hungary. The Role of Banks in the Industrialization of the Czech Crownlands, 1873-1914. Cambridge 1966

Sakazoff, Iwan: Bulgarische Wirtschaftsgeschichte. Berlin/Leipzig 1929

Sampson, Anthony: Die Geldverleiher. Von der Macht der Banken und der Ohnmacht der Politik. Reinbeck bei Hamburg 1987

Sartorius v. Waltershausen, August: Das volkswirtschaftliche System der Kapitalanlage im Auslande. Berlin 1907

Sartorius v. Waltershausen, August: Das Auslandskapital während des Weltkrieges (Finanzwirtsch. Zeitfragen 15). Stuttgart 1915

Sartorius v. Waltershausen, August: Deutsche Wirtschaftsgeschichte 1815-1914. Jena 1920

Sattler, C.: Die Schulden des preußischen Staates von 1870-91. In: FA 9, 1892, S. 61 ff

Sattler, H.: Die Effektenbanken. Leipzig 1890

Schacht, Hjalmar: Einrichtung, betriebs- und volkswirtschaftliche Bedeutung der Großbanken. Hannover 1912

Schaffer, E.: Das Bankwesen in Österreich. Wien 1924

Schauer, C.: Die Preußische Bank. Halle 1912

Scheffer, Egon: Das Bankwesen in Österreich - Entstehung, Entwicklung, Bedeutung für Wirtschaft und Geist. Wien 1924

Scherer, Christian: Beiträge zur Geschichte der Wertpapiere und des Wertpapierumlaufs in wirtschaftlicher und rechtsgeschichtlicher Hinsicht. 2 Bde. (Diss.) Innsbruck 1984

Schilder, Sigmund: Die auswärtigen Kapitalsanlagen vor und nach dem Weltkrieg (Weltwirtschaft u. Weltfriede 4). Berlin 1918

Schmidt, Gustav: Der europäische Imperialismus. München 1989

Schmidt, Vera: Die deutsche Eisenbahnpolitik in Shantung 1898-1914. Ein Beitrag zur Geschichte des

deutschen Imperialismus in China. (Diss.: Bochum) Wiesbaden 1976

Schmitz, Otto: Die Finanzen Mexikos. Leipzig 1894

Schmitz, Otto: Die Finanzen Argentiniens. Leipzig 1895 (²1906)

Schmoller, Gustav: Einleitung zu den statistischen Anlagen der Börsen-Enquete-Kommission. Berlin 1893

Schnee, H.: Die Hochfinanz und der moderne Staat. 6 Bde. Berlin 1953-1967

Schneider, Dieter: Investition, Finanzierung und Besteuerung. Wiesbaden ⁶1990

Schölch, Alexander: Wirtschaftliche Entwicklung und politische Kontrolle durch die europäischen Mächte im Osmanischen Reich. In: GuG 1/IV, 1975, S. 404 ff

Schöllgen, Gregor: Imperialismus und Gleichgewicht. Deutschland, England und die orientalische Frage. München 1984

Schönberger, Ludwig: Die englische Parlaments-Enquete über den Abschluss fremder Anleihen in England. Nach dem Original-Text und mit einem Vorworte versehen. Wien 1877

Schraut, M.: Die Lehre von den auswärtigen Wechselkursen. Leipzig 1882

Schröder, Jürgen: Zur Theorie der Devisenterminmärkte. Berlin 1969

Schröder, Jürgen: Kapitalbewegungen, internationale. II: Theorie und Politik. In: HdWW 4, S. 389 ff

Schröter, Alfred: Krieg-Staat-Monopol 1914-1918. Die Zusammenhänge von imperialistischer Kriegswirtschaft, Militarisation der Volkswirtschaft und staatsmonopolistischem Kapitalismus in Deutschland während des Ersten Weltkrieges. (Ost-) Berlin 1965

Schuld, Heinrich: Geschichte der Deutschen-Treuhand-Gesellschaft. 1890-1965. In: Muthesius, Volker (Hg.): 75 Jahre Deutsche-Treuhand-Gesellschaft. Frankfurt/Mai 1975

