## **Geld und Kapital**

Gesammelte Aufsätze

Von Friedrich Bendixen





Duncker & Humblot reprints

# Geld und Rapital

Gesammelte Auffätze

von

Dr. Friedrich Bendixen Direktor der Hypothekenbank in Samburg



Leipzig Verlag von Duncker & Sumblot 1912 Alle Rechte vorbehalten.

Altenburg Piereriche Hofbuchbruckeret Stephan Getbel & Co.

### Georg Friedrich Knapp

dem Urheber der staatlichen Theorie des Geldes in Verehrung und Freundschaft Die in diesem Buche vereinigten Auffate fußen auf den Anschauungen, die ich in meiner in bemselben Berlag erschienenen kleinen Schrift "Das Befen des Gelbes" entwickelt habe.

Bisher noch nicht veröffentlicht find die Auffäte Nr. 2, 4 und 7, sowie die Gutachten zur Bankenquete Nr. 12. In die Sammlung sind im übrigen nur solche Arbeiten aufgenommen, deren Gegenstand auch heute noch das theoretische oder praktische Interesse ungemindert in Anspruch nimmt.

Jedem Auffat ift das Jahr der Veröffentlichung und den früher abgedruckten der Erscheinungsort beigefügt worden.

Samburg, im Januar 1912.

Friedrich Bendixen.

### Inhaltsübersicht.

		Seite
	Bur Lehre vom Gelbe.	
1.	Fünf Jahre Gelbtheorie	3
2.	Der Geldbegriff	15
3.	Bom Geldwert (I)	21
4.	Bom Geldwert (II)	31
5.	Geldwert und Goldwährung	35
6.	Das Gold im internationalen Berkehr	43
7.	Die Geloschöpfung	54
	Das Reichsbank-Problem.	
8.	Der Charafter ber Reichsbank	65
	Die Reichsbant "auf Rundigung"	76
	Die Krisis von 1907 und die Bankenquete.	
10.	Geldknappheit und Rotenbeckung	87
11.	Goldeinfuhr und Goldabfluß. Ein Gutachten gur Bankenquete .	93
12.	Weitere Gutachten	103
	Reichsbank=Politik.	
13.	Devisenhandel und Reichsbankausweife	111
14.	Die Lombardverteuerung an den Quartalsterminen	115
15.	Die Lombardverteuerung in der Pragis	130
	Aus bem Gebiete bes Grunbfrebits.	
10		100
	Die Amortisationshypothek	139
17.	Die eigenen Pfandbriefe in den Bilanzen der Hypothekenbanken .	143
18.	Industrieller hypothekarkredit	150
	Das nationale Kapital.	
19.	Fremde Werte an deutschen Börsen	157
20.	Die nationale Bedeutung der Kapitalbildung	162

Bur Tehre vom Gelde.

### 1. Fünf Jahre Geldtheorie.

(1911.)

Es sind jest fünf Jahre her, daß das Werk des Strafburger Professors G. F. Anapp "Die staatliche Theorie des Geldes" erschienen ift. Die Aufnahme, die das Buch im Anfange fand, war keineswegs überall freundlich. Zwar bekannte sich der Ber= fasser als Anhänger ber bestehenden Geldverfassung, indem er überhaupt nicht Politik treiben, sondern theoretische Erkenntnis verbreiten zu wollen erklärte. Gleichwohl erschien manchem ber Gedanke, bas Befen bes Gelbes nicht in bem Stoff, aus bem es bergestellt mird, sondern in dem Staatsbefehl zu erblicken, burch ben es Geltung erlangt, gleichsam als eine Berfündigung an ben emigen Prinzipien unserer Goldmährung. Und in welchen Ausdrücken bewegte sich der Professor! Da kounte man 3. B. erfahren, daß der aus "pantopolischen" Urfachen gestörte Bechfelfurs nicht nur durch "Hylolepfie" und "Hylophantismus" sondern auch auf "erodromischem" Wege reguliert werden könne. nicht ein humanistisches Inmnasium absolviert hatte, geriet in eine gelinde Berzweiflung.

Eine günstigere Aufnahme fand das Buch bei solchen Lesern, die aus einer aufmerksamen Beobachtung der neueren Währungszgeschichte fremder Länder bereits die Überzeugung gewonnen hatten, daß die herrschende metallistische Betrachtungsweise nicht entfernt imstande sei, das Geldproblem zu lösen. Der Erfahrungszsay, daß nur die Goldwährung den Wert des Geldes intakt zu halten vermöge, schien widerlegt durch die sich vor unseren

<sup>1</sup> Bant-Archiv X. 10.

Augen abspielende Erscheinung, daß eine reine Papiervaluta ohne jede Beziehung zu einem Metall ihren Wert behauptete, ja dauernd steigerte allein infolge guter wirtschaftlicher Berhältnisse, insbesondere einer gunftigen Handelsbilanz. Das Bertrauen jum Metallgehalt, das man bisher als den Grund der Wertschätzung bes Gelbes anzusehen geneigt gemesen mar, hatte bamit seine Bedeutung verloren. Der "Bert" oder die "Rauftraft" des Geldes beruhte offenbar auf anderer Grundlage: und zwar auf den Wechselkursen, für deren Gestaltung Sandels= und Rahlungsbilang entscheidend find. War dies aber andersmo der Kall, so konnte auch bei uns und in den übrigen Goldmährungs= ländern der Goldgehalt der Münzen nicht die Rolle spielen, die man ihm für den Wert des Geldes juguschreiben gewohnt mar. Denn offenbar mußte das überall gleiche Berhalten der Menschen jum Gelbe in allen Rulturländern auch überall benfelben Grund haben. Worin war dann aber das eigentliche Wesen des Geldes zu suchen?

Für diejenigen, die sich mit solchen Gedankengängen beschäftigten, war das Knappsche Buch eine wahre Erlösung. Endlich fand sich ein Mann der Wissenschaft, der in dem Gelde etwas anderes sah, als geprägtes Metall. Und die seltsamen neuen technischen Ausdrücke erwiesen sich bei näherer Betrachtung als höchst treffende Bezeichnungen für Begriffe, an deren klarer Formulierung es bisher gesehlt hatte, obgleich doch ohne sie eine wissenschaftliche Behandlung des Geldproblems kaum möglich war.

Wie war es nur zu erklären, daß in Deutschland, dem Lande der Denker, die Lehre vom Gelde so zurückgeblieben war, daß keines der gebräuchlichen Lehrbücher einem die Empfindung zu erwecken vermochte, hier sei das Problem erschöpfend durchs dacht und gelöst worden. Wer Knapps Werk studierte, empfing den Eindruck, daß hier zum ersten Male das Problem mit der Verstandesschärfe des Juristen angesaßt war, während bisher

politische Erwägungen in die begriffliche Denkarbeit störend einsgegriffen hatten. Der politische Abscheu vor schlechter Papierzgeldwirtschaft hätte sonst den Blick nicht getrübt für die Einsicht, daß das Papiergeld mit dem Metallgeld logisch durchaus gleichzberechtigt ist, daß also ein übergeordneter Begriff vom Gelde beide Geldarten, das Metallgeld wie das Papiergeld, umfassen muß. Dieser übergeordnete Begriff aber ist gekennzeichnet durch das Wort: Nominalität der Werteinheit.

Knapps Werk hat vorwiegend juristisch = dogmatischen Charafter, bennoch hat seine Lehre von ber Nominalität ber Werteinheit eine tiefeinschneibende Bedeutung auch für das Broblem bes fog. Geldwerts. Bisher hatte man den Geldwert vom Golde hergeleitet, den Geldwert dem Goldwert gleichgeset, und von biefer Boraussetung aus den Wert bes Gelbes als Tauschgut bestimmt und erklärt. Mit der Erkenntnis des Geldes als nur nominaler Werteinheit ift der ganze Tauschautcharafter des Geldes vernichtet. Und zugleich hat bas Gold aufgehört, der Mittel= punkt und das Mag aller Werte ju fein. Die Wertbeständigkeit bes Goldes beruht also nicht, wie man ehebem glaubte, auf feinen natürlichen Eigenschaften, auch nicht barauf, daß man alle Werte am Golde mage, wobei bann bas Gold die feste Ginheit bildete, sondern einfach auf der Tatsache, daß der Staat fraft gesetlicher Einrichtungen bas Gold zu festem Breise fauft und Das Geld hat also seinen Wert nicht vom Golde, abgibt. fondern das Gold hat seinen Wert vom Gelde, d. h. von den gesetlichen Bestimmungen über bas Gelbmefen.

Für die Anschauung des Systems der Werte bedeutet diese Erkenntnis eine vollständige Umwälzung. Bisher sah man alle Werte um das Gold kreisen, wie um einen feststehenden un=erschütterlichen Mittelpunkt; jett weiß man, daß das Täuschung ist. In Wahrheit bewegen sich die Werte um einen idealen Mittelpunkt (die nominale Werteinheit), und nur künstlich hat

man das Gold an diesen Punkt sestgebunden. Löst man diese Berbindung, d. h. wird in den Goldwährungsländern die freie Ausprägbarkeit des Goldes aufgehoben, so wandeln die Werte ruhig weiter ihre Bahn um die nominale Werteinheit. Aber das Gold, als frei gewordener Wert, teilt jett das Schicksal der anderen Werte, indem es nach Angebot und Nachfrage sich sein Berhältnis zum Zentrum des Systems zu suchen hat. Man denkt bei diesem Bilde an Kopernikus, der den Mittelpunkt des Planetensystems von der Erde auf die Sonne verlegte und mit seiner Lehre gewiß wenig Beifall bei denen gefunden hat, denen der Augenschein über allen Beweisen steht. Das Schicksal der geozentrischen Weltauffassung, die ebenfalls auf einer Täuschung des Augenscheins beruht, wird ihr in die Unterwelt folgen müssen.

Die fritischen Besprechungen, die Anapps Werk erfahren hat, stammen nicht von Leuten, die über den bisherigen Stand der Lehre schon hinausgedacht hätten. Um die Wirkung der neuen Theorie zu ermessen, mußte man das Erscheinen neuer Werke über das Geldproblem abwarten. Im Sahre 1909 erschien Ad. Bagners "Sozialökonomische Theorie des Gelbes und Geldwesens", ein Teil der erweiterten Ausgabe seines akademischen Vorlesungsgrundriffes. Niemand wird von dem greisen Gelehrten erwartet haben, daß er am Abend seines Lebens noch einmal umlerne. Es konnte also nicht überraschen, daß er die staatliche Theorie schroff ablehnte. Er nennt sie einen "mißlungenen Bersuch, in überkünstelter Terminologie, unter zu weiter Zuruckbrängung der wirtschaftlichen Ausgangspunkte jedes Geldes, mit überspannung der Momente des staatlichen Ginflusses auf Geld und mittels falscher Deduktionen aus im übrigen längst bekannten Vorgängen in reiner Papiergeldwirtschaft, eine neue fog. "Chartal= theorie" vom Geld der den Stoffwert des Geldes festhaltenden Theorie gegenüberzustellen". Wagners Buch wird als bas

lette rein metallistische Geldwerf angesehen werden dürfen; es bildet den Abschluß der metallistischen Spoche. Von der Borausssetzung ausgehend, daß Geld Stoffwert haben müsse, und daß die Kreation des Geldes an die Zufälligkeiten der Metallproduktion gebunden sei, erklärte er Geld mit stabilem Eigenwert und zwar nicht nur praktisch, sondern auch theoretisch, für unmöglich. Das ist die Bankerotterklärung des theoretischen Metallismus, wenn sich auch manches wertvolle Aktivum in der schwer übersehdaren Konkursmasse sinden mag, die er vor uns ausdreitet.

Dann ist vor furzem Helfferichs Werk über das Geld in zweiter Auflage erschienen. Grundlage und Ausgangspunkt sind auch bei Helfferich durchaus historisch-metallistisch, dennoch hat Knapps Lehre ihre Wirkung auf Helfferich nicht versehlt. Er nennt die staatliche Theorie "einen entscheidenden Fortschritt in der Wissenschaft vom Gelde, soweit die Analyse des staatlichen Geldwesens in Betracht kommt", und ist durch sie zu einer teilweisen Neubearbeitung des von der Geldverfassung handelnden Abschnitts seines Buches veranlaßt worden. Aber auch über diesen formalen Bereich hinaus ergeht er sich in Betrachtungen, welche eine innere Abkehr von den alten Göttern vermuten lassen.

Helfferichs Stellungnahme ist ein schwerer Schlag für die alte Schule, und aus dem Lager der Goldorthodogie tönt bewegliche Klage. Im Novemberhest der "Bank" bespricht deren Herausgeber Alfred Lansburgh das Ereignis. Lansburgh, dessen Fleiß und Scharssinn wir auf anderen Gebieten mehr als eine wertvolle Studie verdanken, ist für das Geldwesen intransigenter Metallist. Er sieht in jeder nicht metallisch gesdeckten Note einen Mißstand und warnt die Amerikaner vor Sinssührung eines elastischen Notenspstems. Ich weiß nicht, ob er auch für die Girogelder Golddeckung verlangt — die unerbittsliche Konsequenz scheint es mir zu fordern — und sehe nicht,

<sup>&</sup>lt;sup>1</sup> Jahrgang 1910.

woher er dann das Gold nehmen will. Die internationale Goldbede dürfte für Lansburghs Pläne um eine ganze Reihe von Milliarden zu kurz sein. Aber in seiner Kennzeichnung des Helfferich schen Buches hat Lansburgh recht, wenn er sagt, die Geschlossenheit des Systems sei verloren gegangen, und Helfferich werbe wider Willen Proselyten für die Knappsche Auffassung. (Nur daß manches schon in der ersten Auflage steht, was Lansburgh der zweiten zum Vorwurf macht.)

Helfferich rettet sich aus den Trümmern des theoretischen Metallismus auf den sicheren Boden des praktischen Metallismus. Den Standort wird ihm kein Bernünftiger streitig machen. Denn daß gewichtige politische Gründe für die Aufrechterhaltung unserer gegenwärtigen Geldverfassung sprechen, das ist auch die Ansicht Knapps und seiner Anhänger. Aber damit wird die Wissensichaft nicht der weiteren Forscherarbeit überhoben. Die "allen menschlichen Sinrichtungen anhaftende Unvollkommenheit" darf nicht abhalten, wenigstens in der Theorie das klassische Geld zu sinden.

Helfferich hat sein Werk über das Geld durch die Verarbeitung der Knappschen Theorie nur gerade dem gegenwärtigen Stand der Wissenschaft angepaßt, es vor der Gesahr frühen Veraltens bewahrt. Neue Ausblicke auf fortschreitende wissenschaftliche Entwicklung bietet es nicht. Es schließt mit dem resignierten Geständnis der Unvollkommenheit des "auf metallischer Grundlage beruhenden" Geldes und sieht die Möglichkeit einer Besserung in praktischen Ginrichtungen, nicht in theoretischer Erkenntnis. So bewunderungswürdig es ist, daß Helfferich neben seiner hervorragenden Berufstätigkeit die Zeit und Kraft zur Besorgung einer zweiten Auflage seines inhaltreichen Werkes gefunden hat, so wenig dürsen wir uns verschweigen, daß wir auf dem Pfade der Erkenntnis durch ihn nicht weiter gekommen sind.

Ein Fortschritt wird aber überhaupt erft zu erwarten sein, wenn man sich bazu bequemt, nicht nur für die juriftische Seite,

wie Knapp es getan, sondern auch für die wirtschaftliche Behandlung des Geldes, von dem nationalen Zahlungswesen auszugehen. Man kann das Geld nur erschöpfend wissenschaftlich
behandeln, wenn man es mit dem Auge des politischen Ökonomen
betrachtet. Die bisherige Methode aber gleicht der des Botanikers. Wie dieser eine Pklanze in der Natur nach ihren Merkmalen bestimmt und in sein System eingliedert, so hat man die Münze
nach kulturhistorischer Vergangenheit und gegenwärtigem Gebrauchszweck studiert, ohne zu beachten, daß man eine bloße Erscheinungsform mit dem Wesen der Sache verwechselte. Denn
es genügt nicht, daß man die Banknoten in den Nang des Geldes
erhob. Wenn man nach den modernen Formen des Geldes fragt,
so hat man nicht nur Münzen und Scheine, sondern auch Girogelder zu nennen.

Girogelber oder Giroguthaben, wird der Botaniker sagen, sind ja nur gedachtes Geld, und unsichtbare Pflanzen kenne ich nicht. Der Nationalökonom weiß freilich, daß diese gedachten Gelder eine große Rolle im Zahlungswesen spielen, nur erlaubt ihm seine erakt-naturwissenschaftliche Methode nicht, sie unter den Geldbegriff zu subsumieren. Das ist eine Unbeholsenheit, die überwunden werden muß. Wie die Sprache seit der Erssindung der Schrift nicht mehr als bloß mündliches Mitteilungsmittel desiniert werden kann, so hat auch die Desinition des Geldes sich mit der Ersindung der schriftlichen Zahlungsmethode eine Erweiterung gefallen zu lassen.

Diesen so nahe liegenden Schritt hat bisher noch keiner der Geldtheoretiker gewagt. Helfferich stellt die Frage, ob Schecks Geld seien, und verneint sie mit Recht. Sie sind so wenig Geld, wie irgendein Brief, der eine Verfügung über Geld enthält. Aber daß die Giroguthaben wirtschaftlich Geld seien, kommt ihm nicht in den Sinn.

Und doch zwingt auch der in Anknüpfung an die Münze

eingeschlagene Weg in dieselbe Richtung. Auch Papiergeld wird als Geld anerkannt. Unsere neuerdings mit Annahmezwang auszgestattete Reichsbanknote ist Geld, einerlei ob sie mit Gold gesdeckt ist oder nicht. Wenn die Reichsbank gegen ihr zum Diskont gegebene Wechsel Banknoten ausgibt, so gibt sie Geld; das ist unzweiselhaft. Welcher Unterschied aber besteht wirtschaftlich zwischen diesem Vorgang und dem anderen, daß die Reichsbank, statt Noten zu geben, den Betrag dem Girokonto des Verechtigten zuschreibt? Welcher Unterschied zwischen der Weitergabe der Noten von Hand zu Kand und der Fortübertragung des Giroguthabens von Konto zu Konto? Das ist kein wirtschaftlicher, sondern höchstens ein kultureller Unterschied, und eine Vehandlung des Geldwesens, die nicht diese beiden Zahlungsweisen als wirtschaftlich gleichartig erkennt, arbeitet mit freiwilligen Scheuklappen.

Und höchst beträchtlich sind die Perspektiven, von denen man fich mit diesen Scheuklappen abschließt. Die ganze Frage bes ungebedten Bapiergelbes wird erft in die richtige Beleuchtung gerückt, wenn man erkennt, daß die Giroguthaben (das "Giral= geld", wie ich es früher bezeichnet habe) bem Notalgeld burchaus gleichstehen, daß es also innerlich ungerechtfertigt ift, diese beiden Geldkategorien hinsichtlich ihrer Dedung verschieden zu behandeln. Man ermißt, wie weit der Goldgebrauch im modernen Zahlungs= wesen zurückgedrängt worden ift, wenn man sich vergegenwärtigt, baß die Summe ber giralen Bahlungsmittel und die Umfate auf Girofonto dem Betrage nach den Gebrauch des sichtbaren Geldes um das Mehr= ober Bielfache übersteigen. Man lernt erkennen, baß die Entstehung des Geldes, das Wort im modernen Sinne genommen, nicht gebunden ift an Brägeanstalt und Notenpresse, fondern auch überall dort erfolgt, wo Girofonten geführt werden, also nicht nur bei der Reichsbank, sondern auch bei zahlreichen privaten Bankanstalten.

Was wir heute noch in alten und neuen Büchern über die

Geschwindigkeit des Geldumlaufs, über den Geldbedarf und die Geldversorgung der Volkswirtschaft lesen, ist durch die moderne Entwicklung des Zahlungswesens längst überholt werden. Die Wissenschaft hat nicht Schritt gehalten mit dem Leben. Die Übertragung stosswertvollen Geldes von Hand zu Hand ist ihr noch heute der Inbegriff der Zahlung, woneben die modernen Zahlungsmethoden nur den Charakter von Surrogaten haben sollen. Es ist, als wenn man bei der Beschreibung des modernen Beleuchtungswesens die elektrische Lampe ein Surrogat des Talgelichts nennte. Geht man in der Schilderung des Geldwesens von der Gegenwart und nicht von einer überwundenen Vergangenheit aus, so wird man nicht auf den Irrweg geraten, den größten Teil der Zahlungsmittel und Umfäße von der Betrachtung auszuschließen.

Den härtesten Stoß aber erleidet durch eine modern erweiterte Geldlehre die Theorie des Geldwerts. Selbst Anhänger Knapps fönnen sich vielfach nicht von der Borstellung logreißen, daß das Beld "Tauschgut" sei, das ebenso wie andere Büter seinen Marktwert haben muffe. Der Beariff ber abstrakten Werteinheit ist ihnen unfahlich; sie konstruieren sich daher einen selbständigen Geldwert, obgleich das, mas mir Geldwert nennen, nur eine Reflervorstellung ift, ein Derivat aus allen uns bekannten Breisen. Tiefer fitt ber Irrtum berjenigen, die einfach ben Beldwert mit bem Goldwert vermechseln und nicht einsehen, daß der dem Golde durch die Münzgesetzgebung verliehene Preis fein innerer, sondern ein äußerlicher, künstlicher Wert ist, der ohne dieses Geset erheblich finken müßte. Für fie alle ift das Geld Tausch= gut, nicht Rechnungsmittel. Sie verschließen sich vor ber Er= scheinung des Giralgeldes. Und doch murde ihnen das Verständnis für die Nominalität oder Rechnungsmittelqualität der Werteinheit, das der Anblick der goldenen Münze erschwert, burch einen Einblick in das Getriebe der stofflosen Giralzahlungen mesentlich erleichtert werden.

Vor allem aber erhebt sich die Frage: wie geht es zu, daß Zahlungsmittel im vielfachen Betrage des geprägten Metalls alljährlich geschaffen und zu Zahlungen verwendet werden, ohne daß der sogenannte Geldwert oder die "Kauffraft" des Geldes dadurch nach oben oder unten eine Beränderung erleidet? Das Problem des "wertbeständigen" Geldes, das die Metallisten emphatisch für eine Unmöglichseit erklären, ist hier in aller Stille bereits durch das praktische Leben gelöst worden, ohne daß die Wissenschaft es bemerkt hat, denn für sie ist Giralgeld ja kein Geld.

Der Ausdruck "wertbeständiges" Geld beruht auf der irrigen Annahme, daß Geld ein Tauschgut sei und einen selbständigen Wert habe, während es doch nur den Wert der dafür käufslichen Dinge hat. Unter Wertbeständigkeit des Geldes versteht man den Zustand, daß die Warenpreise durch keine Fehler der Geldschöpfung nach oben oder unten beeinflußt werden. Die Frage ist also, wie muß die Geldschöpfung geordnet werden, damit das Geld "klassisch" sei.

Eine fehlerfreie Geldschöpfung hat sich in der rechten Mitte zwischen dem Zuwenig und Zuviel zu halten. Ein Zuwenig in der Geldkreation — man denke nur an ein zeitweiliges Einstellen der Notenemission gegen Wechseleinreichung bei der Reichsbank — würde, von der Kreditkrisis zu schweigen, verminderte Kaufsmöglichkeit und Absatstockung zur Folge haben, also die Warenspreise drücken. Zuviel Geldausgabe, etwa wenn der Staat Lieferungen mit neu geschaffenem Papiergeld bezahlte, würde Preiserhöhungen bewirken. Die richtige Mitte ist durch das Bedürsnis der Bolkswirtschaft gekennzeichnet. Aber was ist das Bedürsnis der Bolkswirtschaft?

Ich will hier nicht wiederholen, mas ich im "Wesen des Geldes" über das Kreditrecht des Produzenten und den Parallelismus zwischen Warenherstellung und Geldschöpfung ausgeführt

habe. Das Prinzip ift: kein neues Gelb ohne neue Waren. Denn ohne Warenvermehrung ruft die Geldvermehrung durch Berftarfung der Nachfrage wirtschaftlich unberechtigte Breis= steigerungen bervor. Diesem Pringip entspricht die Notenemission gegen den akzeptierten Warenwechsel. hier befindet sich die Gelbschöpfung im Ginklang mit ber Warenproduktion; bas neue Gelb ichafft neue Räufer, aber im gleichen Berhältnis hat fich auch das Angebot von Waren vermehrt. Der Diskont, der dabei in wechselnder Sohe in Rechnung fommt, andert nichts an der Fehlerlosigkeit des Gelbschöpfungsvorganges. Der Diskont ist ein Opfer, das dem Produzenten zugunften der Reichsbank und ihrer Interessenten auferlegt wird. Gleichviel, ob der Produzent in der Lage ift, ihn durch Berteuerung seines Fabrikats auf seine Abnehmer abzumälzen ober nicht, hat der Diskont auf die fog. Wertbeständigkeit des Geldes fo wenig Ginfluß, wie etwa die Auferlegung einer Steuer auf Diskontgeschäfte haben murbe. Belfferich (S. 589 Fugnote) ichreibt hier ber Gelbichöpfung zur Last, mas nur die Güterverteilung betrifft, benn mas bem Broduzenten genommen wird, mächst dem Gewinn der Reichs= bank an. Und ebensowenig hat Helfferich recht, wenn er meint, daß "Recht auf Kredit" und "Geldschöpfungspflicht" unvereinbar seien mit der Diskontpolitik. Die Belaftung der Produktion, als welche sich die Diskontierung in wechselnder Sohe barftellt, widerstreitet konsequent gedacht bem Rechte auf Rredit so wenig, wie die Notensteuer der wirtschaftlichen Pflicht ber Reichsbank zur Notenemission, und wirkt auch nicht ein= schränkend auf den ichon eingetretenen Geldbedarf, denn der Produzent braucht diefes Geld unter allen Umftanden und nimmt es zu jedem Diskontsat. Wohl aber mag ein hoher Diskontsat auf die Produktion gelegentlich einschränkend mirken. Dann aber ist die Einschränkung des Geldbegehrs Selbstfolge geringerer Warenproduktion.

Die gewaltigen Summen an Girogelbern, mit benen die Bolkswirtschaft arbeitet, entstehen und vergehen aber durchaus nach dem Borbild, das die Bechsel diskontierende und Noten emittierende Reichsbank liefert. Immer sind es Warenwechsel, die die Unterlage der Girogelber bilden; die Gelbentstehung geht mit der Warenvermehrung parallel. Und zugleich gewähren diese Wechsel den Banken die Gewähr, der Nachfrage nach barem Geld oder Banknoten in der Höhe ihrer Giroverpslichtungen gewachsen zu sein. Denn sie sind jederzeit bei der Reichsbank diskontierbar. Jederzeit? Auch wenn es der Reichsbank an Goldbeckung sehlt? In diesem Falle freilich verbietet das Geset der Reichsbank die Notenausgabe. Aber ein einsichtiger und tapferer Reichsbankpräsident würde wohl wissen, sich mit dem Geset abzusinden und die entsetliche Krisis zu verhüten, die die Einstellung der Notenausgabe herausbeschwören müßte.

Wir befinden uns hier in einem Kompler von Fragen, deren wissenschaftliche Durchdringung die Gelotheorie bis zum heutigen Tage nicht als ihre Aufgabe betrachtet. So wird von neuem der Wunsch in uns lebendig, daß uns endlich eine theoretische Behandlung des Geldproblems beschieden werden möge, welche in Ergänzung der staatlichen Theorie Knapps die wirtschaftsliche Natur des Geldes und die Prinzipien seiner Kreation behandelt und dabei, Knapps Vorgang solgend, von dem modernen Zahlungswesen, nicht von der Münze ihren Ausgangs= punkt nimmt.

Die Wissenschaft vom Gelbe war hinter ihrer Aufgabe weit zurückgeblieben. Ginen großen Teil des Versäumten hat Knapp nachgeholt. Schon sehen wir seine wissenschaftlichen Ergebnisse in der österreichisch=ungarischen Monarchie praktisch verwertet. Möge sich bald der Gelehrte sinden, der Knapps Werk durch eine spstematische "wirtschaftliche Theorie des Geldes" ergänzt.

#### 2. Der Geldbegriff.

(1912.)

Es ist eine bekannte Tatsache, daß man sich in einer Wissenschaft häusig gerade über die Grundbegriffe nicht im klaren ist. Die Juristen streiten sich noch immer darüber, was ein Recht sei, und nicht minder geteilt sind die Ansichten der Nationalsökonomen über die richtige Definition des Geldes.

Nun könnte man schließlich für die meisten Zwecke theoretischer Erörterung die Definition des Geldes auf sich beruhen lassen, wenn man wenigstens darüber einig wäre, welche Dinge im wirtschaftlichen Leben als Geld anzusehen sind. Aber auch darin herrscht keineswegs Einverständnis. Was der eine für Geld erklärt, ist dem anderen nur ein Geldsurrogat. So muß ein jeder, der vom Gelde und seinen Eigenschaften und Funktionen zu reden unternimmt, zunächst erklären, was er unter Geld versteht. Er muß die Fragen beantworten, ob nur Währungszgeld oder auch Banknoten als Geld anzusehen sind, und ob Schecks oder Giroguthaben Geldcharakter haben. Und selbstverständlich dürsen diese Fragen nicht nach Willfür, sondern nur nach wissenzschaftlichen Grundsähen gelöst werden. Aber wie wenig ist man sich wieder klar über die Grundsähe, nach denen dabei zu verzfahren ist.

Betrachten wir zunächst die Gelbqualität ber Banknoten. Nicht selten begegnen wir der Behauptung, daß in "strengem wissenschaftlichen Sinne" Banknoten kein Geld seien, auch nicht die mit Annahmezwang ausgestatteten Neichsbanknoten, weil sie nur auf Geld "lauten", und die Reichsbank zur Einlösung in

bar verpslichtet ist. Dagegen seien die Noten der Österreichischen Ungarischen Bank Geld, weil die Bank sie nicht einzulösen braucht. Es komme also nur auf eine gesetzliche Bestimmung über die Sinlösungspslicht an. Wenn die österreichische Bank, wie sie es ja tatsächlich tut, gegen ihre Noten ganz in derselben Weise Gold gibt, wie die deutsche Reichsbank, sodaß also das Leben nichts von der juristischen Verschiedenheit merkt, so bliebe doch wahr, daß nur die österreichischen Noten Geld seien, nicht aber die deutschen.

Und diese Unterscheidung soll streng wissenschaftlich sein? Das möchte zutreffen, wenn wir nicht vom wirtschaftlichen Leben, sondern von Rechten und Pflichten handelten, wenn wir Jurisprudenz trieben. In der Bolkswirtschaftslehre jedoch juristische Kriterien entscheidend sein zu lassen, scheint mir nicht nur nicht streng wissenschaftlich, sondern geradezu ein grober Verstoß gegen die wissenschaftliche Methode.

Freilich kann man sich für jene Unterscheidung auf die Tradition berufen. Namentlich in juristischen Lehrbüchern findet sich dieselbe Ansicht. Wenn wir Volkswirtschaftler aber eine Lehre vom Gelde aufbauen wollen, so haben wir uns nicht auf den juristisch-historischen Standpunkt zu stellen, sondern müssen den Geldbegriff so weit nehmen, daß das wirtschaftlich Gleich-artige zusammengefaßt und als einheitliche Erscheinung der übrigen Welt entgegengestellt wird.

Darauf führt auch solgende Erwägung. Das Wesen eines volkswirtschaftlichen Faktors ist seine Funktion. Deshalb muß die sunktionelle Wirkung in der Volkswirtschaftslehre für die Vildung der Begriffe entscheidend sein. So auch beim Gelde, dessen Genealogie und Geschichte, Herstellungstechnik und Gesetzgebung den Nationalökonomen zwar interessieren, jedoch nur als Erklärungsmittel seiner Unvolksommenheiten, nicht aber als Kriterien seines Wesens. Ich kann nur wiederholen, was ich

in dem vorigen Auffat "fünf Jahre Geldtheorie" gesagt habe: das Geld ift keine Pflanze, die mit dem Auge des Botanikers betrachtet sein will. Es ist eine menschliche Erfindung, die nach den Zwecken, denen sie dient, zur Vollkommenheit entwickelt werden muß. Darnach hat sich der Standpunkt des Nationalsökonomen zu bestimmen.

Sobald man sich einmal klar gemacht hat, daß eine fundamental-begriffliche Unterscheidung, wie sie zwischen österreichischen und deutschen Banknoten nach der Einlösungspflicht aufgestellt ist, für die Zwecke ökonomischer Betrachtung wertlos, ja sinnlos ist, wird man den Begriff des Geldes freier erfassen lernen. Geld ist, was wie Geld funktioniert; also Noten und Kassenscheine ohne Rücksicht auf Bareinlösung und Annahmezwang, vorausgeset nur, daß sie mit Selbstverständlichkeit zu ihrem Nominalwert gegeben und genommen werden und nicht etwa mit Agio und Disagio Gegenstand des Handels sind. Ferner aber nicht minder die Giroguthaben bei der Reichsbank und den Girobanken.

Daß ein Giroguthaben bei der Neichsbank wirtschaftlich den Noten völlig gleich steht, ist bekannt; warum also dessen Geldscharakter leugnen? Freilich darf man nicht den Fehler machen, den Scheck mit der Note in Parallele zu setzen, etwa weil der Scheck wie die Note von Hand zu Hand gehe. Denn der Scheck ist eine Zahlungsaufforderung eines Privaten an seine Bank, nicht eine Erklärung der Bank. Die Parallele zu der Note ist nicht im Scheck, sondern in dem Guthaben auf Girokonto bei der Bank zu erblicken. — Noch weniger sind natürlich Wechsel als Geld anzusprechen, die "in solutum" gegeben werden mögen, aber Ware, nicht Geld sind.

Die großen Fragen des Gelbproblems — als "wie foll das Gelb beschaffen sein? welche Funktionen hat es zu erfüllen? nach welchen Grundsäten hat die Gelbschöpfung zu geschehen? Benbigen, Gelb und Kapital.

welche Fehler der Geldschöpfung beeinflussen die Preise? usw. —"
alle diese Fragen sind nur zu beantworten, wenn man den Geldsbegriff in dem hier bezeichneten volkswirtschaftlichen weiten Sinne faßt. Denn welchen Wert hätte es, z. B. für die Notenemission einschränkende Regeln zu sinden, die Neuschaffung von Giros guthaben dagegen, deren sich der große Verkehr als Zahlungsmittel bedient, als außer Zusammenhang mit der Geldlehre von der Betrachtung auszuschließen? Man muß doch einsehen, daß die Wirkungen von Inflationen ganz die gleichen sind, ob das neugeschaffene Geld nun in Papiersorm oder als Giroguthaben kausend zu Markte geht und die Preise in die Höhe treibt.

Wer dem Giroverkehr ferner steht, könnte geneigt sein, in den Giroguthaben nur eine gewissermaßen embryonale Form des Geldes zu sehen, die sich vielleicht später in konkretes Geld verswandeln mag, dis dahin aber als nur juristische Berbindlichkeit nicht zu dem in der Bolkswirtschaft arbeitenden Gelde gezählt werden dürse. Sine Borstellung dieser Art scheint ziemlich allgemein die Gemüter zu beherrschen, denn sonst wäre kaum zu begreisen, daß man disher nicht den Mut gefunden hat, neben Noten und Münzen die Giroguthaben als wirtschaftlich vollsberechtigtes Geld in den Kreis der Erörterung zu ziehen. Densnoch ist Giralgeld — wie ich es nenne — Geld in so eminentem Maße, daß neben ihm Noten und Goldgeld sich wie Scheidesmünze für den kleineren Verkehr außnehmen.

Das einzusehen sträubt man sich. Man ist zur Not bereit, von dem Forderungscharakter der Banknoten zu abstrahieren, weil sie körperliche Sachen sind, aber Geld ohne Körperlichkeit anzuerkennen will einem nicht in den Sinn. Und doch wäre eskeineswegs ein phantastischer Gedanke, den gesamten Zahlungseverkehr eines Landes auf den Giroverkehr der Zentralbank zu gründen. Sind doch heute schon die Giroguthaben für den großen Berkehr das normale Zahlungsmittel! Daß wir aber

für den Geldverkehr von Sand ju Sand kein Gold und Silber brauchen, sondern daß Bapier benfelben Dienst zu leisten vermag, miffen wir ebenfalls. Worauf aber sollen die förverlichen Bahlungsmittel lauten? Man kann sich so schwer von der Borstellung trennen, als ob etwas förperlich Wertvolles den hinter= grund alles Geldes abgeben mußte. Das ift aber eine primitive Vorstellung, die übermunden werden muß. Die Banknoten brauchen nicht eine Verpflichtung jur Zahlung zu fein, sie fonnten auch eine Berpflichtung jur Gutschrift fein, und es fteht nichts entgegen, folche Gutschriftverpflichtungen ber Bentralbank für kleine Beträge in Mungform berguftellen. Bur Gutschrift kommt es, wenn ein Kontoinhaber ber Reichsbank die Scheine und Münzen zur Gutschrift einzahlt, wie andererseits die Reichs= bank jedem Girokontoinhaber auf Wunsch gegen sein Guthaben Wertzeichen (Scheine und Müngen), die juriftisch nichts als Gutschriftsverpflichtungen wären, aushändigen würde, damit es dem Rleinverkehr nicht an Kleingeld fehle. Als gesetliche Zahlungs= mittel wären bann zu proklamieren die Gutschrift bei der Zentral= bank und die von dieser ausgegebenen — Gutschriftsverpflichtungen bedeutenden - Wertzeichen.

Eine solche Geldverfassung wäre der Gipfel der Bergeistigung des Geldes. Sie ist keine Phantasmagorie, sondern ein praktisch erreichbares Ziel, nach dem ohnehin die Entwicklung drängt. Seitdem sich die Augen darüber geöffnet haben, daß die abstrakte Werteinheit nicht identisch ist mit einem Quantum Edelmetall, seitdem wissen wir auch, daß das Geld den Charakter eines staatlich gesetzen Wertzeichens hat, dessen Verwaltung in einer zentralen Anstalt fast als eine Selbstverständlichkeit erscheint.

In weffen Sänden ruht denn heute die Geldschöpfung? Das Scheidegeld wird vom Reich geliefert, die Noten aber von der Reichsbank, das Giralgeld ebenfalls von der Reichsbank und ben sich an sie lehnenden Girobanken, und das Goldgeld wiederum

nur von der Reichsbank, denn die freie Privatprägung steht bei den herrschenden Devisenkursen seit vielen Jahren nur auf dem Papier. Würde die Neichsbank ausschließliche Geldquelle werden, so würde man gegen den heutigen tatsächlichen Zustand keinen wesentlichen Unterschied wahrnehmen.

Um sich freizumachen von der herkömmlichen engen Geldauffassung, ist nichts förderlicher als der Joee einer reinen Girogeldverfassung nachzudenken. Das so vergeistigte Geld wird alsbald die großen Probleme stellen, an denen die Geldlehre bisher blind vorübergegangen ist, vor allem die Frage der Geldschöpfung, und den Werttheoretikern wird es die Frage vorlegen, ob es sich auch in dieser abstrakten Gestalt noch nachsagen lassen müsse, daß es "wertvolles Tauschgut" sei.

#### 3. Dom Geldwert (I)1.

(1910.) -

Der Wert ist bekanntlich nicht eine Eigenschaft der Dinge, wie es z. B. die räumliche Ausdehnung oder das Gewicht ist. Der Wert liegt nicht in den Dingen, sondern in der menschlichen Vorstellung. Wer über den Wert einer Sache ein Urteil abgibt, sagt aus, wie hoch sie nach ihren Eigenschaften zu schäten sei Er spricht nicht von der Sache an sich, sondern von ihrer Erslangbarkeit und Verwertbarkeit für menschliche Zwecke. Wie man in der Lehre vom Wert den Tauschwert und den Gesbrauchswert, den subjektiven und den objektiven (Markts)Wert unterscheidet, darauf brauchen wir hier nicht einzugehen. Es genügt, zu erkennen, daß der Wert der Dinge das Ergebnis menschlicher Denktätigkeit ist.

Wenn man sagt, daß alle Gegenstände des Verkehrs ihren Wert haben, so bedeutet das, daß der wertende Gedanke vor keinem Dinge haltmacht. Und indem so der Wertungsprozeß jedes Ding ergreift, geschieht ein weiteres: die Dinge treten in Wertbeziehungen zueinander. Während der Wert einer Sache geschätzt wird, wird zugleich ein Urteil gesprochen über ihr Wertverhältnis zu allen anderen Gütern des Verkehrs. Kein Wert steht für sich allein, jeder ist bestimmt durch sein Verhältnis zu anderen Werten. So ist die Welt der Werte ein unübersehdares Netz von Wertrelationen.

Um mehrere Relationen miteinander vergleichen zu können,

<sup>1</sup> Bant-Archin IX 7.

bedarf es ihrer Zurückführung auf eine Rechnungseinheit. Ein jeder weiß, wie man eine Mehrheit von Brüchen mit verschiedenen Nennern rechnerisch bewältigt. Man bringt sie auf einen Generalnenner. Ein Bruch aber ist nichts anderes als die Relation zweier Größen (des Zählers und des Nenners). Wie man nun durch die Einführung des Generalnenners das Berhältnis der Zähler zu den verschiedenen Nennern löst und die Zähler in eine neue Beziehung zu dem Generalnenner bringt, so werden auch die sich im Tauschverkehr gegenüberstehenden Werte von ihrer Relation zueinander losgelöst und auf einen gemeinsamen Nenner gebracht, der es ermöglicht, eine unbegrenzte Zahl von Werten miteinander zu vergleichen. Diesen Dienst leistet das Geld. So ist das Geld der Generalnenner aller Werte.

Das Gelb ist die abstrakte Werteinheit. Wenn wir den Wert einer Sache bezeichnen wollen, so nennen wir eine Zahl von Werteinheiten. Die Werte der zu schätzenden Sachen sind die Zähler zu dem Generalnenner Gelb.

Was aber ist der Wert des Geldes selber? Ober hat das Geld selbst etwa keinen Wert?

Begreift man das Gelb als Wertnenner, so ist die Frage nach dem Werte des Geldes paradox. Es ist, als wenn man nach dem Zähler suchte, der dem Generalnenner an sich, also ohne Rücksicht auf die Relationen zukommt, zu deren Bereinheitzlichung er ins Leben gerufen ist. Ein ganz widersinniger Gebanke! Der Generalnenner Geld hat so viele Zähler, wie es Werte gibt, aber er kann unmöglich einen Zähler für seine eigene Größe haben, denn er ist eine abstrakte Werteinheit.

Eine abstrakte Werteinheit kann keinen Wert haben, das ist logische Selbstverständlichkeit. Nun ist aber Gelb nicht nur abstrakte Werteinheit. Geld ist vielmehr auch in der Form von Münze oder Papiergeld konkretes Kauf= und Zahlungsmittel. Die Wissenschaft drückt das so aus, das Geld erfülle verschiedene

"Funktionen", erstens als Wertmesser, zweitens als Zahlungsmittel usw. Darin liegt ein grober Denksehler, denn ein und dasselbe Ding kann nicht zugleich ein Abstraktum und ein Konkretum sein. Nichtig müßte man sagen: mit dem Worte Geld werden zwei verschiedene Dinge bezeichnet, erstens die abstrakte Werteinheit, zweitens das konkrete Zahlungsmittel. Was heute gelehrt wird, ist nicht besser als die scherzhafte Behauptung, daß die Sterne erstens als Himmelskörper, zweitens als Ordensbekorationen "fungierten".

Wie aber verhält es sich mit dem Wert des konkreten Geldes? Sier muffen wir zunächst von dem Werte absehen, den etwa das in den Münzen enthaltene Sbelmetall haben möchte. Wir fragen nach dem reinen Geldwert, nicht nach dem Marktwert des Metalles, bas zur Berstellung von Geldzeichen bient. Auf bie Beziehungen von Gold und Geld werden wir an anderer Stelle 1 zurücktommen. Sier moge an ein Geldwesen gedacht werden in einem ökonomisch und staatsfinanziell wohlgeordneten Lande, dessen Baluta sich stabiler Auslandskurse erfreut, an ein Geldwesen, in welchem papierene Geldzeichen herrschen, etwa weil man nach der Demonetisierung des Silbers sich nicht hat entschließen können, zur Bargahlung in Gold überzugehen. Nicht, daß für den Geldwert in einem solchen Lande etwas anderes golte, als bei uns! Aber ich setze die Boraussetzung zur Erleichterung des Berftandnisses für die, welche unter den Segnungen unserer Goldwährung verlernt haben, Geld und Gold zu trennen und nicht an den Geld= wert benten können, ohne burch bazwischenfließende Borstellungen von Goldpreisen gestört zu werden.

