

# Geld und Kapital

Gesammelte Aufsätze

Von  
Friedrich Bendixen



Duncker & Humblot *reprints*

# Geld und Kapital

Gesammelte Aufsätze

von

**Dr. Friedrich Bendiren**

Direktor der Hypothekenbank in Hamburg



Leipzig

Verlag von Duncker & Humblot

1912

**Alle Rechte vorbehalten.**

**Altenburg  
Pierer'sche Hofbuchdruckeret  
Stephan Gelbel & Co.**

# Georg Friedrich Knapp

dem Urheber der staatlichen Theorie des Geldes  
in Verehrung und Freundschaft





Die in diesem Buche vereinigten Aufsätze fußen auf den Anschauungen, die ich in meiner in demselben Verlag erschienenen kleinen Schrift „Das Wesen des Geldes“ entwickelt habe.

Bisher noch nicht veröffentlicht sind die Aufsätze 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 Aufsatz ist das Jahr der Veröffentlichung und den früher abgedruckten der Erscheinungsort beigelegt worden.

Hamburg, im Januar 1912.

**Friedrich Bendixen.**

# Inhaltsübersicht.

	Seite
<b>Zur Lehre vom Gelde.</b>	
1. Fünf Jahre Geldtheorie . . . . .	3
2. Der Geldbegriff. . . . .	15
3. Vom Geldwert (I). . . . .	21
4. Vom Geldwert (II) . . . . .	31
5. Geldwert und Goldwährung . . . . .	35
6. Das Gold im internationalen Verkehr. . . . .	43
7. Die Geldschöpfung . . . . .	54
<b>Das Reichsbank-Problem.</b>	
8. Der Charakter der Reichsbank . . . . .	65
9. Die Reichsbank „auf Kündigung“ . . . . .	76
<b>Die Krisis von 1907 und die Bankenquete.</b>	
10. Geldknappheit und Notendeckung . . . . .	87
11. Goldeinfuhr und Goldabfluß. Ein Gutachten zur Bankenquete . . . . .	93
12. Weitere Gutachten. . . . .	103
<b>Reichsbank-Politik.</b>	
13. Devisenhandel und Reichsbankausweise. . . . .	111
14. Die Lombardverteuerung an den Quartalsterminen . . . . .	115
15. Die Lombardverteuerung in der Praxis . . . . .	130
<b>Aus dem Gebiete des Grundkredits.</b>	
16. Die Amortisationshypothek. . . . .	139
17. Die eigenen Pfandbriefe in den Bilanzen der Hypothekenbanken . . . . .	143
18. Industrieller Hypothekarkredit . . . . .	150
<b>Das nationale Kapital.</b>	
19. Fremde Werte an deutschen Börsen . . . . .	157
20. Die nationale Bedeutung der Kapitalbildung. . . . .	162

# Bur Lehre vom Gelde.

---



## 1. Fünf Jahre Geldtheorie<sup>1</sup>.

(1911.)

Es sind jetzt fünf Jahre her, daß das Werk des Straßburger Professors G. F. Knapp „Die staatliche Theorie des Geldes“ erschienen ist. Die Aufnahme, die das Buch im Anfange fand, war keineswegs überall freundlich. Zwar bekannte sich der Verfasser als Anhänger der bestehenden Geldverfassung, indem er überhaupt nicht Politik treiben, sondern theoretische Erkenntnis verbreiten zu wollen erklärte. Gleichwohl erschien manchem der Gedanke, das Wesen des Geldes nicht in dem Stoff, aus dem es hergestellt wird, sondern in dem Staatsbefehl zu erblicken, durch den es Geltung erlangt, gleichsam als eine Versündigung an den ewigen Prinzipien unserer Goldwährung. Und in welchen Ausdrücken bewegte sich der Professor! Da konnte man z. B. erfahren, daß der aus „pantopolischen“ Ursachen gestörte Wechselkurs nicht nur durch „Hylolepsie“ und „Hyllophantismus“ sondern auch auf „erodromischem“ Wege reguliert werden könne. Wer nicht ein humanistisches Gymnasium absolviert hatte, geriet in eine gelinde Verzeiſung.

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

<sup>1</sup> Bank-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 Verhältnisse, insbesondere einer günstigen Handelsbilanz. Das Vertrauen zum Metallgehalt, das man bisher als den Grund der Wertschätzung des Geldes anzusehen geneigt gewesen war, hatte damit seine Bedeutung verloren. Der „Wert“ oder die „Kaufkraft“ des Geldes beruhte offenbar auf anderer Grundlage: und zwar auf den Wechselkursen, für deren Gestaltung Handels- und Zahlungsbilanz entscheidend sind. War dies aber anderswo der Fall, so konnte auch bei uns und in den übrigen Goldwährungsländern der Goldgehalt der Münzen nicht die Rolle spielen, die man ihm für den Wert des Geldes zuzuschreiben gewohnt war. Denn offenbar mußte das überall gleiche Verhalten der Menschen zum Gelde in allen Kulturländern auch überall denselben Grund haben. Worin war dann aber das eigentliche Wesen des Geldes zu suchen?

Für diejenigen, die sich mit solchen Gedankengängen beschäftigten, war das Knapp'sche 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 gefehlt 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 durchdacht und gelöst worden. Wer Knapp's Werk studierte, empfing den Eindruck, daß hier zum ersten Male das Problem mit der Verstandesschärfe des Juristen angefaßt war, während bisher

politische Erwägungen in die begriffliche Denkarbeit störend eingegriffen hatten. Der politische Abscheu vor schlechter Papiergeldwirtschaft hätte sonst den Blick nicht getrübt für die Einsicht, daß das Papiergeld mit dem Metallgeld logisch durchaus gleichberechtigt 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 Charakter, dennoch hat seine Lehre von der Nominalität der Werteinheit eine tiefeinschneidende Bedeutung auch für das Problem des sog. Geldwerts. Bisher hatte man den Geldwert vom Golde hergeleitet, den Geldwert dem Goldwert gleichgesetzt, und von dieser Voraussetzung aus den Wert des Geldes als Tauschgut bestimmt und erklärt. Mit der Erkenntnis des Geldes als nur nominaler Werteinheit ist der ganze Tauschgutcharakter des Geldes vernichtet. Und zugleich hat das Gold aufgehört, der Mittelpunkt und das Maß aller Werte zu sein. Die Wertbeständigkeit des Goldes beruht also nicht, wie man ehemals glaubte, auf seinen natürlichen Eigenschaften, auch nicht darauf, daß man alle Werte am Golde mässe, wobei dann das Gold die feste Einheit bildete, sondern einfach auf der Tatsache, daß der Staat kraft gesetzlicher Einrichtungen das Gold zu festem Preise kauft und abgibt. Das Geld hat also seinen Wert nicht vom Golde, sondern das Gold hat seinen Wert vom Gelde, d. h. von den gesetzlichen Bestimmungen über das Geldwesen.

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 unerschütterlichen Mittelpunkt; jetzt weiß man, daß das Tauschung ist. In Wahrheit bewegen sich die Werte um einen idealen Mittelpunkt (die nominale Werteinheit), und nur künstlich hat



man das Gold an diesen Punkt festgebunden. Löst man diese Verbindung, 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 jetzt das Schicksal der anderen Werte, indem es nach Angebot und Nachfrage sich sein Verhältnis 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 war dennoch besiegelt, und die chrysozentrische Wertanschauung, die ebenfalls auf einer Täuschung des Augenscheins beruht, wird ihr in die Unterwelt folgen müssen.

Die kritischen Besprechungen, die Knapps 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 Jahre 1909 erschien Ab. Wagners „Sozialökonomische Theorie des Geldes und Geldwesens“, ein Teil der erweiterten Ausgabe seines akademischen Vorlesungsgrundrisses. 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 Versuch, in überkünstelter Terminologie, unter zu weiter Zurückdrängung der wirtschaftlichen Ausgangspunkte jedes Geldes, mit Überspannung der Momente des staatlichen Einflusses auf Geld und mittels falscher Deduktionen aus im übrigen längst bekannten Vorgängen in reiner Papiergeldwirtschaft, eine neue sog. „Chartaltheorie“ vom Geld der den Stoffwert des Geldes festhaltenden Theorie gegenüberzustellen“. Wagners Buch wird als das

lehte rein metallistische Geldwerk angesehen werden dürfen; es bildet den Abschluß der metallistischen Epoche. Von der Voraussetzung 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 Bankeotterklärung des theoretischen Metallismus, wenn sich auch manches wertvolle Aktivum in der schwer übersehbaren Konfuzsmasse finden mag, die er vor uns ausbreitet.