Schultze, Ernst: Die Zerrüttung der Weltwirtschaft. Berlin, Stuttgart, Leipzig 1923

Schulze, Arthur: Die Bankkatastrophen in Sachsen im Jahr 1901 (ZgS Erg. heft 9). Tübingen 1903

Schulze, B.: Der Disconto-Ring und die deutsche Expansion 1871-1890. (Diss.) Leipzig 1965

v. Schulze-Gaevernitz, Gerhard: Bankwesen. Tübingen 1915

v. Schulze-Gaevernitz, Gerhard: Britischer Imperialismus und englischer Freihandel zu Beginn des 20. Jahrhunderts. München, Leipzig 1915

v. Schulze-Gaevernitz, Gerhard: Volkswirtschaftliche Studien aus Rußland. Leipzig 1899

Schütt, A.: Die Finanzierung des Hamburger Außenhandels. Hamburg 1926

Schwarze, O.: Die finanzielle Stellung der europäischen Grossmächte 1913.

Schwätzer, J.: Die Praxis der Emission von Wertpapieren. Leipzig 1914

Schybergson, Emil: Finlands Bank 1811-1911. Helsingfors 1913

Scott, J. B. (Hrsg.): The Paris Peace Conference. History and Documents. 6 Bde. New York 1934-1942

Seidenzahl, Fritz: 100 Jahre Deutsche Bank. 1870-1970. Frankfurt/M. 1970

Seidenzahl, Fritz: Bismarck und die Gründung der Darmstädter Bank. In: Tradition 6, 1961, S. 252 ff

Seidenzahl, Fritz: Die Gründung der Preußischen Central-Boden-Credit AG. In: Tradition 9, 1964, S. 176 ff

Seidenzahl, Fritz: Das Spannungsfeld zwischen Staat und Bankier im wilhelminischen Zeitalter. In: Tradition 13, 1968, S. 142 ff

Seidenzahl, Fritz: Bank für Orientalische Eisenbahnen. Eine Finanzholding und ihr Portefeuille. In: Beiträge zu Wirtschafts- u. Währungsfragen u. zur Bankgesch. 1-20. Hrsg. von der Deutschen Bank AG. Mainz 1984, S. 15 ff

Seidenzahl, Fritz: Entwicklungshilfe im Jahre 1914. Das Vertragswerk zwischen dem Konsortium der Disconto-Gesellschaft und dem Bulgarischen Staat. In: Beiträge zu Wirtschafts- u. Währungsfragen u. zur Bankgesch. 1-20. Hrsg. von der Deutschen Bank AG. Mainz 1984, S. 77 ff

Seidenzahl, Fritz: Das Abkommen über die Turkish Petroleum Company. Die Deutsche Bank und die britisch-deutsche Verständigung vom 19. März 1914. In: Beiträge zu Wirtschafts- u. Währungsfragen u. zur Bankgesch. 1-20. Hrsg. von der Deutschen Bank AG. Mainz 1984, S. 103 ff

Seidenzahl, Fritz: Die Anfänge der Deutsch-Überseeischen Electricitäts-Gesellschaft. In: Beiträge zu Wirt-