Die Frage ist also: hat das konkrete Geld Wert — absgesehen von seiner Substanz — und welchen Wert hat es? Darauf gibt es nur die einfache Antwort: das Geld hat den

<sup>1</sup> In bem Auffat "Geldwert und Goldmährung".

Wert alles bessen, was man sich bafür kausen kann. Diese Antwort ist erschöpfend, aber sie verlangt eine Analyse. Man hat zu fragen, wie kommt diese Gleichsetzung von Warenwert und Geldwert zustande? Ergreift etwa der wertende Gedanke in gleicher Weise das Geld wie die Ware?

Besinnen wir uns auf den Ausgangspunkt unserer Betrachtung. Wert ist das Ergebnis menschlicher Denktätigkeit. Es dient dabei als Rechnungsmittel das Geld. Mittels des Geldes werden alle Werte ziffernmäßig ausgedrückt, aber das Geld selbst als abstrakte Werteinheit ist nicht Objekt des wertenden Gedankens, kann es begrifflich nicht sein. Berhält es sich nun mit dem konskreten Zahlungsmittel anders?

Auch das kontrete Geld bietet keine Handhabe, an der der Wertungsprozeß einsehen könnte. Denn es lautet ja nur über abstrakte Werteinheiten, die sich der Wertung entziehen. An anderer Stelle habe ich das Geld definiert als durch Vorleistungen erworbenes Anrecht auf Gegenleistungen. Das Geld ist also nur der Vermittler gegenseitiger Leistungen. Nur auf diese richtet sich der menschliche Wille, nur auf diese der wertberechnende Gedanke.

Anders die heute noch herrschende Geldlehre. Die kann sich nicht loslösen von der überlebten Anschauung, daß das Geld im Verkehr als "wertvolles Tauschgut" fungiere. So dient eine kulturhistorische Reminiszenz dazu, in unserem Zeitalter praktischer Geldwirtschaft einer theoretischen Tauschwirtschaft das Leben zu fristen. Statt zu fragen, wozu dient uns das Geld, welche Zwecke hat es zu erfüllen, wie muß es demnach beschaffen sein und geschaffen werden, statt mit anderen Worten nach seinen Leistungen zu fragen, beschäftigt man sich mit seiner Genealogie, sieht seine schon in altersgrauer Vorzeit überwundene Gigenschaft

<sup>1</sup> Das Befen bes Gelbes, G. 23.

als wertvolles Tauschgut noch heute für sein eigentliches Wesen an und sucht nun den Wert dieses Tauschgutes zu ermitteln. Dadurch aber setzt man sich in offenbaren Widerspruch mit dem praktischen Leben und mit der Psychologie der Geschäfte.

Denn wäre wirklich der Kauf ein Tausch von Geld und Ware, so müßte die Wertbetrachtung beide Objekte ergreisen. Denn ein Tausch setzt voraus, daß beide Vertragsgegenstände als Ware aufgefaßt werden, über deren Wert man sich zu einigen hat. Nun weiß aber jeder aus seiner Erfahrung, daß, wenn er eine Sache schätt oder kauft, er das Geld als seste Sinheit empfindet, über deren Wert er sich keine Gedanken macht. Von einem Tausch kann daher nur im äußerlichsten Sinne die Rede sein, nicht aber im Sinne einer wirtschaftlichen Gleichstellung von Ware und Geld.

Daraus ergeben sich zwei bebeutungsvolle Konsequenzen. Wir haben oben gesagt, das Geld habe den Wert der dafür käuflichen Ware, und haben gefragt, ob diese Gleichstellung darin
seinen Grund habe, daß der wertende Gedanke in gleicher Weise
Ware und Geld ergreise. Jest wissen wir, daß dies nicht der
Fall ist. Wir haben erkannt, daß es sich hier gar nicht um einen
eigentlichen Geldwert handelt, sondern um Warenpreise, die auf
ben sogenannten Geldwert restektieren.

Ferner: Wenn es wahr ist, wovon wir ausgegangen sind, daß der Wert keine Sigenschaft der Dinge, sondern das Ergebnis menschlicher Denktätigkeit ist, so kann eine Sache, welche sich dem Wertungsprozeß entzieht — und eine solche Sache ist das Geld — keinen Wert im eigentlichen Sinne haben. Der Wert des Geldes ist also ein "abgeleiteter" Wert, kein als Ergebnis menschlicher Wertung gefundener "eigener" Wert.

So brängt alles zu bem Endergebnis, daß es unwissenschaftlich ift, von bem Werte bes Gelbes zu sprechen, wie man von dem Werte der Waren spricht. Der wertende Gedanke und die Preisbildung ergreifen alle Dinge des Geschäftsverkehrs, aber nicht das Geld. Was wir Geldwert nennen, ist eine Reslex-vorstellung, die sich bildet aus allen uns bekannten Preisen. Es ist kein Begriff, sondern ein unklares Bild.

Das gilt natürlich nicht für ausländisches, sondern nur für heimisches Geld, denn ausländisches Geld ist für uns Handels= ware und nicht Geld.

Aber es gilt für das inländische Geld, soviel man auch im Leben und in der Wissenschaft von den "Beränderungen" des Geldwertes sprechen mag. Was mit dem Ausdruck "Beränderung des Geldwertes" gemeint ist, ist ja klar. Man meint damit solche Beränderung der Warenpreise und Löhne, die sich nicht auf einzelne Industriezweige beschränken, sondern allgemein wirksam werden. Wenn "alles" teurer wird, so sagt man, der Geldwert sinkt. Würden alle Preise niedriger, so würde man sagen, der Geldwert steigt oder das Geld wird wertvoller, aber zu dieser Behauptung hat die Welt keine Ursache.

Daß die Preise im allgemeinen im Laufe der Jahrzehnte gestiegen sind, daß, wie man zu sagen pflegt, das Leben teurer geworden ist, ist eine Ersahrung, die niemand anzweiselt, und jeder ist darauf gefaßt, daß dieser Prozeß in den kommenden Beiten weitere Fortschritte machen wird. Auf die Gründe dieser Erscheinung tieser einzugehen, würde hier zu weit führen. Nur andeuten möchte ich, daß in aufstrebenden Zeiten bei allen Lohnsbewegungen die Energie der Fordernden stärker ist als die der Versagenden, und allgemeine Lohnerhöhungen das gesamte Preiseniveau in die Höhe treiben müssen, ferner, daß möglicherweise auch das System unserer Geldschöpfung preissteigernde Wirkungen im Gesolge hat. Auf den letzteren Punkt, der das sogenannte Geldwertproblem im eigentlichen Sinne umschließt, komme ich zum Schluß zurück. Hier möchte ich zunächst die Frage erörtern,

wie sich das Geschäftsleben zu den steigenden Preisen, zu dem Phänomen des "finkenden Geldwertes", verhält.

Da ist es nun von hohem Interesse, festzustellen, daß für das Geschäftsleben dieses Phänomen nicht existiert. Steigender oder sinkender Geldwert spielt nur im Geldleihverkehr eine Rolle, und in den schwankenden Zinssätzen spiegelt sich das Auf und Ab des Geldleihpreises wider. Es bedarf aber wohl kaum eines ausdrücklichen hinweises, daß dieser Geldleihwert mit dem "Geldewert", von dem hier die Rede ist, nicht verwechselt werden darf.

Das geschäftliche Leben nimmt von der in Zukunft zu erswartenden Erhöhung des Preisniveaus, von dem sinkenden Geldwert, oder, wie man auch sagt, von der abnehmenden Kauskraft des Geldes nicht die geringste Notiz. Der Wert oder die Kausskraft des Geldes, wie auch wir der Bequemlichkeit halber sagen wollen, nachdem wir den Begriff klargestellt haben, ist kein Gegenstand geschäftlicher Spekulation. Das Geld wird als seste Sinzheit auch für die Zukunft empfunden.

Das hat seinen guten Grund. Niemand verkauft eine Ware, um den baren Erlöß aufzubewahren und sich an seinem Anblick zu laben. Geldbesit bedeutet Zinsverlust; also sucht jeder sich seines Geldes gegen anderweitigen Erwerb wieder zu entledigen. So sallen Berkauf und Ankauf zeitlich annähernd zusammen, und im Vermögen des Handelnden tritt das neu erwordene Gut an die Stelle des alten, ohne daß von seinem Standpunkt aus das Geld eine größere Rolle als die eines Rechnungsmittels gespielt hätte. Welchen Sinn aber hätte es für den Kaufmann, sich über den künftigen Wert dieses Rechnungsmittels, d. h. über künftige allgemeine Preisveränderungen, Gedanken zu machen. Er will das Geld ja nicht behalten, es soll ihm ja nur den neuen Erwerb vermitteln. Für ihn ist also nur wesentlich, daß das Geld staatlich gesetzes Zahlungsmittel ist, damit er seine Kausschlen kann. Erfüllt es diese Ausgabe, so ist er zusrieden.

Damit ift indessen eigentlich nur erklärt, daß der Geldwert kein Spekulationsobjekt im Warenhandel ift. Der händler, der bas heute empfangene Geld morgen wieder auszahlt, wird sich über die feststehende oder schwankende Raufkraft des Geldes keine Gedanken zu machen brauchen, benn bis morgen ober in acht Tagen oder in drei Monaten wird die Rauffraft des Geldes sich nicht merklich geändert haben. Anders aber, wenn es sich um Geldgeschäfte mit späten Rudzahlungsterminen handelt. Wenn es mahr ift, daß die Rauffraft bes Gelbes im Laufe ber Beiten erheblich finkt, wenn ich mir für eine bestimmte Summe Geldes heute nur etwa die Sälfte der Annehmlichkeiten verschaffen kann, die man vor einigen Generationen dafür erhielt, fo mußte der Gedanke, daß nach abermals einigen Generationen die Raufkraft des Geldes in entsprechendem Mage weiter gesunken fein wird, seinen Ginfluß ausüben bei dem Abschluß langfristiger Schuldverträge. Schuldverschreibungen, beren Nennwert erft nach 50 ober 75 Jahren ober noch später von bem Schuldner gurudgezahlt zu werden braucht - also z. B. Staatsanleihen -, mußten nicht nur nach der Bonität bes Schuldners und nach ber Sohe bes Zinsfußes, sondern vor allem auch nach dem Umftand gewertet werden, daß die tausend Mark, die meine Rechtsnachfolger bereinst ausbezahlt erhalten follen, infolge ber all= gemeinen Preissteigerung eine weit geringere Summe sind, als die baren tausend Mark, die ich heute dafür bezahle. Tatsache ift, daß der Handel diese Erwägungen nicht kennt. Die wechselnde Kauffraft bes Geldes ift nur Gegenstand missenschaft= licher Untersuchungen; Objekt geschäftlicher Kalkulation ist fie nicht. Weder im Warenhandel, noch im Geldhandel. Die finkende Rauffraft bes Gelbes wird so wenig beachtet, daß die Nachteile, Die fie im Gefolge hat, besonders Diejenigen Bersonen treffen, beren Bermögen ungeschmälert zu erhalten man gerade beftrebt

ift. Für Witmen und Waisen gelten Reichs: und Staatsanleihen als die beste Kapitalanlage.

Die Worte "Geldwert" und "Kauftraft" bes Geldes haben sich Bürgerrecht erworben in der Sprache wissenschaftlicher Ersörterung, und es würde pedantisch sein, diese Ausdrücke auch dort zu vermeiden, wo man über die zugrunde liegenden Begriffe ins reine gekommen ist. Gleichwohl sollte man nicht vergessen, daß sie auf der überlebten Vorstellung vom Gelde als wertvollem Tauschgut beruhen, und daß es mißlich ist, in der Sprache der Wissenschaft mit Werten zu operieren, von denen weder die Logik noch das ökonomische Leben etwas wissen will.

Nun mag man vielleicht der Ansicht sein, daß bei Preis= fteigerungen infolge geanderter Produktionsbedingungen allerdings nicht von Veränderungen bes Geldwertes die Rede fein follte; auders jedoch bei ben Preiserhöhungen, die durch die Gelbinfteme bewirkt würden. Es kame also darauf an, eine Methode zu finden, welche es ermöglicht, die durch das Geld bewirkten Modifikationen des Preisniveaus reinlich zu scheiden von den Preisveränderungen, die ihren Grund auf der Warenseite, namentlich auf der Seite der Löhne haben, und die, auch ohne jeden Gin= fluß der Geldseite, einen ebenso generellen Charakter anzunehmen imstande sind, wie die durch die Eigentümlichkeiten der Geld= schöpfung verursachten. Ich bin weit davon entfernt, die Untersuchungen für unnötig ober überflüssig erklären zu wollen, welche die Einwirkung der Geldschöpfung auf die Breise unter den herrschenden Systemen zum Gegenstande mählen. Aber das Problem scheint mir von der falschen Seite in Angriff genommen zu werden, wenn man den Bersuch macht, die Beränderungen des Geldwertes an den Preisen zu messen, bevor man die Pringipien einer Geld= schöpfungslehre aufgefunden und theoretisch bargelegt hat, wie bie Belbichöpfung beschaffen fein muß, um Ginwirkungen auf bie Preise auszuschließen. Erft wenn man an der Sand einer

Lehre vom klassischen Gelbe und den Prinzipien seiner Schöpfung die Fehler der herrschenden Gelbsysteme aufgedeckt und deren störenden Einsluß auf die Preisbildung aprioristisch nachgewiesen hat, mag man versuchen, dafür auch den empirischen Beweis auf dem Wege der Preisvergleichung zu liesern. Sonst geschieht es, daß man über der Betrachtung von Wirkungen und Symptomen die Ursachen zu ergründen versäumt, die den ruhenden Pol in der Erscheinungen Flucht bilden und das Ziel alles Forschens sind.

#### 4. Dom Geldwert (II).

(1912.)

Die Frage nach dem Wert des Geldes gehört nicht in eine moderne Geldlehre. Wird Wert im Sinne von Kauffraft genommen, so handelt es sich in Wahrheit um Preise, nicht um Geldwert. Und spricht man vom subjektiven Wert des Geldes, also von der psychologischen Wertung, die der einzelne dem Gelde angedeihen läßt, so begeht man wieder einen Fehler, denn eine solche psychologische Wertung gibt es garnicht, sie existiert nur in der Einbildung der Werttheoretiker. Die sogenannte Wertschäung des Geldes ist nichts als die Schäung der Güter, die ich mir mit dem Gelde verschaffen kann. Kein Mensch empfindet den Geldwert als einen von den Preisen der Güter unabhängigen Wert.

Deshalb hat sich Knapp mit Recht auf das sogenannte Wertproblem des Geldes gar nicht eingelassen. Aber man hat seinen Standpunkt nicht begriffen und wirft ihm eine unberechtigte Unterlassung vor.

Die Frage nach dem Geldwert ist metallistischer Atavismus. Sie hatte Sinn, solange man Geld und Metall identifizierte und jeden Umsatz für einen Tausch von Ware gegen Metall betrachtete; namentlich wenn das Münzmetall zu Thesaurierungszwecken begehrt war. Sie hat aber keinen Sinn in unserer Epoche, wo das Geld unter dem Zeichen der abstrakten Wertzeinheit steht, wo man weiß, daß das Gold seinen Wert von der Geldversassung hat, nicht umgekehrt, wo man erkannt hat, daß eine

klassische Gelbverfassung ohne jede Bindung der Währung an ein Sdelmetall bestehen könnte.

Die Entwicklung bes Gelbes hat ihren Weg genommen vom wertvollen Tauschgut zur abstrakten Werteinheit, obgleich ben konkreten Wertzeichen die Qualität als wertvolles Tauschgut 3. T. belassen wurde. Letterer Umstand ist das größte Hindernis zur Erfassung bes Begriffs ber abstrakten Werteinheit. Man wird sich aber das Verständnis sehr erleichtern, wenn man zu ber Erkenntnis fortschreiten möchte, daß auch die Körperlichkeit keine wesentliche Eigenschaft des Geldes sei. Gesett, eine Geld= verfassung murbe Ereignis, wie ich sie oben in dem Auffat "Der Geldbegriff" zu schildern versucht habe, in welcher die Gutschrift bei der Zentralbank das grundfähliche Bahlungsmittel mare, mährend Noten und Münzen für ben Barverkehr ebenfalls gefeß= liche Zahlungsmittel maren, aber nur Anweisungen auf folche Gutschriften barftellten (wie heute bie Noten Anweisungen auf Gold), und bas Geld mare bamit feiner körperlichen Eigenschaft völlig entkleibet: ich frage nun: Würde der Geldwerttheoretiker. ber die Möglichkeit einer solchen Geldverfassung mir nicht be= ftreiten wird, auch diese Giroguthaben als "Tauschgut" charakterifieren, murbe er vom "Werte" biefes Tauschguts sprechen wollen, oder wird er mir zugeben, daß seine Theorie allerdings forper= liches Geld voraussete? Lehnt er letteres ab, vindiziert er also auch den Giroguthaben in der hier supponierten Geldver= fassung den Charakter des wertvollen Tauschguts, so wird er boch nicht leugnen, daß die Identität des fogenannten Geldwerts mit dem Werte der dafür käuflichen Dinge hier unverkennbar wird, und daß es daher feinen Sinn mehr hat, vom Geldwert zu sprechen.

Wenn jemand ein dingliches oder obligatorisches Recht auf den zehnten Teil des Inhalts eines Weinfasses hat, hat dann dieses Recht für ihn einen anderen Wert, als das Zehntel des

Fasse? Die Giroguthaben aber sind nichts anderes als Ansprüche auf die käuflichen Dinge und Leistungen. Auf wieviel berselben, das hängt von der Gestaltung der Preise ab, wobei das Geld als stabile Größe gedacht und behandelt wird, keinesswegs etwa wie bei Tauschgeschäften ein Objekt schwankender Bewertung bilbet.

Das Wesen des Geldes ist der in ihm dokumentierte Ansspruch auf Gegenleistungen, zu denen der Inhaber durch seine Borleistungen berechtigt ist. Die Abmessung von Leistungen und Gegenleistungen ersordert eine komplizierte Rechnerei mit Wertzeinheiten, die gerade wie beim Kartenspiel ebensowohl mit Marken wie mittels Anschreibens bewerkstelligt werden kann. Ob man Marken in der Hand hat oder seine Forderung gutzgeschrieben erhält, ist gleichgültig. Das Wesentliche und in beiden Fällen gleiche ist, daß man — ausgedrückt in einer Anzahl Werteinheiten — die Legitimation zum Empfang von Gegenzleistungen im Besit hat. So ist das Geld nur Hilfsmittel beim Rechnen. Nicht um seinen Wert handelt es sich, sondern darum, daß nicht durch falsche Handhabung der Geldschöpfung Rechenzsehler gemacht, Ungleichwertiges fälschlich zu Äquivalenten werde.

Ich möchte aber noch folgendes zu erwägen geben.

Bolkswirtschaftlich, etwa vom Standpunkt einer nationalen Bermögensstatistik, hat Geld — das wird man nicht leugnen — keinen Bert. Nur das Material, woraus es hergestellt wird, hat eventuell Bert, wovon hier aber nicht die Rede ist. Bie kann nun aber ein "Gut" volkswirtschaftlich wertlos sein, privat-wirtschaftlich aber Bert haben? Doch nur wenn es symbolischen Bert hat, d. h. nicht eigenen Bert, sondern den Bert anderer in der Bolkswirtschaft vorhandener Güter. Das aber sind die zum Berkauf gestellten Güter.

Ferner: Wenn Gelb eigenen Wert hätte, der dann wie alle Werte schwankender Beurteilung unterläge, wie könnte dann, Bendigen, Geld und Kapital.

was doch alle vom "vollkommenen" Gelde fordern, die Preissbildung der Waren unbeeinflußt bleiben von der schwankenden Wertung des Geldes? Das ist vollkommener Widerspruch. Es ist nicht anders: wer dem Gelde Eigenwert zuschreibt, wer es zum Gegenstande wertender Berechnung der Handelnden macht, der erklärt damit zugleich das vollkommene Geld, das die Preissbildung unbeeinflußt läßt, für undenkbar.

Auf welchem Gedankengeleise fahren nun eigentlich die Gelehrten immer wieder in diesen Jrrgarten des Wertproblems? Ich glaube es zu erkennen. Es ist ihnen Aziom, daß der Umsat von Ware gegen Geld ein Tausch von Aquivalenten ist. Ist das richtig, so muß, meinen sie, auch Geld Wert haben, und nun hetzen sie alle Spürhunde ihres Scharssinnes auf diesen ver= meintlichen, nur durch die falsche Brille der Metallisten sicht= baren Geldwert.

Aber jenes Axiom ist falsch. Man denkt als Jurist, nicht als Bolkswirt, wenn man im Gelde das Aquivalent für die Ware sieht. Man verwechselt das Theaterbillet mit der Borsstellung. Das Geld ist erst die Anweisung auf Aquivalente, es hat keinen selbständigen Wert, sondern spiegelt nur den Wert der Aquivalente wider. Sobald man sich dies klar gemacht hat, verschwindet vor dem entschleierten Auge das Phantom des Geldwerts mit dem ganzen Gesolge krauser Kontroversen, die sich an seine Sohlen geheftet haben.

# 5. Geldwerf und Goldwährung.

(1910.)

In den voraufgehenden Auffäten habe ich versucht, die Nebel unklarer Borftellungen zu lichten, die fich über den Ausbruck Geldwert gelagert haben. Das Ergebnis der Untersuchung mar, daß der Wert des Geldes kein eigener, sondern nur ein abgeleiteter Wert ift und nichts anderes bedeutet, als den Wert ber für das Geld käuflichen Waren oder Dienste, da der wert= berechnende Gedanke das Geld selbst als Objekt nicht ergreift. Ferner ergab sich, daß die Ausdrücke sinkender Geldwert oder finkende Raufkraft bes Gelbes, wenn sie in Verbindung mit dem Phänomen der steigenden Preise gebraucht werden, nur stilistisch bequeme Umschreibungen bieses Phänomens sind, keineswegs aber eine Erklärung für die Preisveranderungen liefern. Der Ausangspunkt für alle biefe Erörterungen mar die Erkenntnis, baß bas Wefen bes Gelbes unabhängig von dem Stoff ift, aus welchem die Geldzeichen hergestellt werden. Der deutsche Lefer aber wird bamit nicht zufrieden fein. Gewöhnt, Geld und Gold in seinen Vorstellungen durcheinander fließen zu lassen, verlangt ihn nach einer Rlarstellung bes Verhältnisses, in welchem fich der Geldwert zu dem Wert des Währungsmetalls befindet. Diefer Aufgabe follen die folgenden Ausführungen dienen.

Daß in Goldwährungsländern der Goldwert mit dem Geldewert identisch sei, ist eine Folgerung aus der gesetzlichen Bestimmung, daß aus einem gewissen Quantum Gold eine bestimmte Summe Geldes ausgemünzt wird. Wenn in Deutschsland ein Kilogramm Gold in 2790 Mf. Reichsgoldgeld vers

<sup>1</sup> Bank-Archiv IX. 8.

wandelt wird, und andererseits jedes Zwanzigmarkstück 2/279 Kilogramm oder zirka 7,17 Gramm Gold enthält, so liegt hier zwischen Gold und Geld eine gesetzlich begründete feste Beziehung vor. Aber ist diese Beziehung Identität?

Wir alle sind in metallistischen Borstellungen aufgewachsen. Man hat uns gelehrt und lehrt es noch heute: Gold ist das Ebelmetall, dessen Wert die geringsten Schwankungen ausweist. In London, wo der Ebelmetallhandel zentralisiert ist, bewegt sich der Goldpreis mit nur ganz minimalen Schwankungen um den Betrag von 78 sh. für die Unze. Wegen dieser Stabilität seines Wertes eignet sich das Gold vorzüglich zum allgemeinen Wertmesser, und dazu ist es denn auch in den Ländern der Goldwährung geworden. Geld ist somit in den Goldwährungsländern begrifflich nichts anderes, als gemünztes Gold, daher der Geldwert mit dem Goldwert identisch.

So bestechend einsach diese Lehre ist, so unumschränkt sie noch vor kurzem die Geister beherrscht hat — sie ist handgreiselich falsch. Nicht das Gold gibt dem Gelde seinen Wert, sondern das Gold erhält seinen Wert vom Gelde, d. h. von der Münzegesetzgebung, Der Staat schasst die Werteinheit und bestimmt den Feingehalt der Münze. Indem er dann ferner die freie Ausprägdarkeit des Währungsmetalls anordnet, gibt er diesem einen sesten Wert. Es würde nur der Aushebung der freien Goldprägung in allen Ländern bedürfen, um die Wertbeständigskeit des Goldes gründlich zu zerstören.

Das Dogma von der inneren Wertbeständigkeit des Goldes ist also eine Illusion. Das Gold würde wie jedes andere Metall nach den Schwankungen von Angebot und Nachfrage seinen Wert wechseln, wenn der Staat es nicht verhinderte. Aber der Staat oder die von ihm beauftragte Zentralnotenbank ist unbeschränkter Käuser des gelben Metalls zum sesten Preise von 1392 Mk. das Pfund; so kann der Wert nicht unter diesen

Preis sinken. Und andererseits braucht niemand, der Gold zu haben wünscht, dafür einen höheren Preis anzulegen als 2790 Mk. für das Kilo, da er ja in dem umlausenden Gelde diesen Feinzgehalt vorsindet. So kann der Goldwert nicht über diesen Preissteigen. Der Staat also ist der allmächtige Goldhändler, der das Gold zu sesten Preisen gibt und nimmt. Die stadilen Goldpreise in London, über die sich die Naivität verwundern mag, sind damit erklärt als Ergebnis gesetlicher Bestimmungen, nicht als Folge einer wundersamen Naturerscheinung.

Und ohne Frage müßte der Goldwert erheblich sinken, wenn die freie Brägung in den Goldwährungsländern aufgehoben murde. Freilich nicht ins Bodenlose, denn die edlen Gigen= schaften des Goldes werben ihm immer eine lebhafte Nachfrage von seiten der Industrie sichern. Aber diese Nachfrage kann nie die heutige Sohe erreichen, die Sohe der unbegrenzten Nachfrage, welche alles nicht von der Industrie aufgenommene Gold in Staatsgeld (oder Goldbeckung von Banknoten) verwandelt. Dieser von der Industrie zurzeit nicht beanspruchte Teil der Goldproduktion murde den Goldwert herabdruden, bis durch Stillegen der minder produktiven Gruben und Erweiterung der industriellen Bermendung das Gleichgewicht zwischen Angebot und Nachfrage wieder hergestellt sein murde. Die Goldmunzen aber würden ihren Wert als staatliches Geld behalten, also einen höheren Wert haben, als das in ihnen enthaltene Gold. Man wurde also etwa mit einem Zwanzigmarkstuck so viel Rohgold bezahlen, wie in zwei Zwanzigmarkftuden enthalten ift, ebenso wie man für unseren nunmehr abgeschafften Taler so viel Silber kaufen konnte, wie zwei Taler enthielten.

Daß man das Gold als frei ausprägbares Währungsmetall absehen könne mit der Wirkung, daß die goldenen Münzen wertsvoller werden als ihr Goldgehalt, ift eine Borstellung, gegen die sich unser noch ganz metallistisches Zeitalter mit händen und

Füßen wehrt. Und doch ist der Beweis empirisch längst geführt, und logisch ist er erbracht in dem Augenblicke, wo man erkennt, daß das Gold seinen heutigen Wert ja nur durch die Geldverfassung besitzt.

Empirisch ist der Beweis geführt durch die Erscheinungen, die die Demonetisierung des Silbers mit sich brachte. Als Österreich 1878 die Silberprägungen einstellte, ohne doch zur Goldwährung überzugehen — denn die Kronenwährung datiert erst vom Jahre 1892 und entbehrt noch heute der Barversassung —, da lag für Österreich genau der Zustand vor, in dem sich auch die Goldwährungsländer besinden würden, wenn diese sich heute zur Sinstellung der freien Prägung entschlössen. Die Wirkung in Österreich aber war die, daß die österreichische Valuta, die unter dem Sinsluß der Silbereinsuhr ins Sinken geraten war, ihre Höhe behauptete. So behielt der österreichische Gulden, einerlei ob aus Papier oder Silber, in deutscher Reichswährung gemessen, seinen Wert von zirka 1,70 Mt., während der Silberswert des Guldens bald kaum noch eine Reichsmark betrug.

Was für Mühe hat man sich gegeben, diese Phänomen, daß Papier wertvoller wurde als Silber, mit den alten Lehren in Sinklang zu bringen! Natürlich vergeblich, denn wenn das Geld seinen Wert vom Metall herleitet, so kann ohne Metall das Geld keinen Wert haben. Man hat gemeint, die Hoffnung auf die künstige Goldwährung habe dem Gulden seinen Wert gerettet. In der Tat, ein schönes Vild, ein ganzes Volk so einmütig hoffen zu sehen, aber zu schön, um wahr zu sein. Denn wo unter Menschen der eine hofft, ist der andere skeptisch, und wie sollte die Erwartung, daß in ferner Zukunst einmal die Gold-währung würde eingeführt werden, volkswirtschaftliche Wirkung erzielen, ohne daß die Besürchtung des Gegenteils sich ebenfalls geltend machte? Man hat ferner gemeint, das Papiergeld habe seinen Wert dem Umstande zu verdanken gehabt, daß sein Ums

lauf in mäßigen Grenzen gehalten worden fei, und der Nachfrage nach Geld daher nur geringes Angebot gegenüber gestanden habe. So sei es ein begehrter Artikel mit Seltenheitswert geworden. Eine gang unmögliche Vorstellung, die alles auf den Ropf stellt, indem sie das Geld zur Handelsware und die Waren zu Zahlungsmitteln macht. Indessen ist baran so viel richtig, daß die übermäßige Tätigkeit der Notenpresse, wie sie bei zer= rütteten Finangen gur Dedung von Staatsausgaben zu erfolgen pflegt, die Baluta eines Landes, an fremden Baluten gemessen, unausbleiblich schädigt, und daß in den Jahren 1878-1892 der= aleichen in Ofterreich nicht vorgekommen ist. Aber ebensowenia hat die zentrale Geld= und Kreditauelle die Geldkreation fünst= lich gefesselt. Rie hat man geklagt, daß es dem Berkehr an der erforderlichen Quantität von Zahlungsmitteln gefehlt habe. Durch Wechseldiskontierungen und Lombardbeleihungen hat die öfterreichisch=ungarische Bank das Geld= und Rreditbedürfnis ju normalen Zinsfäten in gleicher Weise befriedigt, wie es in irgendeinem Goldwährungsland der Kall mar. Wenn also zur Erhaltung bes Geldwertes nichts weiter erforderlich war, als daß der Staat sich des Migbrauchs der Notenpresse enthielt. und die Geldkreation sich dem Bedürfnis der Bolkswirtschaft an= paßte, ohne daß es einer Metallmährung bedurfte, so ift damit eben ber empirische Beweis geliefert, daß das Geld seinen Wert aus einer anderen Quelle ableitet, als dem Metall, und daß der Geldwert bestehen bleibt, wenn das Metall infolge allgemeiner Demonetisierung seinen Wert vermindert.

Damit soll natürlich nicht behauptet werden, daß der Geldewert von der Metallproduktion ganz unabhängig sei. Bielmehr folgt für die Länder der Metallwährungen aus dem Vorheregesagten das Gegenteil. Denn wenn die Befreiung der Geldeschöpfung aus den Banden des Metalls — wie wir dies 1878 in Österreich gesehen haben — die Stabilität der Valuta bes

wirken kann, so muß umgekehrt das Festhalten an der Metallwährung ein Sinken der Baluta dann zur Folge haben, wenn die Produktion und Zusuhr des Währungsmetalls im Übermaß erfolgt. Diese Erfahrung hat man in der Tat in den Silberländern zur Genüge gemacht. Die Frage ist nur, ob dieselbe Erscheinung auch beim Golde möglich sei. Darf man es bezweiseln?

Das Gold hat sich ja als Währungsmetall ganz ausgezeichnet bewährt. Es ist bisher stets reichlich genug produziert worden, um den Bedarf der Goldwährungsländer zu decken, und ist doch nie in solchem Übersluß aufgetreten, daß man daran gedacht hätte, sich seines Andringens zu erwehren. Nur einmal, in den neunziger Jahren des vorigen Jahrhunderts schien es, als ob das Gold durch übermäßige Reichlichkeit sich lästig machen wollte, so daß sich schon hier und da der Gedanke regte, die freie Goldprägung aufzuheben. Dann aber stellten die großen Goldaufenahmen Rußlands und Österreichs das richtige Verhältnis zwischen Goldbedarf und Goldproduktion wieder her.

In den letten anderthalb Jahrzehnten scheint der Gedanke, daß das Gold durch seine Abundanz gefährlich werden könne, sast jede Existenzberechtigung verloren zu haben. Sin jeder denkt: wäre es doch so reichlich vorhanden, daß Diskonterhöhungen zum Schutz des Goldvorrats der Notenbanken ausgeschlossen wären! Und doch, wer die Goldwährung mit der freien Privatprägung dauernd zu erhalten wünscht, dürste so nicht sprechen. Denn nur die relative Anappheit des gelben Metalls sichert ihm die weltbeherrschende Rolle, die es gegenwärtig inne hat. Wenn durch neue Funde, technische Ersindungen oder generelle Versbreitung der schriftlichen Zahlungsmethode die Goldvorräte sich in den Reservoirs der Zentralbanken derartig anhäuften, daß kein auch noch so niedrig gestellter Diskontsat die andauernde Überdeckung der Banknoten verhinderte, wenn infolgedessen die Länder, um dem Zinsverlust zu entgehen, sich gegenseitig ihre

überflüssigen Golbichäte durch massenweisen Erwerb zinstragender Werte an ben auswärtigen Borfen jugufchieben fuchten, bann brängt sich als einziges Seilmittel aus dieser Ralamität von felbst die Ginstellung ber freien Goldprägung auf. Das Land, das mit diefer Magregel den Anfang machte, hätte naturgemäß einen gewaltigen Vorteil vor den übrigen Ländern. Es mare in der Lage, seinen Goldüberfluß ins Ausland abzusepen zu dem festen Preise, ben es dort dafür einstweilen noch erhielte, und fich dafür im Auslande bie Werte anzuschaffen, die seiner eigenen Bolkswirtschaft bienlich find, ohne befürchten zu muffen, weiter mit Gold überschwemmt zu werden, da ja mit der Ginstellung ber freien Prägung in seinen Münzstätten der feste Preis für Gold beseitigt fein murbe. Die Wirkung auf Wechselkurse und Baluta läge auf ber Sand. Die von dem entwertenden Ginfluß der Goldzufuhren befreiten Valuten würden steigen gegenüber den Valuten ber Länder, die noch weiter als Ablagerungsstätten für bas durch seine Überfülle zu Währungszwecken ungeeignet ge= wordene Metall dienten. Schließlich murde die freie Pragung allerorten aufgehoben werden. So wie es heute auf der Erde fein Land mit freier Silberprägung mehr gibt, so mare bann auch die Demonetisierung bes Goldes allgemein burchgeführt. Gold wäre wie Silber eine dem Spiel von Angebot und Nachfrage überlaffene Ware.

Man sieht, für das Gold gilt nichts anderes, als was für das Silber gegolten hat. Nur der glückliche Umstand, daß seine Produktion mit dem Münzbedarf in einem annehmbaren Vershältnis steht, macht den Gedanken an die Demonetisierung des Goldes so unzeitgemäß.

Daß es so bleibe, muß der Wunsch aller Wohlmeinenden sein. Nur unter den größten wirtschaftlichen Erschütterungen würde eine Demonetisierung des Goldes vor sich gehen, wenn sie sich als Folge eines Goldüberflusses durchsetze. Alle Wert=

begriffe würden in Verwirrung geraten, der Handel würde glauben, daß ihm der Boden seiner Berechnungen unter den Füßen wegsezogen sei. Denn darüber täusche man sich nicht: die theoretische Erkenntnis des Wesens des Geldes und seines Wertes wird so dald nicht Gemeingut werden. Für den praktischen Geschäftsmann ist die Vorstellung, daß Gold das internationale Geld sei, sast unzerstördar. Wenn er von den Valuten der Goldwährungssländer, insbesondere vom Pfund Sterling spricht, so sagt er "Gold". Der Ausdruck "zahlbar in Gold" beruht auf der Zdee, daß die freie Goldprägung in England in Ewigkeit währe. Würde sie abgeschafft, so würde mancher nicht wissen, ob Zahlung in Pfund Sterling (Papier) oder in dem minderwertigen demonetisierten Golde zu leisten sei. Wer denkt daran, daß "Papier" wertvoller werden könnte als Gold?

Als vor Jahren infolge technischer Erfindungen das früher überaus kostbare Aluminium auf den hundertsten Teil seines Wertes fank, da erörterte man wohl in Gespächen, mas aus der Goldmährung werden wurde, wenn die Produktion des Goldes fich in ähnlicher Beise verbilligte. Die allgemeine Meinung mar bamals und ift noch heute, daß man bann nach einem anderen Wertmesser werde suchen muffen. Wir wissen, daß und warum biese Ansicht falsch ift. Gold ist garnicht der Wertmesser, fondern fein Wert wird felber gemeffen am Gelde. Es hat nur fraft Staatsgesetes einen festen Preis. Aber, wenn auch ein wohlgeordnetes Geldspftem ohne metallische Basis bestehen kann, solange nur die Staatsverwaltung sich des Eingriffs in das Beldmefen zu finanziellen 3meden enthält, und die Beldichöpfung bem Bedürfnis des Verkehrs angepaßt ift, so murde doch die Demonetisierung bes Goldes die wichtige Funktion ausschalten, die das Gold im internationalen Berkehr ausübt. Die Fragen jedoch, die mit dieser Andeutung berührt werden, muffen der folgenden Erörterung vorbehalten bleiben.

## 6. Das Gold im internationalen Verkehr!

(1910.)

In früheren Tagen mar der Gebrauch von Kapiergeld ein untrügliches Rennzeichen zerrütteter Staatsfinanzen. Rein Wunder, baß sich gegen papierene Wertzeichen von jener Zeit her Borurteile erhalten haben, die zulet in lebhaftem Protest gegen die Einführung der kleinen Banknoten hervorgetreten find. Seute barf man sagen, daß diese Vorurteile im allgemeinen überwunden find. Man hat erfannt, daß die übermäßige Birkulation von Gold im Zahlungsverkehr ein kostspieliger nationaler Lugus ift, ber uns zwar in den Besit einer Goldreserve fest, aber boch nur einer folchen, die in Zeiten ber Rot fich bem Zugriff gu nationalen Zwecken unzweifelhaft entziehen wird. Mit dem Gebrauch kleiner Noten, mit Sched-, Giro- und Abrechnungsverkehr fucht man heutzutage den Goldgebrauch einzuschränken und das vorhandene Gold in der Reichsbank zu konzentrieren, wo es der Berteidigung unserer Baluta auf dem Weltmarkte dienstbar ge= macht werden fann 2.

So neigt man sich mehr und mehr ber Ansicht zu, daß für ben inneren Berkehr die Giroüberweisung und das Zeichengeld ohne Sigenwert die wirtschaftlichsten Zahlungsmittel seien, während

<sup>1</sup> Bant-Archiv IX. 9.

<sup>&</sup>lt;sup>2</sup> Wenn nur die Reichsbank endlich ihr Augenmerk auf die abscheuliche Unfauberkeit der zirkulierenden kleinen Roten richten wollte! Diese schmierigen und übelriechenden Lappen wirken geradezu wie eine Berherrlichung des Goldsgebrauchs. Man gönne doch der Reichsdruckerei den Berdienst und halte darauf, daß die Reichsbankstellen nur frische Scheine ausgeben.

bas Gold feine vornehmste Rolle auf dem Felde des internationalen Berkehrs zu spielen habe.

Dabei wird jedoch nicht felten die Bedeutung des Goldes für den Auslandshandel ganz unrichtig aufgefaßt. Wie oft muß man lesen, daß Gold das "internationale Zahlungsmittel" sei! Als ob im Berkehr zwischen den Angehörigen verschiedener Nationen die Warenpreise in Gold stipuliert würden!

Wir haben im vorigen Auffat die Möglichkeit besprochen, daß einmal ein Überfluß an Gold zu einer Demonetisierung des gelben Metalls führen könnte. Der Gedanke liegt nahe, wie ein solcher Schritt — vor dessen Notwendigkeit uns der himmel in Gnaden bewahren möge — auf die internationalen Handelsebeziehungen wirken würde.

Wäre es mahr, daß der Importeur des einen Landes dem Erporteur des anderen Gold schuldig wurde, so mußte allerdings bei plöglicher Aufhebung der Goldwährung eine ungeheure Un= sicherheit über den Inhalt der gegenseitigen Verpflichtungen ent= stehen. In Wahrheit wird aber immer nur Geld, d. h. eine Landesmährung, geschuldet. Die Wechsel zwischen England und Deutschland lauten nie auf Gold, sondern auf Reichsmark ober Pfund Sterling, und mas eine Reichsmark ober ein Pfund Sterling ift, bestimmt bas beutsche und bas englische Gefet, und zwar bas gegenwärtig geltenbe, nicht etwa bas zur Zeit ber Ausstellung des Wechsels gultig gemesene. Wenn also jemand die Erfindung machen sollte, Blei in Gold zu verwandeln, wenn bann die Müngstätten der freien Brivatprägung verschlossen, die Reichsbanknoten und die Noten ber Bank von England für bas allein gesetliche Rahlungsmittel und die Goldmungen für Scheide= geld mit beschränktem Annahmezwang erklärt murben, so murbe badurch inhaltlich an den Wechselverpflichtungen so wenig verändert, wie es etwa durch die Demonetisierung des Silbertalers geschehen ift.

Nun mag man fragen, was für einen Wert denn ein Sterlingwechsel auf London für den deutschen Fabrikanten oder Exporteur
haben soll, wenn er nicht die Sicherheit hat, ihn in Gold verwandeln zu können. Denn mit Pfund Sterling kann man doch
in Deutschland so wenig anfangen, wie mit Reichsmark in England. Gewiß. Der Deutsche will Mark haben. Aber um diese
zu bekommen, braucht er nicht den Wechsel in London einzukassieren, die goldenen Pfund-Sterling-Stücke nach Deutschland
zu transportieren und hier in Reichsgoldmünzen umprägen zu
lassen. Das kann er einfacher haben. Er braucht nur den
Sterlingwechsel an der Börse zu verkausen. Dann hat er
Reichsmark.

Und an Käufern für diese Wechsel fehlt es nicht. Es sind die Importeure, die Waren vom Ausland bezogen haben und bafür englisches Geld schuldig geworden sind. Diese kaufen die Wechsel und sind zufrieden, je weniger sie dafür anzulegen haben.

Also nicht die Einlösbarkeit in Gold interessert den Handel, sondern zunächst nur die Wechselkurse. Das fällt im Verkehr zwischen Goldwährungsländern wenig ins Auge. Denn die Möglichkeit, deutsches Geld in englisches und umgekehrt englisches in deutsches zu verwandeln, hält die Schwankungen der Kurse in so engen Grenzen, daß man sich gewöhnt hat, deutsches und englisches Geld als seste Gleichung zu betrachten und beides unter dem Begriff Gold zu identifizieren. So hat sich die Vorstellung von dem internationalen Zahlungsmittel Gold gebildet.

Und doch ift diese Auffassung selbst dann versehlt, wenn die Ungunst der Zahlungsbilanz die Aussuhr von Gold erzwingt. Diese Goldsendungen sind, wie wir nachher noch näher sehen werden, keine Zahlungen, sondern bilden nur die Unterlage für die Beschaffung neuer Wechsel auf das Ausland. Denn nur diese kann der Importeur zur Bezahlung seiner Schuld brauchen.

Wo aber ber Regulator ber Goldwährung fehlt, da zeigt sich unverhüllt, daß nur die Wechselkurse, wie sie sich aus dem schwankenden Stand der Zahlungsbilanz ergeben, den Wert der Baluta bestimmen. Da findet der steigende und fallende Wechsel-kurs keine obere oder untere Grenze durch die "Goldarbitrage", und der Handel ist genötigt, sich gegen die Schwankungen der Baluta durch langfristige Termingeschäfte in Wechseln zu schützen.