Dann ist vor kurzem 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 verfehlt. 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 Goldorthodoxie tönt bewegliche Klage. Im Novemberheft der „Bank“<sup>1</sup> bespricht deren Herausgeber Alfred Lansburgh das Ereignis. Lansburgh, dessen Fleiß und Scharfsinn wir auf anderen Gebieten mehr als eine wertvolle Studie verdanken, ist für das Geldwesen intransigent metallist. Er sieht in jeder nicht metallisch gedeckten Note einen Mißstand und warnt die Amerikaner vor Einführung eines elastischen Notensystems. Ich weiß nicht, ob er auch für die Girogelder Golddeckung verlangt — die unerbittliche Konsequenz scheint es mir zu fordern — und sehe nicht,

<sup>1</sup> Jahrgang 1910.

woher er dann das Gold nehmen will. Die internationale Goldbedecke dürfte für Lansburgh's 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 Knapp'sche 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 Vernünftiger 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 Wissenschaft nicht der weiteren Forscherarbeit überhoben. Die „allen menschlichen Einrichtungen anhaftende Unvollkommenheit“ darf nicht abhalten, wenigstens in der Theorie das klassische Geld zu finden.

Helfferich hat sein Werk über das Geld durch die Verarbeitung der Knapp'schen Theorie nur gerade dem gegenwärtigen Stand der Wissenschaft angepaßt, es vor der Gefahr 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 Einrichtungen, 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 dürfen wir uns verschweigen, daß wir auf dem Pfade der Erkenntnis durch ihn nicht weiter gekommen sind.

Ein Fortschritt wird aber überhaupt erst zu erwarten sein, wenn man sich dazu bequemt, nicht nur für die juristische 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 Pflanze in der Natur nach ihren Merkmalen bestimmt und in sein System eingliedert, so hat man die Münze nach kulturhistorischer Vergangenheit und gegenwärtigem Gebrauchsweck 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 Rang 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.

Girogelder 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 exakt-naturwissenschaftliche Methode nicht, sie unter den Geldbegriff zu subsumieren. Das ist eine Unbeholfenheit, die überwunden werden muß. Wie die Sprache seit der Erfindung der Schrift nicht mehr als bloß mündliches Mitteilungsmittel definiert werden kann, so hat auch die Definition des Geldes sich mit der Erfindung 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 Annahmewang ausgestattete Reichsbanknote ist Geld, einerlei ob sie mit Gold gedeckt ist oder nicht. Wenn die Reichsbank gegen ihr zum Diskont gegebene Wechsel Banknoten ausgibt, so gibt sie Geld; das ist unzweifelhaft. Welcher Unterschied aber besteht wirtschaftlich zwischen diesem Vorgang und dem anderen, daß die Reichsbank, statt Noten zu geben, den Betrag dem Girokonto des Berechtigten zuschreibt? Welcher Unterschied zwischen der Weitergabe der Noten von Hand zu Hand und der Fortübertragung des Giroguthabens von Konto zu Konto? Das ist kein wirtschaftlicher, sondern höchstens ein kultureller Unterschied, und eine Behandlung des Geldwesens, die nicht diese beiden Zahlungsweisen als wirtschaftlich gleichartig erkennt, arbeitet mit freiwilligen Scheuklappen.

Und höchst betrüßlich sind die Perspektiven, von denen man sich mit diesen Scheuklappen abschließt. Die ganze Frage des ungedeckten Papiergeldes wird erst in die richtige Beleuchtung gerückt, wenn man erkennt, daß die Giroguthaben (das „Giralgeld“, wie ich es früher bezeichnet habe) dem Notalgeld durchaus gleichstehen, daß es also innerlich ungerechtfertigt ist, diese beiden Geldkategorien hinsichtlich ihrer Deckung verschieden zu behandeln. Man ermißt, wie weit der Goldgebrauch im modernen Zahlungswesen zurückgedrängt worden ist, wenn man sich vergegenwärtigt, daß die Summe der giralen Zahlungsmittel und die Umsätze auf Girokonto dem Betrage nach den Gebrauch des sichtbaren Geldes um das Mehr- oder Vielfache übersteigen. Man lernt erkennen, daß die Entstehung des Geldes, das Wort im modernen Sinne genommen, nicht gebunden ist an Prägeanstalt und Notenpresse, sondern auch überall dort erfolgt, wo Girokonten 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 stoffwertvollen 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 Talglichts nannte. 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 Umsätze von der Betrachtung auszuschließen.

Den härtesten Stoß aber erleidet durch eine modern erweiterte Geldlehre die Theorie des Geldwerts. Selbst Anhänger Knapps können sich vielfach nicht von der Vorstellung losreißen, daß das Geld „Tauschgut“ sei, das ebenso wie andere Güter seinen Marktwert haben müsse. Der Begriff der abstrakten Werteinheit ist ihnen unfasslich; sie konstruieren sich daher einen selbständigen Geldwert, obgleich das, was wir Geldwert nennen, nur eine Reflexvorstellung ist, ein Derivat aus allen uns bekannten Preisen. Tiefer sitzt der Irrtum derjenigen, die einfach den Geldwert mit dem Goldwert verwechseln und nicht einsehen, daß der dem Golde durch die Münzgesetzgebung verliehene Preis kein innerer, sondern ein äußerlicher, künstlicher Wert ist, der ohne dieses Gesetz erheblich sinken müßte. Für sie alle ist das Geld Tauschgut, nicht Rechnungsmittel. Sie verschließen sich vor der Erscheinung des Giralgeldes. Und doch würde ihnen das Verständnis für die Nominalität oder Rechnungsmittelqualität der Werteinheit, das der Anblick der goldenen Münze erschwert, durch einen Einblick in das Getriebe der stofflosen Giralzahlungen wesentlich 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 „Kaufkraft“ des Geldes dadurch nach oben oder unten eine Veränderung erleidet? Das Problem des „wertbeständigen“ Geldes, das die Metallisten emphatisch für eine Unmöglichkeit 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 käuflichen 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 Notenumission gegen Wechseleinreichung bei der Reichsbank — würde, von der Kreditkrisis zu schweigen, verminderte Kaufmöglichkeit und Absatzstörung zur Folge haben, also die Warenpreise drücken. Zuviel Geldausgabe, etwa wenn der Staat Lieferungen mit neu geschaffenem Papiergeld bezahlte, würde Preiserhöhungen bewirken. Die richtige Mitte ist durch das Bedürfnis der Volkswirtschaft gekennzeichnet. Aber was ist das Bedürfnis der Volkswirtschaft?

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

habe. Das Prinzip ist: kein neues Geld ohne neue Waren. Denn ohne Warenvermehrung ruft die Geldvermehrung durch Verstärkung der Nachfrage wirtschaftlich unberechtigte Preissteigerungen hervor. Diesem Prinzip entspricht die Notenemission gegen den akzeptierten Warenwechsel. Hier befindet sich die Geldschöpfung im Einklang mit der Warenproduktion; das neue Geld schafft neue Käufer, aber im gleichen Verhältnis hat sich auch das Angebot von Waren vermehrt. Der Diskont, der dabei in wechselnder Höhe in Rechnung kommt, ändert nichts an der Fehlerlosigkeit des Geldschöpfungsvorganges. Der Diskont ist ein Opfer, das dem Produzenten zugunsten der Reichsbank und ihrer Interessenten auferlegt wird. Gleichviel, ob der Produzent in der Lage ist, ihn durch Verteuerung seines Fabrikats auf seine Abnehmer abzumwälzen oder nicht, hat der Diskont auf die sog. Wertbeständigkeit des Geldes so wenig Einfluß, wie etwa die Auferlegung einer Steuer auf Diskontgeschäfte haben würde. Helfferich (§. 589 Fußnote) schreibt hier der Geldschöpfung zur Last, was nur die Güterverteilung betrifft, denn was dem Produzenten genommen wird, wächst dem Gewinn der Reichsbank an. Und ebensowenig hat Helfferich recht, wenn er meint, daß „Recht auf Kredit“ und „Geldschöpfungspflicht“ unvereinbar seien mit der Diskontpolitik. Die Belastung der Produktion, als welche sich die Diskontierung in wechselnder Höhe darstellt, widerspricht konsequent gedacht dem Rechte auf Kredit so wenig, wie die Notensteuer der wirtschaftlichen Pflicht der Reichsbank zur Notenemission, und wirkt auch nicht einschränkend auf den schon eingetretenen Geldbedarf, denn der Produzent braucht dieses Geld unter allen Umständen und nimmt es zu jedem Diskontsatz. Wohl aber mag ein hoher Diskontsatz auf die Produktion gelegentlich einschränkend wirken. Dann aber ist die Einschränkung des Geldbegehres Selbstfolge geringerer Warenproduktion.