- schafts- u. Währungsfragen u. zur Bankengesch. 1-20. Hrsg. von der Deutschen Bank AG. Mainz 1984, S. 169 ff
- Shaw, S. J./Shaw, E. K.: History of the Ottoman Empire and Modern Turkey. Bd. 2: Reform, Revolution and Republic. The Rise of Modern Turkey 1808-1975. Cambridge 1977
- Shiller, Robert J.: Do Stock Prices move too much to be justified by subsequent Changes in Dividends? In: AER 71, 1981, S. 421 ff
- Sieghart, Rudolf: Die letzten Jahrzehnte einer Großmacht. Berlin 1932
- Sieghart, Rudolf: Geschichte und Statistik des Zahlenlottos in Österreich. Auf Grund archivalischer Quellen (Wiener staatswiss. Studien I/2). Freiburg, Leipzig, Tübingen 1898
- Sieghart, Rudolf: Die öffentlichen Glücksspiele. Wien 1899
- Smith, Peter H.: Politics and Beef in Argentina. Patterns of Conflict and Change. New York, London 1969
- Somary, Felix: Die österreichischen Aktiengesellschaften. Wien 1902
- Somary, Felix: Währungs-Probleme Österreich-Ungarns. Wien, Leipzig 1917
- Sommer, Albrecht: Die Reichsbank unter Hermann von Dechend. Berlin 1931
- Staab, Rud.: Die Unternehmertätigkeit deutscher Banken im Auslande. Eine besondere Form des deutschen Kapitalexports. (Diss.: Freiburg i. Br.) Lörrach 1912
- Stavenhagen, Gerhard: Geschichte der Wirtschaftstheorie (Grundriss der Sozialwirtschaft 2). Göttingen 1969
- Steffan, F./Diehm, W.: Die Bayerische Staatsbank, 1870-1955. München 1955
- Steinberg, E.: Die Konzentration im Bankgewerbe. Berlin 1906
- Steinberg, Paul: Die russische Reichsbank seit der Währungsreform 1897-1909 (Münchener volkswirtsch. Studien 127). Berlin 1912
- Steiner, Fritz G.: Die Entwicklung des Mobil-Bankwesens in Österreich. Wien 1913
- Steinmann-Bucher, Arnold: 350 Millionen deutsches Volksvermögen. Berlin 1909
- Steinmann-Bucher, Arnold: Das reiche Deutschland. Ein Wehrbeitrag. Berlin 1914
- Steinmann-Bucher, Arnold: Deutschlands Volksvermögen im Krieg (Finanzwirtsch. Zeitfragen 24). Stuttgart 1916
- Steinmetz, Will: Die deutschen Grossbanken im Dienste des Kapitalexportes. (Diss.: Heidelberg) Luxemburg 1913
- v. Steinsdorff, Fritz-Helmut: Das Eindringen auswärtigen Kapitals in den holländischen Wirtschaftsbezirk und seine Beteiligung bei einheimischen Kapitalgesellschaften (Beiträge zur mitteldeutschen Wirtschaftsgesch. 13). Halberstadt 1931
- Stern, Fritz: Gold und Eisen. Bismarck und sein Bankier Bleichröder. Frankfurt/Main, Berlin 1978
- Stillich, Oskar: Geld- und Bankwesen. Ein Lehr- und Lesebuch. Berlin 1907
- Stoecker, Helmuth: Deutschland und China im 19. Jahrhundert. (Schr. d. Inst. f. Allg. Gesch. an d. Humboldt-Univ. in Berlin 2). Berlin 1958
- Strasser, K.: Die deutschen Banken im Ausland. München 1924
- Strauss, W.: Die Konzentrationsbewegung im deutschen Bankgewerbe. Berlin 1928
- Ströll, Moritz: Die deutschen Banken im 19. Jahrhundert bis zur Gegenwart. In: Handwörterbuch der Staatswissenschaften II. 31/1909, S. 384 ff
- Strousberg, Ethel: Dr. Strousberg und sein Wirken. Berlin 1876
- Studenski, Paul/Krooss, Herman E.: Financial History of the United States. New York u. a. 1963
- Sunkowsky, Fritz: Die Eisenbahn- und Industriefinanzierung der Credit-Anstalt von den Anfängen bis 1888. (masch. Diss.) Wien 1984
- Swoboda, Otto: Die Arbitrage in Wertpapieren, Wechseln, Münzen und Edelmetallen. Handbuch des Börsen-, Münz- und Geldwesens sämtlicher Handelsplätze der Welt. Berlin 1905
- Sydow, Georg: Theorie und Praxis in der Entwicklung der französischen Staatsschuld seit dem Jahre 1870. Jena 1907