Also einer Metallwährung und des Gebrauches goldener Münzen bedarf es nicht, um die Baluta eines Landes hoch im Kurse zu halten. Das bewirkt schon ein gesunder Export, der dem Import des Landes die Wage hält; genauer gesprochen: eine gesunde Zahlungsbilanz, denn auch die Kreditverhältnisse müssen in Nechnung gezogen werden. Auf dem Wege kurze oder langfristiger Kreditierung, durch Wechsel, Anleihen oder Aktien, die das Gläubigerland übernimmt, kann ein Minderexport beglichen werden, wodurch der schädigende Einfluß auf die Valuta hintangehalten wird.

Man sieht: bei ibealem Gleichgewicht zwischen Einfuhr und Ausfuhr würden die Wechselkurse stabil sein. Solch ein absolutes Gleichgewicht ist selbstverständlich nicht möglich. Der internationale Handel ist kein Uhrwerk. Also folgt beständiges Schwanken, wie es der Kurszettel zeigt. Lassen sich für diese Schwankungen äußerste Grenzen bestimmen? Theoretisch nein. Wohl aber ist praktisch die Ausschlagsmöglichkeit des Pendels keine unbegrenzte. Denn wenn infolge übertriebenen Imports die Wechselkurse auf das Ausland über alles Maß gestiegen sind — wie dies 1890 in Argentinien und 1907 z. B. in Chile der Fall war —, so hört der Import durch seine Kostspieligkeit sast ganz auf, d. h. er beschränkt sich nur noch auf das Allernotwendigste, aber andererseits erfährt der Export eine gewaltige Belebung. Es ist beskannt, wie das zugeht:

Wenn die Auslandswechsel steigen oder mas dasselbe fagt,

wenn die Valuta eines Landes sinkt, so steigen die Preise in diesem Lande nicht etwa automatisch nach der Bewegung der Diese Wirkung erfolgt vielmehr gang unregel= Wechselfurse. mäßig und zögernd. Unmittelbar und fofort passen sich nur die Importwaren den Wechselkursen an. Artikel dagegen, die im Inlande produziert und konsumiert werden, und namentlich auch die Arbeitsleiftungen, behalten noch lange die alten Preise. Daraus ergeben sich große Gewinnaussichten für die Exportindustrien und die Erportlandwirtschaft. Der Erporteur empfängt hochwertige ausländische Baluta für die Produkte, beren Berftellungskoften mit dem entwerteten einheimischen Gelde zu alten Breisen be= ftritten find. Die Steigerung des Exports aber bewirkt die all= mähliche Steigerung der Baluta. Wie diese Steigerung eine Bobe erreichen kann, die für die Bukunft des blühenden Erport= geschäfts fürchten läßt und Anlaß zu einer Neuordnung des Geld= wesens bietet, hat Argentinien gezeigt, das einer weiteren Steigerung der Baluta durch die Organisation eines (bem Lande unnüten) Goldimports vorgebeugt hat, nämlich durch die Begründung einer "Konversionskasse", die den Papier-Beso zu festem Goldpreise fauft und abgibt.

Man könnte also quietistisch sagen: Laßt die Wechselkurse schwanken, die Schwankungen werden sich schon ausgleichen, und der Handel weiß Mittel und Wege, sich gegen die Nachteile solcher Schwankungen zu schützen, z. B. durch Terminhandel in Wechseln. Allein ideelle wie reelle Interessen, die ich hier nicht spezialisieren will, deren Borhandensein aber die einmütige Handlungsweise der Kulturstaaten bezeugt, verlangen die Stabilisierung der Baluta und ein sestes Verhältnis des Wertes der einheimischen Baluta zu der Valuta des wirtschaftlich vornehmsten Landes, Englands.

Stabilität der Baluta! Natürlich ist der Begriff relativ zu nehmen. Die absolute Wertbeständigkeit des Geldes wird nicht erstrebt. Mag die Kaufkraft des Geldes wachsen oder abnehmen, nur darauf kommt es den Nationen an, ihre Valuta mit dem Pfund Sterling in stadilem Verhältnis zu halten, sowie es für das Planetenspstem gleichgültig ist, ob man sich die Sonne feststehend oder in Bewegung denkt.

Das Mittel, es dem großen England gleichzutun, aber schien die Annahme der Goldwährung zu sein. Man fragte nicht, ob die Gründung des Geldsinstems auf das gelbe Metall an sich eine ideale Lösung des Geldproblems sei — es genügte, wenn man die englische Lösung akzeptierte. Freie Goldausprägung: das Necht, aus Gold Geld zu machen, und Bareinlösungspflicht: das Necht, für Geld (Noten und Scheidegeld) Gold zu erhalten — das ist der Inbegriff der Goldwährung, die in mechanischer Weise die Valuten der Goldwährungsländer verbindet. In welcher Weise man so deutsches Geld in englisches verwandeln kann, wenn die Wechselkurse den Goldpunkt überschreiten, ist zu bekannt, um hier wiederholt zu werden.

Aber mas dem Auge des Beobachters gewöhnlich entgeht, ift, daß die Goldsendungen von Land zu Land feine Geldsendungen, fondern Warensendungen find, und daß es für die Ware Gold und ihre Wirkung auf die Rahlungsbilanz durchaus gleichgültig ist, ob fie in der Form von Münzen oder als Rohgold ins Ausland mandert, und ob sie bemnächst zu Pfund-Sterling-Stücken ober etwa zu Trauringen verarbeitet werden foll. Nicht die Gigenschaft als Rahlungsmittel, sondern allein der Goldgehalt kommt für den englischen Importeur von beutschen Goldmungen in Betracht. Dann aber follte man einsehen, daß es sich, handelsbilangmäßig gesehen, bei der Goldversendung nicht um Zahlung eines Defizits, fondern um einen Erport handelt, einen Erport von Waren, ber wie jeder andere Warenerport die Valuta des erportierenden Landes verbeffert, indem er zu deffen Gunften ein Guthaben ichafft, über welches burch Ausstellung und Begebung von Wechseln verfügt wird. Denn es gibt feine Bahlungen für Minderexport; die ganze

Vorstellung ist versehlt; wir müßten erst wissen: wer ist der Gläubiger, wer ist Schuldner? Die Länder? Was heißt das? Jedenfalls nicht die Staaten; also nur die Privaten. Was für eine neue Genossenschaft wäre denn das? Man sieht, in welchen Irrgarten man gerät, wenn man die Goldversendung nach privatrechtlichen Gesichtspunkten als Begleichung einer Unterbilanz auffassen will.

Gold also ist nur der stets bereitliegende Exportartisel. Sein Export ist Privatgeschäft und bringt Nuten bei einem gewissen Wechselkurs, deshalb braucht der Staat sich deswegen nicht zu bemühen. Und automatisch ist die Wirkung auf die Valuta. Genügt der Golderport zur Herstellung des Gleichgewichts, so hält sich die Valuta innerhalb des Goldpunktes. Übersteigen jedoch die Forderungen des Auslandes den disponiblen Goldporrat, so setzt sich die Steigerung der ausländischen Valuta fort und bildet eine Exportprämie für Wertpapiere und Waren.

Das Gold bildet also gewissermaßen das Außenfort bei der Berteidigung ber Baluta. Weiter zurud folgen in zweiter Linie junächst die ausländischen Wertpapiere, beren Besit man mit Recht unter dem Gesichtspunkt der finanziellen Kriegsbereitschaft Wenn man dem hat entgegenhalten wollen, gewürdigt hat. daß der Besitz ausländischer Werte noch niemals unsere Baluta geschütt habe, indem nämlich gerade in den Tagen hoher Devisen= kurse der Besit an ausländischen Werten eher zu= als abzunehmen pflege, so ist damit nur bewiesen, daß bisher immer das Gold allein ausgereicht hat, ben Stand unserer Baluta wieder herzustellen, und daß wir wirkliche Zeiten der Not für unsere Baluta noch nicht erlebt haben. Denn erst dann, wenn trot Erschöpfung unseres Goldvorrats die Devisenkurse über dem Goldpunkt verharren, bildet die Wertdifferenz der Baluten die Exportprämie, die ben Anreis zur Ausfuhr von ausländischen Effekten abgibt, und bamit einem weiteren Fallen der heimischen Baluta entgegenwirkt.

Benbigen, Beld und Rapital.

Wie sehr hat doch die Goldwährung unter der fritischen Beobachtung der Vorgange, die die Wirtschaftsgeschichte der letten Jahrzehnte so reichlich barbietet, ihr Angesicht verändert! Das Gold aus der inneren Zirkulation herauszuziehen und bei ber Zentralbank zu konzentrieren, ift ein Bestreben, bas heute felbst in den Kreisen der Goldorthodorie keine Gegner mehr findet. mag man sich freilich dort noch nicht überwinden können, die Illufion, daß das Gold Wertmeffer fei, preiszugeben. Und für ben Auslandsverkehr belehrt uns Erfahrung und Urteil, daß nicht bas Gold, sondern die Zahlungsbilang über Steigen und Sinken ber Baluta entscheidet, und daß das Gold, wo es Bahrungsmetall ift, nicht unmittelbar die Sohe ber Baluta bestimmt, sondern nur als leicht beweglicher Erport= und Importartifel bazu bient, die Bahlungsbilang in berjenigen gefunden Berfassung zu erhalten, die den Sochstand der Baluta gewährleistet. Wenn man früher geglaubt hat, daß ein Land nur durch den Übergang jur Goldwährung feine Baluta vor dem Sinken fchuten fonne, so sehen wir heute umgekehrt an Argentinien, wie die Annahme ber Goldwährung (oder die Bindung des Geldes an eine Wertbeziehung zum Golde) bazu bienen muß, eine Baluta am Steigen ju verhindern. Wir erkennen fo, daß die Goldmährung zu einem Nachteil werden kann, den sich das Gläubigerland zugunften des Schuldnerlandes auferlegt. Der Gläubiger erlaubt bem Schuldner, feine Warenschuld in dem Sandelsartifel Gold abzutragen zu einem Preise, der ein für allemal feststeht, ohne zu fragen, ob ihm der Goldimport volkswirtschaftlich von Nuten ist. So hält bas Gold die Baluta unter Druck und verhindert die Ginfuhr nütlicherer Auslandswaren.

Man mag darüber streiten, ob die Begünstigung des Exports vor dem Import durch die Bindung der Valuta an das Gold volkswirtschaftlich richtig ist. Unbestreitbar aber ist, daß Argenstinien denselben Zweck auch ohne die den WeltsGoldmarkt affis

zierenden Goldimporte zu erreichen vermöchte. Vor allem würde dazu die Unterhaltung zinstragender Guthaben im Auslande dienlich sein, welche in Jahren ungünstiger Zahlungsbilanz ebenso wirksam zur Verteidigung der Baluta benutzt werden können, wie ein großer Goldbesitz.

Mit diesem letten Sate greifen wir jedoch der Beantwortung der Frage vor, in welcher Weise die Länder ihre Baluta auf dem Weltmarkt verteidigen würden, wenn große Veränderungen in der Goldproduktion oder sonstige übermäßige Abundanz des gelben Metalls zu einer allgemeinen Demonetisierung des Goldes führen sollten.

Es ist flar, daß die Goldarbitrage als Privatunternehmen in dem Moment aufhören würde zu existieren, wo der seste Goldspreis oder die freie Prägung aufgehoben würde. Die Berswandelbarkeit heimischen Geldes in ausländisches wäre beseitigt. Nur eine Behörde oder Staatsanstalt könnte nach Ausschaltung der auf das Privatinteresse gegründeten Goldarbitrage die Funktion der Valuta-Verteidigung übernehmen, und der Weg, den sie zu gehen hätte, wäre der der Kontrollierung und gegebenensalls Beeinslussung der Zahlungsbilanz.

Wir haben gesehen, wie durch die Goldversendung ein Land seine Zahlungsbilanz verbessert, indem sich das Gold im Auslande in Guthaben des Heimatlandes verwandelt. Goldvorrat ist also gewissermaßen latente Forderung an das Ausland. Hier hat die Tätigkeit der Valuta-Verwaltung einzusehen. Was das Gold nicht mehr zu leisten vermag, muß ein Besit von Forderungen an das Ausland bewirken. Ein Fonds, der ungefähr dem Goldbetrage entspricht, den heute die Reichsbank zur Verteidigung der Valuta abzugeben in der Lage wäre, müßte in Auslandsewechseln angelegt werden, die bei Versall stets zu erneuern wären. Aus diesem Vorrat würde, sobald die Devisenkurse eine gewisse Höhe erreichen, dem Markte das erforderliche Wechselmaterial

zur Berfügung gestellt und so die weitere Steigerung der Kurse verhütet werden. Zu Zeiten niedriger Devisenkurse würde die Zentralbank ihren Wechselvorrat wieder auffüllen. Die Diskontpolitik der Reichsbank, die heute dem Schutze des Goldvorrats dient, würde dadurch nicht etwa überslüssig gemacht, sondern zur Warnung und Zügelung des Unternehmungsgeistes auch ferner in Krast bleiben. Nur hätte sie dann nicht mehr einen Goldvorrat zu schützen, sondern den Devisenbesitz, dessen die Reichsbank bedarf, um die Zahlungsbilanz in der normalen Verfassung und damit die heimische Valuta auf ihrer Höhe zu erhalten.

Was wir hier soeben geschildert haben, ist längst kein Phantasiegebilde mehr. Es sind die Grundzüge der Devisenpolitik, wie sie von der österreichisch-ungarischen Bank in vorbildlicher Weise betrieben wird. Und als Vorbild hat sie unserer Reichsbank gedient, denn auch im Rahmen der Goldwährung bietet sie ein trefsliches Mittel zur Negulierung der Balutenkurse. Mehr als in früheren Jahren ist die Neichsbank gegenwärtig darauf bedacht, durch Erwerbung und Begebung von Auslands-wechseln die Devisenkurse unter ihrem Einsluß zu halten.

So beginnt felbst im Auslandsverkehr das Gold den Nimbus seiner Unentbehrlichkeit zu verlieren. Die Devise fängt an, das Gold zu verdrängen. Der nächste Schritt auf der betretenen Bahn wird die Bestimmung sein, daß in Gold zahlbare Wechsel auf das Ausland bei der Reichsbank der Golddeckung gleich zu achten seien. Schon bei der letten Resorm der Reichsbankgesetzgebung bin ich für diese Bestimmung eingetreten. Bom Standpunkt der Goldwährung aus läßt sie sich nicht bekämpsen. Denn Werte, die jederzeit durch Begebung im Auslande in Gold verwandelbar sind, sind so gut wie effektiver Goldbesitz. Daneben aber gewährt die angeregte Neuerung den Borteil der Verzinsung,

<sup>1</sup> S. Wefen des Geldes, S. 55 und unten den Auffat Mr. 11.

und endlich hilft sie, der Goldknappheit zu begegnen, die das Goldbedürfnis exotischer Länder, die der Steigerung ihrer Baluten vorbeugen wollen, neuerdings in steigendem Maße auf dem Weltmarkte hervorruft. Die letzte Reichsbanknovelle hat sich diese Verbesserung unserer Geldverfassung entgehen lassen. Möge bald die Überzeugung von ihrer Nüglichkeit allgemein werden und sich gegen alle Vorurteile siegreich durchsetzen, wenn der Wandel der Zeiten abermals die Abänderung des Bankgesetzes erzwingt.

### 7. Die Geldschöpfung.

(1912.)

Die ganze Pathologie bes Gelbes beruht auf Fehlern ber Gelbschöpfung. Auch das sonst als positives Erfordernis ansgesehene sogenannte "Bertrauen" zum Gelbe ist nichts als die Abwesenheit der Befürchtung, daß durch sehlerhafte Geldschöpfung das Geld in seinem Werte erschüttert, will sagen die Preise in Berwirrung geraten möchten. Als Ausgangspunkt für eine Geldschöpfungslehre aber wird man die Sätze gelten lassen müssen, 1. daß das klassische Geld keines Substanzwerts bedarf, 2. daß die Geldquelle eine von den Staatssinanzen unabhängig arbeitende zentrale Anstalt, 3. daß für die Geldkreation der Verkehrsbedarf entscheidend sein muß.

Was aber ist Verkehrsbedars? Nie darf dieses Wort eine planlose Geldemission decken. Denn daran halte ich fest, daß Geld, das bestimmt ist, kaufend zu Markte zu gehen, nicht geschaffen werden dars, wenn nicht Warenvermehrung vorsliegt. Das Argument, das die Notenemission auf Grund von Wechseldiskontierungen rechtsertigt, enthält zugleich den bei der Geldschöpfung überhaupt zu bevbachtenden einschränkenden Grundsatz. Sin Geldschöpfungssssschaften, das gegen diesen Grundsatz verstößt, würde auch dem Verkehrsbedars, d. h. dem Bedürsnisse des Verkehrs, nicht entsprechen, den Verkehr vielmehr durch Gervorrusen innerlich unberechtigter Vreissteigerungen schädigen.

In meinem "Wesen des Geldes" habe ich als Typus klassischen Geldes die auf den akzeptierten Warenwechsel gegründete Neichse banknote bezeichnet und dargelegt, wie die Geldschöpfung, wenn sie parallel mit der Vermehrung der Waren einhergeht, die

Preise unbeeinstußt läßt. Es war aber nicht meine Absicht, alles nicht auf diese Weise entstandene Geld für fehlerhaft zu erklären. Das wäre schon deshalb verkehrt gewesen, weil der Wechsel nicht die einzige Form ist, in der sich Produktion und Handel gemäß der Versorgung des Warktes Kredit verschaffen, und kein Grund ersindlich wäre, andere Kreditsormen als Basis der Geldschöpfung auszuschließen. Man denke nur an Amerika, wo der Wechsel nicht entsernt die Rolle spielt, wie bei uns, und wo die Geldskreation, wenn sie die gegenwärtigen Fehler ablegen will, andere Wege als die unserigen einschlagen müßte. Es kam mir nur darauf an, zu zeigen, daß die Notenemission auf Grund disstontierter Warenwechsel ein Muster klassischer Geldschöpfung ist, nicht sollte sie als die allein zulässige Form hingestellt werden.

Aber nur von dem Gelde, das kaufend zu Markte geht, ist Rur dieses unterliegt der Bedingung der Waren= die Rede. vermehrung. Singegen ift nichts einzuwenden gegen eine unbeschränkte Befriedigung ber Geldnachfrage an den Quartalsterminen, bei ber es sich erfahrungsgemäß nur um ein Geldbedurfnis für wenige Tage zur Erledigung von Kapitalumfäßen und um den Kreiß= lauf von Ring=, Gehalts= und Mietegeldern handelt 1. Gbensowenia bedarf es des Nachweises der Warenvermehrung für die Geldfreation, welche die zunehmende Bevölkerung und der steigende Wohlstand erforderlich machen, d. h. für die "Mindestkassenbestände", wie ich es nennen möchte. Man gibt bekanntlich nicht ben Inhalt seines Portemonnaies bis auf den letten Pfennig aus. Dan forgt dafür, daß man immer einen seinen Verhältnissen entsprechenden Geldbetrag in Referve behält. Aus der volkswirtschaftlichen Bogelperspektive gesehen bedeutet das, daß ein Teil des gesamten Geldvorrats in ber Bolksmirtschaft nicht als Raufmittel Berwendung findet. Diese "Mindestkassenbestände" machsen natürlich mit dem Anwachsen der Bevölkerung; sie wachsen aber auch mit

<sup>1</sup> Befen bes Gelbes. Kap. 10, 2. Abs. Bgl. unten bie Auffäte 14 u. 15.

bem zunehmenden Wohlstand der Nation. Es wäre nicht richtig, die dadurch veranlaßte Neuschöpfung von Geld an die Bedingung entsprechender Warenvermehrung zu knüpfen. Denn da dieses neue Geld ja nicht zu Kaufzwecken dienen soll, so würde es für die verlangte Warenvermehrung an Käufern sehlen.

Ich möchte hier einschalten, wie heute dieser burch die Bevölkerungszunahme bedingte Geldmehrbedarf befriedigt wird. Sier kommt junächst die Scheibemunge in Betracht, die das Reich nach Reichsgeset mit 20 Reichsmark auf den Kopf der Bevölkerung, also jährlich etwa 18 Millionen Mark, liefert. Der Gewinn, ben das Reich dabei macht, sollte nicht wie irgend eine andere Einnahme behandelt und ausgegeben, sondern gur Tilgung von Reichsschulden verwendet werben. Doch übergehe ich die fich hieran anschließenden Fragen. Neben ber Scheibegeldschöpfung bes Reiches aber, und zwar in weit überwiegender Bedeutung, tritt die Gelbichöpfung der Reichsbank in Wirksamkeit. Wohl verstanden: hier handelt es sich nicht um die freditmeise Bemährung von Geld in barer, notaler oder giraler Form gegen Wechsel oder Lombards, sondern um definitive Weggabe von Geld, also ohne Rückzahlungsverpflichtung. Vielleicht ist es manchem faum flar, daß es bergleichen gibt. Es geschieht aber in großem Umfange, seitbem der Import von Gold für private Rechnung unprofitabel geworden ift. Die Reichsbank erwirbt Forderungen auf das Ausland (Bechsel auf London), zieht fie in Gold ein und bringt dieses Gold, in deutsches Geld verwandelt, in den inländischen Berkehr. Sie verwandelt also Forderungen auf bas Ausland in deutsches Bährungsgeld. So ift wirtschaftlich allemal bie Sachlage, mag die Praxis diesen Effekt zum Teil auch auf einem anderen Wege erreichen (3. B. durch zinsfreie Vorschüffe auf Goldimporte). Diese Art der Gelbschöpfung, die ich an anderer Stelle näher behandelt habe, beweist, daß eben doch

<sup>1</sup> S. unten ben Auffat Rr. 11.

nicht, wie man gemeint hat, alles Geld "leihweise" in den Verkehr kommen muß, um einwandfrei zu sein. Freilich harrt die Rlassizität dieses Gelbes noch der eingehenden Begründung. Der Gegenstand mare einer Spezialuntersuchung mohl murbig. Es mare bavon auszugehen, daß nicht alles von der Reichsbank (oder auf Beranlaffung der Reichsbank) importierte Gold in ben Berkehr gelangt, sondern zum Teil (Barren!) bei der Reichsbank als Notendeckung verbleibt, und daß von dem in den Bertehr gebrachten Gold ein beträchtlicher Teil auf die Bermehrung ber Kassenbestände entfällt. Immerhin wird ein Teil auch als Raufmittel tätig werden, und von diesem Teil wird allerdings ju fagen fein, daß er durch Hervorrufung von Warennachfrage preissteigernd wirkt, ba eine parallel gehende Warenvermehrung im Julande bei dieser Geldschöpfung nicht stattfindet, sondern im Gegenteil, mit der Entstehung dieses Geldes eine Waren= verminderung einhergeht. Gewiß handelt es sich dabei nicht um erhebliche Beeinflussung des Preisniveaus. Und andererseits findet diese Preissteigerung auch ihr Gegengewicht in gelegent= licher Berminderung des Geldvorrats, die ohne Berminderung bes Warenangebots eintreten fann. Go 3. B. wenn ber Unternehmer sein Betriebskapital durch Konsumeinschränkung - Erfparnisse - so vermehrt, daß er seine Wechsel nicht mehr bei ber Reichsbank gegen Noten in Diskont ju geben braucht. -Ich will diese Gedankengänge nicht weiter verfolgen. Es ist gang undurchforschtes Gebiet, auf bem mir uns hier bewegen. Probleme bietet es in bulle und Fulle, aber foviel ich weiß, fehlt es vollständig an grundlegenden Arbeiten über die Wirkung ber verschiedenen Formen ber Gelbschöpfung und ber Gelb= einziehung auf bas Preisniveau.

Aber — höre ich fragen — warum sich auf dieses userlose Meer von Betrachtungen hinauswagen? Kommen wir nicht viel weiter mit der Formel: der Verkehrsbedarf, wie er sich in ber Nachfrage darstellt, soll über das Maß der Neugelbschöpfung entscheiden? Darauf antworte ich: auch das Geld, das nach Maßgabe der Nachfrage geschaffen wird und geschaffen werden muß, kann möglicherweise preisstörend wirken, und die Aufgabe unserer Wissenschaft ist, uns über solche Wirkungen Rechenschaft zu geben. Sodann aber: welche Nachfrage ist Verkehrsbedarf? Wenn Verkehrsbedarf identisch sein soll mit der Geldnach frage kreditwürdiger Leute, so ist der Verkehrsbedarf ganz gewiß nicht ohne weiteres der richtige Maßstab für die Geldschöpfung. Denn auch kreditwürdige Leute können eine Geldnachfrage ausüben, deren Befriedigung im Wege der Geldeneuschöpfung volkswirtschaftlich schädlich wirken würde. Die Frage, welchem Zweck soll das neu zu schaffende Geld dienen, ist mit dem Zauberwort "Verkehrsbedarf" nicht gegenstandslos zu machen.

In der Tat ist ja die Reichsbank als Geldquelle nach ihrer Gesetzgebung und ihrer Praxis weit davon entsernt, jeden Geldbedarf potenter Leute mit der Notenpresse zu befriedigen. Drei Tatsachen sind hier besonders ins Auge zu fassen: 1. Die Reichsbank gibt keine Noten auf Grund von Lombards aus. 2. Die Reichsbank diskontiert keine Finanzwechsel. 3. Die Reichsbank lehnt Prolongationswechsel ab. Die erste Tatsache beruht auf Geset, die beiden anderen auf Praxis. Welche volkswirtschaftliche Sinsicht ist es, die dies Verhalten der Reichsbank bestimmt? Welche Ersahrung hat dazu geführt, nur die Warenwechsel als Basis der Notenemission gelten zu lassen? Es sind die Kreditüberspannungen in Hochkonjunkturzeiten, oder die Erinnerung an die sogenannten Instationen, die diese Selbstbeschränkung der Notenbank bewirkt haben.

Die volkswirtschaftliche Wahrheit, von der sich die Reichsbank leiten läßt, und die für jede Geldschöpfungslehre grundlegend sein muß, läßt sich in den banalen Sat fassen, daß zum

Sausbau Ersparnisse gehören. Denn ein Sausbau ist die Umwandlung von flüssigem Kapital (erspartes Kapital, das in Lebens= mitteln besteht) in festes Rapital. Andererseits bedarf es volkswirtschaftlich keiner Ersparnisse, um den Austausch ber Waren möglich zu machen. Die Geldschöpfung alfo, die nur dieser Aufgabe dient, darf ohne Rudficht auf Kapitalbildung, nur auf Grund der Warenwechsel dem Verkehr die Geldzeichen zur Verfügung stellen. In Diese eine Wahrheit munden alle Die Aussprüche, die in Sochkonjunkturzeiten und noch vielmehr in der folgenden Depressionsperiode gehört zu werden pflegen, wie 3. B. "Die Reichsbank ist nur zur Gewährung kurzzeitigen, nicht auch langfristigen Rredits berufen", ober ber Sat: "Es ift im Übermaß fluffiges Rapital inveftiert worden". Über diefen Sat allein fonnte man einen besonderen Auffat ichreiben. Sat denn fluffiges Rapital überhaupt einen anderen Zweck als investiert zu werden? Gemeint ift, daß man beim Bauen Lebensmittel verzehrt hat, bie gar nicht als Sparkapital zur Verfügung standen (oder für bie feine Gelder zu Anlage-Rweden offeriert waren). Denn zwischen Kavital und Kavital ist ein großer Unterschied. Was. man für wenige Monate entbehren fann, später aber jum Gigen= fonsum zurückzuerhalten munscht, ist juristisch Rapital, wie alles, mas gegen Zinsen bargeliehen wird. Bolkswirtschaftlich aber ift es nicht Kapital, denn es reprafentiert feine Ersparnisse. es tropbem investiert, zu Neubauten verwendet, so fehlt das Geld bei der Fälligkeit, und wenn die Investierungen allgemein über ben Rahmen der Kapitalbildung hinausgegangen sind, so ist die Nachfrage ber bedrängten Schuldner nach Geld oder Kredit größer als das Angebot, und die Krisis ist da.

Die Reichsbank also handelt nach dem Prinzip, kein Geld zu kreieren, das augenscheinlich eine andere Aufgabe hat, als den Warenaustausch zu vermitteln, nämlich Kapital erseten soll. Denn dies ist der Fall bei Finanz= und Prolongationswechseln.

Wer also schlechtweg die Nachfrage über die Neugeldschöpfung entscheiden lassen will, fteht vor der Aufgabe, sich mit der Praxis ber Reichsbank theoretisch auseinanderzuseten, ober genauer zu erklären, welche Nachfrage er meint. Denn daß das Geldbedürfnis potenter Leute nicht ausreicht, um Neugeloschöpfung zu recht= fertigen, haben wir gesehen, und brauchen kaum hinzuzufügen, daß die Deckung von Kapitalbedarf durch die Notenpresse, da bas neu geschaffene Geld zu Lohnzahlungen verwendet wird, eine Nachfrage nach Waren hervorruft, die — da ihr kein ent= fprechendes Warenangebot gur Seite geht - preissteigend mirten muß. (Es verschlägt gegen das Prinzip nichts, daß die Preissteigerung nicht die zuerst ins Auge springende Kolge übertriebener Notenemission in Hochkonjunkturzeiten ift. Die erste Folge ge= steigerter Warennachfrage ift gesteigerter Warenimport mit ber Wirkung der Verschuldung an das Ausland, steigender Devisen= furse usw., so 1906 und 1907).

In meiner Schrift "das Wesen des Geldes" hatte ich gesagt: das Geld ist der Vermittler zwischen Produktion und Konsumtion. Man hat erwidert — "weshalb unter Ausschluß des Besitzes?" Darauf bemerke ich, daß ich die Vermittlersunktion des Geldes beim Austausch von stehendem Kapital keineswegs ausschließe (Wesen des Geldes, Kapitel 10 Absat 2), sondern sie nur gesondert betrachtet wissen will. Ich will, daß das Geld, durch dessen Ausgabe Warennachsrage entsteht, nicht verwechselt werde mit dem an den Quartalsterminen für wenige Tage gesuchten, nur als Rechnungsmittel dienenden, für die Volkswirtschaft völlig indifferenten Gelde. Erst wenn dieser Unterschied klar erkannt ist, werden wir vor solchen Mißgriffen sicher sein, wie der kürzlich von der Reichsbank beliebten Verteuerung des Lombardverkehrs an den Quartalen.

In meiner Schrift habe ich nun das Gelb, das lediglich als Rechnungsmittel, nicht als Warenkaufmittel fungiert, kurz

erledigt und alles Gewicht auf das Geld gelegt, das der Bermittlung von Produktion und Konsumtion dient. Ich habe dabei auf den Borgang hingewiesen, wie das Geld, in der klassischen Form der auf den Warenwechsel basierten Banknote, mit dem Augenblick, wo die Ware die Hand des Produzenten verläßt, von der Bank ausgegeben wird, also gewissermaßen ins Leben tritt, um dann, wenn die Ware den Konsumenten erreicht hat, zur Bank zurückzukehren, also im Augenblicke des Konsums, der Ware gleich, aus dem wirtschaftlichen Leben zu verschwinden. Damit glaubte ich den Schlüssel zu dem rätselhaften Parallelismus zwischen Ware und Geld gegeben zu haben. Denn nun zeigte sich doch, daß das Geld, das die Ware repräsentiert, bei klassischer Geldverfassung keineswegs die Ware zu überleben braucht, wie man bisher gewöhnt war, als selbstverständlich anzunehmen.

Indessen sehe ich bei einem meiner Kritiker¹, daß es mit dem Gebrauch des Schlüssels noch seine Schwierigkeiten hat. Er sieht nicht, daß das von der Reichsbank geschaffene Geld wieder zur Reichsbank zurücksehrt, also aus dem Berkehr verschwindet. Er wird mir das doch gewiß nicht leugnen wollen für die Summen, die der Akzeptant am Fälligkeitstage der Reichsbank zahlt. Was macht ihn also blind? Ich glaube das Kleinsgeld, das augenscheinlich nicht von der Reichsbank stammt und nicht zur Reichsbank zurücksehrt, daher den Eindruck unwandelsbaren Geldes macht. Aber da verhüllt ihm ein rein technischer Umstand das Wesen der Sache, nämlich das Rebeneinander von Großgeld und Kleingeld, das für unsere prinzipielle Untersuchung ganz belanglos ist. Würde die Reichsbank in nicht weiter wechselbaren Zetteln von minimalen Beträgen zahlen und Großgeld überhaupt nicht existieren, so wäre die Sinziehung des Geldes

<sup>1</sup> D. henn, Beiträge zur Geldtheorie. Zeitschrift für Sozialmiffen- ichaft. R. F. II. heft 3, 4, 5.

bei ber Zahlung bes Wechsels offenbar, und man würde nicht behaupten, daß es dauernd Konsumgüter repräsentiere. Wie soll nun der Umstand, daß zu bequemerer Hantierung das Geld in vielerlei Abstufungen hergestellt wird, einen Unterschied besgründen? Das ist begrifflich ausgeschlossen! Auf eine Spezialuntersuchung, wie das Kleingeld den blauen Schein remplaziert, sich zerstreut, wieder sammelt und von neuem an die Stelle eines blauen Scheines tritt, brauche ich mich nicht einzulassen. Den Kreislauf des Geldes, oder vielmehr das System der Zirkulation zu untersuchen, mag ja ganz interessant sein. Für unsere Theorie ist es aber ohne Bedeutung.

Ich habe mich mit Ibeen zu einer Gelbschöpfungslehre schon vor dem Erscheinen der Staatlichen Theorie getragen. Aber erst durch Knapp's große Tat ist der Boden für eine Entwicklung dieser Lehre geschaffen. Meine Schrift wollte weniger etwas Fertiges und Abgeschloffenes dieten, als die Augen öffnen für die Fülle der vorliegenden Probleme und auf den Weg zu ihrer Lösung hinweisen. Aber wie gleichgültig verhält sich die heutige Nationalökonomie diesen Aufgaben gegenüber! Es scheint, daß erst wieder eine Generation darüber hinsterben muß, die man die Geldnatur der Giroguthaben begreift, die man zwischen Kausmittel und Nechnungsmittel zu unterscheiden lernt, die man sich gewöhnt, die Geldschöpfung als planmäßige menschliche Tätigsteit aufzusassen, die Geldschöpfung als planmäßige menschliche Tätigsteit aufzusassen und unter wissenschaftliche Regeln zu stellen.

Das Reichsbankproblem.

### 8. Der Charakter der Reichsbank 1.

(1908.)

Den Charafter der Reichsbank zu bestimmen, d. h. ihr Wesen nach ihrer juristischen Struktur sowohl wie nach den wirtschaftlichen Zwecken, denen sie dient, festzustellen, ist eine Aufgabe, zu deren Lösung die moderne Parteibrille ein wenig geeignetes Instrument sein dürste. Gleichwohl gibt es auch in dieser Frage eine konservative und eine liberale Ansicht. Die Konservativen sehen in der Reichsbank eine staatliche Anstalt mit einigen störenden privatrechtlichen Stilwidrigkeiten, die man je eher je lieber durch völlige Verstaatlichung ausscheiden sollte; die Liberalen betonen dagegen, daß die Reichsbank aus Privatsapital errichtet ist, und ihre Versassung im wesentlichen der einer Aktiengesellschaft gleicht, und widersprechen allen Verstaatslichungsgelüsten. Die liberale Anschauung ist hier also eigentlichkonservativ, während die konservative eine Neuerung erstrebt.

Natürlich bewegt sich der Streit der Meinungen weniger in den Geleisen juristischer und nationalökonomischer Erörterung, als auf dem Felde praktischer Forderungen. Das prinzipale Verlangen der Konservativen, die gänzliche Verstaatlichung der Reichsbank, hat indes keine Aussicht, beim Bundesrat Gehör zu sinden. So richtet sich ihr Angriff auf eine Stelle der liberalen Position, gegen welche sie eher hoffen dürsen, die Unterstützung des Bundesrats zu erlangen, nämlich auf die zurzeit herrschende Gewinnverteilung zwischen Reich und Anteilseignern.

<sup>1</sup> Bank-Archiv VIII. 5. Benbiren, Gelb und Ravital.

Man darf in diesem Vorgehen der Konservativen nicht kleinliche Mißgunst gegen die Anteilseigner der Reichsbank sehen
wollen. Bielmehr scheint ein klarer politischer Gedanke vorzuliegen. Sie mögen erwägen: je mehr der private Anteil an
den Erträgnissen der Reichsbank geschmälert, und der Anteil des
Staats vergrößert wird, um so geringer wird naturgemäß der
Einfluß der Anteilseigner auf die Leitung des Instituts werden.
Mit der allmählichen Umwandlung der Reichsbank in ein rein
staatliches Institut aber werden die mächtigsten Parteien im
Lande auf die Verwaltung des Geldwesens den entscheidenden
Einfluß gewinnen. So eröffnet sich ihnen die Perspektive auf
eine vom agrarischen Interesse diktierte Währungs- und Kreditgesetzgebung, unter Zurückvängung der Interessen des in Handel
und Industrie verkörperten mobilen Großkapitals.

Von der Regierung wird schwerlich ein Widerstand gegen den konservativen Plan zu erwarten sein. Die Not der Reichsfinanzen heißt jede Aussicht auf Verstärkung der Reichseinnahmen willkommen. Und daß das staatliche Interesse geschädigt würde, wenn die Anteilseigner ihren nicht aus einem Prinzip, sondern lediglich ex aequo et dono abgeleiteten Anteil sich zu Gunsten des Fiskus ein wenig müßten vermindern lassen, vermöchte niemand zu behaupten. So stehen die Aussichten also für die konservativen Wünsche günstig.

Um so größere Wachsamkeit empfiehlt sich für die liberalen Parteien, ja für alle, welche die wirtschaftliche Blüte unseres Vaterlandes in Handel und Industrie nicht durch agrarische Vorurteile gefährdet sehen möchten. An der Börsengesetzgebung haben wir erlebt, welch ein Unheil eine von Mißgunst nicht freie Verständnislosigkeit in wirtschaftlichen Dingen anzurichten versmag. Der Himmel bewahre uns vor agrarischen Experimenten auf dem Gebiete der Bank- und Währungsgesetzgebung.

Dennoch glaube ich, daß das Programm der Liberalen sich

nicht auf die Erhaltung des Bestehenden beschränken sollte. Die reine Desensive leidet immer an dem Mangel positiver Ziele, und ein ideenloser Konservatismus ist auf die Dauer stets schwächer als das energische Streben nach Neuerungen. Das lehrt nichts deutlicher als die Geschichte des Liberalismus selber. Die Liberalen sollten es als ihre Aufgabe betrachten, dem konservativen Bordringen ein Paroli zu bieten durch ein positives Programm. Sie selbst sollten, unbeengt durch irgendwelche parteipolitische Borurteile nur sachlichen Erwägungen solgend, die Weiterbildung der Reichsbank auf ihre Fahne schreiben, eine Weiterbildung nach den Ersahrungen, welche die vergangenen dreißig Jahre an die Hand gegeben haben, und eine Neuprägung der gesetlichen Bestimmungen, welche mit überlebten Vorstellungen aufräumt und der heutigen Stellung der Reichsbank im deutschen Wirtschaftskörper gerecht wird.

Denn man glaube nicht, daß die jetzige Fassung des Banksgesetzs nichts zu wünschen übrig lasse. Wer das Wirken der Reichsbank nur aus dem Gesetz erkennen wollte, würde ein Bild gewinnen, das der Wirklichkeit nur höchst unvollkommen entspricht. Nicht, daß die gesetzlichen Bestimmungen etwa Unrichtigkeiten enthielten — davon kann bei einem Gesetz nicht die Rede sein —, aber die Akzentuierung, wenn man so sagen darf, ist im Wandel der Zeiten falsch geworden, weil die Auffassungen über manche Dinge sich seit der Entstehung des Gesetzes geändert haben.

Nichts zeigt dies deutlicher als die Vorschrift über die Notenemission. Wer die Aufgabe der Reichsbank im wirtschaft- lichen Leben kennt, erwartet im Gesetz die Bestimmung zu sinden, daß die Reichsbank verpslichtet sei, den Verkehr innerhalb ge- wisser Grenzen mit Noten zu versorgen. Aber von einer solchen Pflicht sagt das Gesetz nichts. Es spricht nur von dem "Recht" der Reichsbank, nach Maßgabe "ihres" Verkehrs Noten auszugeben. Sie kann es also auch bleiben lassen, ohne eine gesetz-

liche Vorschrift zu verletzen. Und für den Umfang ihres Aussgaberechtes ift nicht etwa das Bedürfnis "des" Verkehrs maßzgebend, sondern "ihres" Verkehrs, dessen Grenzen sie ebenso frei bestimmen kann wie irgendein Privatinstitut. Von der Vorstellung, daß das gesamte deutsche Wirtschaftsleben ein Anrecht auf die Reichsbank habe, ist dieses Gesetz himmelweit entfernt.

Man sieht, die Verfasser des Gesetes haben seinerzeit eine ganz andere Auffassung von der Notenemission gehabt als wir heutzutage. Sie haben unter dem Einsluß von Ideen gearbeitet, die längst überwunden und überlebt sind. Das Leben ist fortsgeschritten und die Reichsbank ist unter einsichtiger und tatkräftiger Führung herausgewachsen aus dem engen Kleid ihres Gesets.

Der Gesichtspunkt, unter dem unser Bankgeset die Notensemission begreift, ist der des Privatprosits. Der Betrieb einer Zettelbank ist ein sicheres und einträgliches Gewerbe, das, um Mißbrauch zu verhüten, einer Konzession oder eines Privilegs bedarf. Deshalb braucht man nur die Konzession zu erteilen, um sicher zu sein, daß die Notenausgabe auch stattsindet und muß nur gegen das Übermaß der Papieremissionen gewisse Vorskehrungen tressen. Diese veraltete Aufsassung, welche die Notensemission unter das Motiv des Erwerbszwecks, des geschäftlichen Egoismus stellt, sollte in einem modernen Bankgesetz feine Stätte mehr finden.

Wenn es die Aufgabe der gesetzgebenden Faktoren ist, sich des Gegensages zwischen einst und jetzt bewußt zu werden und veraltete Bestimmungen durch neue zu ersetzen, so gilt es jetzt, den gemeinnützigen Charakter, welchen die Reichsbank in der Praxis längst angenommen hat, auch in den gesetzlichen Borschriften zum Ausdruck zu bringen. Und zwar nicht nur in der Formulierung, sondern auch in den Konsequenzen, welche sich aus dem Charakter der Reichsbank als einer gemeinnützigen Anstalt für die Gewinnverteilung ergeben.

Denn es läßt sich nicht leugnen, daß der konservative Plan einer anderen Gewinnverteilung die Verfassung der Reichsbank an der schwächsten und empfindlichsten Stelle berührt. Es genügt nicht, den Angriff abzuwehren; es gilt eine Neuregelung zu schaffen, die theoretisch gerechtfertigt ist und praktisch segensreich wirkt.

Die heutige Gewinnverteilung läßt die Reichsbank erscheinen im Lichte eines privaten Erwerbsinstituts, das ein Privileg zur Ausbeutung des Geldverkehrs verliehen bekommen hat und dafür hohe Steuerbeträge an die Reichskasse abführen muß. Und zwar sind die Gewinne für die Anteilseigner und den Reichssiskus um so größer, je teurer der Aredit ist. Reichsbank und Reichsfiskus sind also an der Vergrößerung der Areditschwierigkeiten sinanziell interessiert, während ihre natürliche Aufgabe sie in die entgegengesetzte Richtung weist.

Daß das feine befriedigende Lösung des Problems der Bewinnverwendung fein fann, ift auf den ersten Blick jedem klar. Ein größerer Widerspruch mit der gemeinnütigen Ratur der Reichsbank ift überhaupt nicht benkbar. Man wende nicht ein, bie Reichsbankleitung laffe faktisch das Erwerbsintereffe gang in ben Hintergrund treten. Denn so unzweifelhaft richtig bas ift: es ändert nichts an der Kehlerhaftigkeit der gesetlichen Struktur. Und man meine nicht, daß dieser Fehler praktisch keine Folgen habe. In breiten Schichten herrscht der Aberglaube, daß hohe Diskontfäte durch Geminnabsichten der Reichsbank hervorgerufen würden, und diefer Aberglaube wird herrschen, so lange die jetige Geminnverteilung bestehen bleibt. Diesen Buftand aber fann nur der für statthaft halten, der den Glauben der Erwerbsftande an die Unintereffiertheit der Reichsbank für überfluffig hält, und nicht einsieht, daß einer der wichtigsten Faktoren in bem Rreditgebäude des nationalen Wirtschaftslebens, namentlich in Krisenzeiten, gerade das Vertrauen auf die Leistungsfähigkeit und uneigennütige Hilfsbereitschaft der Reichsbank ift.