Die gewaltigen Summen an Girogeldern, mit denen die Volkswirtschaft arbeitet, entstehen und vergehen aber durchaus nach dem Vorbild, das die Wechsel diskontierende und Noten emittierende Reichsbank liefert. Immer sind es Warenwechsel, die die Unterlage der Girogelder bilden; die Geldentstehung 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 Giroverpflichtungen gewachsen zu sein. Denn sie sind jederzeit bei der Reichsbank diskontierbar. Jederzeit? Auch wenn es der Reichsbank an Golddeckung fehlt? In diesem Falle freilich verbietet das Gesetz der Reichsbank die Notenausgabe. Aber ein einsichtiger und tapferer Reichsbankpräsident würde wohl wissen, sich mit dem Gesetz abzufinden und die entsetzliche Krisis zu verhüten, die die Einstellung der Notenausgabe heraufbeschwören müßte.

Wir befinden uns hier in einem Komplex von Fragen, deren wissenschaftliche Durchdringung die Geldtheorie 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 wirtschaftliche Natur des Geldes und die Prinzipien seiner Kreation behandelt und dabei, Knapps Vorgang folgend, von dem modernen Zahlungswesen, nicht von der Münze ihren Ausgangspunkt nimmt.

Die Wissenschaft vom Gelde war hinter ihrer Aufgabe weit zurückgeblieben. Einen 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 finden, der Knapps Werk durch eine systematische „wirtschaftliche Theorie des Geldes“ ergänzt.

## 2. Der Geldbegriff.

(1912.)

Es ist eine bekannte Tatsache, daß man sich in einer Wissenschaft häufig 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 National-ökonomien 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 Währungsgeld oder auch Banknoten als Geld anzusehen sind, und ob Schecks oder Giroguthaben Geldcharakter haben. Und selbstverständlich dürfen diese Fragen nicht nach Willkür, sondern nur nach wissenschaftlichen Grundsätzen gelöst werden. Aber wie wenig ist man sich wieder klar über die Grundsätze, nach denen dabei zu verfahren ist.

Betrachten wir zunächst die Geldqualität der Banknoten.

Nicht selten begegnen wir der Behauptung, daß in „strengem wissenschaftlichen Sinne“ Banknoten kein Geld seien, auch nicht die mit Annahmewang ausgestatteten Reichsbanknoten, weil sie nur auf Geld „lauten“, und die Reichsbank zur Einlösung in

bar verpflichtet ist. Dagegen seien die Noten der Österreichisch-Ungarischen Bank Geld, weil die Bank sie nicht einzulösen braucht. Es komme also nur auf eine gesetzliche Bestimmung über die Einlöfungspflicht 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 Volkswirtschaftslehre 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 Gleichartige zusammengefaßt und als einheitliche Erscheinung der übrigen Welt entgegengestellt wird.

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

in dem vorigen Aufsatz „fünf Jahre Geldtheorie“ gesagt habe: das Geld ist 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 National-ökonomen 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 Annahmewang, vorausgesetzt 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 Reichsbank wirtschaftlich den Noten völlig gleich steht, ist bekannt; warum also dessen Geldcharakter 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 Geldproblems — als „wie soll das Geld beschaffen sein? welche Funktionen hat es zu erfüllen? nach welchen Grundsätzen hat die Geldschöpfung zu geschehen?

Bedürfnen, Geld und Kapital.

2

welche Fehler der Geldschöpfung beeinflussen die Preise? usw. —“ alle diese Fragen sind nur zu beantworten, wenn man den Geldbegriff in dem hier bezeichneten volkswirtschaftlichen weiten Sinne faßt. Denn welchen Wert hätte es, z. B. für die Notenumission einschränkende Regeln zu finden, die Neuschaffung von Giroguthaben 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 Papierform oder als Giroguthaben laufend 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 verwandeln mag, bis dahin aber als nur juristische Verbindlichkeit nicht zu dem in der Volkswirtschaft arbeitenden Gelde gezählt werden dürfe. Eine Vorstellung dieser Art scheint ziemlich allgemein die Gemüter zu beherrschen, denn sonst wäre kaum zu begreifen, daß man bisher nicht den Mut gefunden hat, neben Noten und Münzen die Giroguthaben als wirtschaftlich vollberechtigtes Geld in den Kreis der Erörterung zu ziehen. Dennoch ist Giralgeld — wie ich es nenne — Geld in so eminentem Maße, daß neben ihm Noten und Goldgeld sich wie Scheidemünze für den kleineren Verkehr ausnehmen.

Daß 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 es keineswegs ein phantastischer Gedanke, den gesamten Zahlungsverkehr eines Landes auf den Giroverkehr der Zentralbank zu gründen. Sind doch heute schon die Giroguthaben für den großen Verkehr das normale Zahlungsmittel! Daß wir aber

für den Geldverkehr von Hand zu Hand kein Gold und Silber brauchen, sondern daß Papier denselben Dienst zu leisten vermag, wissen wir ebenfalls. Worauf aber sollen die körperlichen Zahlungsmittel lauten? Man kann sich so schwer von der Vorstellung trennen, als ob etwas körperlich Wertvolles den Hintergrund alles Geldes abgeben müßte. Das ist aber eine primitive Vorstellung, die überwunden werden muß. Die Banknoten brauchen nicht eine Verpflichtung zur Zahlung zu sein, sie könnten auch eine Verpflichtung zur Gutschrift sein, und es steht nichts entgegen, solche Gutschriftverpflichtungen der Zentralbank für kleine Beträge in Münzform herzustellen. Zur Gutschrift kommt es, wenn ein Kontoinhaber der Reichsbank die Scheine und Münzen zur Gutschrift einzahlt, wie andererseits die Reichsbank jedem Girokontoinhaber auf Wunsch gegen sein Guthaben Wertzeichen (Scheine und Münzen), die juristisch nichts als Gutschriftsverpflichtungen wären, ausshändigen würde, damit es dem Kleinverkehr nicht an Kleingeld fehle. Als gesetzliche Zahlungsmittel wären dann zu proklamieren die Gutschrift bei der Zentralbank und die von dieser ausgegebenen — Gutschriftsverpflichtungen bedeutenden — Wertzeichen.

Eine solche Geldverfassung wäre der Gipfel der Vergeistigung 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 gesetzten Wertzeichens hat, dessen Verwaltung in einer zentralen Anstalt fast als eine Selbstverständlichkeit erscheint.

In wessen Händen ruht denn heute die Geldschöpfung? Das Scheidegeld wird vom Reich geliefert, die Noten aber von der Reichsbank, das Giralgeld ebenfalls von der Reichsbank und den sich an sie lehnenenden 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 Reichsbank 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 Idee 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. Vom Geldwert (I)<sup>1</sup>.

(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 schätzen sei. Er spricht nicht von der Sache an sich, sondern von ihrer Erlangbarkeit und Verwertbarkeit für menschliche Zwecke. Wie man in der Lehre vom Wert den Tauschwert und den Gebrauchswert, den subjektiven und den objektiven (Markt-)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 unübersehbares Netz von Wertrelationen.

Um mehrere Relationen miteinander vergleichen zu können,

---

<sup>1</sup> Bank-Archiv 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 Verhältnis 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 Geld 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 Geld.