- Taeuber, R.: Die Börsen der Welt. Berlin 1911
- Tacke, G.: Kapital- und Warenausfuhr. Jena 1933
- Thannhäuser, Eberhard: Die Finanzierung des deutschen Einfuhrhandels. In: WWA 25, 1930/I, S. 150 ff
- Thimme, Friedrich: Auswärtige Politik und Hochfinanz - aus den Papieren Paul H. v. Schwabachs. In: Europäische Gespräche 7, 1929, S. 288-320
- Thöl, Heinrich: Der Verkehr mit Staatspapieren aus dem Gesichtspunkt der kaufmännischen Speculation mit Berücksichtigung seiner rechtlichen Natur. Göttingen 1835
- Thomas, B.: The Historical Record of International Capital Movements to 1913. In: Adler, J. H. (Hg.): Capital Movements and Economic Development. London 1967, S. 3 ff
- Tilly, Richard H.: Germany 1815-1879. In: Cameron, Rondo E. (Hg.): Banking in the Early Stages of Industrialization. New York 1967, S. 151 ff
- Tilly, Richard H.: Zeitreihen zum Geldumlauf in Deutschland, 1870-1913. In: JNS 187, 1972, S. 330 ff
- Tilly, Richard H.: German Banking, 1850-1914: Development Assistance for the Strong. In: JEEH 15, 1986, S. 113 ff
- Tilly, Richard H.: International Aspects of the Development of German Banking 1870-1914. In: Cameron, Rondo/Bovykin, Valeri (Hg.): International Banking, Investment, and Industrial Finance. (im Druck)
- Tilly, Richard H.: Vom Zollverein zum Industriestaat. Die wirtschaftlich-soziale Entwicklung Deutschlands 1834-1914. München 1990
- Tilly, Richard H.: Der deutsche Kapitalmarkt und die Auslandsinvestitionen von 1870-1913. In: ifo-Studien 38 (1992), S. 199 ff
- Tobler, Hans Werner: Kontinuität und Wandel der Auslandsabhängigkeit im revolutionären und nach-revolutionären Mexiko. In: GuG 14, 1988, S. 220 ff
- Todorova, Zvetana: Die Anleihepolitik des deutschen Finanzkapitals in Bulgarien gegen Ende des 19. Jh. In: Jb Gesch UdSSR 21/2, 1977, S. 65 ff
- Tresp, Lothar: Die Vereinigten Staaten, England und Deutschland in ihren Beziehungen während des Venezuela-Grenzstreits von 1895 und des Venezuela-Schuldenfalls von 1902 unter besonderer Berücksichtigung der Monroe-Doktrin. (unveröff. Diss.) Würzburg 1952
- Trotman, Nelson: The History of the Union Pacific Railroad. New York 1923
- Trumpener, Ulrich: Germany and the Ottoman Empire. Princeton 1968
- Turlington, Edgar: Mexico and her Foreign Creditors. New York 1930
- Usunoff, Nedeltscho: Die fremden Kapitalien in Bulgarien. (Diss.) Berlin 1927
- Vagts, A.: Internationale Finanz und internationale Politik. In: Europäische Gespräche 6, 1928, S. 487 ff
- Vagts, Alfred: M. M. Warburg & Co. Ein Bankhaus in der deutschen Weltpolitik 1905-1933. In: VSWG 45, 1958, S. 289 ff
- Vas, Franz: Der Markt der österreichischen und ungarischen Staatspapiere. In: BA 12, 1912/13, S. 6 ff
- Viner, J.: International Finance and Balance of Power Diplomacy 1880-1914. In: Southwestern Political and Social Science Quarterly 9, 1929, S. 407 ff (zugl. in: Viner, J (Hg.): International Economics. Glencoe 1951, S. 49 ff)
- v. Vogel, Alfred: Der Wirtschaftskrieg. Zweite Abteilung: Rußland. Jena 1918
- Wallich, Paul: Die Konzentration im deutschen Bankwesen. Stuttgart 1905
- Wandel, Eckhard: Kapitalbewegungen, internationale. I: Geschichte. In: HdWW 4, S. 378 ff
- Wandel, Eckhard: Zur Finanzierung des Eisenbahnbaus. In: BbA 9, 1983, S. 59 ff
- Weber, Adolf: Depositenbanken und Spekulationsbanken. München, Leipzig 1915 (München 1938)
- Weber, Adolf: Die Crédit-Mobilier-Idee in der Geschichte der rheinischen Banken. In: Festschrift für C. Eckert. Mainz 1949, S. 295 ff
- Wehler, Hans-Ulrich: Bismarck und der Imperialismus. Berlin, Köln 1969
- Wehler, Hans-Ulrich (Hrsg.): Imperialismus (Neue Wissenschaftliche Bibliothek 37). Köln, Berlin 1970
- Wehrhahn, Peterheinz: Kapitalexport und Schuldentransfer im Konjunkturverlauf (Probleme d. Weltwirt-