Wer im privaten Leben aus der Notlage seiner Mitmenschen besondere Borteile zieht, wird schwerlich sich des Berdachts erwehren, daß ihm die Not der anderen willsommen sei. In dieser Lage aber befindet sich die Reichsbank, dem Willen des Gesetzs nach — trot der augenfälligsten Gemeinnützigkeit ihrer Leitung.

Eine gründliche Anderung des Reichsbankgesetes in diesem Punkte ist dringend vonnöten. Allein dazu genügt keineswegs der von den Konservativen zu erwartende Antrag, denn die bloße Verminderung der Gewinnanteilsquote läßt das herrschende falsche Prinzip underührt. Man muß sich die Überzeugung zu eigen machen, daß ein dem Gesamtwohl der deutschen Nation kraft eines Neichsmonopols dienendes Unternehmen Privatintersessenten überhaupt keine anderen Gewinne abwersen darf, als eine normale Verzinsung der eingelegten Kapitalien. Dieser Grundsatz, der bei gemeinnützigen Gesellschaften als Selbstverständlichkeit angesehen wird, beansprucht Geltung auch für die Neichsbank. Man wird den Kapitalwert der Anteile sestzustellen und darnach die Kenten zu bemessen haben, die den Anteilseignern ohne Rücksicht auf die Gunst oder Ungunst der Zeiten kraft Reichsgarantie gebühren.

Doch damit wäre erst halbe Arbeit getan. Denn so wenig die Reichsbank privaten Interessen dienstbar bleiben darf, so wenig darf sie als siskalisches Ausbeutungsobjekt bestehen bleiben. Auch aus den Banden der Reichsfinanzinteressen muß die Reichsbank befreit werden, und zwar weniger wegen ihrer Gemeinnützigkeit — denn mit dieser Eigenschaft ließe sich das Interesse des Reichssäckels zur Not vereinigen —, sondern weil der Gewinn der Reichskasse für die Reichsbank ein Berlust an Kräften bedeutet, an Kräften, deren sie ungeschmälert bedarf, um ihren Ausgaben auf dem Gebiete des nationalen Geld- und Kreditwesens gerecht zu werden.

Der Gewinn, den die Reichskasse an Gewinnanteil und Notensteuer aus der Reichsbant bezogen hat, beläuft sich für bas Sahr 1906 auf breißig, für 1907 gar auf vierzig Millionen Reichsmark. Das sind Summen, die eine ungeheure Besteuerung bes Rredits und ber Rotenemission barftellen, und benen bie Bankgesegebung des Auslandes auch nicht entfernt etwas ähn= liches an die Seite zu stellen vermag. Freilich ist ber Druck biefer Steuer ben Betroffenen nicht jum Bewußtsein gekommen, weil sie in Gestalt von Zinsen entrichtet murde, und der Binsfuß infolge der Konjunktur im ganzen Lande und bei allen Rreditgebern ein ungewöhnlich hoher mar. Allein in diesem Einwand liegt nur eine Rechtfertigung für den Gewinn der Reichsbank, nicht auch eine Rechtfertigung seiner Ber= mendung.

Es ist eine alte Klage, wie rückständig unsere Zahlungssitten, namentlich im Bergleich mit England, immer noch sind,
wieviel Gold erspart werden könnte, wenn die Giroüberweisung
zum Allgemeingut des ganzen Berkehrs würde. Nur Hamburg,
wo jeder Privatmann, jeder Handwerker, jeder Ladenbesitzer sein
Girokonto führt, macht bekanntlich eine vielbeneidete, aber wenig
nachgeahmte Ausnahme. So oft nun unter dem Druck eines
Konjunkturausschwunges die Goldschätze der Reichsbank dahinschwinden, erhebt sich eine gewaltige Agitation für die Einführung
des Scheck- und Girospstems und anderer auf die Ersparung
von Barmitteln gerichteten Zahlungsmethoden. Aber ehe diese
Bewegung auch nur die geringste Wirkung gezeitigt hat, ist die
Konjunktur abgeebbt, der Geldstand wieder normal geworden
und das Interesse an der Verbesserung der Zahlungsmethoden
erloschen. So bleibt alles beim alten.

Hier winkt der Reichsbank eine Aufgabe, die nur sie allein zu lösen vermag, die allmähliche Erziehung der gesamten besitzenden Bevölkerung zur schriftlichen Zahlungsweise. Diese Aufgabe aber kann die Reichsbank nur leiften, wenn fie unbeengt burch staatliche ober private Gewinninteressen ihre Überschüsse in den Dienst bes Gemeinwohls stellen barf. Sie muß in der Lage fein, Opfer bringen zu konnen, um bas Bublikum an ben Gebrauch der Giroeinrichtungen zu gewöhnen. Sie muß vor allem von der Forderung eines Mindest-Saldo absehen, um auch nicht den geringsten Nachteil mit den Vorzügen des Giroverkehrs zu verbinden. Denn so sind einmal die Leute: die Möglichkeit eines kleinen Nachteils macht sie blind gegen offenbare Borzüge. wenn es sich um eine Anderung der hergebrachten Gewohnheit handelt, und namentlich, wenn mit der Neuerung weniger auf ben individuellen Nuten als auf das Wohl der Gesamtheit abgezielt wird. Die Unkoften, die mit der Ginführung des allgemeinen Giroverkehrs verbunden find, muß die Reichsbank bereit= willig übernehmen im Sinblick auf ben volkswirtschaftlichen Gewinn, den die Auffaugung der aus dem Berkehr freiwerdenden Goldbeträge in nahe Aussicht stellt.

Ich will nicht unterlassen zu bemerken, daß das der Reichsbank angesonnene Opfer, die Preisgabe der Forderung eines Mindestsaldo, in der Praxis nur bescheidener Natur sein wird. Denn nach den Ersahrungen, die in Hamburg gemacht sind, unterhalten die Privatleute im Durchschnitt aus freien Stücken auf ihren Girokonten einen Saldo, dessen Zinsgenuß die Bank für die verursachte Schreib- und Nechenarbeit vollauf entschädigt. Indessen will ich darauf an dieser Stelle kein Gewicht legen, sondern zugeben, daß die Unentgeltlichkeit des Giroverkehrs der Reichsbank zunächst ein Opfer zumuten würde.

Die gegenwärtige privatrechtlich=fiskalische Struktur ber Reichsbank steht der Erfüllung einer solchen Aufgabe im Wege. Mag auch die Leitung der Reichsbank in dem Konslikt zwischen Gemeinnützigkeit und Erwerbsinteresse steht dem Gebot der ersteren folgen, so wird sie sich doch schwerlich zu einer Unter=

nehmung für befugt ansehen, die, so großartig und vielversprechend sie nationalwirtschaftlich auch sein mag, privatwirtschaftlich doch ohne Zweisel zunächst keinen Gewinn verspricht, sondern vielleicht pekuniäre Zubußen erfordert.

Daher kann nur die Anderung der gesetlichen Bestimmungen über die Geminnverwendung hier Hilfe bringen. Erst wenn die Reichsbank ihre Überschüsse betrachten darf als die Mittel, die ihr zur Berbesserung unseres Zahlungswesens in die Hand gegeben sind, wird sie sich frei fühlen zu einem großartigen Wirken im nationalen Gesamtinteresse.

Und noch eine andere Erwägung spricht gegen ben Anteil ber Reichskasse an den Gewinnen der Reichsbank. Die auf Rredit angewiesenen produktiven Stände durfen die Erwartung hegen, daß von Reichs wegen nichts geschieht, mas den Rredit ohne zwingende Not verteuert und damit die Produktionskosten vergrößert. Wenn alfo in Zeiten hochgesteigerter Rinsfäte die aus der Notenemission erflossenen Gewinne eine so erorbitante Höhe erreichen, wie dies 1906 und 1907 der Fall mar, so sollte man sich bewußt bleiben, daß diese Summen nicht etwa als Steuern ben freditbedürftigen Erwerbsständen auferlegt worden find, um gleich dem Ertrage anderer Steuern zu den Roften bes Reichshaushalts beizutragen. Es find Ginnahmen, die ber frühere Reichsschapsekretar Freiherr von Stengel in feiner Etatsrede von 1907 mit dem Worte "leider" begleitete, Geminne, die keines= wegs als eine erfreuliche Erscheinung anzusehen sind, beren Wiederkehr zu munschen mare. Denn sie verdanken ihre Ent= ftehung einer Schmäche unseres Wirtschaftskörpers, einem burch die Hochkonjunktur hervorgerufenen generellen Mangel an fluffigem Rapital und, mas die Rrisis von 1907 anbelangt, dem speziellen Kehlen eines exportfähigen — d. h. zur Notendeckung nicht erforderlichen - Goldbestandes, mit deffen Bergabe die plot= lichen Anforderungen des Auslandes, dem wir verschuldet waren,

ohne Erschütterung des Ansehens unserer Valuta hätten beglichen werden können. Daher sollten die Reichsbankgewinne nur der Reichsbank selber zusallen, um ihr zu ermöglichen, der Wiederskehr schwerer Zeiten in der stärkeren Rüstung entgegenzugehen, die ihr ein vergrößerter Bestand an Gold oder besser noch an Wechseln auf das Ausland verleihen würde. Auf diesem Wege sinden auch die Erwerbsstände eine Entschädigung für die ihnen abgenommenen hohen Zinsen, denn der Machtzuwachs der Reichsbank kommt ihnen durch die Verbesserung des Kreditwesens zugute.

Fragt man nun, welchen Nuten man sich von der Aussführung der hier vertretenen Gedanken versprechen darf, so muß zunächst vor dem Frrtum gewarnt werden, als ob sich auf dem Wege der Gesetzgebung der Traum eines dreiprozentigen Disskontsates von ewiger Dauer verwirklichen ließe. Der Zinssat wird immer abhängen von dem Verhältnis, in welchem die Bildung von Sparkapital zu den Ansprüchen der Unternehmer steht, und wie dieses Verhältnis dem ewigen Wandel unterliegt, so wird auch der Zinssus ewig wechseln. Wohl aber ist es denkbar, daß durch die Verbesserung unseres Kreditwesens die schroffen, das Wirtschaftsleben erschütternden Übergänge gesmildert werden, zu denen sich die Reichsbank zurzeit so oft versanlaßt sieht, als die an sie herantretenden Ansprüche auf Gold ihre Notendeckung zu gefährden scheinen.

Nimmt man an, was durchaus im Bereich der Wahrscheinlichkeit liegt, daß durch die mit planmäßiger Energie durchgeführte Berallgemeinerung des Giroverkehrs ein Goldbestand bei der Neichsbank konzentriert wird, der die metallische Notenbeckung um eine ganze oder auch nur eine halbe Milliarde übersteigt, so bewegen sich die Dispositionen der Neichsbank in einem so weiten Spielraum, daß es ihr auf einige Hundert Millionen größere oder geringere Anspannung nicht mehr ankommen kann. Es eröffnete sich dann die Möglichkeit, die weniger auf Kapital-

mangel als auf größerem Bedarf an Umlaufsmitteln beruhenden Geldansprüche des Verkehrs, wie sie auch in normalen Jahren im Berbst aufzutreten pflegen, ohne Erhöhung des Diskonts zu befriedigen. Die Reichsbank murde den Abflug von Gold qu= laffen können, ohne um die Dedung ihrer Noten in Sorge zu geraten; sie murbe auch nicht genötigt sein, zur Verteidigung ihres Goldbesites gegen das Ausland den Diskont zu erhöhen, folange sie nach der mirtschaftlichen Lage zu der Erwartung be= rechtigt bleibt, daß der Goldabfluß (oder die Nachfrage nach Devisen) sich in mäßigen Grenzen halten und im folgenden Frühighr auf die Goldebbe eine Goldflut folgen wird. Borgange, wie im Jahre 1907, wo ein an sich schon hoher Diskont= fat (welcher ber wirtschaftlichen Lage entsprach und baber auch bei reichlichem Goldbestand der Reichsbank nicht hätte niedriger fein durfen), zur Verteidigung des Goldschapes sprunghaft auf eine bisher unbekannte Bobe hinaufgesett murde, ohne daß doch ber gewünschte Erfolg eintrat, waren fünftig nicht mehr zu be= fürchten.

So bietet die angeregte Befreiung der Reichsbank aus den Fesseln privater und siskalischer Gewinninteressen die Aussicht auf eine Entwicklung unseres Kreditwesens, die von allen Erwerdsständen ohne Unterschied der Parteirichtung willkommen geheißen werden müßte. Möge darum der Gedanke, die gemeinnüßige Natur der Reichsbank zur gesetzlichen Wahrheit zu machen und die Anteilseigner mit einer sesten Berzinsung ihres Kapitals, das Reich aber mit einer nicht zu hoch bemessenen Rente zu bestriedigen, auch im Reichstag Vertretung finden.

### 9. Die Reichsbank "auf Kündigung"!.

(1909.)

Wie zu erwarten mar, hat die Banknovelle im wesentlichen nach den Vorschlägen des Bundesrats Annahme gefunden. Bon Bedeutung für die Verfassung des deutschen Geldwesens ift nur die Neuerung, daß die Reichsbanknoten nach dem Vorbilde Englands und Frankreichs mit ber Eigenschaft als gesetliches Bahlungsmittel, also mit Annahmezwang ausgerüftet werden, unbeschadet der Verpflichtung der Reichsbank, sie auf Präsentation in Gold einzulöfen. Was bisher nach den Gesetzen zuläffig, nach den ungeschriebenen Regeln des Verkehrs aber unerlaubt war, daß nämlich ber Gläubiger ben Schuldner, ber ihm Noten brachte, heimschickte und Zahlung in Gold verlangte, bas foll fünftig auch nach Gesetzecht unstatthaft sein. Gine Neuerung, scheinbar von verschwindender Geringfügigkeit, und doch nicht nur theoretisch von Wichtigkeit für die Geldqualität der Reichs= banknoten. Denn auch praktisch kann ber Annahmezwang von ber allergrößten Wichtigkeit werden. Es können Zeiten kommen - der himmel bewahre uns davor --, in welchen der Zusammen= bruch bes allgemeinen Vertrauens auch por ber Reichsbank nicht Halt macht. Wie aber wurde die - wenn auch noch so unbe= grundete - Befürchtung, daß die Reichsbank in ihren Fundamenten erschüttert sei und daß sie die Bargahlungen nicht murde aufrechterhalten können, auf den Zahlungsverkehr, ohne die jest einzuführende Neuerung mirten? Das ift die Frage, deren Be-

<sup>1</sup> Bank-Archiv VIII. 14.

antwortung man sich nicht entziehen fann, will man sich über bie Bedeutung der neuen Bestimmung Rechenschaft geben. Der Berkehr murbe fich in foldem Falle entfinnen, daß die Noten gesetlich nicht angenommen zu werden brauchen. Man wurde mit der Möglichkeit rechnen, daß ein Gläubiger, der an der Rahlungsfähigkeit der Reichsbank Zweifel heat oder folche Zweifel bei demjenigen vermutet, an den er weiterzuzahlen beabsichtigt, bie ihm angebotenen Noten zurüchweisen möchte. Deshalb murde jeder, der eine Bahlung zu leisten hat, ftatt mit Noten sich mit Gold versehen, um ber Quittung seines Gläubigers sicher sein zu können. Und so würden die Ansprüche an die Reichsbank auf Gold nicht aus Gründen geschäftlicher Notwendigkeit, sondern aus allgemeinem Mißtrauen ins Unerfüllbare machsen; nicht nur ein großer Teil ihres Notenumlaufs, sondern wohlbemerkt auch bie Giroguthaben werden der Reichsbank in goldener Munze entzogen werden, und die Gefetgebung murde eingreifen muffen mit der Beseitigung des Erfordernisses der Dritteldedung oder gar der Bareinlösungspflicht, um den ins Wanken geratenen Bau ber Reichsbank und damit das gesamte nationale Geldwesen vor dem Rusammenbruch zu bewahren. Diese — gottlob — ent= fernten Möglichkeiten, die aber niemand leere Phantasien nennen wird, der sich mit dem Verlaufe der Krisen vertraut gemacht hat, hat jest der Gesetgeber mit leichter Sand abgewendet. Und die Maßregel ist ebenso einfach wie wirksam. Wer sicher ist, daß er die Noten, so wie er sie genommen, weiter gur Rahlung verwenden fann, für den tritt der Gedanke der Bareinlösung vollständig zurück. Ungemein charakteristisch ist bafür bas Verhalten der Londoner Geschäftswelt in den großen Krisen gemefen. Nicht der Gedanke, die Bank von England könne ihre Barzahlung nicht aufrecht erhalten, bewirkte die Beunruhigung: fondern die Befürchtung, daß sie in Ermangelung ber Barbedung die Notenausgabe einstellen müßte. Als sie dann durch Barla-

mentsafte von der Dedungspflicht befreit murbe und ungedecte Noten ausgab, ba mar mit einem Male bas Bertrauen wieder hergestellt. Und doch murde gerade durch die Reuemissionen von Noten bas Deckungsverhältnis verschlechtert, die Fähigkeit der Bank zur Bareinlösung vermindert, damit also erft ein Grund ber Beunruhigung geschaffen, wenn überhaupt ber Gedanke an Die gefährdete Bareinlösung das Bublikum zu ichrecken vermöchte. Man sieht hieraus, worauf die Gebanken der Leute in Panik und Rrifen gerichtet find. Sie benten nicht an die Allgemeinheit, sondern an ihre persönlichen Gefahren und wie sie sich daraus zu retten vermöchten. Nicht auf bas Gold kommt es ihnen an, sondern auf Rahlkraft; und die mit gesetzlicher Rahlkraft ausgestatteten Noten leisten ihnen denselben Dienst, wie bare Goldmungen. Denn wir leben nicht mehr in Zeiten, wo ber Privat= mann Goldmungen thefauriert. Das Geld, das er empfängt, sei es Gold oder Bapier, sucht er, um Zinsverlust zu vermeiden. möglichst bald zu Zahlungen zu verwenden. Das Material, aus bem das Geld hergestellt ift, ift bem einzelnen so lange gleich= gultig, als es feinen Wertunterschied begrundet.

Unter den Segnungen einer gesunden, auf die Goldwährung basierten Geldverfassung ist man geneigt, den Wert der Banknote in dem Golde zu erblicken, das man bei der Neichsbank
jederzeit dafür erhalten kann. Solange der Annahmezwang
fehlte, war in der Tat der Wert der Noten gesetzlich, wenn auch
nicht faktisch, an die Einlösung gebunden. Mit der neuen Bestimmung ändert sich der Charakter der Noten. Ihr Wert steht
fortan auf eigenen Füßen. Nicht weil ich mir für die blaue
oder braune Note hundert oder tausend Mark in Goldgeld von
der Reichsbank verschaffen kann, sondern weil ich mich ihrer zur
Bezahlung von Schulden oder zum Ankauf von Waren bedienen
kann, und der Verkäuser oder Gläubiger sie zum Nominalwert
annehmen muß, haben sie für mich den gleichen Wert, wie Gold-

gelb. Der Wert, den die Bareinlösung den Noten verleiht, interessiert den Verkehr zunächst gar nicht. Er fängt erst an, die Geschäftswelt zu interessieren, wenn die Kurse der auße ländischen Wechsel den Goldpunkt übersteigen. Bis dahin ist die Frage: "Gold oder Papier?" eine Frage der Hantierung, der Bequemlichkeit, also rein technischer Natur.

Außer der Ginführung des Annahmezwanges für die Reichs= banknoten haben die Neuerungen der Novelle für unfer Geld= wesen eigentlich prinzipielle Bedeutung nicht. Um so wichtiger ist sie in dem, mas sie konserviert: in der Aufrechterhaltung der Berfassung der Reichsbank. Die Berstaatlichungsgeluste find zu unserm Glüd - zunächst auf ein Jahrzehnt - zum Schweigen gebracht worden. Es kann nicht eindringlich genug immer wieder betont werden, daß die Übernahme der Reichsbank durch das Reich ein schwerer Fehler sein wurde, daß die Bindung der Reichsbank und damit unseres gesamten Geldmefens an das Schicksal ber Reichsfinanzen sich gerade bann am bittersten rächen murbe, wenn in Reiten staatsfinanzieller Bedrangnis nur eine unabhängige und felbständige Reichsbank den festen Ankergrund bes Vertrauens nicht nur bes Inlandes, sondern namentlich auch bes Auslandes zu bieten vermöchte. Die Notenpresse im Dienste ber Staatsfinanzen — diese Möglichkeit muß schon durch die Konstitution der Reichsbank vor den Augen des In- und Auslandes absolut ausgeschlossen sein. -

Wir Deutschen sind so glücklich, für das Problem der Reichsbankverfassung eine ideale Lösung gefunden zu haben, eine Lösung, um die uns einsichtige Köpfe des Auslandes beneiden. Die Begründung der Anstalt auf Privatkapital und ihre Leitung durch Reichsbeamte sichert sie in gleicher Weise vor siskalischen Übergriffen, wie vor ihrer Verwendung im Dienste privater Er-werdsinteressen. So ist die Reichsbank davor bewahrt, ein Aktivum des Reichsfiskus zu sein, über welches dieser nach freiem

Belieben zu schalten vermöchte. Sie ist kein politisches, sondern ein wirtschaftliches Organ; nicht dem Staat oder den Parteien, sondern dem Gesamtwohl dienstbar, wie es sich in den gemeinsamen Interessen der Erwerbsstände darstellt. Das große Gebiet der Berwaltungstätigkeit, welches durch die Worte Währung, Notenemission, Wechselkredit, Diskontpolitik umschrieben wird, steht unter ausschließlich ökonomischer, nicht politischer Herrschaft.

Warum aber, wird jeder fragen, muß die Verfassung der Reichsbank, wenn sie eine so vollkommene Ginrichtung ift, immer wieder von zehn zu zehn Sahren aufs neue beschlossen werden, warum wird sie nicht, wie irgendein anderer Gegenstand ber Gesetzebung zeitlich unbegrenzt festgesett? Gine burchaus berechtigte Frage; denn unverfennbar bringen die Erörterungen über die Verlängerung des Reichsbankprivilegs eine Beunruhigung hervor, die uns feineswegs dienlich ift. Man untergräbt das Bertrauen in ben festen Bestand unseres Geldmesens, menn man ber Reichsbank, ber berufenen Süterin der Goldmährung, eine Stellung "auf Ründigung" anweift, ihre Erifteng also gewisser= maßen als Brovisorium auffaßt, über bessen Fortbauer ober Ende nach zehn Sahren von neuem ein Gefetz entscheiden muß. Man fordert dadurch die politischen Gegner des mobilen Kapitals, vor allem die Träger ber agrarischen Tendenzen immer wieder heraus, an den Grundpfeilern unferes Geldwefens, Goldwährung und Reichsbank, zu rütteln, und schwächt badurch im In- und Auslande den Glauben an die Dauerhaftigkeit unferer Geld= verfassung. Richt zum wenigsten aber mare ben Anteilseignern ber Reichsbank eine solidere Basis ihrer Besitrechte zu gönnen. Denn die Anteilseigner find in der Tat in einer prekaren Lage. Der Wert ihrer Anteile, wie er sich im Rurse ausdrückt, steht nicht im Einklang mit den Rechten des Reichs. Das Reich kann das Privileg der Reichsbank aufheben und hat in diesem Falle den Anteilseignern nur den Nennwert ihrer Anteile und

ben halben Reservefonds auszuzahlen, mas einem Kurse von ca. 118 entsprechen murbe. Die Borfe aber schätt im Bertrauen auf die Fortdauer des Privilegs den Wert der Anteile erheblich höher und notiert den Kurs mit etwa 148. Diese Differenz mird in der ersten Zeit nach der Erneuerung des Reichsbankprivilegs kaum empfunden. Nähert sich jedoch die zehnjährige Beriode ihrem Ende, so erwächst aus der leisen Befürchtung, daß die agrarischen Verstaatlichungsgelüste vielleicht doch einmal Erfolg haben könnten, und der Wert der Anteile dann plöglich um 30 % finken murde, ein nervofes Unbehagen, das erst wieder weicht, wenn die Novelle glücklich unter Dach gebracht worden ift, - und nach gehn Jahren fehrt dieselbe Sorge wieder. Daß bas ein unbefriedigender Buftand ift, liegt auf ber hand. Die zeitlich unbeschränkte Konftituierung ber Reichsbank wurde dem Übel abhelfen und den Anteilseignern die Gemähr bieten, daß, wenn einmal in der Zukunft die Verstaatlichung eintreten follte, fie nur unter voller Entschädigung für ben Berluft ihrer Rechte, also nach dem Kurswert der Anteile, nicht nach einer im voraus aufgestellten schematischen Berechnung erfolgen könnte.

Allein so wünschenswert nach alledem die Aushebung der zeitlichen Begrenzung für die Verfassung der Neichsbank sein würde, so darf man sich doch darüber keinen Flussonen hingeben, daß dieser Wunsch unerfüllbar ist, solange sich die Neichsbank nach der Fassung des Gesetzes als ein privilegiertes Erwerdszinstitut darstellt. Denn nie werden die gesetzgebenden Faktoren darauf verzichten, gewährend und entziehend die Hand über ein Unternehmen zu halten, welches kraft Neichsgesetzes ein Privileg von ungeheurem Wert so gut wie konkurrenzlos ausübt, und zwar im Interesse seiner Besitzer, wenn auch unter hoher Gezwinnbeteiligung des Neiches. Erst wenn das Privatinteresse gezsehlich ausgeschieden ist, erst wenn die Neichsbank sich auch in den Worten ihrer Verfassung als das darstellt, was sie unter Bendiren, Geld und Kapital.

ben Sänden ihrer vortrefflichen Leiter geworden ist, als eine gemeinnützige Anstalt, die unbeirrt durch private oder fiskalische Interessen nur das Gesamtwohl im Auge hat, erst dann ist der Anspruch auf Beseitigung der zeitlichen Begrenzung berechtigt. Und zwar berechtigt in einem Grade, daß dann für die Aufrechterhaltung der zehnjährigen Fristen auch nicht der Schein eines vernünftigen Grundes sich ansühren ließe.

3ch habe in dem voraufgehenden Auffat auf die Wandlungen aufmerksam gemacht, die der Charakter der Reichsbank feit ihrer Begründung erfahren hat. Ich habe namentlich darauf hingewiesen, wie das Notenprivileg, das der Gesetgeber noch als gewinnbringendes Recht aufgefaßt habe, längst zu einer Pflicht oder zu einem Amt geworden sei. Gine Pflicht, die aber im Gefet keine Stätte hat, und auch nicht, wie manche meinen, aus bem § 12 des Bankgesetzes abzuleiten ist, benn die Aufgabe der Disposition über vorhandenes Beld ift nicht identisch mit ber Schaffung neuer Zirkulationsmittel. Ich habe ferner betont, daß mit dem gemeinnützigen Charafter der Reichsbank weder die an das "Erwerbsinftitut" erinnernden schwankenden Dividenden der Anteilseigner noch der horrende Gewinnanteil des Reichs vereinbar seien, und habe empfohlen, die Anteile mit einer festen vom Reich garantierten Verzinsung auszustatten und das Reich mit einer nicht zu hoch bemessenen Rente, welche das Aquivalent für die Binsgarantie bilden würde, abzufinden, die weiteren Überschüsse aber zur Berbesserung unseres Rreditmefens und zur Bermehrung unferes Goldbestandes der Reichsbank zu belassen.

Daß diese Vorschläge bei den vielen, denen das Bankgeset ein ängstlich gehütetes noli me tangere ist, nicht gerade auf Beisall zu rechnen haben würden, war mir von vornherein klar, aber es hat mich doch befremdet, daß die Gegner zur Beurteilung der Frage keinen höheren Standpunkt gewählt haben, als den des Privatinteresses. "Bergewaltigung der Anteilseigner", rief

ber eine, "Kapitalfeindliches Empfinden" der andere, und ein britter erging sich in anzüglichen Betrachtungen über meine vermeintlichen "sozialistischen Anwandlungen". Das ist nicht besser, als wenn man gegen Expropriationen, die ein Gisenbahnbau erfordert, die Beiligkeit des Privateigentums ins Feld führt. Man mache sich boch flar, worum es sich handelt. Die Verfaffung der Reichsbank und die damit jusammenhängende Ordnung unseres Geldwesens und unserer Währung ist eine natio= nale Angelegenheit, die nicht nach privatrechtlichen Intereffen, fondern nach den Gesichtspunkten des Gesamtwohls geregelt sein will. Wo solcher Regelung Privatrechte entgegenstehen, da tritt nicht das Bedürfnis der Nation zurud, fondern das Privatrecht, selbstverständlich unter Gemährung einer Entschädigung an die Betroffenen. Das mußte auch dann gelten, wenn die Rechte der Unteilseigner zeitlich unbeschränkt maren. Wie viel mehr also hier, wo nach geltendem Gesetz die Anteilseigner sich zum 31. Dezember 1910 eine Ablösung ihrer Rechte gegen Zahlung des Nominalbetrages ihrer Anteile und des halben Reservefonds, b. h. eines Kurses von etwa 118, gefallen laffen müßten!

Wie hoch aber müßte die Rente der Anteilseigner nach Recht und Billigkeit bemessen werden? Ich habe in dem zitierten Aussach dass davon abgesehen, ziffernmäßige Vorschläge zu machen. Ich wollte die Erörterung über das Prinzip nicht durch die Entschädigungsberechnung stören. Vielleicht hat aber gerade diese Unterlassung zur Beunruhigung der geängstigten Anteilseigner beigetragen, und so will ich das Versäumte nachholen. An einer anderen Stelle, in meiner Schrift "Das Wesen des Geldes" habe ich beiläusig hingeworsen, daß 4—5% von der Summe, die den Anteilseignern im Verstaatlichungsfalle zusiele, das Nichtige sein dürste. Zieht man in Erwägung, daß die letzte Neuemission der Reichsbankanteile zum Kurse von 135 geschah, so wird der Sat von 5% auf den abgerundeten Betrag von

120 nicht übermäßig erscheinen. Auf den Nominalbetrag berechnet, erhielten dann die Anteilseigner eine auf 6 % fixierte Dividende. Das bedeutet zwar eine Verminderung des Durchschnittsertrages der Anteile, aber eine beträchtliche Steigerung ihres Kurswertes, denn ein vom Reich mit 6 % Verzinsung garantiertes Papier wird in normalen Zeitläuften, wenn die  $3^{1/2}$ % igen Anleihen den Paristand behaupten, sich um einen Kurs von 170 herum bewegen, und auch in Zeiten höherer Zinssäte sich über 150 halten.

Weit entfernt also, daß meine Vorschläge auf eine Verstürzung der Anteilseigner hinauslaufen, schließen sie vielmehr eine Wohltat für diese ein. Die Fixierung der Dividende auf 6% würde den Kapitalwert ihres Besitzes erhöhen und würde sie befreien von der immer wiederkehrenden Sorge um den Verslust, mit dem sie die Verstaatlichungsgefahr bei der gegenwärtigen gesetzlichen Lage bedroht.

Die gegenwärtige Novelle wird von den hier vorgetragenen Anregungen unberührt bleiben. Noch ist die Meinung allgemein, daß man die Selbständigkeit der Reichsbank nicht besser verteidigen könne, als durch ein starres Festhalten an den alten Gesetzesbestimmungen, auch an solchen, deren Überlebtheit ich nachgewiesen zu haben glaube. Aber auch hier wird sich das Leben stärker erweisen als die Paragraphen. Späteren Ohren wird das Wort "Notenprivileg" der Reichsbank so wunderlich klingen, als wenn uns jemand von dem Steuerprivileg des Fiskus oder dem Strafprivileg der Gerichte sprechen wollte. Die Überzeugung, daß es widersinnig ist, die Reichsbank, die wir als gemeinnützige Anstalt vor unseren Augen sehen, vor dem Gesetz als privilegiertes Erwerdsinstitut mit zehnjähriger Konzession weitermarschieren zu lassen, wird mit der Zeit durchstringen und die notwendige Verbesserung des Gesetzes erzwingen.

# Die Krisis von 1907 und die Bankenquete.

## 10. Geldknappheit und Dotenderkung. (1907.)

Gin hervorragendes Mitglied der Handelskammer in Franksturt a. M., Herr Friedrich Thorwart, ist von einer Entdeckungsereise heimgekehrt und berichtet in einem durch Klarheit und Übersichtlichkeit ausgezeichneten Exposé seinen Kollegen und Mitsbürgern über seine Erlebnisse. Das Ziel der Reise war aber nicht das dunkle Tibet oder das sagenhafte Goldland Ophir, sondern die Freie und Hanselstadt Hamburg, und was der neue Marco Polo dort gefunden hat, ist das langgesuchte Ideal des Zahlungswesens ohne Barmittel.

Für den Hamburger hat es immer etwas Belustigendes, wenn er sein Abschreibungssystem, das ihm in Fleisch und Blut übergegangen ist und als der Gipfel aller Selbstverständlichkeit erscheint, von auswärtigen Besuchern bestaunt und bewundert sindet. Er versteht umgekehrt nicht, wie bei der Höhe unserer Kultur das Zahlungswesen hat im Analphabetismus stecken bleiben können, denn als solcher erscheint ihm das Umhertragen großer Geldmengen, wie es in Berlin an den Quartalsterminen heute noch im Schwange ist. Auf der anderen Seite gibt es zu denken, daß es nach Gründung des Deutschen Reiches 36 Jahre gedauert hat, dis die großen Städte sich dazu aufraffen, auf einem so wichtigen Gebiete wie dem des Zahlungswesens von einander zu lernen und vorbildliche Institutionen nachzuahmen.

Der "Tag" vom 20. Juni 1907. Auf ben Unterschied zwischen Kapitalknappheit und Notenbeckungssorgen hinzuweisen, ift auch heute noch, und vielleicht gerade heute, zeitzemäß.

Doch dazu wäre es auch jett noch nicht gekommen, wenn nicht die vielberufene Geldknappheit dahin drängte, nach Mitteln zur Abhilfe Umschau zu halten. So scheint wieder einmal die Not zum Hebel des Fortschritts zu werden.

Auch Hamburg verdankt sein Abschreibungsspstem, das selbst vor dem englischen Scheckverkehr den Borzug verdient, einer Rotslage, der Überschwemmung mit den unterwertigen Silbermünzen der Nachbargebiete. Damals schuf man das auf reines Silber basierte Rechnungsgeld, die Mark Banko und konzentrierte den Zahlungsverkehr in der Bank von Hamburg. Gine Notlage ganz anderer Natur ist die heute herrschende Geldknappheit, die man durch Ersparung von Barmitteln beseitigen oder doch milbern zu können hofft.

Aber leiden wir denn wirklich an einer Knappheit von Geld, soweit unter Geld Umlaufsmittel verstanden werden? Es ist notwendig, sich über die Diagnose zu verständigen, ehe man zur Behandlung der Krankheit schreitet. In erster Linie handelt es sich garnicht um Geld sondern um Kapital. Aus den Ersparnissen der einzelnen bilden sich die Kapitalien, die der Unternehmungsgeist zur Gründung neuer und Erweiterung und Berschsferung alter Anlagen an sich zieht. Bleibt die Kapitalbildung im Tempo des Fortschreitens hinter den Unternehmungen zurück, so steigert die Nachsrage nach Kapital den Zinssuß bis zu einer Höhe, bei der das Ausland es nutbringend sindet, unserem Kapitalbedarf zu Hilfe zu kommen. Ein Abbild dieser Entwicklung hat uns das Jahr 1906 gegeben mit seiner lange nicht genug gewürdigten Verschlechterung unserer Handelsbilanz um über 300 Millionen Mark gegen 1905.

Dieser nationalwirtschaftliche Vorgang hat an sich mit der Schaffung von Umlaufszeichen nichts zu tun. Wer glaubt, dem Mangel an Kapital durch Herstellung von Geldzeichen — etwa durch die Notenpresse — abhelsen zu können, der mutet dem

Staat zu, wie ein Falschmünzer zu handeln, der ebenfalls Scheinwerte für reale Werte ausgeben will. Wirtschaftliche Krankheiten lassen sich nur durch die Beseitigung ihrer Ursachen bekämpsen. Die Verschuldung ans Ausland muß durch Steigerung des Exports, Exzesse des Unternehmungsgeistes durch Selbstbeschränkung wieder gutgemacht werden.

Zum Glück trägt ein gesunder Organismus die Kraft in sich, die Folgen eines gesteigerten Sichauslebens automatisch zu überwinden. Bor dem erhöhten Zinssatz schreckt mancher Unternehmungsgedanke zurück; Neuanlagen, die in der Zeit ihrer Herstellung nur konsumierten, also die Schuld an das Ausland vergrößerten, treten in das Stadium der Produktion ein und helsen die Auslandsschuld abtragen. So ist nicht zu bezweiseln, daß im normalen Fortgang der Dinge schon bald auch bei uns das richtige Verhältnis zwischen Kapitalbildung und Unternehmungstried wiederhergestellt sein wird. War doch nach dem Ende der letzten Konjunktur schon im Jahre 1902 der deutsche Geldmarkt wieder so slüssig wie in keinem anderen Lande, nachs dem man noch ins Jahr 1900 mit einem Reichsbankbiskontsat von 7% eingetreten war.

Man könnte nun meinen, daß im Lichte dieser Betrachtungen die Bestrebungen auf Ersparung von Barmitteln im Zahlungsverkehr zwecklos seien. Das ist jedoch keineswegs der Fall. Zu
knapp ist nämlich nicht bloß das Sparkapital in der Nation,
sondern auch das Gold bei der Reichsbank.

Die Neichsbank ist genötigt, zur Einhaltung ihrer Deckungsvorschriften einen gewissen Goldvorrat zu halten. Wir wollen an dieser Stelle nicht die Zusammenhänge besprechen, die zwischen dem Goldbestand der Reichsbank, der internationalen Handelsbilanz und den Devisenkursen bestehen. Es genügt hier der Hinweis, daß unabhängig von aller Kapitalbildung der Goldvorrat der Reichsbank steigen und sinken kann je nach dem Verhalten, bas der inländische Verkehr den Goldmünzen gegenüber beobachtet. So wird man nicht bezweifeln können, daß die Verringerung des Goldvorrats in der gegenwärtigen Konjunktur im wesentlichen auf die gesteigerte Verwendung von Gold bei Lohnauszahlungen zurückgeführt werden muß, also auf einen Umstand, der mit der Frage der Kapitalbildung nicht das geringste zu tun hat und deshalb auch für den Zinssuß, der das Verhältnis von Angebot und Nachfrage von Kapital widerspiegelt, bedeutungslos bleiben müßte — und bedeutungslos bleibt.

Denn in der Tat hat die Reichsbank bisher noch niemals versucht, durch Diskonterhöhung die Devisenkurse unter den Goldpunkt heradzudrücken und dadurch Gold aus dem Auslande heranzuziehen. Es ist dringend zu wünschen, daß die Reichsbank auch ferner solchen Versuch nicht machen wird. Denn abgesehen von den Opfern, die jeder hohe Zinskuß dem produktiven Leben aufserlegt, bringt eine Zinserhöhung, die nicht durch Kapitalmangel diktiert ist, eine falsche Note in den wirtschaftlichen Zusammensklang, indem sie den Unternehmungsgeist lähmt troß reichlichem Vorhandensein von Sparkapital, das nach Anlage sucht. So verhängnisvoller Maßnahmen wird sich die Reichsbank nie schuldig machen, auch nicht bei niedrigeren Diskontsähen als den heutigen.

Wie aber soll die Reichsbank das nötige Deckungsgold heranziehen? Direkte Ankäuse im Ausland sind zurzeit mit großen Opfern verbunden, die die Reichsbank im Interesse ihrer Anteilszeigner nur ungern auf sich nehmen wird. Da bleibt folgerichtig nur die Jnanspruchnahme des mit Gold übermäßig "gesättigten" inneren Verkehrs übrig. Hierin zielen mancherlei Maßnahmen aus neuerer Zeit, so die Einführung kleiner Banknoten, die Bestrebungen zur Ausbreitung des Scheckz und Giroverkehrs bei Behörden und Privaten, die Anweisung an die Postanstalten, möglichst mit Noten zu bezahlen und neuestens der Versuch, eine Abrechnungsstelle für Hypothekenzahlungen zu schaffen.

Alles Maßnahmen, die, wenn sie gleichzeitig in Kraft treten, unzweiselhaft mit einem Schlage die Reichsbank von ihren Berslegenheiten befreien würden. Die Sinführung des Giroverkehrs nach hamburgischem oder des Scheckverkehrs nach englischem Muster würde eine Goldmasse im Werte von mindestens zwei Milliarden Mark freimachen, also viel mehr, als die Notenbedeckung je erfordern würde, und an die Stelle des überflüssigen toten Metalls könnten lebendige Werte treten. Wieviel Zeit jedoch würde solche Umwälzung unseres gesamten Zahlungswesens besanspruchen? Ich wage die Behauptung, daß, ehe sich eine fühlsbare Wirkung aller jener auf Ersparung von Gold gerichteten Maßregeln zeigen wird, die Geldverhältnisse in Deutschland längst wieder normale Gestalt angenommen haben.

Dennoch verlangt der Moment ein Eingreisen. Schon im vergangenen Jahre zeigte der Herbsttermin bei der Reichsbank eine Notendeckung, die die Drittelgrenze nur wenig überschritt. Seitdem hat sich das Verhältnis noch verschlechtert, und die Möglichkeit rückt näher, daß zum kommenden Herbst der Barvorrat zur Dritteldeckung nicht ausreichen wird. Die Reichsbanksteht dann vor der Alternative, ob sie sich über das Geset hinswegsetzen oder durch Sinstellung der Notenausgabe eine unabsehbare Kalamität herausbeschwören will. Ich habe zu der Sinsicht der Neichsbankleitung das Vertrauen, daß sie nicht einen Augenblick zaudern wird, die lex imperfecta der Dritteldeckung beiseite zu setzen; aber die Notwendigkeit einer Gesetzerbesserbesserung drängt sich dabei nur um so mehr auf.

In welcher Richtung diese Gesetzesverbesserung zu suchen sein würde, wollen wir hier nicht mehr erörtern. Rur andeutungs-weise möchte ich bemerken, daß unsere altfränkischen Anschauungen über Bardeckungsersordernisse im Grunde schon durch die Tatzache widerlegt werden, daß für Giroguthaben, die doch auch täglich fällige Verbindlichkeiten darstellen, gar keine Bardeckung,

weber durch Gesetz noch durch Gewohnheit, verlangt wird. Den Hunderten von Millionen an Girosorderungen steht z. B. in Hamburg ein recht geringfügiger Barbetrag in den Kassen der Girobanken gegenüber, und noch niemand hat darin einen Übelstand gesehen. Mindestens wird man fragen dürsen, warum die vielen Millionen in Banknoten, die der Neichsbank kurz vor dem Termin entzogen werden und wenige Tage nachher mit sahrplanmäßiger Pünktlichkeit wieder heimkehren, nicht ihren — salva venia — Quartalsbummel aussühren können, ohne daß ein ganzes Regiment goldener Ziegelsteine in den Kellern der Neichsbank zur Legalisierung des Vorgangs in Verwahrung gehalten wird.

Doch davon ein andermal. Hier kam es mir nur auf die Klarstellung an, daß die Geldknappheit, wie sie in den heute herrschenden Zinsfätzen zutage tritt, durchaus unterschieden werden muß von den Deckungsnöten der Reichsbank, die bisher auf den Zinsfuß noch nicht eingewirkt haben und hoffentlich nie einwirken werden.

#### 11. Goldeinfuhr und Goldabfluß.

Gin Gutachten zur Bankenquete.

(1908.)