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

Begreift man das Geld 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 Vereinheitlichung er ins Leben gerufen ist. Ein ganz widersinniger Gedanke! 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 Geld 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 Denkfehler, denn ein und dasselbe Ding kann nicht zugleich ein Abstraktum und ein Konkretum sein. Richtig 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 Ordensdekorationen „fungierten“.

Wie aber verhält es sich mit dem Wert des konkreten Geldes? Hier müssen wir zunächst von dem Werte absehen, den etwa das in den Münzen enthaltene Edelmetall haben möchte. Wir fragen nach dem reinen Geldwert, nicht nach dem Marktwert des Metalles, das zur Herstellung von Geldzeichen dient. Auf die Beziehungen von Gold und Geld werden wir an anderer Stelle<sup>1</sup> zurückkommen. Hier möge an ein Geldwesen gedacht werden in einem ökonomisch und staatsfinanziell wohlgeordneten Lande, dessen Valuta 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 Barzahlung in Gold überzugehen. Nicht, daß für den Geldwert in einem solchen Lande etwas anderes gälte, als bei uns! Aber ich setze die Voraussetzung zur Erleichterung des Verständnisses für die, welche unter den Segnungen unserer Goldwährung verlernt haben, Geld und Gold zu trennen und nicht an den Geldwert denken können, ohne durch dazwischenfließende Vorstellungen von Goldpreisen gestört zu werden.

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

<sup>1</sup> In dem Aufsatz „Geldwert und Goldwährung“.

Wert alles dessen, was man sich dafür kaufen 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?

Befinnen 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. Verhält es sich nun mit dem konkreten Zahlungsmittel anders?

Auch das konkrete Geld bietet keine Handhabe, an der der Wertungsprozeß einsetzen könnte. Denn es lautet ja nur über abstrakte Werteinheiten, die sich der Wertung entziehen. An anderer Stelle<sup>1</sup> 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 Eigenschaft

---

<sup>1</sup> Das Wesen des Geldes, S. 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 ergreifen. 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 schätzt oder kauft, er das Geld als feste Einheit 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 bedeutungsvolle 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 ergreife. Jetzt 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 den sogenannten Geldwert reflektieren.

Ferner: Wenn es wahr ist, wovon wir ausgegangen sind, daß der Wert keine Eigenschaft 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 drängt alles zu dem Endergebnis, daß es unwissenschaftlich ist, von dem Werte des Geldes 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 Reflexvorstellung, 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 Handelsware und nicht Geld.

Aber es gilt für das inländische Geld, soviel man auch im Leben und in der Wissenschaft von den „Veränderungen“ des Geldwertes sprechen mag. Was mit dem Ausdruck „Veränderung des Geldwertes“ gemeint ist, ist ja klar. Man meint damit solche Veränderung 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 Erfahrung, die niemand anzweifelt, und jeder ist darauf gefaßt, daß dieser Prozeß in den kommenden Zeiten weitere Fortschritte machen wird. Auf die Gründe dieser Erscheinung tiefer einzugehen, würde hier zu weit führen. Nur andeuten möchte ich, daß in aufstrebenden Zeiten bei allen Lohnbewegungen die Energie der Fordernden stärker ist als die der Versagenden, und allgemeine Lohnerhöhungen das gesamte Preisniveau in die Höhe treiben müssen, ferner, daß möglicherweise auch das System unserer Geldschöpfung preissteigernde Wirkungen im Gefolge 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 „sinkenden 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 Geldleiverkehr eine Rolle, und in den schwankenden Zinssätzen spiegelt sich das Auf und Ab des Geldleihepreises wider. Es bedarf aber wohl kaum eines ausdrücklichen Hinweises, daß dieser Geldleihwert mit dem „Geldwert“, von dem hier die Rede ist, nicht verwechselt werden darf.

Das geschäftliche Leben nimmt von der in Zukunft zu erwartenden Erhöhung des Preisniveaus, von dem sinkenden Geldwert, oder, wie man auch sagt, von der abnehmenden Kaufkraft des Geldes nicht die geringste Notiz. Der Wert oder die Kaufkraft 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 feste Einheit auch für die Zukunft empfunden.

Das hat seinen guten Grund. Niemand verkauft eine Ware, um den baren Erlös aufzubewahren und sich an seinem Anblick zu laben. Gelddesitz bedeutet Zinsverlust; also sucht jeder sich seines Geldes gegen anderweitigen Erwerb wieder zu entledigen. So fallen Verkauf und Ankauf zeitlich annähernd zusammen, und im Vermögen des Handelnden tritt das neu erworbene 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 gesetztes Zahlungsmittel ist, damit er seine Kaufschuld bezahlen kann. Erfüllt es diese Aufgabe, so ist er zufrieden.

Damit ist indessen eigentlich nur erklärt, daß der Geldwert kein Spekulationsobjekt im Warenhandel ist. Der Händler, der das heute empfangene Geld morgen wieder auszahlt, wird sich über die feststehende oder schwankende Kaufkraft des Geldes keine Gedanken zu machen brauchen, denn bis morgen oder in acht Tagen oder in drei Monaten wird die Kaufkraft des Geldes sich nicht merklich geändert haben. Anders aber, wenn es sich um Geldgeschäfte mit späten Rückzahlungsterminen handelt. Wenn es wahr ist, daß die Kaufkraft des Geldes im Laufe der Zeiten erheblich sinkt, wenn ich mir für eine bestimmte Summe Geldes heute nur etwa die Hälfte der Annehmlichkeiten verschaffen kann, die man vor einigen Generationen dafür erhielt, so müßte der Gedanke, daß nach abermals einigen Generationen die Kaufkraft des Geldes in entsprechendem Maße weiter gesunken sein wird, seinen Einfluß ausüben bei dem Abschluß langfristiger Schuldverträge. Schuldverschreibungen, deren Nennwert erst nach 50 oder 75 Jahren oder noch später von dem Schuldner zurückgezahlt zu werden braucht — also z. B. Staatsanleihen —, müßten nicht nur nach der Bonität des Schuldners und nach der Höhe des Zinsfußes, sondern vor allem auch nach dem Umstand gewertet werden, daß die tausend Mark, die meine Rechtsnachfolger dereinst ausbezahlt erhalten sollen, infolge der allgemeinen Preissteigerung eine weit geringere Summe sind, als die baren tausend Mark, die ich heute dafür bezahle. Allein, Tatsache ist, daß der Handel diese Erwägungen nicht kennt. Die wechselnde Kaufkraft des Geldes ist nur Gegenstand wissenschaftlicher Untersuchungen; Objekt geschäftlicher Kalkulation ist sie nicht. Weder im Warenhandel, noch im Geldhandel. Die sinkende Kaufkraft des Geldes wird so wenig beachtet, daß die Nachteile, die sie im Gefolge hat, besonders diejenigen Personen treffen, deren Vermögen ungeschmälert zu erhalten man gerade bestrebt

ist. Für Witwen und Waisen gelten Reichs- und Staatsanleihen als die beste Kapitalanlage.

Die Worte „Geldwert“ und „Kaufkraft“ des Geldes haben sich Bürgerrecht erworben in der Sprache wissenschaftlicher Erörterung, 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 Preissteigerungen infolge geänderter Produktionsbedingungen allerdings nicht von Veränderungen des Geldwertes die Rede sein sollte; anders jedoch bei den Preiserhöhungen, die durch die Geldsysteme bewirkt würden. Es käme 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 Einfluß der Geldseite, einen ebenso generellen Charakter anzunehmen imstande sind, wie die durch die Eigentümlichkeiten der Geldschöpfung verursachten. Ich bin weit davon entfernt, die Untersuchungen für unnötig oder überflüssig erklären zu wollen, welche die Einwirkung der Geldschöpfung auf die Preise unter den herrschenden Systemen zum Gegenstande wählen. Aber das Problem scheint mir von der falschen Seite in Angriff genommen zu werden, wenn man den Versuch macht, die Veränderungen des Geldwertes an den Preisen zu messen, bevor man die Prinzipien einer Geldschöpfungslehre aufgefunden und theoretisch dargelegt hat, wie die Geldschöpfung beschaffen sein muß, um Einwirkungen auf die Preise auszuschließen. Erst wenn man an der Hand einer



Lehre vom klassischen Gelde und den Prinzipien seiner Schöpfung die Fehler der herrschenden Geldsysteme aufgedeckt und deren störenden Einfluß auf die Preisbildung aprioristisch nachgewiesen hat, mag man versuchen, dafür auch den empirischen Beweis auf dem Wege der Preisvergleichung zu liefern. 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. Vom Geldwert (II).