- schaft 69). Jena 1937
- v. Weiher, Sigfrid: Carl Siemens (1829-1906). Ein deutscher Unternehmer in Rußland und England. In: Tradition 1, 1956, S. 13 ff
- Weill, N. E.: Die Solidarität der Geldmärkte. Eine Studie über die Verschiedenheit der gleichzeitigen Diskontsätze verschiedener Länder. (Diss.: München) Frankfurt/Main 1903
- Weishut, Albert: Der Effektenumsatz und dessen Besteuerung. Leipzig 1893
- Weishut, Albert: Der Effektenumsatz und die Börsengeschäfte. Leipzig 1898
- Weiss, Alexander: Budapester Animierbankiers. In: Die Bank 1911, S. 1169 ff
- Weissenbach, Placid: Die Durchführung der Verstaatlichung in der Schweiz. In: AfEBw 27, 1904, S. 1259 ff u. 28, 1905, S. 105 ff
- Weitowitz, Rolf: Deutsche Politik und Handelspolitik unter Reichskanzler Leo Caprivi 1890-1894. Düsseldorf 1978
- Weyermann, M.: Zur Geschichte des Immobiliarkreditwesens in Preußen. Karlsruhe 1910
- Whale, P. Barret: Joint-Stock-Banking in Germany. London (1930) 1968
- Wiedenfeld, Kurt: Die Börse in ihren wirtschaftlichen Funktionen und ihrer rechtlichen Gestaltung vor und nach dem Börsengesetz. Berlin, München 1898
- Wiewiorowski, S.: Einfluß der deutschen Bankenkonzentration auf Krisenerscheinungen. Berlin 1912
- Wilkins, Mira: The History of Foreign Investment in the United States to 1914. Cambridge/Mass. 1990
- Winkler, H. A. (Hrsg.): Organisierter Kapitalismus. Voraussetzungen und Anfänge. Göttingen 1973
- Witt, Peter Christian: Die Finanzpolitik des Deutschen Reiches von 1903-1913. Eine Studie zur Innenpolitik des wilhelminischen Reiches. Lübeck, Hamburg 1970
- Wittner, Max: Contra Patriam?! In: BA 2, 1902/03, S. 27-30
- Wittram, Reiner: Bismarcks Rußlandpolitik nach der Reichsgründung. In: HZ 186, 1958, S. 261 ff
- Witschewsky, Valentin: Die Zoll- und Handelspolitik Rußlands während der letzten Jahrzehnte (Schr. d. Vereins für Socialpolitik 49). 1892
- Wolf, John Baptist: The Diplomatic History of the Bagdad Railroad (The University of Missouri Studies 11/2). Columbia, Mo. 1936
- Wolf, Julius: Börsen-Reform. Gutachten erstattet an das Eidgen. Justiz- und Polizei-Departement. o. O. 1896
- Wolf, Julius: Das internationale Zahlungswesen (Veröff. d. mitteleuropäischen Wirtschaftsvereins in Deutschland XIV). Leipzig 1913
- Wolf, Julius: Die argentinische Währungsreform von 1899. Leipzig 1905
- Wolf, Julius: Finanzwirtschaftliche Kriegsaufsätze (Finanzwirtsch. Zeitfragen 25). Stuttgart 1916
- Wormser, O.: Die Frankfurter Börse. Tübingen 1919
- Wulff, Henry: 50 Jahre Norddeutsche Bank in Hamburg. 1856-1906. Hamburg 1906
- Wynne, William H.: State Insolvency and Foreign Bondholders. 2 Bde. New Haven 1951
- Wysocki, Josef: Infrastruktur und wachsende Staatsausgaben. Das Fallbeispiel Österreich, 1868-1913. Stuttgart 1973
- Wythe, George: Industry in Latin America. New York 1949
- Wythe, George: Manufacturing Developments in Argentina. Washington D. C. 1934
- Young, George F. W.: German Capital Investment in Latin America in World War I. In: Jb. Gesch. Lateinamerikas 25, 1988, S. 215 ff
- Young, George F. W.: Anglo-German Banking Syndicates and the Issue of South American Government Loans in the Era of High Imperialism, 1885-1914. In: BhA 16, 1990, S. 3 ff
- Zagaris, Bruce: Foreign Investment in the United States. New York 1977
- Zahn, Friedrich: Die Finanzen der Großmächte. Berlin 1908
- Zeltlin, Leon: Der Staat als Schuldner. Fünf Volkshochschulvorträge. Tübingen 1906