1. Das inländische Verkehrsbedürfnis als Ursache ber Golbeinfuhr.

Goldeinfuhr und Goldausfuhr sind nicht etwa wie Ebbe und Flut als Konträrerscheinungen einer und derselben wirkenden Kraft aufzusassen. Während die Goldaussuhr auf dem Stande der Zahlungsbilanz beruht, hat die deutsche Goldeinsuhr mit der Zahlungsbilanz wenig oder nichts zu tun. Die Goldaussuhr ist Selbstfolge unserer Verschuldung an das Ausland, wie sie bei den Devisenkursen in der Überschreitung des Goldpunktes in die Erscheinung tritt, die Goldeinsuhr ist — in der Negel — beswußtes Handeln zur Vefriedigung des inländischen Vedürsnisses ohne viel Nücksicht auf Wechselkurse und Zahlungsbilanz. Goldzeinsuhr und Goldaussuhr differieren also in der Natur der Gründe; ersordern daher auch ein differenzielles Verhalten von seiten der Geldpolitik.

Die Ursache ber Goldeinsuhr liegt in dem Goldbedürfnis des deutschen inneren Verkehrs, genauer: in den das Gold bevorzugenden Zahlungsgewohnheiten des stetig an Zahl wachsenden deutschen Volkes. Nehmen wir den im deutschen Reichsgebiet vorhandenen Goldvorrat mit 3 Milliarden Mark an, so entfällt auf jeden Kopf der 60-Millionen-Pevölkerung 50 Mark Gold. Der Bevölkerungszuwachs von sast 900 000 Köpfen bedingt also

<sup>1</sup> Bant-Archiv VII. 20.

eine jährliche Sinfuhr von 45 Millionen Mark Gold, solange unsere Zahlungssitten dem Goldgebrauch treu bleiben. Diese Summe erhöht sich jedoch noch erheblich durch die allgemeine Steigerung der Warenpreise, der Arbeitslöhne und in Konjunkturzeiten durch den lebhafteren Umsat. Man braucht nur daran zu erinnern, welche Summen an Gold der Verkehr dadurch absforbiert hat, daß in vielen Industrien die gestiegenen Arbeitszlöhne neuerdings in Gold und nicht mehr in Silber ausgezahlt werden. Alles in allem genommen wird sich der Mehrbedarf der deutschen Volkswirtschaft an Gold alljährlich im Durchschnitt auf gut 100 Millionen Mark belaufen, wobei der Goldbedarf der Goldschmiede außer Rechnung gelassen ist.

Die Befriedigung dieses Goldbedürfnisses kann nicht den Zeiten überlassen bleiben, wo der Tiefstand der Devisenkurse den Import von Gold zu einem gewinnbringenden Geschäft für jedersmann macht. Denn solche Zeiten treten für Deutschland nur äußerst selten ein. Unter normalen Berhältnissen ist der Goldimport ein schadenbringendes Geschäft, zu dem sich niemand drängt. So ist die Reichsbank die alleinige Trägerin des Goldimports. Sche wir jedoch auf diese der Reichsbank obliegende Aufgabe und die Mittel zu ihrer Lösung eingehen, sind jene seltenen Fälle eines durch den Tiefstand der Devisen bewirkten Goldimports zu erörtern.

## 2. Der Tiefstand ber Devisen als Ursache ber Gold = einfuhr.

In derselben Weise, wie die Steigerung der Devisenkurse über den Goldpunkt hinaus den Golderport verursacht, so bewirkt der Fall der Devisenkurse unter den unteren Goldpunkt den Zusstuß von Gold. Das ist eine bekannte und oft beschriebene Erscheinung, die hier keiner weiteren Darlegung bedarf. Es muß aber darauf ausmerksam gemacht werden, daß die Ursache der niedrigen Devisenkurse eine natürliche und eine künstliche sein

kann und daß für die künstliche Tiefhaltung der Devisenkurse die Initiative ebensowohl im Auslande wie im Inlande liegen kann.

Eine natürliche Senkung der Devisenkurse unter den Goldpunkt tritt ein, wenn Deutschlands Bahlungsbilang sich burch feinen blühenden Erporthandel aktiv gestaltet hat und keine Faktoren wirksam werden, welche die deutschen Guthaben im Auslande gurudhalten. Runftlich ift ber niedrige Stand ber Devisenkurse bagegen, wenn durch bewußte Hochhaltung des Zinsfußes abseiten ber Zentralbank das Ausland bewogen wird, Guthaben nach Deutschland zu legen. Der Unterschied der beiden Fälle läßt sich dahin präzisieren, daß im ersten Fall das Ausland mit dem eingeführten Gold feine Schulden an uns bezahlt, mahrend es im zweiten Kall uns durch Goldsendungen zum Schuldner macht. So munichenswert der erfte Fall, so bedenklich ift der zweite! Um bedenklichsten aber mare ein Goldimport nach Deutschland, für welchen nicht die deutsche Handels= und Zahlungsbilanz, auch nicht die Bedürfnisse der deutschen Volkswirtschaft, sondern die Bedürfnisse des Auslandes maggebend wären.

Ein solcher Goldimport würde eintreten, wenn die Goldgewinnung im Übermaß wüchse, also den Bedarf der Goldwährungszländer überstiege. England, wo die freien Goldvorräte zusammenzstießen, würde das natürliche Streben haben, sich der überstüssigen Goldmassen zu entledigen. Es würde auswärtige Effekten in großer Menge ankausen und dadurch seine Zahlungsbilanz künstlich passiv gestalten. Der sich dann nach Deutschland ergießende Goldstrom würde nichts weniger als segensreich sein. Es wäre für uns die Belastung mit einem toten, unverzinslichen Kapital, gegen welches wir zinstragende Werte außer Landes ziehen lassen. Wir würden dadurch nicht an Kapital reicher, wohl aber an Zinsen ärmer, und die Reichsbank würde sich hüten müssen, in dieser Goldfülle einen Kapitalreichtum zu erblicken, der zu einer Anspornung des Unternehmungsgeistes durch Krediterleichterungen berechtigte.

Die Folgen einer Goldüberschwemmung zu erwägen, mag im gegenwärtigen Augenblick höchst unpraktisch erscheinen. Man darf aber nicht vergessen, daß in den neunziger Jahren des vorigen Jahrhunderts jene Gesahr tatsächlich vorlag und wohl nur durch die Goldaufnahmen Rußlands und Österreichs absewandt worden ist. Damals stieg vornehmlich auf englische Käuse der Aurs der Iproz. Reichsanleihe auf pari, während der Stand der Devise London den Goldimport vielsach begünstigte und die Reichsbank sür ihre Noten zuzeiten volle metallische Deckung auswies. Nur die russische und die österreichische Währungsresorm mit ihren immensen Goldbezügen haben, wie mir scheint, damals eine Kalamität verhütet, die für den Bestand der Goldwährung mit der freien Privatprägung hätte kritisch werden können.

Freilich sind das weit zurückliegende Dinge, aber folche und ähnliche Verhältnisse fonnen wiederkehren. Gine den Verkehrs= bedarf und das Deckungsbedürfnis der Notenbanken in den Goldmährungsländern übersteigende Goldproduktion liegt stets im Bereich der Möglichkeit. Die Konfequenzen einer folchen Ent= widlung würden aber unter Umftanden eine gewaltige Berftartung erfahren. Man nehme nur an, daß etwa Rugland wieder in die Papierwirtschaft zurückfiele und das dadurch freigewordene Gold sich in die bereits übervollen Zentralbanken der Nachbarstaaten drängte; oder daß Deutschland durch umfassende Aufnahme bes Giroverkehrs seine innere Goldmine ausbeutete und ben Zweimilliarden-Ertrag den für seinen Auslandsverkehr disponibelen Goldschäten hinzufügte. Dann mare die Aufgabe der Reichs= bank nicht mehr, ben Goldimport zu fördern, sondern umgekehrt ihn zu verhindern, mas auf feine andere Beise bewirkt werden fönnte, als durch Aufhebung des § 14 des Bankgeseges und burch Schließung ber Münzstätten für die Privatpragung, fei es auf Zeit, sei es befinitiv. Es ift bemerkenswert, daß bei ber

überhand nehmenden Goldabundanz in den neunziger Jahren bes vorigen Jahrhunderts der Gedanke, die Privatprägung einzustellen, schon in englischen Blättern erörtert worden ist, zum nicht geringen Entsetzen derer, denen ein Geldspstem ohne Metallbasis als etwas Unfaßbares erschien. Die neuere Entwicklung der Geldtheorie, besonders seit Erscheinen von Knapps staatlicher Theorie des Geldes, berechtigt jedoch zu der Hoffnung, daß, wenn einmal jene Eventualität eintreten sollte, man in der Einstellung der freien Privatprägung eine ebenso zweckmäßige wie notwendige Maßregel erblicken würde, über die sich niemand zu erregen brauchte, als etwa die an der Goldproduktion beteiligten Kreise. Die Ilusion von der immanenten Wertbeständigkeit des Goldes und von der Eigenschaft des Goldes als des allgemeinen Wertsmessen wird bis dahin hössentlich überwunden sein.

#### 3. Die Reichsbant und die Goldeinfuhr.

Die Ansprüche bes inneren Berkehrs auf Gold konzentrieren sich bei der Reichsbank, die, um die gesetzlich vorgeschriebene metallische Dedung aufrecht zu erhalten, gezwungen ift, Gold vom Auslande herbeizuziehen. Es würde im höchsten Maße verkehrt sein, wollte die Reichsbank den Bersuch machen, durch ihre Diskontpolitik die Devisenkurse unter den Goldpunkt herabzubruden, um auf diesem Wege einen automatischen Goldzufluß zu erzielen. Mit Recht hat die Reichsbank fich solchen Verfahrens bisher stets enthalten. Denn einesteils mare es sehr zweifelhaft, ob der eingeschlagene Weg überhaupt zum Ziele führen würde; muß doch auch mit dem Miftrauen gerechnet werden, das ein übermäßig hoher Zinsfuß gegen die Solidität unseres Wirtschafts= lebens ermeden murbe. Beachtet man diese Möglichkeit nicht, fo könnte die Folge der Diskonterhöhungen die sein, daß das Ausland, weit entfernt, sich durch die Aussicht auf hohen Binsgewinn jur herlegung von Guthaben bewegen ju laffen, vielmehr aus Benbigen, Gelb und Rapital.

Mißtrauen seine noch in Deutschland befindlichen Guthaben abberiefe. Es würden also möglicherweise trop der Diskont= erhöhungen die Devisenkurse in die Sohe geben und der Erfolg ber Diskontpolitik statt eines Goldzuflusses ein neuer Goldabfluß Aber auch abgesehen hiervon, ist eine fünstliche Verkehrung ber Zahlungsbilang zu unseren Gunften, wie ichon oben bemerkt, eine bedenkliche Magregel, weil sie unsere Berschuldung an bas Ausland und damit unsere finanzielle Abhängigkeit vom Auslande vergrößert, und wir jederzeit gezwungen werden können, die aufgenommenen Goldsummen zurudzubezahlen - wie wir bies im vorigen Jahre erlebt haben. Gin britter Grund gegen die Berwendung der Diskontpolitik für die Zwecke des Goldimports ift aber ber folgende: Der Leihpreis des Geldes follte einzig und allein abhängig sein von Angebot und Nachfrage fluffigen Kapitals. Zinsermäßigungen sollen das reichliche Vorhandensein disponibelen Rapitals anzeigen und den Unternehmungsgeist anregen, Binserhöhungen eintretenden Kapitalmangel andeuten und die Unternehmungsluft zügeln. So werden auf natürliche Beise Rapital= neubildung und Unternehmungen ins Gleichgewicht gesett. diese Harmonie aber wird ein störender Kattor hineingetragen, wenn man den Zinsfuß hinauffett oder auf einer ungewöhnlichen Sohe festhält aus Gründen, welche mit Kapitalmangel nichts zu tun haben. Denn ber inländische Mehrbedarf an Goldmungen, wie er durch das Wachstum der Bevölkerung oder durch die Verwendung von Gold bei Lohnauszahlungen hervorgerufen wird, bedeutet keine Nachfrage nach Kapital. Wenn also die Reichs= bank fich hartnäckig barauf versteifte, ben Golbbebarf ber beutschen Volkswirtschaft auf dem Wege der Diskontpolitik herbeizuschaffen, so murde die Folge unter Umständen in einer Fesselung des Unternehmungsgeistes trot reichlichen Borrats von Sparkapital beftehen, ein Ergebnis, das dem gangen deutschen Erwerbsleben jum Nachteil gereichen mußte. Aber felbst wenn man in einer, wenn auch zu weit getriebenen Sinschränkung des Unternehmungs= geistes noch keineswegs eine Gefahr, sondern vielmehr eine will= kommene Maßregel zur Verhütung zügelloser Spekulation erblicken wollte, so wird man es doch nie zu rechtfertigen vermögen, daß das ganze Land dauernd die Last eines übermäßig hohen Zinsssußes tragen soll, nur, um der Reichsbank zu ermöglichen, die für die Deckung ihrer Noten erforderlichen Goldbeträge spesenfrei zu gewinnen.

Denn das ist die Alternative, wie sie sich vom Standpunkt des Erwerbsinteresses der Reichsbank ergibt. Soll die Reichsbank für den Goldimport Opfer bringen, oder soll der ganze Verkehr die Kosten der Goldeinfuhr durch Zinserhöhungen tragen? Denn nur, wenn die Devisenkurse den unteren Goldpunkt erreichen, ist die Einfuhr von Gold nicht mit Unkosten verbunden.

Die Frage ist oben ichon im Sinne der ersten Alternative entschieden; ich möchte baran nur eine Bemerkung anschließen. Wieder zeigt sich bier, daß die Reichsbank in eminentem Maße ein gemeinnütiges Institut ift, daß feine Erwerbsintereffen gurud= stellen muß, um dem gemeinsamen Interesse zu dienen. Diese Stellung der Reichsbank ift aber im Prinzip unvereinbar mit ben Gewinnansprüchen bes Reichsfiskus und ber Anteilseigner. Möglichst geringe Goldbedung und hohe Diskontsäte liegen im Interesse ber Gewinnberechtigten; das gerade Gegenteil im Interesse der Allgemeinheit. Der Ausweg aus diesem Dilemma liegt in der Beseitigung der schwankenden Gewinnziffern und der Fest= legung ber Dividenden und des Reichsgewinnanteils auf ein für allemal festbestimmte Beträge. Damit mare auch bas einzige Argument, das für den unglücklichen Gedanken einer Berftagt= lichung ber Reichsbank vorgebracht werden kann, beseitigt, nämlich die fast anstößig mirtende Dividendenhöhe gerade fur ein Jahr allgemeiner Geldkalamität wie 1907. Ich hoffe, daß mein Vorichlag bei ben maßgebenben Stellen nicht unbeachtet bleiben wird. Es ist ein Widerfinn, daß die Reichsbant ihrer gesetlichen Struktur nach fortfahren soll, eine private privilegierte Erwerbsgesellschaft zu bilden, mährend ihre Verwaltung die uneingeschränkte Anerkennung ihrer Gemeinnüßigkeit verdient.

Gegenüber der prinzipiellen Feststellung, daß die Reichsbank berufen ist, auch unter Opfern für die erforderliche Goldeinsuhr zu sorgen, ist es eine Frage von ganz untergeordneter Bedeutung, ob sie sich dazu der Vermittlung Dritter durch Gewährung zinssfreier Vorschüsse bedienen oder dieses Geschäft selbst organisieren will, indem sie Wechsel auf London ankauft und bei Verfall die Valuta in Gold von England bezieht. Es ist das eine reine Zweckmäßigkeitsfrage, deren Beantwortung der Praxis überlassen bleiben darf.

#### 4. Der Goldabfluß und die Mittel zu feiner Bekämpfung.

Die Gründe für einen Goldabfluß ins Ausland können zweierlei Art sein:

- 1. Verschuldung auf deutscher Seite, so daß also mit dem abfließenden Golde Forderungen des Auslandes gegen uns bezahlt werden. Das war der Fall 1907. Ober
- 2. niedriger Zinsfuß in Deutschland, hoher Zinsfuß im Auslande, welcher bewirkt, daß fremde Guthaben aus Deutschland abgerufen werden, und deutsches Geld bessere Berzinsung im Auslande sucht.

Der Fall 2 ist für Deutschland auf absehbare Zeit nicht praktisch. Sollte er eintreten, so würde dem Goldabsluß, wenn er die gesetzliche Notenbeckung gefährdet, durch Diskonterhöhungen ein Riegel vorgeschoben werden können. Interesse für die Gegenswart hat nur Fall 1: Berschuldung Deutschlands an das Ausland.

Die Frage, wie man in solchem Falle dem Goldabfluß entsgegenwirken kann, muß etwas genauer gefaßt werden. Man muß zuerst fragen, wie kann man verhindern, daß die Devisenskurse den Goldpunkt erreichen. Die Antwort ist: Man muß es

versuchen durch Diskonterhöhungen, weil durch den Unreig höherer Berginfung fremde Guthaben möglicherweise zum Bleiben bewogen werden können. Wenn aber das Mittel fehlschlägt und die Devisen trot alledem den Goldpunkt erreichen oder gar über= schreiten, bann ift bie Aufgabe nicht mehr, ben Goldabfluß zu verhindern, sondern im Gegenteil, ihn zu befördern. Denn nur durch das abfließende Gold wird der Kursstand unserer Valuta auf dem Weltmarkt vor weiterem Fallen bewahrt, und damit der Disfreditierung der deutschen wirtschaftlichen Berhältnisse vorgebeugt, wie sie als Folge der Balutaverschlechterung unvermeidlich im Auslande einzutreten pflegt und im vorigen Jahre auch wirklich eingetreten ift. Die Reichsbank als hüterin unserer Währung follte beshalb Einrichtungen treffen, um in folden fritischen Fällen die Devisenkurse unter ihre Kontrolle zu bringen und die Überschreitung des Goldpunktes durch freiwillige und reichliche Gold= abgaben, eventuell auf eigene Initiative, zu verhüten. fachsten und zugleich am wirtschaftlichsten ließe sich das Ziel erreichen, wenn die Reichsbank einen bedeutenden Bestand an Auslandswechseln stets vorrätig hielte und bei Erreichung des Goldpunktes fofort dem Markt zur Berfügung ftellte. Die fogenannte Prämienpolitik, welche das Gold unter allen Umständen festhalten möchte, hätte in solchem Falle nur die Wirkung, unsere Valuta auf dem Weltmarkt um den Betrag der Brämie zu verschlechtern. Der Abfluß des Goldes wurde schließlich doch ein= treten, wenn die Devisenkurse ben Goldpunkt genügend weit, nämlich um den Betrag der Prämie, überschritten haben.

Die oben befürwortete Ausgestaltung des Devisengeschäfts bei der Reichsbank, welche dahin führen würde, daß sich die Reichsbank in normalen Zeiten einen eisernen Bestand von etwa 100-150 Mill. M. in ausländischer Goldwährung zahlbaren Bechseln hielte, legt die Frage nahe, ob diese Devisen geeignet wären, wie bares Gold der metallischen Notendeckung hinzu-

gerechnet zu werden. Ich möchte diese Frage bejahen. Goldvorrat der Reichsbank dient nicht nur den Bedürfnissen des inneren Berkehrs, fondern vor allem der Berteibigung unferer Baluta auf dem Beltmarft. Die Erfetung des hierfür disponibelen Goldbestandes durch Devisen bedeutet die Lösung des Problems der Valutaverteidigung in wirksamster und zugleich wirtschaftlichster Form. Es hieße, den Willen der Reichsbank, sich dieses Berfahrens zu bedienen, schwächen, wenn man ihr zumutete, ben gesamten Devisenbestand gegen die Ratur der Dinge als eine ihren Status anspannende, auf ben Distont erhöhend wirkende Rreditgemährung auszuweisen, mährend er in Wahrheit so gut ift, wie effektiver Goldbesit. Auch murbe man irren, wenn man etwa annehmen wollte, daß die Berwendung der Devisen gur Goldbedung eine Burudfepung ber inländischen Wechsel in sich ichlösse. Denn Inlandwechsel sind eben nicht geeignet, als internationales Aftivum zur Anschaffung von Gold, zur Verbesserung unferer Zahlungsbilang, zur Begleichung von Schulden an bas Ausland zu bienen.

## 12. Weitere Gutadzten zur Bankenguete.

(1908.)

Empfiehlt es fich, auf eine Berftärfung bes Barvorrats ber Reichsbant aus bem Inlandsverfehr hinzuwirten?

A. Durch Ausstattung ber Reichsbanknoten mit ber Eigenschaft als gesetzliches Zahlungsmittel?

Diese Frage ist unbedingt zu bejahen. Es empfiehlt sich sehr, den Barvorrat der Neichsbank aus den Barmitteln des Berkehrs zu verstärken.

A. Ich erkläre mich zunächst dafür, den Reichsbanknoten die Eigenschaft als gesetliches Zahlungsmittel zu geben. Da die Goldeinlösungspflicht der Reichsbank unberührt bleibt, so läßt sich von Prinzips wegen nichts dagegen einwenden. Auch praktisch läßt sich nichts dagegen fagen, wohl aber einiges dafür:

Für die Ausstattung der Reichsbanknoten mit der Kraft als gesetliches Jahlungsmittel spricht einmal ein mehr äußerlicher Grund: unsere Banknote sollte im Lande ebenso angesehen dasstehen, wie in England die Noten der Bank von England, und in Frankreich die Noten der Bank von Frankreich, damit daraus kein Grund für eine Minderschätzung unserer Noten hergeleitet werden kann. Sodann aber ist die Frage wichtig für die Zeiten von Panik und Krisen. In Zeiten allgemeinen Mißtrauens, wie sie doch immer einmal eintreten können, ist es wichtig, daß die Reichsbanknoten nicht als Zahlungsmittel zurückgewiesen werden dürsen, weil andernfalls die Ansprüche an die Reichsbank auf Gold leicht über den vorhandenen Bestand hinaus anwachsen würden.

- B. Durch vermehrte Ausgabe ber Reichsbanknoten ju 50 und 20 M.?
- B. An die kleineren Noten gewöhnt sich der Verkehr sehr rasch, wenn er kein Recht mehr hat, sie zurückzuweisen. Die Ausgabe der kleineren Noten sollte nicht nach einmal festgestellten Beträgen, sondern in dem Umfang geschehen, wie es der Verkehr erfordert.

#### C. Durch Erweiterung bes Giroverfehrs?

Der Giroverkehr sollte mit allen Mitteln gefördert werden. Ein besonderes Clearing=Berfahren (Reichs=Clearing) braucht nicht in Aussicht genommen zu werden. Wenn erst alle Welt ein Girokonto führt, ergibt sich das clearen von selbst.

- 1. Ift die Erhöhung ber unverzinslichen Mindeftguthaben im Giroverkehr ber Reichsbant zwedmäßig?
- 1. Die Erhöhung der unverzinslichen Mindestauthaben im Giroverkehr der Reichsbank bedeutet für die Kunden eine Berminderung ihres disponiblen Betriebskapitals. Das ift gerade in Zeiten der Anspannung aller Mittel eine höchst unbequeme Korderung, vom Standpunkt der Reichsbank aber unbedenklich, solange die Kunden tropdem ihr Konto bei der Reichsbank beibehalten muffen. Wenn aber die geforderte Erhöhung des Mindestfaldo den Runden so läftig fällt, daß sie es vorziehen, ihr Konto bei der Reichsbank aufzugeben und zu einer Privatbank zu geben, so liegt barin ein Nachteil für die Reichsbank, ben fie folange vermeiben follte, als ihre Sorgen um ausreichenbe Deckung ihrer Noten noch der Gegenwart angehören. Denn die feiner Barbedung erforderlichen fremden Gelder erleichtern außerordentlich die Aufrechterhaltung der gesetzlichen Dedung für die Noten. Die Reichsbank mußte aber namentlich diejenigen Kreise für den Giroverkehr zu gewinnen trachten, die nicht durch die

Art ihrer Geschäfte ohnehin bazu gezwungen sind, ein Girokonto zu führen, alfo alle Privatleute, die einiges Bermögen haben, alle Sausbesiter, höheren Beamten usw. Um diese zu gewinnen, follte man von jeder Forderung eines Mindestfaldo absehen, und ich glaube, man murde babei gut fahren, benn biese Kreise rechnen im allgemeinen nicht so scharf, daß sie darauf erpicht mären, jeden Pfennig Zinsgewinn, der irgendwie gemacht werden könnte, mitzunehmen. Der durchschnittliche Saldo murbe in Unbetracht der geringen Umfäte sich recht ansehnlich hoch stellen. Die hamburgischen Erfahrungen bestätigen das. Aber wenn man auch in dieser Beziehung steptisch sein will, so soll man nicht vergessen, daß es sich junächst um die Erziehung des Publikums jum Giroverkehr handelt, und ber Erfolg ichon ein Opfer wert mare. Nachher, wenn erft die verbefferte Zahlungsmethode allen in Fleisch und Blut übergegangen ift, so daß niemand sie mehr entbehren möchte, dann mare es Zeit, der Frage näher zu treten, ob der Ginzelne für die von ihm verursachte Schreibmuhe ein Aquivalent in Gestalt eines Mindestsaldo oder einer Provision leiften folle.

Eine von der Reichsbank in großem Stil mit Umsicht und Energie durchgeführte Aktion zur Popularisierung des Girosverkehrs nach hamburgischem Muster würde nach allgemeiner Ansnahme einen Goldbetrag von nicht weniger als zwei Milliarden Mark frei machen, welcher, für den inländischen Verkehr entbehrlich, seine natürliche Verwertung in der Erwerbung von Forderungen an das Ausland sinden würde. Damit würde sich die deutsche Zahlungsbilanz um die Zinsen auf diese zwei Milliarden versbessern, wozu dann noch die 100 Millionen treten, die wir fürderhin nicht mehr an Gold alljährlich zu importieren nötig hätten. Man wird zugeben müssen, daß ein solches Resultat eine außergewöhnliche Anstrengung rechtsertigen und sohnen würde.

Bon diefem beträchtlichen nationalen Gewinn murde aber

ein großer Teil, nämlich die Binsen auf jene zwei Milliarden, nicht unmittelbar der Nation sondern der Reichsbank als Erwerbs= institut zufallen, b. h. nach ber heutigen gesetlichen Lage zwischen den Anteilseignern und dem Reichsfistus geteilt werden. freudig man den Gewinn begrüßen wird, so wenig wird man mit diefer Bermendung sich einverstanden erklären, denn das nationale Geldwesen sollte niemals fiskalischen ober privaten Erwerbsintereffen dienftbar fein. Die richtige Bermendung der aus der Verbefferung der Zahlungssitten zu ziehenden Geminne ware ihr Gebrauch für die 3mede des gefamten Wirtschafts= lebens, also für die Erleichterung des Kredits und für den Schutz unserer Baluta auf bem Weltmarkt. Aber bahin fann es nicht eher kommen, als bis, wie ich es angeregt habe, die Gewinnansprüche des Reichs und ber Anteilseigner durch feste jährliche Renten abgelöft find, und die Reichsbank auch durch die Gesetzgebung zu einem gemeinnützigen Institut ausgestaltet ift, das staatlicher und fiskalischer Ginmischung wie privatem Erwerbs= interesse gleichweit entrudt seine Rrafte nur dem wirtschaftlichen Gemeinwohl widmet.

Empfiehlt es fich, auf eine Berminderung der Inanspruchnahme ber Reichsbant Bebacht zu nehmen?

- A. durch Sinschränkung der Kreditansprüche des Berkehrs, insbesondere zu den Quartalsterminen? Durch welche Maßnahmen ließe sich auf eine Berteilung des Quartalsbedars unter Berlegung der herkömmlich an den Quartalsersten fälligen Zahlungen (Hypothekenzahlungen Gehälter, Mieten) hinwirken? Empsiehlt sich eine Berteuerung der Lombardentnahme bei der Reichsbank zu den Quartalsschlüssen durch Erhöhung der zinspflichtigen Tage?
- A. Mit größtem Nachdruck möchte ich davor warnen, auf eine Berteilung des Quartalsbedarfs hinzuwirken. Das hieße, unser Zahlungswesen rückwärts resormieren. Denn die Konsentrierung der Zahlungen auf die Quartalsersten ist keineswegs eine Unsitte, sondern im Gegenteil eine sehr verständige Eins

richtung zur Ersparung von Umlaufsmitteln. Man erreicht bamit, baß man bas Beld, bas man von ber einen Seite erhält, sofort wieder zur Zahlung nach einer anderen Seite verwenden kann, man erreicht damit also eine Beschleunigung der Umlaufs= geschwindigkeit und verhindert das Müßigliegen von Gelb. Schon bei der Beratung über das Spotheken=Clearing hat sich die irrige Auffassung geltend gemacht, daß man die Spothekentermine aufheben und die Auszahlungen über das Quartal verteilen solle. Das hat nur Sinn bei Ablösung von Baugelbern, bedarf aber bei diesen keiner Nachhilfe von oben, denn jede Sypothekenbank forat ichon aus eigenem Intereffe bafür, baß sie nicht gerabe zum Quartalsersten, sondern möglichst einige Tage später die festen Sypotheken erwirbt, weil sie am Quartalsersten am wenigsten Raffe hat. Aber für die Umleihungen, d. h. den Sandwechsel bestehender Sypotheken, mare die Aufhebung der Termine für alle Beteiligten höchst unbequem, benn ber eine mußte nicht, wo er mit dem unzeitig bekommenen Geld bleiben und der andere nicht, woher er bas Geld für die unzeitige Zahlung nehmen sollte. Der offene Geldmarkt aber murbe fortbauernd von biefen wildwachsenden Hypothekenzahlungen und erudzahlungen beunruhiat werden.

Sbenso ist es ein Vorteil, daß die Gehaltszahlungstermine mit den Mietezahlungsterminen zusammenfallen. Anderenfalls wurde in der Zwischenzeit das Geld dem Markt entzogen sein.

Das Heilmittel gegen diese Inanspruchnahme der Reichsbank liegt auch hier in der Ausdehnung des Giroverkehrs. Wenn alle Quartalsumsätze sich im Girowege abspielen, so bleibt der Status der Reichsbank von den Anforderungen des Quartals ganz unsberührt. Solange aber unser Zahlungswesen noch soweit rückständig ist, daß die Quartalszahlungen eine große Summe Bargeld und Noten erfordern, solange ist auch nur die Reichsbank imstande, diesen Bedarf zu decken, und dazu ist sie berusen.

Der Gedanke, die Lombardentnahme an den Quartalsersten besonders zu verteuern, ist weit abzuweisen. Das wäre nichts anderes, als eine Ausbeutung des Publikums, gerade in einem Zeitpunkt, wo es auf die Silfe der Reichsbank angewiesen ist. Denn der Verkehr bedarf dieses Geldes, und die Reichsbank ist die einzige Stelle, wo er es bekommen kann. Die Zahl der zinspflichtigen Tage zu erhöhen, hieße aber nicht nur, die Kreditssucher — grundlos — schädigen, sondern zugleich den doch gerade von der Reichsbank gewünschten baldigen Rückfluß der Gelder hinausschieben, wäre also eine nach jeder Richtung versehlte Maßregel.

Biel eher ist der Gedanke in Betracht zu ziehen, die Deckungsvorschriften für die Tage der Quartalswende aufzuheben oder
abzuschwächen. Denn das Geld, das mit fast sahrplanmäßiger
Pünktlichkeit einige Zeit nach dem Quartale wieder heimkehrt,
arbeitet ja garnicht als Kapital in der Bolkswirtschaft, sondern
dient nur als Rechnungsmittel für die Zahlungen und Kapitals
verschiedungen. Es wäre daher prinzipiell nichts dagegen einzuwenden, wenn die kurzfristigen Lombards, welche um die Quartalswende nachgesucht werden, mit ungedeckten Noten befriedigt würden.

----

<sup>&</sup>lt;sup>1</sup> Trop dieser Warnung aus dem Jahre 1908 haben wir im Jahre 1911 die Lombardverteuerung erleben müffen. S. die Auffäße 14 u. 15.

Reichsbank-Politik.

### 13. Devisenhandel und Reichsbank-Ausweise'.

(1910.)

Wiederholt hat in den letten Zeiten der Kurs für Schock London sich dem Goldpunkt genähert. Aber wenn der Preis von 20,50 überschritten wurde, trat die Neichsbank als Abgeberin auf und verhinderte weitere Kurssteigerungen. So ist die Gefahr des Goldabslusses jedesmal abgewendet worden.

Die Prazis der Reichsbank, bei Erreichung des Goldpunktes nicht Gold, sondern Devisen abzugeben, ist keine Neuerung aus jüngster Zeit. Schon in der Krisis von 1907 kam die Reichsbank dem Wechselmarkte mit größeren Beträgen auf London zu Hilfe. Nach dem Jahresbericht der Reichsbank für 1907 ist der Bestand an Wechseln auf das Ausland vom 1. Januar 1907 bis zum 1. Januar 1908 von 64 auf 25 Mill. Mk. gesunken, und offendar bildet die Differenz den Betrag, der von der Reichsbank zur Ausrechterhaltung unserer Baluta in diesem schweren Jahre hergegeben worden ist. Das Bedenkliche dabei war nur, daß die 40 Millionen nicht ausgereicht haben, den beabsichtigten Zweck zu erfüllen.

Es ist beshalb nur anzuerkennen, daß die gegenwärtige Leitung der Reichsbank auf Verstärkung ihres Besitzes an Wechseln auf das Ausland stetig bedacht ist. Wir entnehmen den Reichsbankberichten, daß die Ankäuse von Devisen, die vor 1905 kaum je den Betrag von 200 Mill. Mk. erreicht haben, und noch 1907 nur 268 Mill. Mk. ausmachten, im Jahre 1908 auf 484 und

<sup>1</sup> Samb. Corr. 30. April 1910.

1909 auf 585 Mill. Mf. gestiegen sind. Durchschnittlich mag bie Reichsbank einen Besitz von zirka 120 Mill. Mk. in Wechseln auf das Ausland in ihrem Portefeuille unterhalten. Das ift ein ansehnliches Bollwerk zur Verteidigung unserer Baluta, in normalen Zeitläuften gewiß ausreichend. Aber nicht auch ausreichend in Krisenzeiten, wie wir sie 1907 erlebt haben. genügen nicht 100 Millionen, sondern nur das zwei- oder gar dreifache diefes Betrages, um die plöglichen Anforderungen ju becken, die das uns als Gläubiger gegenübertretende Ausland an uns ftellt. Der gegenwärtige Devifenbestand murbe also bei einer größeren Krise nicht verhindern, daß der Goldbestand der Reichsbank zur Befriedigung bes Auslandes herangezogen werben müßte, gerade so, wie dies 1907 der Fall war. Nun wissen wir aber, wie diskreditierend folche Goldminderungen auf das Anfeben unserer Bährung und unserer gesamten wirtschaftlichen Berhältnisse einwirken. Bir muffen also munschen, daß die Reichsbank ihren Devisenbesit weiter ansehnlich verstärke.

Dem steht nun ein Sindernis entgegen und zwar in Gestalt unseres Bankgeses. Das Bankgeset sieht nicht ein, daß die ausländischen Wechsel in den Händen der Reichsbank eine ganz andere Bedeutung haben, als die inländischen Wechsel und behandelt beide gleichsörmig. Während die Wechsel auf das Ausland nicht eine Anspannung der Neichsbank bedeuten (wie die Wechsel des Inlandes), sondern umgekehrt ein jederzeit in Gold umwandelbares Aktivum darstellen, das die Leistungskraft der Bentralbank als Geldquelle verstärkt, — während also die zur Erwerdung der Levisen ausgegebenen Noten schon in diesen Devisen ihre volle Golddeckung haben, ist die Reichsbank doch genötigt, für ihr Devisengeschäft noch einen effektiven Goldbestand vorrätig zu halten, der mindestens den dritten Teil des Betrages der Devisen ausmacht. Die Reichsbank muß also ihre Devisenskäuse beschränken, wenn ihr Goldvorrat schon durch die Ansprüche

bes inländischen Geschäfts ausreichend in Anspruch genommen ist. Das heißt: gerade in Konjunkturzeiten, wenn die Verstärkung bes Devisenvorrats bei der Reichsbank im Interesse der heimischen Baluta besonders erwünscht ist, hindert die Gesetzebung die Verswaltung der Reichsbank, das Zweckmäßige zu tun.

Es ist eine Forderung praktischer Ginsicht, daß die Bedeutung der Devisen für die Zwecke der Reichsbank richtig erkannt und ihre Trennung von den inländischen Wechseln hinsichtlich der Notendeckung durchgeführt werde. Wechsel auf das Ausland sind für die Hauptaufgabe der Reichsbank, nämlich für die Verzteidigung der heimischen Valuta auf dem Weltmarkt, dem effektiven Goldbestand durchaus gleichzuachten.

Die heute noch reichlich geübte zwecklose Hin= und Hersendung von Gold zwischen den verschiedenen Ländern wird sich auch nur auf dem Wege beseitigen lassen, daß die Zentralbanken alle dazu übergehen, sich einen eisernen Bestand von Auslandse wechseln zu halten, den sie nach Maßgabe des inländischen Besdarfs zur Versorgung der Nachstrage verwenden und bei Angebot wieder auffüllen. Die österreicheungarische Staatsbank hat ihre Devisenpolitik zur Vollendung entwickelt und es ist bekannt, daß die deutsche Reichsbankeverwaltung es nicht verschmäht hat, von diesem Lehrmeister zu lernen. Das Streben unserer Zeit, die Barzahlungen durch das schriftliche Versahren (Schecks und Girosüberweisung) zu ersetzen, sindet in der Devisenpolitik der Zentralsbanken ein natürliches Analogon.

Bis es dahin kommt, möge aber die Reichsbank ihre wöch en t = lich en Ausweise vervollständigen. So wenig wie das Gesetz, unterscheidet der Ausweis der Reichsbank inländische und auseländische Wechsel. So bleibt dem Blicke des interessierten Publiekums verborgen, ob die Reichsbank ihre Position durch Ankauf von Devisen gekräftigt oder durch Diskontierung inländischer Wechsel geschwächt hat — ein Unterschied, den man nicht gesvendigen, Geld und Kapital.

dankenlos übersehen darf. Mag es auch der Verwaltung der Reichsbank vorteilhaft erscheinen, sich nicht in die Karten guden zu lassen und gelegentlich durch Devisenankäuse den Anschein größerer Anspannung hervorzurusen, um unzeitigem Drängen nach Diskontherabsehung leichter widerstehen zu können — vom Standpunkte der an den Vorgängen des Wirtschaftslebens interessierten Kreise glauben wir doch verlangen zu können, daß man uns reinen Wein einschänke.

# 14. Die Tombardverfeuerung an den Quarfalsterminen<sup>1</sup>.

(1911.)

1.

Der § 17 bes Bankgesetes schreibt vor, daß die Reichsbank den Betrag ihrer umlaufenden Noten mindestens zu einem Drittel in barem Gelde, Reichskassenscheinen oder Gold und den Rest in diskontierten Wechseln gedeckt halten muß. Lombardierte Effekten und lombardierte Wechsel sind als Notendeckung nicht zugelassen.

Die Sinhaltung dieser Vorschrift macht in gewöhnlichen Zeiten keine Schwierigkeiten. Meist ist nicht nur ein Drittel, sondern mehr als die Hälfte des Notenumlaufs in dar, ja in Gold gedeckt. Aber an den Quartalsterminen, wenn die Zahlung von Gehältern, Mieten, Hypothekenzinsen und Kupons, wenn die Auszahlung und Kückzahlung von Hypotheken, wenn Grundstücksz, Effektenkäuse und sonstige Kapitalumschläge große Summen an Gold und Noten zu vorübergehendem Gebrauch beanspruchen, dann erhöht sich der Notenumlauf der Reichsbank um mehrere Hunderte von Millionen und die Goldbeckung wird entsprechend geringer.

Die Form, in welcher diese großen Summen von der Reichs= bank am Quartalstermin erhoben werden, sind Wechseldiskon= tierungen und Lombards, und zwar kann man sagen, daß im Durchschnitt ungefähr 2/3 des Mehrbedarfs an Geldzeichen auf

<sup>1</sup> Bant-Archiv X. 18.

Wechseleinreichungen und ½ auf Lombarddarlehen entfallen. Es ist wichtig, sich dieses Berhältnis zu merken, um zu erkennen, daß die Lombarddarlehen nicht das Wechselgeschäft der Reichsbank gefährden. Wäre das Berhältnis umgekehrt, würde fast der gesamte Mehrbedarf an Geldzeichen der Reichsbank im Wege des Lombardgeschäftes entzogen, so würde nicht nur die Goldzeichung, sondern auch die Wechselbeckung der Noten eines Tages zu knapp werden können. Diese Gesahr also besteht nicht. Auch in den Tagen größter Anspannung der Reichsbank bleibt der Notenumlauf hinter dem Gesamtbetrage von Barmitteln und Wechseln um mehrere hundert Millionen zurück.

Die starke Jnanspruchnahme der Reichsbank an den Quartalsterminen ist eine altbekannte Erscheinung und braucht an sich keinen Anlaß zu Besorgnissen zu bieten. Aber überraschend ist das Wachstum der Quartalsansprüche, das die Statistik ausweist. Mit jedem Jahr, mit jedem Quartal sehen wir, wie sich das Deckungsverhältnis im Vergleich zu den Vorjahren verschlechtert. Kein Zweisel, wenn die Entwicklung sich im gleichen Tempo fortsett — und wir müssen uns einmal daran gewöhnen, daß unsere wirtschaftlichen Verhältnisse immer riesigere Dimensionen annehmen —, so wird eines Tages, auch ohne daß eine Krisis das Wirtschaftsleben erschüttert, der Quartalsbedarf an Noten die gesetzliche Drittelbeckung überschreiten. Die Reichsbankleitung steht alsdann vor der Frage, ob sie das geschriebene Gesetz verzletzen oder durch Einstellung der Notenemission ein unübersehzbares Unheil anrichten soll.

Diese trübe Aussicht ift es, die jett das Direktorium der Reichsbank zu einer neuen Abwehrmaßregel bestimmt hat. Sie

<sup>1</sup> Diese Überbedung ist allerbings einmal auf ben Betrag von 136 Millionen zurückgegangen, aber nicht infolge ungewöhnlich hoher Lombards-Anlagen, sonbern durch übermäßige Inanspruchnahme ber Reichsbank mit Reichsschapscheinen, wie man sie seit ber Reichssfinanzresorm nicht mehr zu befürchten hat.

will sich schützen gegen die Ansprüche des geldsuchenden Publikums, indem sie den Leihpreis des Geldes erhöht.

Es ist eine neue Maßregel, nicht etwa die erste ihrer Art. Schon jest besteht eine Abwehrmaßregel für die Quartalstermine. Während man nämlich sonst das ganze Jahr hindurch sich zum Lombardzinssat von der Reichsbank für so viele Tage Geld nehmen kann, als man dessen bedarf, ist man an den Quartalsterminen gezwungen, das Geld auf mindestens 10 oder 14 Tage zu nehmen. So nötigt die Reichsbank das Publikum, den teuren Lombardsat auch für die auf den Ultimo folgenden 7—10 Tage zu bezahlen, an denen der Geldsucher entweder überhaupt kein Geld mehr nötig hat, oder es doch im offenen Markt erheblich billiger bekommen könnte.

Man wird die bisher in Übung gewesene Maßregel, die "Ultimoprämie" der Reichsbank, nicht schlechthin als unwirksam bezeichnen dürfen. Sie hat mindestens den Erfolg gehabt, allgemein den Zinssuß für Darlehen über den Duartalsultimo hinaus erheblich zu steigern, und dafür segnen die Reichsbank alle diejenigen, die von hohem Zinssuß Vorteil haben. Als ganz unwirksam hat sich die Ultimoprämie nur insosern erwiesen, als sie das Maß der an die Reichsbank gestellten Ausprüche nicht zu vermindern vermocht hat. Und sie hat ferner die unerwünschte Nebenwirkung hervorgebracht, den angespannten Zustand der Reichsbank ganz unnötigerweise zu verlängern. Denn wer die Zinsen bis zum 7. oder 14. eines Monats gezahlt hat, pslegt auch nicht vor diesen Tagen seine Schuld zurückzuzahlen. So verzögert sich der ersehnte Rücksluß der ausgeliehenen Gelder bis tief in den neuen Monat hinein.