(1912.)

Die Frage nach dem Wert des Geldes gehört nicht in eine moderne Geldlehre. Wird Wert im Sinne von Kaufkraft 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 gar nicht, sie existiert nur in der Einbildung der Werttheoretiker. Die sogenannte Wertschätzung des Geldes ist nichts als die Schätzung 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 Wertseinheit steht, wo man weiß, daß das Gold seinen Wert von der Geldverfassung hat, nicht umgekehrt, wo man erkannt hat, daß eine

klassische Geldverfassung ohne jede Bindung der Währung an ein Edelmetall bestehen könnte.

Die Entwicklung des Geldes hat ihren Weg genommen vom wertvollen Tauschgut zur abstrakten Werteinheit, obgleich den konkreten Wertzeichen die Qualität als wertvolles Tauschgut z. T. belassen wurde. Letzterer Umstand ist das größte Hindernis zur Erfassung des Begriffs der abstrakten Werteinheit. Man wird sich aber das Verständnis sehr erleichtern, wenn man zu der Erkenntnis fortschreiten möchte, daß auch die Körperlichkeit keine wesentliche Eigenschaft des Geldes sei. Gesezt, eine Geldverfassung würde Ereignis, wie ich sie oben in dem Aufsatz „Der Gelbbegriff“ zu schildern versucht habe, in welcher die Gutschrift bei der Zentralbank das grundsätzliche Zahlungsmittel wäre, während Noten und Münzen für den Barverkehr ebenfalls gesetzliche Zahlungsmittel wären, aber nur Anweisungen auf solche Gutschriften darstellten (wie heute die Noten Anweisungen auf Gold), und das Geld wäre damit seiner körperlichen Eigenschaft völlig entkleidet: ich frage nun: Würde der Geldwerttheoretiker, der die Möglichkeit einer solchen Geldverfassung mir nicht bestreiten wird, auch diese Giroguthaben als „Tauschgut“ charakterisieren, würde er vom „Werte“ dieses Tauschguts sprechen wollen, oder wird er mir zugeben, daß seine Theorie allerdings körperliches Geld voraussetze? Lehnt er letzteres ab, vindiziert er also auch den Giroguthaben in der hier supponierten Geldverfassung den Charakter des wertvollen Tauschguts, so wird er doch nicht leugnen, daß die Identität des sogenannten Geldwerts mit dem Werte der dafür käuflichen Dinge hier unverkennbar wird, und daß es daher keinen 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

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

Das Wesen des Geldes ist der in ihm dokumentierte Anspruch auf Gegenleistungen, zu denen der Inhaber durch seine Vorleistungen berechtigt ist. Die Abmessung von Leistungen und Gegenleistungen erfordert eine komplizierte Rechnerei mit Wertseinheiten, die gerade wie beim Kartenspiel ebensowohl mit Marken wie mittels Aufschreibens bewerkstelligt werden kann. Ob man Marken in der Hand hat oder seine Forderung gutgeschrieben erhält, ist gleichgültig. Das Wesentliche und in beiden Fällen gleiche ist, daß man — ausgedrückt in einer Anzahl Wertseinheiten — die Legitimation zum Empfang von Gegenleistungen im Besitz 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 Rechenfehler gemacht, Ungleichwertiges fälschlich zu Äquivalenten werde.

Ich möchte aber noch folgendes zu erwägen geben.

Volkswirtschaftlich, etwa vom Standpunkt einer nationalen Vermögensstatistik, hat Geld — das wird man nicht leugnen — keinen Wert. Nur das Material, woraus es hergestellt wird, hat eventuell Wert, wovon hier aber nicht die Rede ist. Wie kann nun aber ein „Gut“ volkswirtschaftlich wertlos sein, privatwirtschaftlich aber Wert haben? Doch nur wenn es symbolischen Wert hat, d. h. nicht eigenen Wert, sondern den Wert anderer in der Volkswirtschaft vorhandener Güter. Das aber sind die zum Verkauf gestellten Güter.

Ferner: Wenn Geld eigenen Wert hätte, der dann wie alle Werte schwankender Beurteilung unterläge, wie könnte dann,

Benutzen, Geld und Kapital.

3

was doch alle vom „vollkommenen“ Gelde fordern, die Preisbildung 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 Preisbildung unbeeinflusst läßt, für undenkbar.

Auf welchem Gedankengeleise fahren nun eigentlich die Gelehrten immer wieder in diesen Irrgarten des Wertproblems? Ich glaube es zu erkennen. Es ist ihnen Axiom, daß der Umsatz von Ware gegen Geld ein Tausch von Äquivalenten ist. Ist das richtig, so muß, meinen sie, auch Geld Wert haben, und nun heßen sie alle Spürhunde ihres Scharffinnes auf diesen vermeintlichen, nur durch die falsche Brille der Metallisten sichtbaren Geldwert.

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

## 5. Geldwert und Goldwährung<sup>1</sup>.

(1910.)

In den vorausgehenden Aufsätzen habe ich versucht, die Nebel unklarer Vorstellungen zu lichten, die sich über den Ausdruck Geldwert gelagert haben. Das Ergebnis der Untersuchung war, daß der Wert des Geldes kein eigener, sondern nur ein abgeleiteter Wert ist und nichts anderes bedeutet, als den Wert der für das Geld käuflichen Waren oder Dienste, da der wertberechnende Gedanke das Geld selbst als Objekt nicht ergreift. Ferner ergab sich, daß die Ausdrücke sinkender Geldwert oder sinkende Kaufkraft des Geldes, wenn sie in Verbindung mit dem Phänomen der steigenden Preise gebraucht werden, nur stilistisch bequeme Umschreibungen dieses Phänomens sind, keineswegs aber eine Erklärung für die Preisveränderungen liefern. Der Ausgangspunkt für alle diese Erörterungen war die Erkenntnis, daß das Wesen des Geldes unabhängig von dem Stoff ist, aus welchem die Geldzeichen hergestellt werden. Der deutsche Leser aber wird damit nicht zufrieden sein. Gewöhnt, Geld und Gold in seinen Vorstellungen durcheinander fließen zu lassen, verlangt ihn nach einer Klarstellung des Verhältnisses, in welchem sich der Geldwert zu dem Wert des Währungsmetalls befindet. Dieser Aufgabe sollen die folgenden Ausführungen dienen.

Daß in Goldwährungsländern der Goldwert mit dem Geldwert identisch sei, ist eine Folgerung aus der gesetzlichen Bestimmung, daß aus einem gewissen Quantum Gold eine bestimmte Summe Geldes ausgemünzt wird. Wenn in Deutschland ein Kilogramm Gold in 2790 Mk. Reichsgoldgeld ver-

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

wandelt wird, und andererseits jedes Zwanzigmarkstück <sup>2/279</sup> 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 Vorstellungen aufgewachsen. Man hat uns gelehrt und lehrt es noch heute: Gold ist das Edelmetall, dessen Wert die geringsten Schwankungen aufweist. In London, wo der Edelmetallhandel 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 einfach diese Lehre ist, so unumschränkt sie noch vor kurzem die Geister beherrscht hat — sie ist handgreiflich falsch. Nicht das Gold gibt dem Gelde seinen Wert, sondern das Gold erhält seinen Wert vom Gelde, d. h. von der Münzgesetzgebung. Der Staat schafft die Werteinheit und bestimmt den Feingehalt der Münze. Indem er dann ferner die freie Ausprägbarkeit des Währungsmetalls anordnet, gibt er diesem einen festen Wert. Es würde nur der Aufhebung der freien Goldprägung in allen Ländern bedürfen, um die Wertbeständigkeit 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 Käufer des gelben Metalls zum festen 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 umlaufenden Gelde diesen Feingehalt vorfindet. So kann der Goldwert nicht über diesen Preis steigen. Der Staat also ist der allmächtige Goldhändler, der das Gold zu festen Preisen gibt und nimmt. Die stabilen Goldpreise in London, über die sich die Naivität verwundern mag, sind damit erklärt als Ergebnis gesetzlicher Bestimmungen, nicht als Folge einer wunderbaren Naturerscheinung.