Zickert, Hermann: Die Kapitalsanlage in ausländischen Wertpapieren vom Standpunkt des Volkswirts und Kapitalisten. Berlin 1911

Zinsmeister, Jacob: Die Wirtschaftsfrage im Eisenbahnwesen. Leipzig 1905

Zorn, Konrad: Ueber die Tilgung von Staatsschulden. (Diss.: Würzburg) Tübingen 1905

Zorn, Philipp: Der Rechtsschutz der Staatsgläubiger gegenüber fremden Staaten. In: BA 6, 1906/07, S. 105 ff

Zweig, Emil: Die russische Handelspolitik seit 1877. Leipzig 1906

Zeitungsartikel ohne Verfasser

Das Ende der Bucket Shops. In: Die Bank 1911, S. 900 f

Deutscher Besitz an ausländischen Wertpapieren in der Nachkriegszeit. In: Wirtschaft und Statistik 2, 1923, S. 64

Die fünf großen Konvertierungen in Deutschland. In: FA 14, 1897, S. 384 ff

Effekten-Stempel und Effekten-Einfuhr. In: Frankfurter Zeitung vom 29. Nov. 1906

c) Sigel

AER	American Economic Review
AfEBw	Archiv für Eisenbahnwesen
BA	Bank-Archiv
BhA	Bankhistorisches Archiv
EBJ	Österreichisches Eisenbahnjahrbuch
EHR	Economic History Review
EJ	The Economic Journal
FA	Finanzarchiv
HZ	Historische Zeitschrift
Jb WG	Jahrbuch für Wirtschaftsgeschichte
JEEH	Journal of European Economic History
JEH	Journal of Economic History
JFE	Journal of Financial Economics
JMH	Journal of Modern History
JNS	Jahrbücher für Nationalökonomie und Statistik
JPE	Journal of Political Economy
OxfEP	Oxford Economic Papers
Pr Jbb	Preußische Jahrbücher
QJE	Quarterly Journal of Economics
Schmollers Jbb	Schmollers Jahrbuch für Gesetzgebung, Verwaltung und Volkswirtschaft
VSWG	Vierteljahreshefte zur Sozial- und Wirtschaftsgeschichte
WWA	Weltwirtschaftliches Archiv
ZfK	Zeitschrift für das gesamte Kreditwesen
ZgS	Zeitschrift für die gesamte Staatswissenschaft
ZfG	Zeitschrift für Geschichtswissenschaft
ZfS	Zeitschrift für Sozialwissenschaften