Die neue Maßregel bedeutet eine radikale Anderung der bisherigen Übung. Künftig soll niemand mehr gezwungen werden, das dargeliehene Geld über die Zeit seines Bedarfs hinaus zu behalten. Aber er muß zu den Zinsen einen Zuschlag bezahlen,

der den Zinsen für 10 Tage gleichkommt. Was also von jett ab die Geldentnahme erschweren und verteuern soll, ist bei Licht besehen nicht ein Zinssat, sondern eine Provision, die sich nach der jeweiligen Höhe des Lombardsates auf  $1^{1/2}$ —2 Promisse berechnen läßt.

Ohne Frage wird sich eine günstige Folge der Neuerung sosort zeigen. Die Lombardanspannung der Neichsbank wird schon nach wenigen Tagen dem normalen Status Platz gemacht haben. Das ist ein Erfolg, den man nicht gering veranschlagen darf, der namentlich wichtig ist für die kritische Betrachtung, welche sich die Neichsbank als Zentralorgan des deutschen Wirtschaftselebens von In= und Ausland gefallen lassen muß. Sine Anspannung, die nur wenige Tage anhält und alsbald dem normalen Zustand Platz macht, kann wirtschaftlich nicht von Bedeutung sein; eine Anspannung dagegen, die nach zwei Wochen noch nicht überwunden ist, nährt immer von neuem den Verdacht, daß doch wohl etwas saul im Geldstaate sein könnte. Bon diesem Gessichtspunkte aus dürsen wir also die Neuerung mit freundlichem Auge begrüßen.

Dagegen vermögen wir nicht im mindesten die Hoffnung zu teilen, daß die Reichsbank auf dem eingeschlagenen Wege irgend etwas zum Schutze ihrer Barmittel an den Terminen erreichen könne. Die Voraussetzung der Maßregel, der Gedanke, daß die Inanspruchnahme der Reichsbank auf willkürlich zu ändernden Gewohnheiten beruhe, halten wir für irrig. Wie wir nachher noch näher sehen werden, handelt es sich hier um Bedürfnisse Verkehrs, die stärker sind als alle Abwehrmaßregeln. Die Frage ist nicht, wie sie abzuwehren, sondern wie sie zu befriedigen sind. Und niemand als unser zentrales Geldinstitut ist imstande, sie zu befriedigen. Das Notenmonopol der Reichsbank aber gibt nicht nur Rechte, sondern auch Pflichten.

Indeffen, die Reichsbank handelt unter einem Zwange; ihre

Abwehrmaßregeln stehen unter dem Zeichen des die übermäßige Ausgabe von Banknoten verbietenden Bankgesetzs. Das Gesetz selber also verhindert die Befriedigung des Verkehrsbedürfnisses. Bor die helsende Hand der Reichsbankleitung stellt sich das Gesetz mit der Vorschrift der Drittelbedung.

Wir wollen die Drittelbeckung nicht schelten. Sie ist zwar kein Prinzip, aber eine höchst zweckmäßige Maßregel um zu vershüten, daß aus der Freiheit der Neichsbank zur Notenemission eine planlose Papiergeldwirtschaft werde. Wenn sie aber dahin führt, dem Zahlungsverkehr den Weg zu versperren zu der Stätte, an der allein er die zu seiner Erledigung ersorderlichen Mittel zu erlangen vermag, so ist es klar, daß das Gesetz geändert werden, daß das Ersordernis der Dritteldeckung beseitigt werden muß, insoweit als es dem Verkehrsbedürsnis an den Quartalseterminen widerspricht.

Eine folche Anschauung wird allen benjenigen revolutionär erscheinen, die eigentlich jede Banknote, die nicht mit Gold ges beckt ist, für ein Übel ansehen. Aber diese Leute, die, wenn sie konsequent sein wollen, auch für alle Giroverpslichtungen der Reichsbank Goldbeckung beanspruchen müßten, besinden sich übershaupt in unüberbrückbarem Gegensatzu der Entwicklung des modernen Zahlungswesens, und so wird man auf eine Berständigung mit ihnen nicht hoffen können.

Für die theoretische Würdigung der Ausgabe metallisch unsgedeckter Noten ist es vor allem wichtig, die Bedeutung der Frage zu erkennen, ob das Geld, das von der zentralen Geldquelle zur Bersfügung gestellt wird, als Kaufmittel oder nur als Rechnungsmittel bienen soll. Diese Unterscheidung ist von grundlegender Bedeutung.

Ein jeder kennt aus der Geschichte die schädlichen Folgen der Inflationen. Im Übermaß neu ausgegebene Geldzeichen führen zu verstärkter Warennachfrage, durch welche die Preise in die Höhe steigen, und eine scheinbare Blüte von Handel und

Industrie hervorgerusen wird, bis eine Krisis dem ungesunden Aufschwung schnell ein Ende macht. Das sind die Folgen einer sehlerhaften Geldschöpfung, die man nach den Regeln der Erschrung dadurch vermieden hat, daß man das Geld auf ein Edelsmetall gründete und dadurch die übermäßige Geldkreation vershütete. Dieser Gedanke liegt auch der Dritteldeckung zugrunde. Aber handelt es sich denn bei den Notenemissionen an den Quartalsterminen um eine Instation?

Man braucht die Frage nur aufzuwersen, um sie richtig zu beantworten. Bei den Hunderten von Millionen, die an den Quartalsterminen in Form von Banknoten in den Berkehr strömen und nach wenigen Tagen zur Neichsbank zurückkehren, handelt es sich nicht um Schaffung neuer Kaufmittel. Das sind nicht Kapitalien, die in der Volkswirtschaft arbeiten. Es sind Bertzeichen, die dazu dienen, geschlossene Geschäfte abzuwickeln, und nach Erledigung dieses rein formalen Aktes in die Gewölbe der Neichsbank zurückkehren. Es ist volksommen überstüssig, für diese Millionen Goldbeckung zu verlangen, auch vom Standpunkt der metallistischen Geldtheorie.

Man vergegenwärtige sich einmal den Unterschied zwischen diesem Gelde und jenem anderen, volkswirtschaftlich arbeitenden Gelde, das die Reichsbank in gewöhnlichen Zeiten gegen distontierte Wechsel ausgibt. Solches Geld empfängt z. B. der Fabrikant und zahlt es als Lohn an seine Arbeiter, und diese gehen mit dem Gelde zu Markte als Käuser. So wirkt es volkswirtschaftlich als Kausmittel. Die Gelder aber, die dazu dienen sollen, den Umsax eines Postens Staatspapiere in ein Grundstück zu vermitteln, oder welche in wenigen Tagen durch verschiedene Hände lausen und zu ihrem Ausgangspunkt zurücksehren, solche Gelder verursachen keine Warennachstrage, sondern sind nichts als tote Rechenmarken zum Ersax für die bei entwickelteren Zahlungssitten übliche schriftliche Abrechnungsmethode.

Macht man sich diese Unterscheidung zu eigen, so kann man für den Geldbedarf an den Quartalsterminen in aller Ruhe von dem Ersordernis der Dritteldeckung absehen, und braucht nicht vor dem selbstgeschaffenen Gögen in die Knie zu sinken. Wir hätten deshalb lieber gesehen, wenn das Reichsbankbirektorium statt auf Abwehrmaßregeln zu sinnen, bei dem Bundesrat und Reichstag beantragt hätte, das Bankgeset dahin abzuändern, daß an den Quartalsterminen und der voraufgehenden und folgenden Woche das Ersordernis der Dritteldeckung aufgehoben werde.

2.

Denn alles, mas an wirtschaftlichen Motiven zur Unterstützung der neuen Maßregel vorgebracht wird, ist hinfällig. Man hat von der Eindämmung der Effektenspekulation geredet, aber die Effektenspekulation ift an der stärkeren Nachfrage nach Barmitteln an den Quartalsterminen gang unschuldig. Der Beweis dafür liegt auf der Hand. Die Effektenspekulation bevorzugt bekanntlich bei ihrer Tätigkeit nicht einzelne Monate, und am wenigsten gerade den letten Monat eines Quartals. Ihr find alle Monate gleich und an jedem Monatsultimo findet die Regulierung statt. Nun sehen wir aber, daß die Nachfrage nach Barmitteln an den 8 Monatsschlüssen, die nicht mit den Quartalsterminen zusammen= fallen, keineswegs lebhaft ift. Das sogenannte Schiebungsgeld, das von einem Monatsende auf den nächsten Ultimo genommen und gegeben wird, ist an jenen 8 Monatsletten reichlich ange= boten und billiger erhältlich als zu dem Lombardsat der Reichs-Das hat dazu geführt, daß die Reichsbank, welche früher auch für die gewöhnlichen Monatsletten erschwerende Lombard= bedingungen hatte, indem sie mindestens für 7 Tage Binsen beanspruchte, schon vor Jahren von dieser Erschwerung Abstand genommen hat. Wenn also plöglich an den Quartalsterminen die Reichsbank fo ftark in Anspruch genommen wird, so kann

baran unmöglich die Börse schuld sein. Und dazu kommt ein zweites: alle Personen, die sich mit Börsengeschäften befassen, sind an die Giroeinrichtungen angeschlossen. Die Regulierungen erfolgen ohne Benutzung baren Geldes durch Überweisung auf Girokonto. Die Börse kann also nicht für die Nachstrage nach Gold und Noten in Betracht kommen.

Und ebensowenig ist die Erscheinung zurückzuführen auf Dispositionen von Banken und anderen Instituten, die sich etwa zum Monatsletzten im Übermaß mit Barmitteln auszurüsten suchten. Denn selbst angenommen, daß die Banken, um in dem zu veröffentlichenden Monatsausweis durch besondere Liquidität zu glänzen, durch Einreichung von Wechseln und Lombardierung von Effekten ihren Kassenbestand gewaltig verstärkten, so werden sie doch der Reichsbank an Gold und Noten nicht mehr entziehen, als sie zur Bedienung ihrer Kundschaft wirklich brauchen, im übrigen aber die neu erlangten Mittel als Giroguthaben bei der Reichsbank belassen. Die Giroverbindlichkeiten der Reichsbank aber verlangen keine Bardeckung, gefährden also nicht die vorgeschriebene Drittelbeckung.

Darauf muß überhaupt immer wieder hingewiesen werden, daß "Jnanspruchnahme der Reichsbank" und "Berschlechterung der Notendeckung" keine identischen Begriffe sind. Denn soweit die Jnanspruchnahme der Neichsbank durch Zuschrift auf Giroskonto erfolgt, bleibt die Deckungsbestimmung völlig unberührt, dank der glücklichen Inkonsequenz unseres Bankgesetzs, das nur für Noten teilweise Barbeckung erfordert.

Aber wie steht es mit der Lombardierung von Wechseln an den Quartalsterminen? Liegt nicht hier eine Ausschreitung der Spekulation vor, die die Abwehr der Reichsbank geradezu heraussfordert? Wir müssen bei diesem Punkt, der im Mittelpunkt der Diskussion über die Maßregel der Reichsbank steht, einen Augensblick perweilen.

Bekanntlich pflegt der Sat, zu dem die Wechsel außerhalb ber Reichsbank im offenen Markt gegeben und genommen werden, ber sogenannte Privatdiskont, in den Tagen nach einem Quartals= ultimo stark zu fallen. Berührte er in den Tagen vor dem Ultimo fast die Reichsbankrate, so fällt er im neuen Monat unter bem Einfluß der frei merdenden Gelder und der damit auf= tretenden Nachfrage nach Wechseln in wenigen Tagen oft um 1 bis 2 Prozent. Diese regelmäßig wiederkehrende Erscheinung ruft naturgemäß die Spekulation zur Ausnützung der Differenz auf den Plan, und daran ift weder etwas zu verwundern noch zu tadeln. Denn die Wirkung dieser Spekulation ift eine ausgleichende und somit nügliche. Durch die Nachfrage nach Wechseln verhindert sie vor dem Termin ein übermäßiges Steigen des Distonts, wie fie nach dem Termin durch Wechselangebot den zu tiefen Fall des Privatsates verhütet. Was der Reichsbank aber mißfällt, ift der Umstand, daß dieses Geschäft jum Teil mit den Mitteln der Reichsbank gemacht wird. Die Wechselkäufer lombardieren die angekauften Wechsel bei der Reichsbank. Das foll ihnen jest durch die neue Bestimmung gelegt werden.

Was will die Reichsbank damit erreichen? Sieht sie die Spekulation auf das Sinken des Diskonts überhaupt als einen Mißbrauch an, den man beseitigen müsse? Hoffentlich nicht. Wir würden sonst von neuem das Unbehagen empfinden, mit dem uns die pädagogischen Sinwirkungsversuche eines mehr wohlemeinenden als einsichtigen Patriarchalismus erfüllen, denn die Chikago-Milwaukee-Affäre ist noch nicht vergessen. Wir wollen lieber annehmen, daß die Reichsbank andere Gründe hat. Als solche kämen das Geschäftsinteresse der Neichsbank oder das Interesse der Allgemeinheit in Betracht.

Die Reichsbank mag annehmen, daß, wenn sie der Diskontsspekulation das Wasser abgräbt, das ganze dadurch frei werdende Bechselmaterial ihr in Diskont gegeben werden würde. So

würde sie ihren Bestand an langfristigen, verhältnismäßig hoch verzinslichen Wechseln beträchtlich vermehren. Das ist ein Gessichtspunkt, der unter Umständen das öffentliche Interesse berühren könnte, dann nämlich, wenn es der Reichsbank an Wechselmaterial, das zur Notendeckung geeignet wäre, gebräche. Wir haben jedoch schon oben darauf hingewiesen, daß dieses nicht der Fall ist. An Wechseln zur Notendeckung hat die Reichsbank übersluß. Somit wäre das Motiv der Reichsbank ein nur privatwirtschaftliche egoistisches, das keinen Anspruch auf den Beifall der Öffentlichskeit hätte.

Ober glaubt die Reichsbank, daß die Wechsellombardierungen ihr Noten und Gold entzögen? Das wäre ein offenbarer Frztum. Diese Wechselverpfänder gehören nicht zu den Leuten, die an den Quartalsterminen Goldsäcke und Notenbündel spazieren führen. Sie überweisen die von der Neichsbank empfangenen Beträge den Berkäufern der Wechsel. Das sind ja aber dieselben Leute, die, wenn es nach dem Willen der Neichsbankleitung gegangen wäre, die Wechsel der Neichsbank direkt in Diskont gegeben hätten. So ist also mit der Ausschaltung der Diskontspekulanten für die Geldbestände der Neichsbank nicht das Geringste gewonnen.

3.

Wer nun aber braucht das Gold und die Noten der Neichsbank an den Quartalsterminen? Es sind die Leute, die nicht Girokunden der Reichsbank oder einer anderen Bank sind. Es ist das Publikum, das im gewöhnlichen Leben dem großen Berzkehr mit Geld fern steht. Wenn man sich diese Tatsache vor Augen hält, so wird es klar, daß die Reichsbank sich nicht nur in der Wahl eines Mittels vergriffen hat, sondern daß sie sich ein unerreichbares Ziel gesteckt hat. Sie hat augenscheinlich die Grenzen ihres Wirkens verkannt.

Die Reichsbank übt einen mächtigen Ginfluß aus. Ihre

Diskontpolitik wirkt ein auf den Zinsfuß des ganzen Landes, ihre Warnungssignale schrecken die vorwärtsstürmende Spekulation, ihren Winken auf dem Felde der Areditgewährung beugt sich groß und klein in der Bankwelt. Aber alle diese Wirkungen beschränken sich auf den Areis der im Geschäftsleben Tätigen, und völlig machtlos steht sie dem Publikum gegenüber, das von den großen Geschäften nichts weiß. Nicht den mindesten Einfluß wird die neue Maßregel auf das Bargeldbedürfnis dieser Areise haben. Die Leute werden ihrem Bankier den verlangten Preiseaufschlag bezahlen, und die Reichsbank wird darum nicht eine Note und nicht ein Zwanzigmarkstück mehr in ihren Beständen behalten.

Will die Reichsbank die Dritteldeckung auch an den Quartals= terminen unter allen Umftanden beibehalten, fo gibt es bafür, wie wir an anderer Stelle früher ausgeführt haben, feinen anderen Weg, als den größter Verbreitung des Giroverkehrs. Das erfordert eine ungeheure organisatorische Leistung, die ohne Rückficht auf die Rosten durchgeführt werden mußte. Der erste Schritt märe, daß die Reichsbank von der Forderung eines Mindestfaldos aanz abfähe, damit der Girofunde nur Vorteile, nicht auch Nachteile an der modernen Zahlungsmethode erblickt. Doch daran benkt die Reichsbank nicht, und wir wollen das Bild deshalb nicht weiter ausmalen. Denn mit Recht könnte die Reichsbank die Frage aufwerfen, ob denn der riefige Aufwand von Arbeit und Rosten, den die Entwicklung des Girowesens in dem hier gedachten Umfange beansprucht, in einem entsprechend großen wirtschaftlichen Fortschritt seine Rechtfertigung finden murde. Und da bliebe uns allerdings nur übrig, zuzugestehen, daß der Fortschritt nur ein kultureller mare, und daß es vom wirtschaft= lichen Standpunkt aus völlig gleichgültig ift, ob die großen Bahlungen an den Quartaleschlüssen mit ungedeckten Girogut= haben oder mit ungebedten Roten beglichen werden.

Dies jedoch ift nicht die Auffassung der Reichsbank, entspricht überhaupt nicht der Art, wie man heute diese Dinge anzussehen beliebt. Mancher, den bei dem Gedanken an die Aushebung der Dritteldeckung ein Grauen überläuft, findet die ungedeckten Giroguthaben ganz in der Ordnung. So wenig ist man sich darüber klar, daß die Giroguthaben Geld sind wie die Noten und deshalb unter denselben Deckungsbestimmungen stehen müßten. Damit soll natürlich nicht der Ausdehnung der heute gültigen Deckungsvorschriften auf die Giroverbindlichkeiten der Neichsbank, sondern einer Resorm der Deckungsbestimmungen überhaupt das Wort geredet sein.

Die Hoffnung, daß die Ausbreitung des Girowesens, die Einführung der schriftlichen Zahlungsweise im Lause weniger Jahre zu einer nationalen Errungenschaft werden könnte, ist, wie die Dinge heute liegen, eine Illusion. So wird die bedrohte Tritteldeckung ein Thema bleiben, das von der Tagesordnung der Reichsbank nicht so bald wieder verschwinden wird. Denn alle Bersuche, die Quartalsbedürfnisse auf anderem Wege einzuschränken, sind aussichtslos. In diesem Zusammenhang sei auch der Gedanke erwähnt, die Quartalsletzen durch Berlegung der üblichen Zahlungstermine zu entlasten. Hat man doch auch in der neuen Maßregel der Reichsbank den Versuch erblicken wollen, auf eine Verteilung der Quartalsbedürfnisse über das ganze Jahr hinzuwirken.

Die Entlastung der Reichsbank an den Quartalsterminen hat schon in der Bankenquete eine Rolle gespielt. Unter den Fragen, die damals den Sachverständigen vorgelegt worden sind, befand sich auch die: durch welche Maßnahmen ließe sich auf eine Berteilung des Quartalsbedarfs unter Verlegung der herstömmlichen, an den Quartalsersten fälligen Jahlungen (Hypothekensahlungen, Gehälter, Mieten) hinwirken? Seitdem wird von verschiedenen Seiten die Verteilung der Jahlungstermine über

bas ganze Jahr empfohlen. Das hieße jedoch nichts anderes, als der für die Quartalstermine ganz überstüssigen Dritteldeckung zuliebe unser Zahlungswesen rückwärts resormieren. Denn die Konzentrierung der Zahlungen auf die Quartalsersten ist keines= wegs eine Unsitte, sondern eine höchst verständige Einrichtung gegen das Brachliegen von Geld. Man denke einmal, um die leicht zu häusenden Beispiele auf ein einziges zu beschränken, an die Unbequemlichkeiten, die sich bei dem Handwechsel von Hypo=theken ergeben würden, wenn es keine Quartalstermine gäbe. Der eine wüßte nicht, wo er mit dem unzeitig bekommenen Geld bleiben und der andere nicht, woher er das Geld für die unzeitige Zahlung nehmen sollte. Der offene Geldmarkt aber würde fort=dauernd von diesen wildwachsenden Hypothekenzahlungen und =rückzahlungen beunruhigt werden.

Es ist eben gleich verkehrt, ben Zahlungsverkehr wider seine Natur beeinflussen zu wollen oder ihm die Mittel zu der Bestriedigung seiner Bedürfnisse zu verteuern oder gar zu verweigern. Die Reichsbank wird die Erfahrung machen, daß ihre Maßregel ein Schlag ins Wasser gewesen ist.

4.

Indessen wird sich die Wirkung der neuen Bestimmung nicht auf das negative Ergebnis ihrer Fruchtlosigkeit beschränken. Es werden auch sehr positive Folgen von ihr ausgehen.

Die Verteuerung der Lombards bei der Reichsbank wird den gesamten Geldmarkt beeinflussen. Der Bankier, der seinem Kunden die von der Reichsbank berechneten Kosten in Rechnung stellt, wird natürlich auch seine eigenen Mittel nicht unter den Bedingungen der Reichsbank abgeben. So mag sich der Durchsschniktszinsssuß für slüßiges Geld, das von Monat zu Monat ausgeliehen wird, um etwa ½ % pro Jahr erhöhen. Für den Geldverleiher hat künstig das Jahr 40 zinspflichtige Tage mehr, womit er nicht unzuspfrieden sein wird.

Aber die Wirkung geht weiter. Vom Markt des slüssigen Kapitals greift sie hinüber nach dem Anlagemarkt. Wenn das flüssig gehaltene Geld eine höhere Verzinsung bringt als bisher, so mächst die Neigung, niedrig verzinsliche Werte zu verkaufen und das Geld als Leihkapital zu verwerten.

Hier gerät das Vorgehen der Reichsbank in Konflikt mit ben Bestrebungen, die Rurse ber Staatsanleihen zu erhöhen. Und zwar in höchst durchgreifender Beise. Denn nicht nur, daß fie dem Besitzer fluffigen Kapitals die Lust zum Ankauf von Staatspapieren zu heutigen Rursen verleidet, nicht nur, daß sie ben Besitzer von Konsols zum Verkauf geneigt macht, indem sie ihm die Möglichkeit höherer Berginsung seines Geldes verschafft, vereitelt sie auch den Zweck, zu welchem zahlreiche ftarke Sände ihren Konsolbesit bisher gehalten haben. Ich benke hier an alle die Institute, die einen erheblichen Teil ihrer Reserven in Staats= papieren anlegen, recht eigentlich zu dem Zwecke, um sich barauf an den Quartalsterminen billiges Geld zu vorübergehendem Bebrauch beschaffen zu können. Für diese Institute ift es eine reine Frage der Kalkulation, ob durch die Berteuerung der Lombards ber Zinsgewinn aus den Konsols nicht derartig vermindert wird, daß die Flüssighaltung des darin angelegten Kapitals oder die Unterhaltung eines starken Wechselportefeuilles profitabler erscheint.

Theoretisch ist es immer eine interessante Frage gewesen, ob durch Mangel an Zahlungsmitteln, trot reichlich vorhandenen Kapitals, eine Zinssteigerung bewirkt werden könne. Wir haben jetzt lernen müssen, daß rückständige Zahlungssitten, veraltete Gesetzgebung und die versehlte Maßregel einer Zentralbankleitung zusammenwirkend allerdings imstande sind, dieses Ergebnis zu erzielen. Aber keine Frage sollte es sein, daß es nicht die Aufgabe der Zentralbank eines wohlgeordneten Staates sein kann, die vorübergehend an den Quartalsterminen auftretende Knappsheit an Geldzeichen zum Anlaß einer allgemeinen Zinssteigerung

zu nehmen. Mit der Entwicklung unserer Bolkswirtschaft hat auch die Einsicht in das Wesen des Geldes und in die Aufgaben der Zentralnotenbank im letten Jahrzehnt erhebliche Fortschritte gemacht. Unsere Bankgesetzgebung aber ist von alledem im wesentzlichen unberührt geblieben. Nur die Einsührung des Annahmezwanges für die Neichsbanknoten war gesetzgeberisch ein Fortschritt. Wöge man nicht allzu lange zaudern, unser Bankgesetz dem wahren Charakter der Neichsbank entsprecheud zu modernisieren und uns bei der Gelegenheit durch die Beseitigung der obligatorischen Dritteldeckung an den Quartalsterminen von dem Alpdruck zu besreien, mit dem wir uns ganz überklüssigerweise alle Viertelzighre zu änastigen pstegen.

## 15. Die Tombardverteuerung in der Praxis 1.

(1911.)

Ob die Reichsbank nach den Erfahrungen der beiden letten Quartalstermine wohl zu der Sinsicht kommen wird, daß die Lombardverteuerung ein schwerer Mißgriff war?

L'HIch habe im vorigen Auffat die neue Maßregel einer einsgehenden Erörterung unterzogen und bin dabei zu folgenden Schlußsfolgerungen gelangt.

- 1. Der Bedarf an Gold und Noten an den Terminen wird nicht verschuldet durch Börse, Banken oder sonstige im großen Geldverkehr stehende Faktoren, sondern beruht auf den Zahlungsgewohnheiten gerade derzenigen Bevölkerungstreise, die dem gewerbsmäßigen Verkehr mit Geld fernstehen. Der Bedarf an Barmitteln wird hervorgerusen durch fällig werdende Gehälter, Mieten, Zinsen, durch Kapitalumschläge und durch die Aust und heimzahlung von Hypotheken.
- 2. Die Neichsbank ist völlig außerstande, diese Zahlungsgewohnheiten zu ändern, es sei denn, daß sie durch eine riesige Organisationsleistung die gesamte besser situierte Bevölkerung zu einer Giro-Zahlungsgemeinschaft vereinigte, was nicht in ihrer Absicht liegt und jedenfalls auch nicht von heute auf morgen durchführbar wäre. Der Bedarf an Gold und Noten wird also unverändert bleiben.
- 3. Die Neichsbank ist die einzige Stelle, wo der Bedarf an Gold und Noten befriedigt werden kann. Da er befriedigt werden

<sup>1</sup> Bant-Archiv XI. 3.

muß, so läuft jedes besondere Opfer, das dafür dem Publikum auferlegt wird, auf eine bedenkliche Ausnutzung der Monopolstellung der Reichsbank zugunsten von Reichs= siskus und Anteilseignern hinaus.

4. Von der Verteuerung prositiert nicht nur die Reichsbank, sondern alle Geldverleiher. Die Maßregel wirkt somit steigernd auf den Zinsssuß ein. Damit aber setzt sich die Reichsbank in Widerstreit mit den auf Hebung der Konsols-kurse gerichteten Bestrebungen.

Die Erfahrungen der beiden letzten Termine haben diese a priori aufgestellten Schlußfolgerungen bestätigt. Zunächst ist offendar, daß der Bedarf an Noten und Gold weder im Julisnoch im Oktober-Termin durch die Maßregel der Neichsbank einzgeschränkt worden ist. Der September-Abschluß weist sogar Nekordzahlen auf. Da die Neichsbank aber gerade ihren Barbestand vor den Angriffen des Publikums hat schügen wollen, so war ihr Vorgehen ein Schlag ins Wasser.

Untersuchen wir die Nebenwirkungen. Beim Juni-Abschluß ergab sich, daß, obschon die Barabhebungen sich nicht vermindert hatten, doch die Jnanspruchnahme der Neichsbank mit Wechseln und Lombards um 81 Millionen geringer geworden war. Das Lombardsonto hatte sich in der letten Juni-Woche um 161 Millionen weniger erhöht als im Vorjahre, während die Vergrößerung des Wechselbestandes nur 80 Millionen mehr betragen hatte. Es ließ sich also sagen, daß die neuen Bestimmungen die Reichsbank davor bewahrt hatten, ganz überslüssigerweise mit 81 Millionen in Anspruch genommen zu werden. Beim jüngsten Termin ist diese anscheinend günstige Wirkung nicht nachweisbar, denn dem Lombard-Minus von 100 Millionen steht ein Wechsel-Plus von 116 Millionen gegenüber. Immerhin mag man zugunsten der Lombardverteuerung annehmen, daß ohne diese die Steigerung der Wechsel- und Lombardzahlen erheblich mehr als 16 Millionen

betragen haben murbe. Richtig ift in ber Tat, daß man nach den neuen Bestimmungen nur noch im äußersten Notfall bei der Reichsbank lombardiert und bis zum letten Augenblick auf die Silfe anderer Geldquellen rechnet und wartet. So hatte die Reichsbank also endlich erreicht, daß sie künftig nur als lette Buflucht von den Geldsuchenden betrachtet wird. Aber diefer Erfolg hätte fich boch etwas einfacher erreichen laffen. Denn daß die Reichsbank bisher mehr als unbedingt nötig auf Lombardfonto bemüht worden ist, lag nur an der Unzweckmäßigkeit ihrer früheren Vorschriften, an der feltsamen Einrichtung, daß man sich spätestens am 27. mit Ultimogelb versehen mußte, wenn man nicht volle vierzehn Tage damit festsitzen wollte. Die Reichsbank war selbst schuld an ihrer Anspannung, indem sie die frühzeitige Lombardierung mit der Konzession verfürzter Rückzahlungsfrist prämiierte. Was jett erreicht ift, war einfach schon dadurch er= reichbar, daß der Unterschied der gehn= und vierzehntägigen Bins= berechnung aufgehoben murbe.

Im übrigen ist das greifbare Ergebnis der neuen Maßregel am Quartalstermin die fast völlige Ausschaltung des Lombardverkehrs für die Zwecke kurzzeitiger Geldentnahmen und die Ersetzung des Lombards durch Wechseldiskontierungen. Welche Wirkungen ergeben sich aus dieser Verschiedung?

Man hat gemeint, daß sich daraus für die Reichsbank eine Einbuße ergebe, da ja der Lombardsatz 1% mehr betrage als der Wechseldiskont. Ich halte diese Annahme nicht für ganz zutreffend. Was die Reichsbank an dem einen Prozent einbüßt, wird sie durch die längere Laufzeit der Wechsel wieder gewinnen. Die Lombards wurden der Reichsbank schon nach zehn Tagen zurückgezahlt, die Wechsel werden in der Regel später fällig und lassen der Reichsbank den Genuß der verhältnismäßig hohen Nate noch in den Wochen, wo an der Börse niedrigere Säße gelten. Wäre es anders, so wäre nicht einzusehen, warum der Lombards

verkehr nicht schon früher durch die Wechseleinreichungen verdrängt worden ift, benn die Wahl stand den geldsuchenden Bermittlern ja frei.

Aber gerade diese längere Umlaufszeit hat eine höchst uner= freuliche Nebenwirkung. Der einzige Nuten nämlich, den ich der neuen Magregel glaubte nachrühmen zu follen, das schnelle Burudfließen der ausgeliehenen Summen nach dem Quartal, ist da= durch illusorisch geworden. Denn nur auf Lombarddarleben trifft die Erwartung zu, daß die Anspannung der Reichsbank schon in ber Woche nach dem Termin dem normalen Zuftand Plat machen würde. Nunmehr aber hat die Reichsbank einen großen Bestand von Wechseln im Vortefeuille, ben sie nach dem gewöhnlichen Lauf der Dinge nicht haben follte, den sie sich durch die neue Anordnung gemiffermaßen ertrott hat, und den fie geraume Zeit, nämlich bis die Wechsel fällig werben, noch behalten wird. So haben die dem Termin folgenden Bankausmeise im Juli eine noch hohe Wechselanlage gezeigt, mährend gleichzeitig an der Börse die Nachfrage nach Wechseln den Privatdiskont herabbrudte, und ber Unterschied zwischen Bant- und Privatdistont sich vergrößerte. Die Fühlung mit dem offenen Geldmarkt ging der Reichsbank damit zeitweise verloren. An diese Folge der Lombardverteuerung hatte kein Mensch gedacht. Es zeigte sich daran einmal wieder, wie unberechenbar die Konfequenzen falscher Magregeln find.

Günstiger freilich hat sich ber Rücksluß im Oktober gestaltet. Nach der zweiten Oktoberwoche fank der Wechselbestand ungefähr auf die Höhe, die er Mitte September eingenommen hatte. Die der Reichsbank zur Befriedigung der Bargeldbedürsnisse am letzen Termine eingereichten Wechsel hatten also eine kürzere Laufzeit als die im Juliquartal von der Reichsbank hereingenommenen. Sie liesen kaum länger als früher die Quartallombards, und der Reichsbank ging diesmal die Entschädigung für den ents

gangenen höheren Lombardzins verloren. Diese Abundanz an kurzen Wechseln bedarf noch der Aufklärung. Ift sie eine Eigenstümlichkeit des Septembertermins und der in dieser Jahreszeit gewöhnlichen größeren Kreditanspannung? Oder hat der Verkehr gelernt, diese Wechsel zu produzieren oder bereitzuhalten, um das an den Terminen erforderliche Bargeld zu billigsten Beschingungen beschaffen zu können? Ersterenfalls würden wir an den folgenden Terminen die Erscheinungen des Julitermins, letzterenfalls die des Oktobertermins sich wiederholen sehen. Wie sich aber auch die Sache entwickeln mag, die Sinnwidrigkeit der Lombardverteuerung tritt zutage, von welcher Seite man sie immer betrachte. Es ist eine Maßregel gegen, nicht für den Verkehr.

Die Reichsbank darf nie die Fühlung mit dem Geldmarkt verlieren. Es ift gang in der Ordnung, wenn ihre Sate in der Regel ein wenig höher sind als die an der Borse jeweilig ge= handelten, so daß sie als Bank der Banken nur gur Deckung des bas übliche Maß übersteigenden Mehrbedarfs in Unspruch ge= nommen wird. Aber der Unterschied zwischen Börsen= und Bant= fat niuk immer in mäßigen Grenzen bleiben, und die Bestim= mungen der Reichsbank muffen fo geartet fein, daß ein vernünftiges Berhältnis zwischen ben Bedingungen ber Reichsbank und benen ber Börse dauernd gemährleiftet ift. Was aber erleben mir jest? Gine geradezu groteste Bergerrung biefes Verhältnisses. Wer in dem naiven Glauben, in den Armen der Reichsbank vor Ilber= porteilung sicher zu fein, am 30. September gegen Unterlage von Reichsanleihen und Ronfols Geld auf drei Tage erbat, der hatte dafür  $\left(\begin{array}{c} -13 \cdot 6 \\ 3 \end{array}\right)$  26 Prozent Zinfen zu vergüten. Bleichzeitig murbe an der Borfe Geld auf drei Tage für zirka 5 Prozent gehandelt. Wenn Bestimmungen ber Reichsbant zu folden Abnormitäten führen, fo follte mit ihrer Beseitigung feinen Augenblick gefäumt werden.

Was gedenkt die Reichsbankleitung zu tun? Daß sie einen Fehler gemacht hat, wird ihr nachgerade zum Bewußtsein gestommen sein. Weitere Ersahrungen sammeln, hat keinen Sinn, denn die Tatsachen haben bereits gesprochen und der Logik recht gegeben. Es bei dem Bestehenden bewenden zu lassen, geht nicht an. Nicht nur verlangen die zutage getretenen Mißstände Abhilse, sondern die Reichsbank selbst ist ja noch nicht befreit von ihrer Sorge um die Aufrechterhaltung der Drittelsbeckung.

3ch habe in meinem vorigen Auffatz dargelegt, daß die Aufhebung des Erfordernisses der Dritteldedung für die Quartalstermine ber allein richtige Ausweg ift. Die theoretische Begründung für biese Gesetesänderung liegt in der Erkenntnis, daß das Geld, das der Berkehr an den Terminen über das normale Maß hinaus verlangt, nicht als Warenkaufmittel, sondern als Rechnungsmittel gebraucht wird. Wenn es gelingt, biefer Unterscheidung Eingang in die Röpfe der Praktiker und Gelehrten ju verschaffen, so wird man auch über das Deckungsbedürfnis ber Banknoten klarere Vorstellungen gewinnen. Gin Ansat zu ber gesetgeberischen Anerkennung des Unterschiedes liegt bereits vor: die Erhöhung des Notenkontingents an den Quartalsterminen. Diefe Neuerung unferer letten Banknovelle wirkt, für sich gesehen, wie eine pure Sinnlosigkeit. Sie ist nämlich nichts als eine winzige Verbefferung der Gewinnberechtigung der Anteilsinhaber. Aber warum der Quartalsbedarf, an dem die Reichsbank profitiert, die Gewinnquote der Anteilsbesitzer zuungunften des Reichs= fistus verbessern foll, darauf ift feine vernünftige Antwort zu finden. Die Gedanken der Gesetzgeber schwankten unklar und verfehlten ihr Ziel. Sie wollten dem Geldbedarf an den Terminen, von dem fie fühlten, daß es mit ihm eine besondere Bewandtnis habe, eine Konzession machen und verfielen auf das Kontingent. Auf die Deckungsbestimmungen hätten sie ihr Augenmerk richten sollen.

Ru einer Anderung der Bankgesetzgebung in dem hier berührten Bunkt icheint mir die gegenwärtige Zeit nicht ungeeignet. Man muß verhüten, daß die Magregel den Charafter einer Silfe in der Not annehme. Das aber wäre der Kall, wenn man in Reiten der Bochkonjunktur bei angespannten Rreditverhältnissen und schlechter Handelsbilang den nun doch einmal notwenigen Schritt täte, benn bann murbe bas Ausland bie Magnahme für ein Zeichen unferer finanziellen Schwäche ansehen, und wir brauchen nicht auszuführen, wie gefährlich eine solche Auffassung für unser Baterland gerade im Moment einer stärkeren Verschuldung werden könnte. Gegenwärtig aber befinden mir uns in einer mirtschaftlich gunftigen Lage. Wer die Export= und Importziffern der letten beiden Sahre verfolgt hat, weiß, daß von einer kommerziellen Verschuldung an das Ausland nicht die Rede sein kann. Gelder, die wir tropdem vom Auslande in Anspruch nehmen, find nicht, wie dies in den Jahren 1906 und 1907 der Fall war, die Folge übermäßigen Inlandkonsums und zu geringer Erporttätigfeit sondern im wesentlichen der Gegenwert deutscher En= gagements an ausländischen Börfen. Für die Spekulationen von Deutschen in London und Neugork gibt es bekanntlich keine auch nur annähernd ausgleichende Kompenfation in ber Spekulation von Ausländern an deutschen Borfen. So bleibt Deutschland per Saldo dem Auslande immer eine beträchtliche Summe für seine à-la-hausse-Spekulationen schuldig. Aber diese Schulden bruden nicht. Sie erledigen sich in Krisenzeiten durch die Lösung ber Engagements und ziehen keine gewaltsamen Golderporte ober gar Valutaverschlechterungen nach sich.

Der Zeitpunkt für die doch über kurz oder lang notwendig werdende Underung der Deckungsbestimmungen wäre also gegenswärtig günstiger als vielleicht in einem oder zwei Jahren. Möge die Reichsbank den richtigen Moment nicht verfäumen!

## Aus dem Gebiete des Grundkredits.

#### 16. Die Amortisationshypothek'.

(1897.)

Die im Jahre 1893 erlassenen preußischen Normativbestimmungen für die Hypothekenbanken enthalten die Vorschrift, daß die Hälfte des Hypothekenbestandes, einerlei, ob es sich um städtischen oder ländlichen Grundbesit handelt, aus Amortisationshypotheken bestehen muß. Vor der Aufnahme dieser Bestimmung in das Reichshypothekenbankgeset kann nicht eindringlich genug gewarnt werden<sup>2</sup>.

Die Normativbestimmungen sollen ein Gegengewicht bilben gegen die Berechtigung der Banken, Schuldverschreibungen auf den Inhaber auszugeben, indem sie den Geschäftsbetrieb zur Wahrung seiner Solidität der staatlichen Einwirkung unterwersen. Ohne Frage fällt die in Nede stehende Vorschrift außerhalb des Rahmens dieses Zweckes. Ihr liegt vielmehr die Absicht zugrunde, auf die Darlehnsnehmer einzuwirken, ihren Sparssinn zu fördern, und der allgemeinen Verschuldung des Grundsbesites entgegenzuarbeiten. Der gegen die Banken mit der Vorschrift geübte Zwang soll ein Zwang zur Sparsamkeit für die Grundbesitzer werden.

Da drängt sich sogleich die Frage auf, ob es überhaupt in der Aufgabe staatlicher Aufsicht über die Hypothekenbanken liegt, mit der Sorge für die Solidität dieser Institute den ganz heterogenen Zweck wirtschaftlicher Erziehung der Darlehnsnehmer zu

<sup>1</sup> Frankf. 3tg. 1897, Nr. 167.

<sup>&</sup>lt;sup>2</sup> Das hypothekenbankgeset hat sich denn auch der Aufnahme dieser Borschrift enthalten. Da aber die Amortisationshypothek auch heute noch zahlreiche Anhänger hat, so ist die Reproduzierung der gegen sie sprechenden Gründe immer noch zeitgemäß.

verquicken. Und weiter fragt man sich, ob benn nicht die patriarchalischen Zeiten vorüber sind, da man die Tugend der Sparsamkeit im Wege staatlichen Zwanges förderte. Über diese Bedenken könnte man sich jedoch hinwegsetzen, wenn die allmäheliche Abtragung der Hypothekenschulden wirklich ein Erfordernisgesunder wirtschaftlicher Entwicklung darstellte.

Nun wird allerdings für den ländlichen Grundbesit die Amortisationshypothek als eine segensreiche Ginrichtung allgemein anerkannt. Aber gilt dies auch für den städtischen Grund= besith? Es war ein schwerer Fehler, gerade in dieser Hinsicht amischen städtischem und ländlichem Grundbesit nicht zu unterscheiben. Denn der Unterschied ift ein ganz gewaltiger. Für ben ländlichen Grundbesit ist der Rustand der Schuldenfreiheit der ursprüngliche und gesunde; er ist deshalb, wenn er in Zeiten bes Bedarfs partieller Verschuldung gewichen ift, mit aller Energie wieder anzustreben. Mit dem städtischen Grundbesit verhält es sich gerade umgekehrt. Die sich nach hunderten von Millionen, ja nach Milliarden beziffernden Werte, die wir im Laufe ber letten breißig Jahre in den Städtevergrößerungen haben neu entstehen sehen, waren nicht mit dem eigenen Gelde ber Grundbesiter ju ichaffen. Es sind Werte, an benen alle Besitzenden, bis zum kleinsten Sparer hinab, durch Sypotheken Pfandbriefe partizipieren, und aerade dem fleinen ober Rapitalisten sind diese Pfandbriefe, die Obligationen der Hypothekenbanken, für feine Ersparnisse eine fehr willkommene, weil sichere und angemessen verzinsliche Anlage. Wohin murbe nun die durch Amortisationsdarleben angestrebte Entschuldung des städtischen Grundbesites, wenn sie sich überhaupt erreichen ließe, führen? Offenbar zu einer Anhäufung der ungeheueren Grundstückswerte in der Sand des, der Gesamtheit der Besitenden gegenüber doch nur verhältnismäßig fleinen Rreises ber Brundbesiger, mit allen bedenklichen Konsequenzen, die beren auf diese

Weise enorm gesteigertes materielles übergewicht für die Wohnungsverhältnisse und andere soziale Gebiete nach sich ziehen müßte,
und ferner zu der Depossedierung der kleineren Kapitalisten, die
ihren Besit in minder guten Anlagen aufs Spiel zu setzen versucht sein würden. Also übermäßiges Anschwellen des Besitzes
auf der einen und Gefährdung desselben auf der anderen,
schwächeren Seite. Das wäre das, zum Glück unerreichbare
Ideal, auf das die staatliche Fürsorge unbewußt lossteuert.