Und ohne Frage müßte der Goldwert erheblich sinken, wenn die freie Prägung in den Goldwährungsländern aufgehoben würde. Freilich nicht ins Bodenlose, denn die edlen Eigenschaften des Goldes werden ihm immer eine lebhafte Nachfrage von seiten der Industrie sichern. Aber diese Nachfrage kann nie die heutige Höhe erreichen, die Höhe der unbegrenzten Nachfrage, welche alles nicht von der Industrie aufgenommene Gold in Staatsgeld (oder Golddeckung von Banknoten) verwandelt. Dieser von der Industrie zurzeit nicht beanspruchte Teil der Goldproduktion würde den Goldwert herabdrücken, bis durch Stilllegen der minder produktiven Gruben und Erweiterung der industriellen Verwendung das Gleichgewicht zwischen Angebot und Nachfrage wieder hergestellt sein würde. Die Goldmünzen aber würden ihren Wert als staatliches Geld behalten, also einen höheren Wert haben, als das in ihnen enthaltene Gold. Man würde also etwa mit einem Zwanzigmarkstück so viel Rohgold bezahlen, wie in zwei Zwanzigmarkstücken enthalten ist, 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 absetzen könne mit der Wirkung, daß die goldenen Münzen wertvoller werden als ihr Goldgehalt, ist eine Vorstellung, gegen die sich unser noch ganz metallistisches Zeitalter mit Händen und



Füßen mehrt. 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 Barverfassung —, da lag für Österreich genau der Zustand vor, in dem sich auch die Goldwährungsländer befinden würden, wenn diese sich heute zur Einstellung der freien Prägung entschlossen. Die Wirkung in Österreich aber war die, daß die österreichische Valuta, die unter dem Einfluß der Silbereinfuhr 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 Mk., während der Silberwert des Guldens bald kaum noch eine Reichsmark betrug.

Was für Mühe hat man sich gegeben, dieses Phänomen, daß Papier wertvoller wurde als Silber, mit den alten Lehren in Einklang 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 künftige Goldwährung habe dem Gulden seinen Wert gerettet. In der Tat, ein schönes Bild, 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 Zukunft einmal die Goldwährung würde eingeführt werden, volkswirtschaftliche Wirkung erzielen, ohne daß die Befürchtung des Gegenteils sich ebenfalls geltend machte? Man hat ferner gemeint, das Papiergeld habe seinen Wert dem Umstande zu verdanken gehabt, daß sein Um-

lauf in mäßigen Grenzen gehalten worden sei, und der Nachfrage nach Geld daher nur geringes Angebot gegenüber gestanden habe. So sei es ein begehrter Artikel mit Seltenheitswert geworden. Eine ganz unmögliche Vorstellung, die alles auf den Kopf stellt, indem sie das Geld zur Handelsware und die Waren zu Zahlungsmitteln macht. Indessen ist daran so viel richtig, daß die übermäßige Tätigkeit der Notenpresse, wie sie bei zerütteten Finanzen zur Deckung von Staatsausgaben zu erfolgen pflegt, die Valuta eines Landes, an fremden Valuten gemessen, unausbleiblich schädigt, und daß in den Jahren 1878—1892 dergleichen in Österreich nicht vorgekommen ist. Aber ebenso wenig hat die zentrale Geld- und Kreditquelle die Geldkreation künstlich gefesselt. Nie hat man geklagt, daß es dem Verkehr an der erforderlichen Quantität von Zahlungsmitteln gefehlt habe. Durch Wechseldiskontierungen und Lombardbeleihungen hat die österreichisch-ungarische Bank das Geld- und Kreditbedürfnis zu normalen Zinssätzen in gleicher Weise befriedigt, wie es in irgendeinem Goldwährungsland der Fall war. Wenn also zur Erhaltung des Geldwertes nichts weiter erforderlich war, als daß der Staat sich des Mißbrauchs der Notenpresse enthielt, und die Geldkreation sich dem Bedürfnis der Volkswirtschaft anpaßte, ohne daß es einer Metallwährung bedurfte, so ist damit eben der 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 Geldwert von der Metallproduktion ganz unabhängig sei. Vielmehr folgt für die Länder der Metallwährungen aus dem Vorhergesagten das Gegenteil. Denn wenn die Befreiung der Geldschöpfung aus den Banden des Metalls — wie wir dies 1878 in Österreich gesehen haben — die Stabilität der Valuta be-

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

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 Überfluß 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 Goldaufnahmen Rußlands und Österreichs das richtige Verhältnis zwischen Goldbedarf und Goldproduktion wieder her.

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

überflüssigen Goldschätze durch massenweisen Erwerb zinstragender Werte an den auswärtigen Börsen zuzuschieben suchten, dann drängt sich als einziges Heilmittel aus dieser Kalamität von selbst die Einstellung der freien Goldprägung auf. Das Land, das mit dieser Maßregel den Anfang machte, hätte naturgemäß einen gewaltigen Vorteil vor den übrigen Ländern. Es wäre in der Lage, seinen Goldüberfluß ins Ausland abzusetzen zu dem festen Preise, den es dort dafür einstweilen noch erhielte, und sich dafür im Auslande die Werte anzuschaffen, die seiner eigenen Volkswirtschaft dienlich sind, ohne befürchten zu müssen, weiter mit Gold überschwemmt zu werden, da ja mit der Einstellung der freien Prägung in seinen Münzstätten der feste Preis für Gold beseitigt sein würde. Die Wirkung auf Wechselkurse und Valuta läge auf der Hand. Die von dem entwertenden Einfluß der Goldzufuhren befreiten Valuten würden steigen gegenüber den Valuten der Länder, die noch weiter als Ablagerungsstätten für das durch seine Überfülle zu Währungszwecken ungeeignet gewordene Metall dienten. Schließlich würde die freie Prägung allerorten aufgehoben werden. So wie es heute auf der Erde kein Land mit freier Silberprägung mehr gibt, so wäre dann auch die Demonetisierung des Goldes allgemein durchgeführt. Gold wäre wie Silber eine dem Spiel von Angebot und Nachfrage überlassene 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 Verhältnis 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 durchsetzte. Alle Wert-

begriffe würden in Verwirrung geraten, der Handel würde glauben, daß ihm der Boden seiner Berechnungen unter den Füßen weggezogen sei. Denn darüber täusche man sich nicht: die theoretische Erkenntnis des Wesens des Geldes und seines Wertes wird so bald nicht Gemeingut werden. Für den praktischen Geschäftsmann ist die Vorstellung, daß Gold das internationale Geld sei, fast unzerstörbar. Wenn er von den Valuten der Goldwährungsländer, insbesondere vom Pfund Sterling spricht, so sagt er „Gold“. Der Ausdruck „zahlbar in Gold“ beruht auf der Idee, 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 sank, da erörterte man wohl in Gesprächen, was aus der Goldwährung werden würde, wenn die Produktion des Goldes sich in ähnlicher Weise verbilligte. Die allgemeine Meinung war damals und ist noch heute, daß man dann nach einem anderen Wertmesser werde suchen müssen. Wir wissen, daß und warum diese Ansicht falsch ist. Gold ist gar nicht der Wertmesser, sondern sein Wert wird selber gemessen am Gelde. Es hat nur kraft Staatsgesetzes einen festen Preis. Aber, wenn auch ein wohlgeordnetes Geldsystem ohne metallische Basis bestehen kann, solange nur die Staatsverwaltung sich des Eingriffs in das Geldwesen zu finanziellen Zwecken enthält, und die Geldschöpfung dem Bedürfnis des Verkehrs angepaßt ist, so würde doch die Demonetisierung des Goldes die wichtige Funktion ausschalten, die das Gold im internationalen Verkehr ausübt. Die Fragen jedoch, die mit dieser Andeutung berührt werden, müssen der folgenden Erörterung vorbehalten bleiben.

## 6. Das Gold im internationalen Verkehr<sup>1</sup>.

(1910.)

In früheren Tagen war der Gebrauch von Papiergeld ein untrügliches Kennzeichen zerrütteter Staatsfinanzen. Kein Wunder, daß sich gegen papierene Wertzeichen von jener Zeit her Vorurteile erhalten haben, die zuletzt in lebhaftem Protest gegen die Einführung der kleinen Banknoten hervorgetreten sind. Heute darf man sagen, daß diese Vorurteile im allgemeinen überwunden sind. Man hat erkannt, daß die übermäßige Zirkulation von Gold im Zahlungsverkehr ein kostspieliger nationaler Luxus ist, der uns zwar in den Besitz einer Goldreserve setzt, aber doch nur einer solchen, die in Zeiten der Not sich dem Zugriff zu nationalen Zwecken unzweifelhaft entziehen wird. Mit dem Gebrauch kleiner Noten, mit Scheck-, Giro- und Abrechnungsverkehr sucht man heutzutage den Goldgebrauch einzuschränken und das vorhandene Gold in der Reichsbank zu konzentrieren, wo es der Verteidigung unserer Valuta auf dem Weltmarkte dienstbar gemacht werden kann<sup>2</sup>.

So neigt man sich mehr und mehr der Ansicht zu, daß für den inneren Verkehr die Giroüberweisung und das Zeichengeld ohne Eigenwert die wirtschaftlichsten Zahlungsmittel seien, während

---

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

<sup>2</sup> Wenn nur die Reichsbank endlich ihr Augenmerk auf die abscheuliche Unsauberkeit der zirkulierenden kleinen Noten richten wollte! Diese schmierigen und übelriechenden Lappen wirken geradezu wie eine Verherrlichung des Goldgebrauchs. Man gönne doch der Reichsdruckerei den Verdienst und halte darauf, daß die Reichsbankstellen nur frische Scheine ausgeben.

das Gold seine vornehmste Rolle auf dem Felde des internationalen Verkehrs zu spielen habe.

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

Wir haben im vorigen Aufsatz 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 Handelsbeziehungen wirken würde.

Wäre es wahr, daß der Importeur des einen Landes dem Exporteur des anderen Gold schuldig würde, so müßte allerdings bei plötzlicher Aufhebung der Goldwährung eine ungeheure Unsicherheit über den Inhalt der gegenseitigen Verpflichtungen entstehen. In Wahrheit wird aber immer nur Geld, d. h. eine Landeswährung, geschuldet. Die Wechsel zwischen England und Deutschland lauten nie auf Gold, sondern auf Reichsmark oder Pfund Sterling, und was eine Reichsmark oder ein Pfund Sterling ist, bestimmt das deutsche und das englische Gesetz, und zwar das gegenwärtig geltende, nicht etwa das zur Zeit der Ausstellung des Wechsels gültig gewesene. Wenn also jemand die Erfindung machen sollte, Blei in Gold zu verwandeln, wenn dann die Münzstätten der freien Privatprägung verschlossen, die Reichsbanknoten und die Noten der Bank von England für das allein gesetzliche Zahlungsmittel und die Goldmünzen für Scheidegeld mit beschränktem Annahmewang erklärt würden, so würde dadurch inhaltlich an den Wechselverpflichtungen so wenig verändert, wie es etwa durch die Demonetisierung des Silbertalers geschehen ist.

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 verkaufen. Dann hat er Reichsmark.

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

Also nicht die Einlösbarkeit in Gold interessiert 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 feste Gleichung zu betrachten und beides unter dem Begriff Gold zu identifizieren. So hat sich die Vorstellung von dem internationalen Zahlungsmittel Gold gebildet.

Und doch ist diese Auffassung selbst dann verfehlt, wenn die Ungunst der Zahlungsbilanz die Ausfuhr 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 der Regulator der Goldwährung fehlt, da zeigt sich unverhüllt, daß nur die Wechselkurse, wie sie sich aus dem schwankenden Stand der Zahlungsbilanz ergeben, den Wert der Valuta bestimmen. Da findet der steigende und fallende Wechselkurs keine obere oder untere Grenze durch die „Goldarbitrage“, und der Handel ist genötigt, sich gegen die Schwankungen der Valuta durch langfristige Termingeschäfte in Wechseln zu schützen.

Also einer Metallwährung und des Gebrauches goldener Münzen bedarf es nicht, um die Valuta 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 Rechnung gezogen werden. Auf dem Wege kurz- 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 idealem 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 fast ganz auf, d. h. er beschränkt sich nur noch auf das Allernotwendigste, aber andererseits erfährt der Export eine gewaltige Belebung. Es ist bekannt, wie das zugeht:

Wenn die Auslandswechsel steigen oder was dasselbe sagt,

wenn die Valuta eines Landes sinkt, so steigen die Preise in diesem Lande nicht etwa automatisch nach der Bewegung der Wechselkurse. Diese Wirkung erfolgt vielmehr ganz unregelmäßig und zögernd. Unmittelbar und sofort passen sich nur die Importwaren den Wechselkursen an. Artikel dagegen, die im Inlande produziert und konsumiert werden, und namentlich auch die Arbeitsleistungen, behalten noch lange die alten Preise. Daraus ergeben sich große Gewinnaussichten für die Exportindustrien und die Exportlandwirtschaft. Der Exporteur empfängt hochwertige ausländische Valuta für die Produkte, deren Herstellungskosten mit dem entwerteten einheimischen Gelde zu alten Preisen bestritten sind. Die Steigerung des Exports aber bewirkt die allmähliche Steigerung der Valuta. Wie diese Steigerung eine Höhe erreichen kann, die für die Zukunft des blühenden Exportgeschäfts fürchten läßt und Anlaß zu einer Neuordnung des Geldwesens bietet, hat Argentinien gezeigt, das einer weiteren Steigerung der Valuta durch die Organisation eines (dem Lande unnützen) Goldimports vorgebeugt hat, nämlich durch die Begründung einer „Konversionskasse“, die den Papier-Peso zu festem Goldpreise kauft 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 Vorhandensein aber die einmütige Handlungsweise der Kulturstaaten bezeugt, verlangen die Stabilisierung der Valuta und ein festes Verhältnis des Wertes der einheimischen Valuta zu der Valuta des wirtschaftlich vornehmsten Landes, Englands.

Stabilität der Valuta! Natürlich ist der Begriff relativ zu nehmen. Die absolute Wertbeständigkeit des Geldes wird nicht erstrebt. Mag die Kaufkraft des Geldes wachsen oder ab-

nehmen, nur darauf kommt es den Nationen an, ihre Valuta mit dem Pfund Sterling in stabilem Verhältnis zu halten, sowie es für das Planetensystem 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 Geldsystems auf das gelbe Metall an sich eine ideale Lösung des Geldproblems sei — es genügte, wenn man die englische Lösung akzeptierte. Freie Goldausprägung: das Recht, aus Gold Geld zu machen, und Bareinlösungspflicht: das Recht, 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 was dem Auge des Beobachters gewöhnlich entgeht, ist, daß die Goldsendungen von Land zu Land keine Geldsendungen, sondern Warensendungen sind, und daß es für die Ware Gold und ihre Wirkung auf die Zahlungsbilanz durchaus gleichgültig ist, ob sie in der Form von Münzen oder als Rohgold ins Ausland wandert, und ob sie demnächst zu Pfund-Sterling-Stücken oder etwa zu Trauringen verarbeitet werden soll. Nicht die Eigenschaft als Zahlungsmittel, sondern allein der Goldgehalt kommt für den englischen Importeur von deutschen Goldmünzen in Betracht. Dann aber sollte man einsehen, daß es sich, handelsbilanzmäßig gesehen, bei der Goldversendung nicht um Zahlung eines Defizits, sondern um einen Export handelt, einen Export von Waren, der wie jeder andere Warexport die Valuta des exportierenden Landes verbessert, indem er zu dessen Gunsten ein Guthaben schafft, über welches durch Ausstellung und Begebung von Wechseln verfügt wird. Denn es gibt keine Zahlungen für Minderexport; die ganze