Indessen sträuben sich die städtischen Grundbesiter bisher in ihrem eigenen, mit dem der Gesamtheit zusammenfallenden Interesse gegen die Annuitäten. Soweit sie als Unternehmer bie Bauten selbst aufgeführt haben und nur auf einen gunftigen Zeitpunkt zur Wiederveräußerung marten, versteht sich dieser Widerstand von felbst, denn ohne die Voraussetzung langjährigen Besites ist das Amortisationssystem überhaupt sinnlos. auch diejenigen Grundeigentumer, die ihren Besit dauernd zu behalten munschen, laffen sich auf die Amortisation in der Regel nicht ein, selbst wenn sie gut zu wirtschaften verstehen und ihre pekuniären Verhältnisse ihnen die Aufbringung der jährlichen Abzahlungen leicht machen würden. Der Schlüssel zu diesem scheinbaren Rätsel liegt auch hier wieder in dem fundamentalen Unterschied zwischen städtischem und ländlichem Grundbesit. Die Berwaltung eines Hauses, auch eines großen Mietshauses, ift nicht wie die Bewirtschaftung eines Landauts eine Lebensaufgabe. Der städtische Grundbesiter betreibt in der Regel ein Gemerbe unabhängig von seinem Grundbesit. Das Gemerbe aber erfordert Betriebskapital, und bieses kann er nicht billiger beschaffen oder vermehren, als durch Hypothezierung seines Grundeigentums. Daher kommt es, daß gerade in den blühendsten und reichsten handels= und Induftrieftadten die Berschuldung des Grund= besites eine so außerordentlich ausgedehnte ist, und niemand dort baran benkt, burch Amortisationsdarleben diesen Zustand zu beseitigen. Welche Verblendung also, diese vermeintlich ungesunde wirtschaftliche Erscheinung von Staatswegen zu bekämpfen und dabei dem wirtschaftlichen Leben den Lebensnerv, das mobile Kapital, zu verkürzen!

Nun ist es zwar richtig, daß sich die Amortisationshypothek für manche Fälle auch in den Städten nühlich erweisen würde. Aber diese Fälle kommen für die Hypothekenbanken am wenigsten in Betracht. Industrielle Anlagen z. B., bei denen eine allmäheliche Abtragung ihrer hypothekarischen Belastung sich aus densselben Gründen empsiehlt wie bei den Landgütern, sind von der Beleihung durch die Hypothekenbanken in der Negel ausgeschlossen. Und in den Fällen übermäßiger Verschuldung städtischer Grundstücke, in denen eine Reduktion der Belastung angebracht wäre, würde doch eine vernünftige Schuldentilgung nicht bei dem die Grenzen angemessener Belastung nicht überschreitenden Banksarlehen, sondern bei den nachstehenden, höher verzinslichen und daher drückenderen Kosten einsehen müssen.

Wir übergehen die endlosen Streitigkeiten, die fast bei jedem Eigentumswechsel sich aus der Existenz einer teilweise getilgten Amortisationshypothek ergeben; übergehen ferner die Nachteile, in denen sich die Hypothekenbanken durch die erzwungene Aufzrechterhaltung dieser vom Verkehr perhorreszierten Darlehnssorm gegenüber anderen Geldgebern, Versicherungsgesellschaften und Privaten besinden. Das Urteil über die in Nede stehende Vorschrift der Normativbestimmungen kann ohnehin nur vernichtend ausfallen. Es ist eine Vorschrift, die aus unzureichender Würdizgung der tatsächlichen Verhältnisse hervorgegangen, keinen Nußen stiften kann, in der Negel aber wirkungslos bleiben wird, kraft der Umgehungen, um die das fortschreitende Wirtschaftsleben nie verlegen ist, wenn sich seiner gesunden Entwicklung ein anachronistisches Hindernis in Form einer versehlten staatlichen Ansordnung entgegenstellt.

# 17. Die eigenen Pfandbriefe in den Bilanzen der Hypothekenbanken'.

(1901.)

Der preußische Landwirtschaftsminister hat an die Regierungsbehörden, welche mit der Aufsicht über Hypothekensbanken betraut sind, einen Erlaß ergehen lassen, der kürzlich durch die Blätter zu allgemeiner Kenntnis gelangt ist. Der Zweck des Erlasses ist, der Ausschüttung des Disagiogewinnes, den die Banken durch den Rückfauf der eigenen Pfandbriese erzielen, als einer unwirtschaftlichen Maßregel entgegenzutreten. Aber so trefslich die Absicht, so wenig glücklich scheint mir der Weg gewählt zu sein, den der Minister einschlägt. Das Ziel soll erreicht werden durch die Einstellung der im Besitze der Banken besindlichen eigenen Pfandbriese in die Bilanzen; dies sei zu fordern im Interesse einer soliden und vorsichtigen Geschäftsführung.

Für alle diejenigen Bankleitungen, welche von jeher und noch heute auf dem Standpunkt stehen, daß die eigenen Pfandsbriefe nicht als selbständige Bermögenswerte anzusehen sind und daher nicht in die Bilanz hineingehören, enthält der Erlaß des Landwirtschaftsministers ein wertvolles Zugeständnis. Der Erlaß gibt zu, daß die Weglassung der eigenen Pfandbriefe von der Aktivs und Passivseite durch keine gesehliche Bestimmung verboten wird. Der Landwirtschaftsminister erkennt also an,

<sup>1</sup> Frankf. 3tg. 1901, Rr. 18. Die Streitfrage ift bis auf ben heutigen Tag nicht ausgetragen.

daß der § 24 Ziffer 4 des Hypothekenbankgesetes so aufzusassen ist, wie es schon die Fassung der Vorschrift unzweideutig erkennen läßt, nämlich als Verbot, die eigenen Pfandbriefe mit dem sonstigen Bestande an Wertpapieren zu vermengen und in einer Summe aufzusühren, nicht aber als positive Vorschrift, den Bestand an eigenen Pfandbriefen zu nennen.

Ist damit die Gesemäßigkeit des bisher ziemlich allgemein geübten Bersahrens anerkannt, so haben nunmehr die Banken alle Beranlassung, den Nachweis zu liesern, daß diese Art der Bilanzaufstellung keineswegs dem Interesse einer soliden und vorsichtigen Geschäftssührung widerspricht. Denn ihr Schweigen könnte leicht so gedeutet werden, als ob sie die Berechtigung des Borwurfs, bei ihren Bilanzaufstellungen in dem hier fraglichen Punkte die Anforderungen der Solidität und der Borsicht nicht richtig erkannt zu haben, zugestehen müßten.

Die Argumentation des Ministers ist die folgende. Er weist darauf hin, daß in Zeiten niedrigen Kursstandes durch die Aufnahme von Pfandbriesen unter pari ein erheblicher Disagiosgewinn erzielt werde, an dessen Stelle aber im Falle des Wiedersverkaufs ein erheblicher Disagioverlust trete. Werde also der Gewinn am Ende des Jahres verrechnet, indem die unter pari aufgenommenen Pfandbriese in der Bilanz von beiden Seiten abgeschrieben würden, so würde das neue Jahr beim Wiedersverkauf sofort mit einem Verlust beginnen. Da sei es richtiger, die aufgenommenen Pfandbriese zu dem Ankaufspreis unter die Aktiven aufzunehmen und die Umlaufszisser unverändert zu ershalten. Dann habe das alte Jahr zwar keinen Disagiogewinn, aber das neue brauche auch keinen Disagioverlust zu tragen.

Ich will nicht die Frage stellen, was denn die Bank nötigt, den einmal erzielten Disagiogewinn des verstossenen Jahres durch den Wiederverkauf der aufgenommenen Pfandbriefe preiszugeben, wenn nicht die im neuen Jahr dagegen erwarteten

Vorteile. Ich will auch an diefer Stelle nicht darauf eingehen, ob nicht das Bedenken des Landwirtschaftsministers durch eine Bewinnrückstellung ad hoc einfacher und sachgemäßer behoben werden könnte. Hier möchte ich nur mit aller Ent= schiedenheit und Schärfe die fundamentale Wichtigkeit der Borfrage hervorheben, ob durch Aufnahme eigener Pfandbriefe unter pari ein Gewinn entsteht ober nicht. Diese Frage ent= scheidet alles Beitere. Liegt kein Gewinn vor, so ist jede einen Gewinn ausweisende Bilanzierung falsch; liegt jedoch Gewinn vor, jo ist jede Bilanzierung, die diesen Gewinn verheimlicht, vom reinen Standpunkt der Wahrheit aus ebenso verwerflich, als wenn sie einen Verluft verschleierte. Man halte diesen Standpunkt nicht für ju schroff. Es hat Zeiten gegeben und sie werden wiederkehren, wo die Banken ihre Pfandbriefe zu Rursen erheblich über pari aufnahmen. Nach dem Erlaß des Landwirtschaftsministers wird auch in solchem Kall die Aufnahme ber eigenen Pfandbriefe in die Aftivseite ber Bilang zu einem Rurse über pari für erlaubt gehalten werden.

Dafür, daß der sogenannte Disagiogewinn ein Gewinn ist, der durch die Aufnahme von Pfandbriesen unter pari entssteht, könnte man sich zunächst auf den Sprachgebrauch beziehen, dem ja auch der Landwirtschaftsminister folgt. Wichtiger aber ist, daß das Hypothekenbankgeset selber im § 25 Absat 1 von dem "Gewinn" spricht, "den die Bank durch den Rückfauf von Hypothekenpsandbriesen zu einem geringeren Betrag, als dem Nennwert erzielt hat". Das Geset also steht zweisellos auf dem Standpunkt, daß der Rückfauf unter pari an sich ein gewinnsbringendes Geschäft ist. Das Geset aber geht weiter, indem es vorschreibt, wie dieser Gewinn unter Umständen zu verwenden ist. Dier gerät der Erlaß des Landwirtschaftsministers unmittelbar in Konslist mit dem Neichsgeset. Denn wenn die Hypothekenbanken angewiesen werden, den Disagiogewinn nicht auszuweisen, sondern

durch Einsetzung der aufgenommenen Pfandbriefe zum Ansichaffungspreis in der Bilanz verschwinden zu lassen, so kann der Gewinn auch nicht mehr, wie es das Gesetz verlangt, zur Deckung des bei der Begebung von Pfandbriefen unter pari entstandenen Mindererlöses dienen. Diese Konsequenz scheint übersehen worden zu sein.

Aber auch ohne auf das Gesetz zu rekurrieren, wird man immer in dem Rückfauf von Pfandbriefen unter pari einen Gewinn erblicken müssen. Jeder Pfandbrief enthält eine Schuld der Bank mit aufgeschobener Fälligkeit. Erwirbt die Bank den Pfandbrief zurück, so geht zwar der Pfandbrief nicht unter, denn der Pfandbrief ist eine Sache und kann nur durch körperliche Bernichtung untergehen. Die Schuld jedoch, die er enthält, wird durch den Rückfauf getilgt und bleibt getilgt, so lange der Pfandbrief in den Händen der Bank bleibt. Die Differenz zwischen Schuld und dem für deren Tilgung aufgewandten geringeren Betrag aber ist selbstverständlich Gewinn.

Darin liegt zugleich die theoretische Nechtsertigung für die Absetung der eigenen Pfandbriese von der Aktiv= und Passivseite der Bilanz. Die Bilanz bezweckt die wahrheitse gemäße Darstellung einer Bermögenslage, ist also nicht formalziuristischer, sondern ökonomischer Natur. Getilgte Schulden aber sind ökonomisch ein Nichts und gehören daher nicht in eine Bilanz. Zugleich ist die Bilanz, wie alle wirtschaftlichen Dinge, rein objektiver Natur. Geschäftliche Absichten, Erwartungen u. dgl. spielen bei ihrer Aufstellung keine Rolle. Es kann daher nichts ausmachen, ob der Nückfauf stattgefunden hat mit der Absicht oder Hoffnung, die Pfandbriese später zu günstigerem Kurse wieder zu verkausen, oder um den Pfandbriesumlauf zu verkleinern, oder um den Kurs nicht sinken zu lassen oder um den Disagiogewinn zu lukrieren. Solche Absüchten mögen bei Gewinn-Rücksellungen aussschlaggebend sein; für die Auf-

17. Die eigenen Pfandbriefe in den Bilanzen der Hypothekenbanken. 147 stellung der Bilanz entscheiden nur die nackten objektiven Tatssachen.

Wir befinden uns hier auf einem Gebiete, wo sich juri= itische und ökonomische Anschauungen oft schroff gegenüber= stehen. Der Jurift bestreitet gewöhnlich, daß die Pfandbrief= schuld durch den Rückfauf getilgt werde. Das durch die Her= stellung der Urkunde geschaffene Rechtsverhältnis bestehe folange, als die Urkunde intakt sei, wie es ja auch durch die Wieder= begebung feine alte Lebensform wiedergewinne. Forderung und Schuld "ruhten" also höchstens, seien aber nicht getilgt. die Vernichtung der Urkunde bewirke die Tilgung des Rechtsverhältnisses. Bis dahin aber gehörten die eigenen Pfandbriefe in die Aftiven und Passiven der Bilang. Ich gebe wohl nicht irre, wenn ich annehme, daß auch der Erlaß des Landwirtschafts= ministers aus diesem juristischen Vorstellungskreis hervorgegangen ist. Aber zu welchen Konsequenzen führen solche, in ihrem Kreise durchaus berechtigte formal-juristische Konstruktionen bier auf rein wirtschaftlichem Gebiete! Die Million zum Kurse von 90 aufgenommenen 31/20/0 igen Pfandbriefe sollen, so lange sie unversehrt in den Sanden der Bank find, nur den Wert von 900 000 Mf. barftellen und nicht imftande sein, die Bank von der entsprechenden Schuld von 1 Mill. Mt. zu befreien. Erst die Manipulation der Kassierung soll den Ausgleich herbeiführen und der Bank den Gewinn von 10% = 100000 Mk. eintragen. Da hätte man also in der Durchlochungsmaschine den Wert ichaffenden Kaktor zu erblicken. Biele Anhänger, fürchte ich, wird diese Theorie unter den Nichtiuristen nicht gewinnen. Und ebensowenig Beweiskraft hat der Hinweis auf § 35 Absat 3 des Hypothekenbankgesetes, eine Borschrift, die übrigens Dernburg Bürgerliches Recht II, S. 336 mit guten Gründen ichon aus bem bürgerlichen Recht ableitet, die also nicht auf Sypotheken= banken beschränkt ift. Der Baragraph regelt die Verteilung der Masse im Konkursfall unter die bevorrechtigten und nicht bevorrechtigten Gläubiger und läßt die letteren so weit an dem Pfanderlös neben den bevorrechtigten partizipieren, als die Bezgebung der noch im Besitze der Bank besindlichen Pfandbriese die auf die bevorrechtigten Gläubiger entsallenden Quoten vermindert haben würde. Zu einem Aktivum stempeln, was wirtschaftlich kein Aktivum ist, lag weder in der Absicht noch in der Macht des Gesetzes, das vielmehr nur die Verteilung der vorzhandenen Aktiven regeln wollte. Es ist nicht anders: die juristische Lebensfähigkeit einer an ihren Aussteller zurückgelangten Inhaberschuldverschreibung ist für ihren ösonomischen Wert vollzständig gleichgültig, und es ist versehlt, ösonomische Größen mit sormalzjuristischem Maßstab messen zu wollen.

Mit dem gelieferten Nachweise, daß die Absetzung der eigenen Pfandbriefe aus der Bilang nach Gefet und wirtschaftlicher Regel nicht nur gerechtfertigt, sondern geboten ift, könnte ich Tropbem möchte ich noch auf einige Konsequenzen hinweisen, welche die vom Landwirtschaftsminister bevorzugte Bilanzierungsform nach fich ziehen durfte. Schon oben habe ich bemerkt, daß in anderen Zeitläuften als den gegenwärtigen nach bem Erlasse auch die über pari angekauften Pfandbriefe gum Unschaffungspreise in den Aftiven der Bilang erscheinen könnten. Als ein irreleitendes und die Durchsichtigkeit der Bilang ftorenbes Moment ist ferner zu betrachten, wenn die Umlaufsumme nicht, wie der Wortsinn verlangt, nur die wirklich im Umlauf befindlichen Pfandbriefe umfaßt, sondern nebenher auch nicht umlaufende, im Besite ber Bank befindliche. Endlich schreibt ber Erlaß nicht vor, daß bei den eigenen Pfandbriefen deren Binsfuß angeführt werden foll. Das ift aber von großer Bebeutung. Denn wenn eine Bank den Bestand an eigenen Pfand= briefen auf beispielsweise 2,7 Millionen angibt und es handelt fich um aufgenommene 31/2% ige, so beträgt der verborgene

Disagiogewinn nach heutigen Kursverhältnissen etwa 300 000 Mk., bei 4% igen aber nur etwa 90 000 Mk. Es wäre nicht zu billigen, wenn die Bilanzen darüber den Schleier der Ungewiß= heit breiteten.

Der Erlaß des Landwirtschaftsministers hat die durchaus berechtigte Tendenz, der Ausschüttung des Disagiogewinnes entgegenzutreten. Aber diese Absicht wird verfolgt auf einem, wie ich nachgewiesen zu haben glaube, versehlten Wege und wie ich hinzusügen will, mit nur sehr unvollsommenem Erzgebnis. Denn soweit die Pfandbriese, durch deren Rücksauf der Disagiogewinn erzielt worden ist, vernichtet werden — was ja im Belieben der Bank steht — hindert der Erlaß die Ausschüttung des Disagiogewinnes nicht. Und doch bleibt die Verteilung des Disagiogewinnes an die Aktionäre eine unwirtschaftliche Maßzregel, mögen nun die Pfandbriese kasseiter oder unkassiert in den Gewölben der Bank ruhen.

Man darf es als eine Lücke im Hypothekenbanks geseth bezeichnen, daß es die Bestimmung, nach welchem der Agiogewinn über eine gewisse Anzahl von Jahren zu verteilen ist, nicht auch auf den Disagiogewinn erstreckt hat. Denn soweit an die Stelle der aufgenommenen Pfandbriefe höher verzinsliche treten, wird der Zinsüberschuß der Hypotheks über die Pfandbriefzinsen, und damit der Gewinn der nächsten Jahre verringert. Die Regel guter Wirtschaft erfordert daher mit dem Disagiogewinn des gegenwärtigen Jahres die Zinsüberschüsse der Sisagiogewinn auf Zinsenkonto oder auf einem besonderen Disagiosomon vorgetragen wird. Sine hierhin zielende Verfügung des Landwirtschaftsministers würde freudig zu begrüßen sein.

### 18. Industrieller Hypothekarkredit. (1910.)

Der Plan einer industriellen Sypothekenbank, der kürzlich wieder aufgetaucht ift, wird nicht verfehlen, bei allen denjenigen Industriellen lebhafte Zustimmung zu finden, die zu einer Ersweiterung ihrer Betriedsanlagen glauben schreiten zu müssen, ohne doch das dazu erforderliche Kapital zur Hand zu haben. Die Aussicht, mit Hilfe einer "Industriedank" auf die neue Anslage eine Hypothek zu erhalten, die einen großen Teil der aufsgewandten Kosten deckt, und zwar zu Bedingungen, die kaum schwerer sind als wie sie ein Hausbesitzer für eine zweite Hypothek gern bewilligt, bedeutet vom Standpunkt der Industrie gesehen einen erheblichen Fortschritt gegenüber dem heutigen Zustand, wo der kapitalschwache Fabrikant auf den teuren Bankierkredit angewiesen ist, für den er in Zeiten der Geldknappheit dis zu  $10^{\circ}/_{\circ}$  an Zinsen inkl. Provision zahlen muß.

Und für einen Fortschritt könnte man die geplante Neuerung auch vom Standpunkt der Bolkswirtschaft aus halten. Neuinvestitionen dürfen nach den Regeln gesunder Bolkswirtschaft nur
mit Anlagekapital bestritten werden, d. h. mit ersparten Mitteln,
die dem Unternehmer selber gehören oder ihm von anderer Seite zur Verfügung gestellt sind. Die Gelder der Banken aber, wie
die im Bege des Wechselkredits aufgenommenen Mittel, haben
nur zur Besriedigung des kurzfristigen Kredits zu dienen. Diese
Unterscheidung ist heute jedermann geläusig, namentlich seitdem
in der Bankenquete auf die in der letzten Konjunkturperiode im

<sup>1</sup> Samb. Corr. 23. Juni 1910.

Kreditwesen hervorgetretenen Schäden hingewiesen und speziell die Basierung der Neuanlagen auf endlos prolongierte Wechsel zum Gegenstand berechtigter Kritik gemacht worden ist. Man wird sich erinnern, daß damals (und schon früher) den Reichse bankdirektoren in der Provinz die Pflicht auferlegt wurde, streng darauf zu achten, daß die Wechseldiskontierungen nicht Juvestistionszwecken dienstbar gemacht würden.

So mag es benn manchem befremblich erscheinen, daß das Kreditbedürfnis der Industrie, so weit es sich auf Neuanlagen und Erweiterungsbauten erstreckt, bisher noch keine ausreichende und volkswirtschaftlich einwandfreie Befriedigung hat sinden können. Denn richtig ist es, daß die Hypothekenbanken und Bersicherungsanstalten für die hypothekarische Beleihung industrieller Anlagen, sei es aus gesetzlichen, statutarischen oder gesichäftlichen Gründen, nicht zu haben sind, und daß das Privatsapital sich nur wenig geneigt zeigt, diese Lücke auszufüllen, obgleich es an verlockenden Zinsbedingungen gewiß nicht gesehlt hat. Worauf beruht die hiernach unzweiselhaft vorhandene Absneigung gegen Fabrikhypotheken?

Es kann dafür keinen anderen Grund geben, als den Glauben, daß die industrielle Hypothek stets ein mehr oder weniger gefährslicher Besitz sei. Und wer wollte diese Ansicht für ganz undes gründet erklären? Auch ein städtisches Wohnhaus kann an Wert verlieren, sowohl an Materialwert wie an Bodenwert, aber solche Wertverminderung wird sich regelmäßig jenseit der Grenze bewegen, welche eine solide Beleihung nicht überschreiten soll, und wird daher den Besitzer der erststelligen Hypothek nicht zu beunruhigen brauchen. Eine Fabrik aber, die nicht auf städtischem Boden steht und deren Bau den Zwecken eines speziellen Fabrikationszweiges angepaßt ist, hat keinen von dem Gedeihen des betriebenen Gewerbes unabhängigen Sachwert. Bricht das Unternehmen geschäftlich zusammen, vermag es z. B. die Un-

kosten des Betriebes nicht mehr aufzubringen, so ist eine totale Entwertung des Fabrikgrundstücks durchaus im Bereiche der Möglichkeit. Dann wird der Hypothekarier mit Entsetzen gewahr, daß er nicht Realkredit, sondern Personalkredit gegeben hatte. Wer die Konkurse industrieller Unternehmungen in der Verzgangenheit verfolgt hat, weiß, welche Summen an den "hypothekarisch gesicherten" Anleihen verloren gegangen sind.

Damit aber ist auch der Plan der Industriebank gekennzeichnet — und verurteilt. Die Bank würde etwa den zehnsachen Betrag ihres Aktienkapitals auf Fabriken ausleihen und Obligationen zum Zinssuß von  $4^{1/2}$ % dagegen ausgeben. Die Obligationäre werden sich einbilden, daß ihre Forderungen hypothekarisch sicher gestellt seien, und in günstigen Zeiten mag alles gut gehen. Aber eine schwere Industriekrise würde den ganzen Bau über den Haufen wersen.

Man meine nur nicht, daß dies zu pessimistisch geurteilt sei, daß namentlich doch manche Fabrik auf wertvollem Grunde stehe und daher den hypothekarischen Gläubigern eine gewisse Sicherheit gebe. Darauf darf man sich nicht verlassen. Geswerbliche Anlagen auf städtischem Boden haben es auch heute nicht schwer, eine dem Bodenwert entsprechende Hypothek zu erslangen. Was sich an die Industriebank wenden wird, wird aber gerade die schwächere Industrie sein, die dem Sturm einer Krissam wenigsten Widerstand entgegenzusetzen hat. Wenn von diesen Betrieben in schwerer Zeit auch nur der zehnte Teil vom Bershängnis ereilt wird, so ist die "Industriebank" geliefert.

Die reglementmäßige Beleihung von Fabriken nach Art der Hypothekenbank-Organisation ist eben um der fehlenden Realsücherheit willen durchaus zu verwerfen. Die Gewährung von Personalkredit — und um etwas anderes handelt es sich, wie wir gesehen haben, bei der Beleihung von Fabriken nicht — erfordert nicht nur die sorgkältigste individuelle Prüfung, sondern

muß auch auf die eigenen Mittel des freditgewährenden Instituts beschränkt bleiben. Man braucht sich nur zu vergegenwärtigen, welchen Eindruck es machen würde, wenn eine Bank, welche ihre Mittel für ihr Kreditgeschäft unzureichend findet, statt ihr Kapital zu erhöhen, das Mehrsache ihres Kapitals an Obligationen auszeben wollte, — und man wird auch für die "Industriebank" die richtige Beurteilung gewinnen. Die Tage der Brüder Pereire dürsen nicht wiederkehren!

Wir könnten hiermit schließen, wenn nicht immer noch die Frage offen bliebe, auf welchem Wege denn der Industrie ge= holfen merden könnte. Die Antwort ist: es ist ihr überhaupt nicht zu helfen, wenn die volkswirtschaftliche Boraussetzung für ben Erweiterungsdrang der Industrie nicht vorhanden ift. Die Industrie hat fich dem Machtgebot des Sates zu fügen: "Rein Neubau ohne Neukapital". Die hohen Zinsfäte des Jahres 1907 (und schon 1906), an denen die kapitalschwächere Industrie so schwer litt, waren ja gerade die Folge der übertriebenen industriellen Erpansion. Um die neuen Anlagen zu schaffen, zu beren Bestreitung die einheimische Kapitalbildung nicht aus= reichte, verschuldeten wir uns an das Ausland, das dann im Herbst 1907, uns fehr ungelegen, auf Rückzahlung drängte. Das Mittel gegen die Wiederkehr folder Notlage liegt nicht in der Buführung neuer Geldquellen an die Industrie, sondern um= gekehrt in der Ginschränkung ihres Betätigungsbranges und deffen Anpaffung an die heimischen Kapitalverhältnisse. Und zwar richtet sich diese Mahnung zunächst und vorzugsweise an die schwächeren Industrien, die einen Witterungsumschlag in der Konjunktur zuerst und am schmerzlichsten empfinden. Freilich, wer sich den neuzeitlichen Erfordernissen in Verbesserungen und Neubauten nicht anzubequemen vermag, läuft Gefahr, im Konfurrenzfampfe zu unterliegen und zugrunde zu gehen. Aber bann ist er nicht das Opfer einer unvollkommenen Rredit=

organisation, sondern seiner eigenen finanziellen Schmäche. Sine Organisation, die auf Kosten der Gesamtheit lebensunfähige Bestriebe konservieren will, wo nur der kapitalstarke Großbetrieb sich aus eigener Kraft zu behaupten vermag, würde nur nationale Kraft verschwenden und uns im wirtschaftlichen Wettkampf der Nationen schwächen.

Die beutsche Industrie leibet nicht an einem Mangel an Kapitalangebot; sie leibet höchstens an ihrer Kreditbedürftigkeit, b. h. an dem Mangel an Sigenkapital. Das Heilmittel gegen diesen Schaden aber liegt nicht in der Eröffnung neuer Kreditsquellen, wie der Gründung einer Industries Hypothekenbank, sondern in der inneren finanziellen Konsolidierung der Betriebe, die den Schwächeren nur die strengste Selbstbeschränkung zu versschaffen vermag.

Das nationale Kapital.

### 19. Fremde Werte an deutschen Börsen.

(1911.)

"Welche Magregeln gedenken die verbündeten Regierungen ju ergreifen, um einer Überschwemmung bes beutschen Gelbmarkts mit fremben Wertpapieren und einem übermäßigen Ab= fluß beutschen Kapitals nach dem Auslande vorzubeugen." so lautet eine Interpellation des Grafen Ranit, die im Kebruar 1911 den Reichstag beschäftigt hat. Die Fragstellung ist typisch für eine verkehrte, aber weit verbreitete volkswirtschaftliche Auffassung und eignet sich baber in besonderem Maße zum Ausgangspunkt einer eingehenderen Betrachtung. Es ift zunächst zu beachten, daß die Interpellation nicht zwischen guten und schlechten Wertpapieren unterscheidet. Es sind also von vornherein alle bie Ermägungen auszuscheiden, welche den Schut des deutschen Rapitalistenpublikums vor Übervorteilung zum Gegenstande haben. Die Interpellation richtet sich nur gegen das übermaß in der Einführung fremder Effekten, mag es fich auch um folide, an fich begehrenswerte Anlagepapiere handeln. Und der Grund dieser Abwehr ift die Furcht vor dem übermäßigen Abfluß deutschen Kapitals, mit dem die eingeführten Werte bezahlt werden muffen. Der Gedanke ift, daß infolge dieses Kapital= abfluffes in Deutschland Rapitalmangel entsteht, daß der Binsfuß steigt und für deutsche Unternehmungen das Geld fehlt.

Wer solche Wirkungen von der Sinführung fremder Werte ernstlich befürchtet — wir werden sogleich sehen, daß und warum

<sup>1</sup> Samb. Corr. 11. Febr. 1911.

biefe Befürchtungen unbegründet sind -, hat allerdings Anlaß, die Hilfe der Staatsgewalten anzurufen. Freilich bleibt dann immer noch zu fragen, ob die Regierung auch beim besten Willen überhaupt imstande ist, den Abfluß deutschen Kapitals zu verhindern. Einiges ließe sich ja gur Not erreichen; man könnte 3. B. ben fremden Werten die deutschen Märkte sperren. ben Ankauf eines Papieres, das nicht auf einem beutschen Rurszettel steht, ließe sich vielleicht mancher nicht ein. Aber viel barf man sich bavon nicht versprechen. Das Rapital ift nun einmal beweglich und ftrömt dahin, wo sich ihm bei genügender Sicherheit aute Verzinsung ober Kurschancen bieten. An die Landesgrenzen bindet es sich nicht, und der Mangel der Notierung an heimischen Borfen ift fein wirtsames Sindernis. Wie viele Millionen deutschen Kapitals arbeiten nicht z. B. mit an der Ausbeutung südafrikanischer Goldminen! Glaubt man wirklich, man könne dem deutschen Kapitalisten die Erwerbung nicht notierter Werte verbieten?

Man sieht, wie wenig aussichtsvoll die Bestrebungen des Kapitalprotektionismus sind. Glücklicherweise, — darf man hinzusehen, denn diese Bestrebungen sind volkswirtschaftlich durchaus unberechtigt.

Eines ist allerdings zuzugeben. Die Nachfrage nach Kapita wirkt steigernd auf den Zinssuß ein, und von dem Angebot hoher Zinsen im Auslande bleibt auch der deutsche Zinssuß nicht unberührt. Freilich gibt es einen Weltzinssuß nicht. So weit hat es die Entwicklung der Weltwirtschaft noch nicht gebracht. Aber daß der Landeszinssuß durch die Verhältnisse auf dem Weltmarkt beeinslußt wird, ist außer Frage. Ohne Zweisel würde bei uns der Zinssuß gedrückt werden, wenn das Ausland seine Kapitalbedürfnisse nicht auch bei deutschen Kapitalisten befriedigen könnte. Bedeutet aber die Höhe des gegenwärtigen Zinssußes wirklich eine Schädigung der heimischen Volkswirtschaft?

Für Sandel und Gewerbe kann das im Ernst nicht gesagt werden. Wenn wir annehmen wollen, daß sich im Laufe der letten 15 Jahre der Kredit um etwa ³/4 Prozent verteuert hat, so ist das für die Kosten der Produktion nur eine Bagatelle, welche neben den Lohnerhöhungen und Preissteigerungen des letten Jahrzehnts gar nicht genannt zu werden verdient. Die Klage, daß der kleine Gewerbetreibende durch den hohen Disstont um den ganzen Ertrag seiner Arbeit gebracht werde — Bismetallisten ließen sich früher wohl also vernehmen —, ist eine lächerliche Übertreibung.

Nur für einen Stand bedeutet eine Erhöhung des Zinsfußes um 3/4 Prozent einen fühlbaren Druck, für den mit hohen Hypotheken wirtschaftenden landwirtschaftlichen Großgrundbesitz. Es hängt das zusammen mit der niedrigen Nentabilität der Güter, die zuweilen in auffälligem Mißverhältnis zu deren hohem Berkehrswert und den entsprechend hohen Hypotheken steht. Nirgends wird man daher die Notwendigkeit eines niedrigen Zinssußes für das ganze Land mit mehr Überzeugung und Energie behaupten hören, als in den Kreisen der Großagrarier. Aber diese Herren sollten sich doch sagen, daß es eine Unmöglichskeit ist, unabwendbare volkswirtschaftliche Notwendigkeiten mit den Ansprüchen ihrer Privatinteressen zu bekämpfen.

Denn über die Steigerung des Zinsfußes hinaus erstreckt sich die Wirkung des Kapitalexports nicht. Bor allem ist die Aufsassung, daß das absließende Kapital dem deutschen Wirtsschaftsleben verloren ginge, durchaus verkehrt und laienhaft. Es kann gar nicht die Rede davon sein, daß eine einzige deutsche Unternehmung deshalb hätte unterbleiben müssen, weil das dazu ersorderliche Kapital ins Ausland abgewandert wäre. Die Rentabilitätsberechnungen der Unternehmer scheitern nicht am Zinsssuß, wenn Absat und Preise Ersolg versprechen. Nur überschüssisses Kapital geht ins Ausland, freilich ohne sich lange

bamit aufzuhalten, burch bie Abundang seiner Erscheinung ben Binsfuß herunter zu bruden.

In welcher Form aber wandert das überschüssige Rapital ins Ausland? Es ist ebenfalls ganz unrichtig, sich diese Ravital= abwanderung als Geldverfendung vorzustellen. Bas mir für die eingehenden Wertpapiere ins Ausland verfenden, find Waren, sind die Erzeugnisse unserer Erportindustrie. An anderer Stelle bieses Buches 1 ist ber Zusammenhang zwischen ber Übernahme fremder Effetten durch die deutschen Sparer und den Leistungen ber Erportindustrie dargelegt worden. hier bemerken mir nur, daß, wer den Kapitalexport nicht will, auch zugleich unsere Erportindustrie zum Stillstand verurteilen muß. Denn fo menig wir mit deutschem Gelde fremde Industrien in Nahrung zu fegen munschen, so wenig werden die anderen Nationen fremde Anleihen übernehmen, mit beren Erlos unfere Induftrien gefordert werden sollen. Nationale Kapitalbildung und nationale Industrie arbeiten Sand in Sand, um durch die Erwerbung fremder gingtragender Werte uns das Ausland tributpflichtig zu machen. Das gereicht uns nicht zum Schaben, sondern zum Segen.

Die Summe ausländischer Effekten aber, die der deutsche Markt auf diese Weise alljährlich übernimmt, ist bestimmt durch die Zahlungs= oder genauer durch die Forderungsbilanz Deutsch= lands. Was das Ausland uns schuldet als Gegenwert gegen gelieserte Waren oder an Zinsen, muß, soweit es nicht durch unseren Warenimport beglichen wird, durch neu erworbene aus- ländische Werte saldiert werden. Daß dabei nicht im Übermaß fremde Effekten importiert werden, wobei wir für den überschießenden Betrag zu Schuldnern des Auslandes würden, dafür haben wir in dem Stande der Wechselkurse die natürliche Konstrolle. Solange die Devisen einen normalen Stand behaupten,

<sup>1</sup> S. ben folgenben Auffat.

fann von einer "Überschwemmung" mit ausländischen Effetten nicht die Rebe sein.

Zu allem übrigen ist die Einführung amerikanischer, längst im internationalen Handel befindlicher Eisenbahnaktien an der Berliner Börse die denkbar ungünstigste Veranlassung zu Übersschwemmungsbefürchtungen. Denn hier handelt es sich ja gar nicht um die Aufnahme deutschen Kapitals, sondern um die Ersweiterung des deutschen Marktes, dessen Leistungsfähigkeit im Interesse "finanzieller Kriegsbereitschaft" geradezu eine nationale Forderung bedeutet.

Trothem wollen wir die Interpellation des Grafen Kanit nicht schelten. Denn die Erörterungen, die sie in Parlament und Presse hervorrusen wird, werden den Erfolg haben, die Kenntnis der volkswirtschaftlichen Zusammenhänge zu verbreiten.

## 20. Die nationale Bedeutung der Kapitalbildung.

(1910.)

1.

Wenn wir das Wort Kapital aussprechen hören, so werden in uns alle die Borstellungen wach, die das große Gebiet der sozialen Frage beherrschen. Wir benken an den Gegensatz von Kapital und Arbeit, von Kapitalismus und Sozialismus, an die Bestrebungen, die widerstreitenden Interessen durch eine vermeintzlich gerechtere Berteilung der Güter auszugleichen, sei es innershalb, sei es außerhalb der heutigen Staats und Gesellschafts ordnung. Kurz, wir erfassen das Kapital zunächst in seinen sozialen Beziehungen.

Von einer ganz anderen Seite soll das Kapital hier betrachtet werden. Sehen wir ab von den sozialen Kämpsen, so erscheint uns das Kapital als die gesammelte ökonomische Kraft der Nation. Indem wir die streitenden Bevölkerungsklassen in dem Begriff der Nation zu einer höheren Sinheit zusammensfassen, versöhnt sich vor unseren Augen der Gegensat von Kapital und Arbeit und löst sich auf in eine Harmonie von Kräften eines einheitlichen Organismus, der Nation.

Was verstehen wir aber unter Kapital, unter nationalem Kapital? Der Leser braucht nicht zu fürchten, von mir in das Labyrinth der Kapitaldefinitionen geführt zu werden. Den Weg dürsen wir uns sparen, denn unsere Aufgabe schließt die Bes

Der "Staatsbürger" 1910. Nr. 14, 15.

trachtung des Kapitals in seiner Bedeutung für die Produktion der Güter aus. Wir sassen das Kapital als Besit, der Zinsen oder anderen Gewinn bringt, und fragen, welche Bedeutung solcher Besit für das Leben der Nation hat. Dabei müssen wir jedoch beachten, daß nicht alles, was privatwirtschaftlich als Kapital erscheint, auch vom nationalen Standpunkt als Kapital anzusehen ist (z. B. unfundierte Neichsanleihen). Und ferner müssen wir zwischen Kapitalbildung und Wertzuwachs untersicheiden lernen, da sie nur privatwirtschaftlich, nicht auch volkswirtschaftlich gleichen Charakter ausweisen.

Wir wollen uns zunächst den Vorgang der Kapitalbildung schematisch vergegenwärtigen.

Der Mechanismus unserer Volkswirtschaft stellt einem jeden das Äquivalent seiner Leistungen in Konsumgütern zur Berstügung. Indem er Geld erhält, erhält er eine Anweisung auf Konsumgüter; diese bezieht er, indem er das Geld weggibt. Soweit er die ihm zukommenden Konsumgüter nicht abnimmt, Geld also gespart wird, wandert dieses Geld mit anderem ersparten Gelde in die Hände der Banken oder Bankiers, die es als "slüssiges Kapital" einem Unternehmer zur Verfügung stellen. Der Unternehmer und seine Arbeiter lösen jetzt mit dem Gelde die dafür bereitstehenden Konsumgüter ein, sie leben also davon, während sie ein Haus, ein Schiff oder eine Fabrik bauen. An dem sertigen Werk erhält dann der Sparer seinen Anteil in einem Pfandbrief, einer Aktie oder einer Obligation.

So das Schema. Die Romplikation, welche es durch die Mitwirkung der eigenen Gelder des Bankiers und anderer Betriebskapitalien erfährt, und die vielen sonstigen Larianten, die das mannigfaltige Leben schafft, können wir hier umgehen, weil sie das Wesen der Sache nicht berührten.

<sup>1</sup> Näheres barüber im "Wefen bes Gelbes", S. 20, 26, 29. 11\*

Bur Kapitalbildung wesentlich ift also einmal eine Ersparung. Für diesen Ausdruck ist es gleichgültig, ob es sich um die mühsam erzielten Ersparnisse kleiner Leute oder um Summen handelt, die der Besitzer eines Rieseneinkommens trot großen Auswandes nicht hat auszehren können oder wollen. Wir denken ja nicht an die Sparsamkeit als Tugend, sondern als wirtschaftliche Erscheinung. Ersparung ist uns also ohne Rücksicht auf die Größe der Summen der Minderkonsum gegenüber dem Sinskommen.

Wir sagen Minderkonsum. Dabei müssen wir jedoch festhalten, daß es sich nur um einen persönlichen Minderkonsum handelt. Denn wie unsere Darstellung zeigt, wird der Konsum, den sich der Sparer versagt, von dem Unternehmer und seinen Arbeitern vollzogen. Man darf also nicht annehmen, daß Sparen siets eine Konsumeinschränkung bedeute. Die Wirkung des Sparens ist nur eine Verschiedung in der Beschäftigung versügbarer Arbeitskräfte. An Stelle der für die höheren Schichten arbeitenden Industrien werden durch den Sparer im Umfange seiner Spartätigkeit die Betriebe in Tätigkeit gesetzt, welche die Bedürsnisse bes Arbeiterstandes befriedigen.

Der zweite Faktor im Prozeß ber Kapitalbildung ist die Arbeit. Das flüssige Kapital, das die Ersparung geliesert hat, wird verzehrt und von den Verzehrern ein Werk hergestellt, das Gewinn zu tragen bestimmt ist. So geht das stehende oder seste Kapital hervor aus dem slüssigen Kapital auf dem Wege des produktiven Konsums. Was so entsteht, bereichert unsere Volksewirtschaft, bildet nationales Kapital.

Ganz anders der Wertzuwachs. Wenn mein Miethaus, das gegenwärtig sechstausend Mark Miete mehr bringt als vor zehn Jahren und infolgedessen heute hunderttausend Wark mehr wert ist, als damals, oder wenn der Wert meiner Industrieaktien, weil die Dividende sich bedeutend erhöht hat, auf das Doppelte

meines Einkaufspreises gestiegen ist, so hat sich mein Privatkapital entsprechend erhöht, nicht aber auch das nationale Kapital.

Der höhere Ertrag eines Industrieunternehmens ist zwar in der Wirklichkeit vorhanden und bedeutet eine Bereicherung der Bolkswirtschaft; die Kapitalisation dieses Mehrertrages aber, als
welche sich die Kurssteigerung darstellt, ist nur eine Nechenoperation ohne volkswirtschaftliche Realität. Sanguinische Kurstreibereien bewirken so wenig eine Bermehrung des nationalen
Kapitals wie Kursstürze dessen Berminderung. Käuse und Berkäuse innerhalb derselben Bolkswirtschaft — zu welchen Kursen
sie auch geschehen mögen — sind nichts als Besitzverschiedungen,
die volkswirtschaftlich gänzlich indifferent sind.

Run ist es aber eine unbestreitbare Tatsache, daß man einen Kursgewinn im Essektenhandel erzielen und wie jeden anderen Arbeitsverdienst verzehren kann. Wenn dieser Gewinn nur privat- wirtschaftliche, keine volkswirtschaftliche Realität hat, was be- deutet dann diese Gewinnverzehrung vom volkswirtschaftlichen Standpunkt? Die Antwort lautet: Berzehrung nationalen Kapi- tals. Das ist nicht schwer einzusehen. Der Gewinnbetrag ist ein Teil des slüssigen Kapitals, das in dem Ankauf des Papieres Anlage gesucht hat. Was der Sparer also dazu bestimmt hat, Kapital zu werden, davon wird ein Teil unproduktiv verzehrt. Man kann sich vorstellen, welche Summen nationalen Kapitals vernichtet werden, wenn die Börsen-Haussen große Konsumsteigerungen hervorrusen. Die scheinbare Blüte der Industrien führt dann unsehlbar zu schweren Krisen.

Eine Berzehrung nationalen Kapitals liegt aber in gleicher Weise vor, wenn der Staat (oder die Gemeinde) den Wertzuwachs besteuert und die Erträge unproduktiv konsumiert. Das ergibt sich aus dem Vorstehenden mit Selbstverständlichkeit, denn was von dem ganzen Gewinn gilt, gilt auch für den Teil, den der Staat davon beansprucht. Die Entstehung nur privatwirtz

schaftlichen Kapitals, das lediglich rechnungsmäßig vorhanden ift, muß der Vernichtung wirklichen (nationalen) Kapitals zum Vorwand dienen. Es versteht sich, daß bei den Erbschaftssteuern die kapitalverzehrende Wirkung die gleiche ist.

Anders natürlich, wenn der Staat mit den Erträgen dieser Steuern produktive Anlagen schafft oder Schulden tilgt. Denn in letterem Falle gelangen die erhobenen Steuern an die Bessitzer der getilgten Schuldverschreibungen und werden hier als flüssiges Kapital den Zwecken zurückgegeben, zu denen der Sparer sie bestimmt hatte.

Eine Steuerpolitif, welche die Kapitalbildung beschränkt, verdient nicht unter allen Umständen Tadel. Wo Kapital im Übermaß angehäuft wird, wo eine übertriebene Bedürfnislosigsteit das gewerbliche Leben lähmt, und die Arbeitskräfte zu seiern zwingt, da mag der Staat mit hohen Kapitalsteuern die Mittel aufbringen, um die nationale Arbeit wieder zu beleben. Wir Deutschen aber leben unter anderen Berhältnissen.

2.

Zwei Faktoren sind es, die den Deutschen einen Sparzwang auferlegen, dem sie sich nicht ohne nationalen Schaden entziehen können: die stetig wachsende Bolkszahl und die Zufuhr aus- ländischer Lebensmittel.

Daß die Kapitalbildung unentbehrlich ist, ja daß das Zurücklegen von Ersparnissen überhaupt nationale Bedeutung habe, wird heute nur selten erkannt. Man betrachtet das Sparen im allgemeinen nur unter dem individualistischen Gesichtspunkte, billigt es, wenn der Sparer für eine große Familie zu sorgen hat, findet es überflüssig oder tadelt es wohl gar, wenn er allein steht oder bereits über ansehnliche Reichtümer versügt. Man vergißt, daß Kapitalbildung Berzicht auf gegenwärtige Genüsse bedeutet, und daß niemand seine Schäße mit ins Grab nehmen kann. Die Bereicherung fällt also ber Nation anheim, benn was ber einzelne spart, ift Kapitalgewinn ber Nation.

Kapital sparen aber müssen wir einmal, um den Zuwachs unserer Bevölkerung zu beherbergen. Man kann kein Haus bauen ohne eigenes oder fremdes Sparkapital. Die neunmalshunderttausend Köpfe, für die alljährlich Unterkunft geschafft werden muß, erfordern allein zu ihrer Behausung der Ersparung einer Summe, die mit einer Milliarde Mark eher zu niedrig als zu hoch gegriffen ist. Sodann hat die Sparkraft die Summen aufzubringen, mit welchen die Neubauten oder Erweiterungen von Krankenhäusern, Volksschulen und alle sonstigen Unterenehmungen rühriger Staatss und Kommunalverwaltungen bestritten werden. Die Form, in welcher diese Summen von den Sparern erhoben werden, ist bekanntlich die Anleihe.

So legt uns unsere wachsende Volkszahl einen Sparzwang auf, von dem unsere westlichen Nachbarn mit ihrer stagnierenden Bevölkerung frei sind. Man hat berechnet, daß in Deutschland auf hundert Erwachsene (worunter alle Personen von mehr als fünfzehn Jahren verstanden sind) zwölf Kinder mehr entfallen, als in Frankreich. Ein großer Segen, auf den wir stolz sein dürsen — aber er ersordert Opfer und legt Pflichten auf.

Denn mit der Beherbergung der alljährlich hinzukommenden Reunhunderttausend und den durch den Zuwachs bedingten staatslichen und kommunalen Auswendungen ist es nicht getan. Den neuen Händen soll auch Arbeitsgelegenheit geschafft werden. Sine mächtig emporblühende Industrie nimmt die jungen Kräfte auf, aber auch hier geht es nicht ohne Sparkapital. Der Unternehmungsgeist, der neue Werke ins Leben ruft und alte erweitert, stellt die größten Ansprüche an die kapitalbildende Sparkraft.

Und doch erschöpft sich mit diesen Leistungen die beutsche Sparkraft noch nicht. Deutschland ift reich genug, nicht nur

bas heimische Kapitalbedürfnis zu befriedigen; es gehen auch große Summen ins Ausland. Der Wert der deutschen Kapitalsanlagen in der Fremde wird auf viele Milliarden geschätzt.

Angesichts dieser die Grenzen des Vaterlandes überslutenden Kapitalmengen mag manchem die Mahnung, die Kapitalbildung zu schonen, verwunderlich erscheinen. Hat denn — so wird man fragen — das deutsche Kapital die Mission, auch auf außeländischem Grund Unternehmungen ins Leben zu rusen, Fabriken und Sisendahnen zu bauen, die kulturelle Entwicklung zu fördern? In der Tat sehlt es nicht an Stimmen, welche der Auswanderung des Kapitals einen Riegel vorschieben möchten. Wir werden aber sogleich erkennen, daß dieser Kapitalexport von der gesunden Entwicklung unserer Volkswirtschaft nicht zu trennen ist. Ja mehr noch, daß eine Steigerung dieses Exports für die Zukunft unserer Nation von hervorragender Bedeutung ist.

Man muß sich zunächst vor der Verwechslung hüten, als ob mit dem Kapital auch der Kapitalist den heimatlichen Boden verließe. Das ist selbstverständlich nicht der Fall. Der Anspruch auf Ertrag (Zinsen und Gewinnanteile), auf Rückerstattung der dargeliehenen Summen (bei Obligationen) oder das Sigentums=recht (bei Aktien) bleibt im Inlande.

Wie aber findet der Kapitalexport statt? Etwa durch Bersendung heimischer Goldmünzen, deren Fehlen sich dann im Gelds verkehr unangenehm bemerkbar machte? Reineswegs. Im Bersehr der Nationen spielen die Goldsendungen eine ganz geringsfügige Rolle. Waren sind es, die wir hinaussenden, die Erzeugnisse unserer Exportindustrien, gegen welche wir im Umtausch wieder Waren vom Auslande empfangen, es sei denn — und dies ist das Wesen des Kapitalexports —, daß wir unseren Schuldnern die Gegenleistung stunden. Dieses Stunden der Gegenleistung kann vorübergehender Art sein und durch Kreditzgeschäfte der Bankiers vermittelt und erledigt werden, es kann

aber auch dauernden Charakter annehmen. In letterem Falle werden Anteilsrechte, Aktien oder Obligationen des Schuldners landes von den Kapitalisten des Gläubigerlandes erworben.

Die scheinbar vollständige Unabhängigkeit der Erportindustrien von bem Handel in ausländischen Papieren darf uns nicht täuschen über den inneren Zusammenhang, in dem die Emission ausländischer Werte und ihre Ginführung an beutschen Borfen mit ben Leistungen unserer Erportindustrien steht. Die Bermittlung dieser Beziehungen erfolgt durch das sparende Publikum. beutsche Sparer stellt sein Geld, d. h. Konsumguter, ben induftriellen Unternehmern zur Berfügung. Die Industrie liefert ihre Kabrikate an das Ausland, das Ausland sendet dafür Aktien und Obligationen, die der deutsche Sparer erhält. So ift der Rreis geschlossen. Natürlich verträgt bieses Schema die ver= schiedensten Varianten. Wir können 3. B. für Gisenbahnmaterial, bas wir nach Sübamerika geliefert haben, ben Gegenwert in füdafrikanischen Goldminenaktien von London beziehen und den Engländern das Rreditgeschäft mit den Südamerikanern überlassen. Auf die Mannigfaltigkeiten des internationalen Rredit= verkehrs brauchen wir hier nicht einzugehen.

Aber, woran wir festhalten müssen, das ist die Einsicht, daß es immer Warenerport ist, was die Kapitalanlage im Ausslande vermittelt, oder, was in zweiter Linie zu erwähnen wäre, aber nicht besonders hervorgehoben zu werden braucht, Zinssund Gewinnsorderungen, die uns auf Grund unserer Kapitalien im Auslande zustehen. Denn wie den Gegenwert exportierter Waren, so können wir natürlich auch die uns für die Kupons ausländischer Essetten geschuldeten Beträge dem Auslande kreditieren. Für Deutschland spielt die letztere Form der Kapitalvermehrung keine Rolle, da der wachsenden Zinseinnahme die wachsende Nahrungsmitteleinsuhr entspricht. In Frankreich das gegen, das bei seiner stabilen Bevölkerung keiner Verstärkung

seiner Sinsuhr bedarf, nimmt die Kapitalanlage im Auslande ganz wesentlich durch Kreditierung von Zinsforderungen zu. Frankreich treibt sozusagen mit dem Auslande Anatozismus. Dies ist, nebenbei bemerkt, die einzige Form der Kapitalbildung, die Minderkonsum und Arbeitslosigkeit in der Heimat hervorzusen kann.

Der Parallelismus zwischen Warenerport und Ginführung ausländischer Effekten ift bei ber gegenwärtigen Berfaffung ber beutschen Volkswirtschaft eine logische Notwendigkeit. Es hat daher einen tiefen Grund und ist nicht etwa nur aus einer patriarchalischen Fürsorge für unsere Industrie zu erklären, wenn die Reichsregierung der Ginführung fremdländischer Anleiben widerstrebt, deren Erlöß ju Aufträgen an nichtbeutsche Industrien verwandt werden foll. In der Tat wurde 3. B. eine Gifenbahn= anleihe, die ein Balkaustaat in Deutschland aufnähme, während bas Gisenbahnmaterial von französischen Werken bezogen werden foll, nur die Wirkung haben, unfere Beldverhältniffe ju verwirren. Unsere Sparer murben nämlich nun ihr Gelb nicht ber heimischen, sondern der frangösischen Industrie zur Verfügung ftellen muffen. Wir murben also bie ausländischen Effekten mit einer Berschuldung an das Ausland erkaufen, eine Operation, bie volkswirtschaftlich nicht nur zwecklos, sondern schädlich mare. Denn eine solche Verschuldung an das Ausland ruft eine Steigerung der Diskontfate hervor, hemmt die nationale Brobuktion und verschlechtert die beutsche Zahlungsbilang.

Erfolgt aber der Erwerb der ausländischen Werte im Einstlang mit den Leistungen unserer Exportindustrie, so müssen alle Stimmen schweigen, die die deutsche Kapitalanlage im Auslande glauben tadeln zu müssen. Denn in welchem Punkte sollte der geschilderte Vorgang volkswirtschaftlich bedenklich sein? Man kann im Ernst weder die Industrie schelten, daß sie Austräge des Auslandes aussührt, noch den deutschen Sparer deshalb

tadeln, daß er nicht den Erwerb ausländischer Werte ablehnt.
— Doch halt! Erhebt man nicht gerade in jüngster Zeit wieder die beweglichsten Klagen darüber, daß das deutsche Kapital die Reichs= und Staatsanleihen meide und sich vorzugsweise ris= fanteren Anlagen, wie Industriepapieren und exotischen Werten, zuwende? Hier scheint also doch wohl eine Schädigung der heimischen Fonds durch das Eindringen der Fremdlinge stattzusinden. Hört man doch geradezu, daß das Kapital sich von den deutschen Anleihen zurückziehe! Wenn aber die Einführung der ausländischen Papiere die Wirkung hat, daß der inländische Anleihemarkt Not leidet, so kann dies unmöglich volkswirtschaftzlich das Richtige sein.

Ich gehe wohl nicht fehl in der Annahme, daß Gedanken= gange, wie ber vorbezeichnete, an der weitverbreiteten Abneigung gegen die Kapitalanlage im Auslande schuld find. Gine zu= treffende Begründung dieser Abneigung bieten sie nicht. Vorstellung nämlich, daß sich das Kapital aus den deutschen Un= lagen zurückziehe oder gar in andere Werte "flüchte", ift nichts weiter als ein irreleitendes Bild. Wenn jemand seine Reichs= anleihen verkaufen und dafür Mexikaner anschaffen will, so kann er das nur, indem er für seine Reichsanleihen einen Käufer und für die Mexikaner einen Verkäufer findet. Es findet also nur ein Versonenwechsel statt, der unter Angehörigen derselben Nation volkswirtschaftlich ganzlich indifferent ist. Freilich wird burch biese Umsätze eine Anderung der Kurse hervorgerufen. Initiative berer, die Reichsanleihen verkaufen und Merikaner taufen wollen, bewirkt für die ersteren Sinken, sur die letteren Steigen des Rurses. Das Wertverhältnis verschiebt sich, mas man aus Bründen, die hier nicht in Frage stehen, bedauern mag. Aber keineswegs verbrängt hier ein Bapier bas andere, ber fremde Wert den einheimischen. Der inländische Kapital= markt hat in seinen weiten Grenzen für beide Raum. Der Bebanke aber, die fremden Effekten im Interesse des Kurses der deutschen Anleihe von den inländischen Börsen fernzuhalten, wäre der Höhepunkt aller Torheit. Denn da das Kapital die Anlage im Auslande nach der Struktur unserer Bolkswirtschaft einfach nicht entbehren kann, so hieße das, den deutschen Kapitalisten zwingen, seinen Effektenbedarf an den Börsen des Auslandes zu decken.

3.

Die Kapitalanlage im Auslande, die Deutschland im Laufe ber letten Sahrzehnte zu einer mächtigen Gläubigernation gemacht hat, ist ein aus der Rulle unserer ökonomischen Rraft mit Notwendigkeit erwachsenes Gebilbe, deffen Pflege und weitere Rräftigung wir uns im Interesse unserer nationalen Bukunft angelegen sein laffen muffen. Ich übergebe die Borteile, welche der Besit großer Guthaben im Auslande jeder Nation zu bieten vermag: die Bedeutung diefes Besitzes für den Rriegsfall, die Rräftigung der politischen Position durch wirtschaftliche Intereffen in überseeischen Ländern, die Förderung der Nationalität durch die Pionierarbeit kapitalkräftiger Raufleute. Ich will nur Die Aufmerksamkeit auf Die Bedeutung lenken, welche Die Bunahme unseres Kapitals im Auslande für die besonderen Lebens= bedingungen unseres Baterlandes hat. Denn wir Deutschen stehen als Nation unter besonderen Lebensbedingungen. find die einzige große Nation, welche nicht imstande ist, sich mit den Bodenerzeugnissen des Mutterlandes oder ihrer Rolonien zu Einen stattlichen Bruchteil unseres Getreibebedarfs ernähren. muß uns trot der erfreulichen Zunahme unserer landwirtschaft= lichen Produktion das Ausland liefern.

Und diese Abhängigkeit vom Auslande mächst mit jedem Jahre. Die neunhunderttausend Köpfe, um die wir uns alljährlich vermehren, sind, da das Inland ja nicht einmal den Bedarf vor ihrem Erscheinen zu beden vermochte, zu ihrer Er= nährung gang auf bas Ausland angewiesen.

Wir wollen hier nicht darauf eingehen, welche Gefahren sich im Kriegsfall aus dieser Situation ergeben könnten. Die werden nicht so hoch anzuschlagen sein, wie es in früheren Jahren wohl zu geschehen pflegte. Wir sprechen von Friedenszeiten und von der friedlichen Ermöglichung des Nahrungsmittelimports. Wir fragen also, wie bringen wir die Mittel für diese Sinsuhr dauernd auf?

In erster Linie gilt für ben internationalen Handel ber Grundsat "Leistung gegen Leistung". Das importierte Getreide bezahlen wir mit den Erzeugnissen unserer Industrie. Aber bürfen wir mit dem Absatz unserer Produkte im Auslande auf ewig rechnen? Die Tüchtigkeit der deutschen Arbeiter, der Fleiß, bas Genie der Betriebsleiter mag uns auf manchen Gebieten einen Vorsprung vor der ausländischen Konkurrenz gegeben haben. Wir haben aber keine Garantien, daß die Überlegenheit unserer Leute, wenn sie überhaupt eristiert, eine dauernde Einrichtung im Weltgebäude ift. Dagegen feben wir das Ausland fich eifrig um die Entwicklung feiner eigenen Induftrien bemühen. Mit hohem Schutzoll schließt man sich vor der überlegenen fremden Ronfurrenz ab. Und man darf darin nicht etwa eine vorüber= gehende feindselige Anwandlung gegen unsere deutschen Waren erblicken. Denn jeder Agrarftaat, der zu Reichtum gelangen will, muß seine Industrie zu entwickeln und sich vom Ausland unabhängig zu machen suchen.

So steht jede Exportindustrie auf tönernen Füßen. Es mag noch eine geraume Zeit gelingen, an Stelle der durch die Abwehrmaßregeln des Auslandes vernichteten Industriezweige andere, neue emporzubringen. Auch braucht man nicht zu glauben, daß der deutsche Exportindustrialismus überhaupt jemals gänzlich zugrunde gehen werde. Wohl aber liegt es durchaus im Bereich

der Möglichkeit, ja Wahrscheinlichkeit, daß der sich weiter von Jahr zu Jahr steigernde Lebensmittelimport die Leistungen der Exportindustrien allmählich überwiegen wird. Wenn wir also nicht über Kapitalguthaben im Auslande verfügen, mit dessen Zinsen wir die Differenz begleichen können, so gehen wir einer nationalen Katastrophe entgegen.

Daß unsere Bolkswirtschaft sich auf der vorbezeichneten Bahn befindet, lehrt die zunehmende Passivität unserer Handelsbilanz. Auf der anderen Seite beweist das noch anhaltende Wachstum unseres Auslandskapitals, daß bis heute noch der Export zusammen mit unseren Zinsenforderungen die Kosten des Nahrungsmittelimports ausgleicht und überwiegt. Ob die Exportindustrie aber auch ohne die ausländischen Kapitalzinsen diesen Ausgleich herbeizusühren imstande wäre, muß nach den statistischen Zahlen sehr bezweiselt werden. Damit aber wird die Bedeutung der Auslandskapitalien für unsere Bolkswirtschaft offenbar. Nur ihnen verdanken wir die Möglichkeit, unsere Bevölkerung auf dem heutigen Ernährungsstande zu erhalten; und nur ihrem weiteren Wachsen werden wir die Aussicht auf eine von nationalen Nahrungssforgen ungetrübte Zukunst abgewinnen können.

In der Tat, die Lage einer Nation, die zu ihrer Ernährung allein auf den Absatz ihrer Industrieprodukte im Ausland ausgewiesen ist, ist von einer verzweiselten Abhängigkeit. Sine solche Nation gleicht dem Lohnarbeiter, der bei einer Beränderung des Arbeitsmarktes auf das Pflaster geworsen wird. Wer mit uns wünscht, daß wir nicht als Lohnarbeiter des Auslandes, sondern als zinsberechtigte Gläubiger die Getreidezusuhren in Anspruch nehmen, muß die Berstärkung unserer Auslandskapitalien als eine Aufgabe betrachten, die im Interesse unserer nationalen Zuskunft nicht vernachlässigt werden dars.

Ein Rückgang ber Exportindustrien, der nicht durch gestiegene Zinsforderungen an das Ausland wettgemacht wird,

muß immer die Folge haben, daß ein Teil der Arbeiterbevölkerung brotlos wird. Als Heilmittel gegen diese Arbeitslosigkeit bleibt nur die Auswanderung übrig, die immer einen nationalen Kraft- verlust bedeutet, um so mehr, als gerade der tüchtigere und und intelligentere Teil der arbeitenden Bevölkerung in Zeiten der Arbeitsnot den Wanderstad ergreist. Wollte der Staat den Bersuch machen, die überschüssig gewordene Bevölkerung durch Staatsarbeiten in Brot zu erhalten, so müßten zur Bestreitung des ausländischen Getreides — da ja dazu Industrieprodukte und Zinssorderungen nicht ausreichen — transportable Kapital- werte, also zunächst Effekten, dann Wertsachen und Kunstwerke aufgebracht werden. Stets also ergibt sich die trostlose Aussicht auf das Sinken des nationalen Wohlstandes.

Anders, wenn das Ausland in Sohe der Lebensmitteleinfuhr uns zinspflichtig bleibt. Zwar werden auch dann mit dem Rudgang der Erportindustrien Teile der Arbeiterbevölkerung aus der gewohnten Beschäftigung gedrängt. Aber baraus entspringt noch nicht die Notwendigkeit, die Volkszahl durch Auswanderung herabzumindern. Wenn parallel mit dem Rückgang des Exports ber innere Konsum mächst - und es entspräche nur dem natür= lichen Lauf der Dinge, daß auf die arbeitende Generation eine mehr genießende folgte -, fo erhalten die frei werdenden Arbeits= fräfte neue Beschäftigung in den Betrieben, die der verfeinerten Lebenshaltung der oberen Bevölferungsschichten dienen. fonnte ber Staat, soweit es etwa die tropbem noch herrschende Arbeitsnot erforderlich macht, in großartigem Maßstabe Staats= arbeiten in Angriff nehmen, ohne daß die Nahrungsmitteleinfuhr mit Kapitalmerten beglichen werden mußte. So bewahrt uns die Zinspflicht des Auslandes sowohl vor der Schwächung der Volkszahl wie vor nationaler Verschuldung und Verarmung. Sie verhütet, daß eine Rrife, die immerhin ichwer genug unfer Bolkstum treffen murde - benn ein Unglück bliebe der Rückgang der Exportindustrien unter allen Umständen —, in eine nationale Katastrophe ausarte.

Von einem Rückgang der Erportindustrien, wie von einer nahen Möglichkeit zu fprechen, mag manchem unberechtigt er= scheinen. Reden doch die Zahlen in der Statistif unseres Außen= handels offenbar eine gang andere Sprache. Man barf jedoch nicht vergeffen, daß das Bild nur im Lichte ber steigenden Vollstahl betrachtet werden darf. Nicht die absoluten Rahlen entscheiden, sondern das Verhältnis von Ginfuhr und Ausfuhr. Ein Rückgang der Exportinduftrien liegt im Sinne unserer Betrachtung bereits vor, wenn der Erport nicht Schritt halt mit den steigenden Importansprüchen der zunehmenden Bevölkerung. Je mehr der Import zu feiner Begleichung des Rudgriffs auf die Binfen und Geminne aus ausländischen Rapitalien bedarf, je weniger Geld daher alljährlich zur Bergrößerung unseres ausländischen Rapitalbesites verfügbar bleibt, um so näher ruden wir bem fritischen Zeitpunkte, wo die Erportindustrie die verfügbaren Arbeitskräfte nicht mehr zu beschäftigen vermag, und der mit den Erträgnissen der aus= ländischen Kapitalien gespeiste innere Konsum die Volkswirtschaft im Gleichgewicht halten muß.

Dieser Zeitpunkt wäre aber zugleich das Ende der Bolkszunahme. Denn wenn das Wachstum der ausländischen Kapiztalien und ihrer Erträgnisse endet, so sehlt auch die Ernährungszmöglichkeit für weiteren Bolkszuwachs. Nur aus dem Auslande mit Vermögen heimkehrende Deutsche kämen noch für die Verzmehrung der Auslandskapitalien in Betracht.

So mag eines Tages die großartige Entwicklung unserer Nation durch die Unmöglichkeit, ihre weitere Vergrößerung innershalb der Reichsgrenzen zu ernähren, zum Stillstand gezwungen werden. Daß dieser Tag noch unendlich fern sein möge, ist unser aller Wunsch. Daß aber keine Maßnahme geeigneter ift,

ihn fernzuhalten, als die Stärkung der nationalen Kapital= bildung in Gestalt der Bergrößerung unserer Guthaben im Aus= lande, dieser Überzeugung sollte sich niemand verschließen.

Indessen bin ich auf einen Einwand gefaßt. Man wird fragen, mit welchem Recht ich annähme, daß die Volksvermehrung in dem heutigen Tempo sich fortsetzen werde, dis die ökonomischen Verhältnisse ihr ein gebieterisches Halt zurufen. Beobachtet man nicht vielmehr schon in den letzten Jahren eine leise Abnahme des Seburtenüberschusses? Freilich hat sich auch dank den hygienischen Fortschritten die durchschnittliche Lebensdauer verlängert, so daß der Bevölkerungszuwachs prozentuell dadurch nicht beeinslußt worden ist. Aber nach einigen Jahrzehnten wird man gewiß eine wesentlich langsamere Volksvermehrung setzselen.

Wir wollen die Möglichkeit, ja Bahrscheinlichkeit dieser Entwicklung nicht bestreiten und wollen zugeben, daß sie geeignet fein wurde, die Aufgabe zu erleichtern, die das Wachstum der Bevölkerung der Erportinduftrie stellt. Aber mer geneigt sein möchte, daran die Folgerung zu schließen, daß es für diesen Fall weniger auf die Verstärfung der nationalen Kapitalbildung anfomme, befindet sich in schwerem Brrtum. Der übersieht die ungeheure Bedeutung, die die Bolksvermehrung für den Arbeits= markt hat. Man hat berechnet, daß fünf Millionen Deutsche ihren Lebensunterhalt durch die Bauarbeiten gewinnen, die der Bevölkerungszuwachs notwendig macht. Gefet alfo, man könnte mit einem Schlage ber Volkszahl Salt gebieten, so wären fünf Millionen Menschen außer Brot gesett. Der allmähliche Über= gang vom Wachstum zur stationären Bolkszahl milbert die Wirkung, aber hebt sie nicht auf. Die Bauarbeiter verlieren ihre Arbeitsgelegenheit Schritt für Schritt. Aber die Dauer bes Prozesses gibt die Möglichkeit, wenigstens einen Teil der frei gewordenen Kräfte an andere Berufsarten zu gewöhnen, insbesondere sie dem steigenden inneren Konsum dienstbar zu Benbiren, Gelb und Rapital. 12

machen. Die Situation ist also durchaus die gleiche, wie wir sie oben für den Fall des Rückgangs der Exportindustrie geschildert haben. Der Not der Arbeitslosigkeit kann nur die Steigerung des inneren Konsums steuern. Diese aber hat zur Voraussehung einen Kapitalreichtum, der uns das Ausland zinspslichtig macht und in den gesegneten Zeiten, in denen zu leben wir das Glück haben, angesammelt werden muß. Das danale Sprichwort "Spare in der Zeit, so hast du in der Not!" gilt für eine ganze Nation nicht minder als für den einzelnen Menschen.

4.

Wie verhält sich nun unsere Zeit zu der Auffassung, daß Kapitalbildung eine Pflicht sei, die die Nation in ihrem eigenen Interesse zu erfüllen habe? Man kann nicht behaupten, daß bas Verständnis dafür allgemein sei. Der Privatmann, dem nationalökonomische Betrachtungen fernliegen, schüttelt verwundert ben Ropf, wenn er hört, daß er sich nicht nur um seine Familie, sondern auch um die Nation ein Verdienst erwerbe, wenn er seine jährlichen Ersparnisse zu einem ansehnlichen Vermögen anwachsen laffe. Die öffentliche Meinung in unserem sozialpolitischen Zeitalter ist geneigt, jede Kapitalanhäufung als einen Raub an ben Bolksgenoffen anzusehen. Die soziale Gesinnung artet leicht in Kapitalfeindlichkeit aus, die bann in nationalökonomischen Dingen zu völliger Verblendung führt. Die Gesetzebung endlich hat bisher weder in der Initiative der Regierungen noch der Parlamente merken laffen, daß fie von der Bedeutung der Rapitalbildung für die Rufunft der Nation eine klare Vorstellung besite. Sie erhält ihre Richtung von der Sozialpolitik, soweit nicht die Macht entgegenstehender Interessen hemmend eingreift. Der Gedanke, daß das Interesse ber Nation nicht identisch ist mit den Interessen der heute lebenden Bevölkerung, daß die Bufunft von der Gegenwart Opfer zu verlangen berechtigt ift, liegt

unserer Politik weltenfern. Wir treiben eine Gegenwartspolitik, die von der Hand in den Mund lebt.

Dagegen ließe sich nichts einwenden, wenn die Kapitalbildung in Deutschland sich offenkundig in gedeihlichster Entwicklung bestände; wenn die Anforderungen, die das Baubedürfnis und die industriellen Unternehmungen an den Kapitalmarkt stellen, reichsliche Befriedigung fänden und daneben noch ansehnliche Summen sür die Anlagen im Auslande übrig blieben. In diesen Glauben scheint man sich allerdings bei uns einwiegen zu wollen, soweit man überhaupt die Frage der Kapitalbildung einer Prüfung für würdig erachtet. Indessen lehren deutliche Anzeichen, auf wie schwachen Füßen dieser Glaube steht.

In dem Auf und Ab der Konjunkturen des Weltmarktes machen wir die bedenkliche Erfahrung, daß die Kapitalknappheit, mit der die Hochkonjunkturen einher zu gehen pflegen, in keinem Lande der alten Welt so scharfe Formen annimmt, wie in Deutschsland. Und zwar macht sich diese Erscheinung bei jeder neuen Konjunktur in gesteigertem Maße bemerkbar. In gleicher Weise erreicht auch der Kapitalmarkt, wenn der Konjunktur die Depression gesolgt ist, nicht den Grad von Flüssigkeit wieder, den er in der vorausgegangenen Periode besessen hatte. So gleichen die Beswegungen des Kapitals bei uns dem Lauf der Wellen zur Schezeit. Aber die Lehre aus dieser Erfahrung wird nur zur Hälfte gezogen. Man predigt der Industrie Zügelung ihres Expansionsedranges, aber vergißt, auf Mittel zu sinnen, wie man dem Mangel an nationalem Kapital abhelsen könne.

Ein anderes Warnungszeichen ist der Kursstand unserer Reichs- und Staatsanleihen. Es ist ja eitel Wahn, wenn man glaubt, mit kleinen Mitteln, wie dem Anlagezwang für die Versicherungsgesellschaften und Sparkassen, die Kurse wieder in die Höhe bringen zu können. Das wäre nur zu erreichen, wenn diese Zwangskäufer den ganzen Geldbedarf von Reich und Bundes-

staaten beden könnten. Dann märe die natürliche Kursentwicklung beseitigt. Solange aber zur Unterbringung der Anleihen der freie Markt nicht entbehrt werden kann, bestimmt dieser den Wert der Ware, und zwar für die Zwangskäuser mit. Darüber sollte unter Volkswirten keine Meinungsverschiedenheit sein. Den Bestrebungen zur Hebung der Anleihekurse liegt eine Verwechslung von Symptom und Ursache zugrunde. Es ist, als wenn man die Temperatur eines Zimmers durch die Erwärmung des Thermometers erhöhen wollte. Denn die Kurse sagen nur aus über den Stand von Angebot und Nachfrage. Statt sich über den Stand der Kurse zu beschweren, soll man beherzigen, was sie anzeigen.

Und ihre Sprache ist deutlich genug. Sie sagen, daß in der glanzvollen Entwicklung der deutschen Volkswirtschaft die Kapitalbildung eine bedenkliche Schwäche zeigt; daß weder der Reichtum der oberen Schichten noch die verbesserte Lebenshaltung der Arbeiter uns darüber täuschen darf, daß das Kapital nicht mehr völlig den Aufgaben gewachsen ist, die ihm die besonderen Lebensbedingungen unserer Nation auferlegen; daß diese Kapitalschwäche, je weniger ihr entgegengewirkt wird, um so eher den Fortschritt unserer Nation auf dem Wege numerischer und ökonomischer Kraftenwicklung hemmen und zum Stillstand bringen muß.

Mit dieser Erkenntnis aber hört die Frage, die wir behandeln, auf, allein den objektiven Betrachter zu interessieren. Sie wird zum Problem für den Politiker und Staatsmann. Er darf nicht länger den Blick verschließen vor einer Erscheinung, die die Lebenskraft und Zukunft der Nation berührt; er muß sich aufraffen und Stellung nehmen zu dieser neben der Sozialpolitik ihr Recht fordernden nationalökonomischen Frage.

Bor allem ift in der Steuergesetzgebung die Rücksicht auf die Kapitalbildung eine Notwendigkeit, die bisher ganzlich ver-

nachlässigt worden ist. Man glaubt allgemein, daß die Aufgabe gelöst sei, wenn es gelungen ist, den Finanzbedarf des Staates auf eine sozialpolitisch einwandsreie Weise zu decken. Nationalsökonomisch gesehen, ist aber die Bestreitung laufender Staatsaufgaben mit dem Ertrage von Steuern, die unmittelbar das Kapitalvermögen der Nation verkürzen, keineswegs besser als die Deckung eines Desizits mit Anleihen nach dem Muster unserer bisherigen Reichssinanzgebarung. Hier wie dort verzehrt man Kapital zu unproduktiven Zwecken.

Eine Steuerpolitik, die Schonung für bas Rapital verlangt, wird, wie bei uns derartige Dinge einmal behandelt werden, sofort in den Geruch plutofratischer Interessiertheit gelangen, zumal wenn ihr Befürworter dem höchst kapitalistischen Berufe eines Bankbirektors obliegt. So hat bereits ein Bigbold für meine Auffassung die spöttische Bezeichnung "Bankökonomie" er= funden. Ich will Wiederholungen des unlauteren Versuchs, mich als Vertreter eines Rlasseninteresses beiseite zu schieben, durch ein Bekenntnis zuvorkommen. Ich bin nicht Gegner, sondern entschiedener Anhänger der Erbschaftssteuer in der Ausgestaltung, wie sie 3. B. in Hamburg besteht, wo die Kinder des Erblaffers bis vier, die Enkel bis acht Prozent Erbschaftssteuer gablen. Nur meine ich allerdings, daß sie ben Bundesstaaten, nicht dem Reich gebührt. Ich halte ferner Wertzumachssteuern sowohl auf bewegliches wie auf unbewegliches Eigentum im Prinzip für gerecht und deshalb für unabweisbar. Endlich habe ich in einer früheren Bublikation 1 unter der Bezeichnung "Überflußsteuer" eine neben der Einkommensteuer zu erhebende Abgabe auf den Teil des Einkommens empfohlen, der nicht jum Lebensunterhalt des Besteuerten dient, sondern dessen Kapitalvermögen anwächst: also eine Steuer auf die Bermögensbildung, die im Steuersustem

<sup>1</sup> Die Überflußsteuer. Gine Artikelserie. Berlag bes hamb. Corr. 1902.

ihren Plat zwischen der Einkommen= und der Vermögenösteuer hätte. Wan wird mir zugeben, daß solche Ansichten mit einem egoistischen Kapitalisteninteresse nicht verträglich sind, und mich hoffentlich künftig mit Anzüglichkeiten der beregten Art versichonen.

Denn das sei ferne, daß das nationale Interesse an der Kapitalbildung sich auswachse zu einem Steuerprivileg für die Reichen. Das wäre eine Verwechslung des Interesses der Nation an dem Kapital mit den individuellen Interessen der Kapitalisten. Die Verteilung der Steuerlast darf nur nach dem Prinzip ausgleichender Gerechtigseit geschehen, und die Belastung der starken Schultern muß in der Weise erfolgen, daß dem sozialen Empsinden der Gegenwart Genüge geschieht. Aber damit ist noch nicht die Frage nach der Verwendung der erhobenen Beträge gelöst. Damit ist vor allem nicht der Grundsat sanktioniert, daß, was die Nation erspart und zur Kapitalbildung bestimmt, der Staat zu unproduktiven Zwecken verzehren dürse.

Der für jede Privatwirtschaft mit Selbstverständlichkeit geltende Grundsat, daß man laufende Ausgaben mit laufenden Sinnahmen, nicht aber mit dem Kapitalvermögen zu bestreiten hat, muß endlich auch für Staat und Nation Geltung gewinnen. Steuererträge, die unmittelbar dem Kapitalvermögen entnommen werden, wie Erbschaftssteuern und Bertzuwachssteuern, dürsen nicht anders, als zu produktiven Anlagen oder zur Tilgung von Staats= und Gemeindeschulden verwendet werden, denn nur so bleibt die nationale Kapitalbildung unversehrt. Und wenn eines Tages alle Schulden getilgt sein sollten — ein Tag, der schwerzlich je herausdämmern wird —, so möge der Staat das ihm zusließende Kapital in anderen Essekten anlegen, ehe er den Kapitalisten zuliebe die Kapitalsteuer aushebt oder der Kapitalsbildung zuleide in die alte Verschwenderpolitik wieder einlenkt.

5.

Die größte Aufgabe auf dem Gebiete der nationalen Kapital= bildung hat indessen nicht der Einzelstaat, sondern bas Reich ju leisten. Die gegenwärtige Entwicklung geht dahin, die den Bundesstaaten zustehenden Ginnahmequellen mehr und mehr ben Reichsfinanzen dienstbar zu machen und dabei die Finanzen der Bundesstaaten zu schädigen. Die zunächst allein mahrnehmbare Folge ift in den Staaten erhöhter Steuerdruck und weitere Ausbildung der Kapitalsteuern, insbesondere der Wertzumachssteuern, beren Erträge zum Schaden der Kapitalbildung unbedenklich verzehrt werden. Wann die Lammsgeduld der vom Reich aus ihrem Besitsstand gedrängten Einzelftaaten ein Ende haben wird, ift nicht abzusehen, vielleicht erft, wenn der Ruf unserer verblendeten Demokratie nach einer Reichseinkommen= und einer Reichsvermögenssteuer in der Reichsgesetzgebung ein williges Ohr findet. Denn einmal muß ja trot aller liberal=demokratischen Rhetorik offenbar merden, wohin die Vorliebe für direkte Steuern und die sozialpolitische Abneigung gegen Konsumabgaben unser Bolk ichließlich führen. Inzwischen mächst ber Schaben, ben die Reichsfinanzgebarung anrichtet, ins Ungemessene, nicht nur in finanzpolitischer, sondern weit mehr noch in nationalökonomi= scher Hinsicht.

Die Besteuerung der Luxusartikel der Masse, nämlich des Tabaks und der alkoholhaltigen Getränke erscheint unseren Sozialspolitikern im besten Fall als ein notwendiges Übel. Man gibt zu, daß man ihrer aus finanziellen Gründen nicht ganz entraten könne, wünscht aber die Steuersäße so niedrig wie möglich zu halten, da jede Verteuerung des Lebensunterhalts des kleinen Mannes ein soziales Unrecht sei. So zieht der Sozialpolitiker solgerichtig einer Erhöhung der Konsumabgaben die Besteuerung des Kapitals vor.

Diesem Gebankengange liegt entweder die Anschauung zusgrunde, daß der Konsum an Alkohol und Tabak in dem Umsfange, wie er heute geübt wird, als das normale Deputat des deutschen Mannes zu gelten habe, dessen Schmälerung ihm nicht zugemutet werden dürfte; Verteuerung dieser Genußmittel kämen also einer Lohnverminderung gleich. Oder man gibt zu, daß der Arbeiter die Steuer durch Minderkonsum ausgleiche, sindet es dann aber unbillig, ihm den Genuß zu verteuern. — Beide Ansichten verdienen nicht die Beachtung, die sie immer noch sinden.

Daß eine starke Steuer den Konsum einschränkt, sollte nicht bezweiselt oder bemäntelt werden. Man braucht nur auf den Tabaksonsum in England als Beispiel zu verweisen. Dort hat der hohe Tabakzoll die Wirkung, daß der nationale Aufwand für Tabak, auf den Kopf der Bevölkerung gerechnet, nur die Hälfte des deutschen Konsums ausmacht. Der Arbeiter wird, wenn die Abgaben für Tabak in Deutschland erhöht werden, denselben Betrag wie früher auf sein Nauchbedürfnis verwenden, aber nur ein an Quantität oder Qualität geringeres Aquivalent für sein Geld erhalten. Die Differenz bezieht das Reich.

Ist nun wirklich das dem kleinen Manne im Alkohol= und Tabakgenuß zugemutete Opfer eine soziale Grausamkeit? Ich möchte es verneinen, auch ohne Herbeiziehung nationalökonomischer Gründe. Da der Arbeiter von den direkten Staatssteuern kast unberührt bleibt — ich würde übrigens einer gänzlichen Freislassung aller Sinkommen bis zu 2000 Mark von der Sinkommenskeuer das Wort reden —, so sollte er sich die indirekten Steuern als Korrelat seiner reichsbürgerlichen Rechte gefallen lassen. Man wird auch daran erinnern dürsen, daß die weit höheren Konsumsabgaben in den Nachbarreichen ertragen werden, ohne dort in

<sup>2</sup> Bgl. hierzu meine Broschure "Die Reichsfinangreform, ein nationals öfonomisches Problem". Hamburg 1909. Seite 33 und 34.

ben unteren Bolksklassen bie Empfindung sozialer Mißhandlung machzurufen.

Allein erst ber nationalökonomische Gesichtspunkt läßt die Konsumsteuern im Lichte ihrer wahren Bedeutung erscheinen. Denn sie sind ein gewaltiges Mittel zur Hebung der Kapitalsbildung, deren Unentbehrlichkeit für unsere mit steigender Bolkszahl und zunehmendem Nahrungsmittelimport arbeitende Bolkszwirtschaft wir oben gezeigt haben. Auf indirekte Steuern verzichten heißt auf Kapitalbildung verzichten, heißt den Schicksaklzag, an dem die ökonomische Lage der wachsenden Bolkszahl Halt gebietet, vor der Zeit herausbeschwören. Für die Arbeitslosen in ihrem Elend wird es dann schwerlich ein Trost sein, zu erschhen, daß zur Zeit ihrer Bäter in keinem Lande der Welt das Bier und die Zigarren so gut und billig gewesen seien, wie in Deutschland.

Bon der städtischen Arbeiterbevölkerung darf man weder erwarten, daß sie zum Besten ihrer Nachkommenschaft Ersparnisse macht — die Milliarden der Sparkassen stammen zum allergrößten Teil aus anderen Quellen —, noch daß sie die Besteutung der Kapitalbildung für die Arbeitsgelegenheit in Gegenwart und Zukunft würdigt. Bon den Gebildeten aber muß man die Einsicht verlangen, daß die Politik auf Berstärkung des nationalen Kapitals auch ein Stück Sozialpolitik in sich birgt, eine Sozialpolitik für die kommende Generation.

Was die Konsumsteuern für die Kapitalbildung bedeuten, ergibt schon der Hinweis, daß die Nation heute um vier Milliarden reicher wäre, wenn die Fehlbeträge im Reichsbudget nicht durch Anleihen, sondern durch Konsumsteuern aufgebracht worden wären. An Stelle der vier Milliarden Mark Reichsanleihescheine lägen in den Stahlschränken der Kapitalisten ebenso viele ausländische Wertpapiere, deren Zinsen zur Begleichung der Importe oder zur Bergrößerung unserer Auslandsguthaben dienen würden.

Diesen Berlust werden wir nicht wieder einbringen. Im Gegenteil, wir sind bestrebt, ihn Jahr für Jahr zu vergrößern. Lielleicht nicht durch Erhöhung der inneren Reichsschuld, denn die neuen Steuern werden das Reichsbudget wohl im Gleichgewicht halten. Aber wir wissen ja, daß kapitalverzehrende Steuern nationalökonomisch dieselbe Wirkung tun wie Desizitanleihen, und um solche Steuern handelt es sich bei uns.

Die französische Volkswirtschaft leidet an einer krankhaften Sparsamkeit in Konsum und Kindererzeugung. Die deutsche Volkswirtschaft frankt an übertriebenem Konsum von Tabak und Alkohol. Beide Länder haben Steuerspsteme, die erfunden zu sein scheinen, die nationalen Fehler nach Möglichkeit zu verstärken. Der Franzose versteuert den Konsum und schont das Einkommen, der Deutsche macht es umgekehrt. Man kann nicht deutlicher zeigen, daß ein Steuerspstem nicht nach absoluten Prinzipien, sondern nach den nationalen Eigentümlichkeiten jedes Landes erdacht und beurteilt werden muß.

Heute scheint es eine noch unentdeckte Wahrheit zu sein, daß man mit Zolls und Steuergesetzen nicht bloß Produktionspolitik, sondern auch Konsums und Kapitalbildungspolitik treiben kann. Je eher diese Einsicht und der Wille, von ihr Gebrauch zu machen, durchdringt, um so besser wird es für die Nation sein. Ganz abgesehen vom sinanziellen Zweck sollte der deutsche Staatsmann die Zölle und Steuern handhaben, um eine Minderung des übertriebenen Aufwandes an Tabak und Alkohol im Interesse Wolkes durchzusehen. Vom Standpunkte der Produktion gesehen, handelt es sich darum, einen Teil der Rohstosse und Arbeitskräfte, die jetzt im Übermaß dem inneren Konsum dienen, den Exportindustrien zuzussühren und so eine Verteilung der nationalen Arbeit zu schaffen, die einem offenbaren Schaden abhilft und eine gesunde Weiterentwicklung unserer Bolkswirtschaft verdürgt.

Der Gedanke an Entschädigung für entwertete Anlagen oder zeitweiligen Erwerbsverlust steht dem nicht entgegen, denn der dauernde nationale Gewinn aus der Beschränkung des übersmäßigen Konsums übersteigt weitaus den Betrag auch der freisgebigst bemessenen Entschädigungen.

Mit diesem Ausblick will ich schließen. Gine erschöpfende Behandlung aller mit meinem Thema im Zusammenhang stehenden Fragen ist im Nahmen eines Aufsates ja ohnehin ausgeschlossen. Ich will zufrieden sein, wenn es mir gelungen ist, den Lesern den Blick zu schärfen für die Gefahr, mit der die kapitalseindliche Strömung der Gegenwart die Zukunft unserer Nation bedroht.