Vorstellung ist verfehlt; 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 Exportartikel. Sein Export ist Privatgeschäft und bringt Nutzen bei einem gewissen Wechselkurs, deshalb braucht der Staat sich deswegen nicht zu bemühen. Und automatisch ist die Wirkung auf die Valuta. Genügt der Goldexport zur Herstellung des Gleichgewichts, so hält sich die Valuta innerhalb des Goldpunktes. Übersteigen jedoch die Forderungen des Auslandes den disponiblen Goldvorrat, 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 Verteidigung der Valuta. Weiter zurück folgen in zweiter Linie zunächst die ausländischen Wertpapiere, deren Besitz man mit Recht unter dem Gesichtspunkt der finanziellen Kriegsbereitschaft gewürdigt hat. Wenn man dem hat entgegenhalten wollen, daß der Besitz ausländischer Werte noch niemals unsere Valuta geschützt habe, indem nämlich gerade in den Tagen hoher Devisenkurse der Besitz an ausländischen Werten eher zu- als abzunehmen pflege, so ist damit nur bewiesen, daß bisher immer das Gold allein ausgereicht hat, den Stand unserer Valuta wieder herzustellen, und daß wir wirkliche Zeiten der Not für unsere Valuta noch nicht erlebt haben. Denn erst dann, wenn trotz Erschöpfung unseres Goldvorrats die Devisenkurse über dem Goldpunkt verharren, bildet die Wertdifferenz der Valuten die Exportprämie, die den Anreiz zur Ausfuhr von ausländischen Effekten abgibt, und damit einem weiteren Fallen der heimischen Valuta entgegenwirkt.

Wie sehr hat doch die Goldwährung unter der kritischen Beobachtung der Vorgänge, die die Wirtschaftsgeschichte der letzten Jahrzehnte so reichlich darbietet, ihr Angesicht verändert! Das Gold aus der inneren Zirkulation herauszuziehen und bei der Zentralbank zu konzentrieren, ist ein Bestreben, das heute selbst in den Kreisen der Goldorthodoxie keine Gegner mehr findet, mag man sich freilich dort noch nicht überwinden können, die Illusion, daß das Gold Wertmesser sei, preiszugeben. Und für den Auslandsverkehr belehrt uns Erfahrung und Urteil, daß nicht das Gold, sondern die Zahlungsbilanz über Steigen und Sinken der Valuta entscheidet, und daß das Gold, wo es Währungsmetall ist, nicht unmittelbar die Höhe der Valuta bestimmt, sondern nur als leicht beweglicher Export- und Importartikel dazu dient, die Zahlungsbilanz in derjenigen gesunden Verfassung zu erhalten, die den Hochstand der Valuta gewährleistet. Wenn man früher geglaubt hat, daß ein Land nur durch den Übergang zur Goldwährung seine Valuta vor dem Sinken schützen könne, so sehen wir heute umgekehrt an Argentinien, wie die Annahme der Goldwährung (oder die Bindung des Geldes an eine Wertbeziehung zum Golde) dazu dienen muß, eine Valuta am Steigen zu verhindern. Wir erkennen so, daß die Goldwährung zu einem Nachteil werden kann, den sich das Gläubigerland zugunsten des Schuldnerlandes auferlegt. Der Gläubiger erlaubt dem Schuldner, seine Warenschuld in dem Handelsartikel Gold abzutragen zu einem Preise, der ein für allemal feststeht, ohne zu fragen, ob ihm der Goldimport volkswirtschaftlich von Nutzen ist. So hält das Gold die Valuta unter Druck und verhindert die Einfuhr nützlicherer 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 Argentinien denselben Zweck auch ohne die den Welt-Goldmarkt affi-

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 Valuta benutzt werden können, wie ein großer Goldbesitz.

Mit diesem letzten Satze greifen wir jedoch der Beantwortung der Frage vor, in welcher Weise die Länder ihre Valuta 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 klar, daß die Goldarbitrage als Privatunternehmen in dem Moment aufhören würde zu existieren, wo der feste Goldpreis oder die freie Prägung aufgehoben würde. Die Verwandelbarkeit 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 gegebenenfalls Beeinflussung 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 einzusetzen. Was das Gold nicht mehr zu leisten vermag, muß ein Besitz 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 Auslandswechseln angelegt werden, die bei Verfall stets zu erneuern wären. Aus diesem Vorrat würde, sobald die Devisenkurse eine gewisse Höhe erreichen, dem Markte das erforderliche Wechselmaterial

zur Verfügung 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 überflüssig gemacht, sondern zur Warnung und Zügelung des Unternehmungsgeistes auch ferner in Kraft 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 treffliches Mittel zur Regulierung der Valutenkurse. Mehr als in früheren Jahren ist die Reichsbank gegenwärtig darauf bedacht, durch Erwerbung und Begebung von Auslandswechseln die Devisenkurse unter ihrem Einfluß zu halten.

So beginnt selbst im Auslandsverkehr das Gold den Nimbus seiner Unentbehrlichkeit zu verlieren. Die Devisen 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 letzten Reform der Reichsbankgesetzgebung bin ich für diese Bestimmung eingetreten<sup>1</sup>. Vom Standpunkt der Goldwährung aus läßt sie sich nicht bekämpfen. 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 Vorteil der Verzinsung,

<sup>1</sup> S. Wesen des Geldes, S. 55 und unten den Aufsatz Nr. 11.

und endlich hilft sie, der Goldknappheit zu begegnen, die das Goldbedürfnis exotischer Länder, die der Steigerung ihrer Valuten 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 Nützlichkeit 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 des Geldes beruht auf Fehlern der Geldschöpfung. Auch das sonst als positives Erfordernis angesehene sogenannte „Vertrauen“ zum Gelde ist nichts als die Abwesenheit der Befürchtung, daß durch fehlerhafte Geldschöpfung das Geld in seinem Werte erschüttert, will sagen die Preise in Verwirrung 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 Staatsfinanzen unabhängig arbeitende zentrale Anstalt, 3. daß für die Geldkreation der Verkehrsbedarf entscheidend sein muß.

Was aber ist Verkehrsbedarf? Nie darf dieses Wort eine planlose Geldemission decken. Denn daran halte ich fest, daß Geld, das bestimmt ist, laufend zu Markte zu gehen, nicht geschaffen werden darf, wenn nicht Warenvermehrung vorliegt. Das Argument, das die Notemission auf Grund von Wechseldiskontierungen rechtfertigt, enthält zugleich den bei der Geldschöpfung überhaupt zu beobachtenden einschränkenden Grundsatz. Ein Geldschöpfungssystem, das gegen diesen Grundsatz verstößt, würde auch dem Verkehrsbedarf, d. h. dem Bedürfnisse des Verkehrs, nicht entsprechen, den Verkehr vielmehr durch Hervorrufen innerlich unberechtigter Preissteigerungen schädigen.

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

Preise unbeeinflusst 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 Marktes Kredit verschaffen, und kein Grund erfindlich wäre, andere Kreditformen als Basis der Geldschöpfung auszuschließen. Man denke nur an Amerika, wo der Wechsel nicht entfernt die Rolle spielt, wie bei uns, und wo die Geldkreation, 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 diskontierter Warenwechsel ein Muster klassischer Geldschöpfung ist, nicht sollte sie als die allein zulässige Form hingestellt werden.

Aber nur von dem Gelde, das laufend zu Markte geht, ist die Rede. Nur dieses unterliegt der Bedingung der Warenvermehrung. Hingegen ist nichts einzuwenden gegen eine unbeschränkte Befriedigung der Geldnachfrage an den Quartalsterminen, bei der es sich erfahrungsgemäß nur um ein Geldbedürfnis für wenige Tage zur Erledigung von Kapitalumsätzen und um den Kreislauf von Zins-, Gehalts- und Mietgeldern handelt<sup>1</sup>. Ebenso wenig bedarf es des Nachweises der Warenvermehrung für die Geldkreation, welche die zunehmende Bevölkerung und der steigende Wohlstand erforderlich machen, d. h. für die „Mindestkassenbestände“, wie ich es nennen möchte. Man gibt bekanntlich nicht den Inhalt seines Portemonnaies bis auf den letzten Pfennig aus. Man sorgt dafür, daß man immer einen seinen Verhältnissen entsprechenden Geldbetrag in Reserve behält. Aus der volkswirtschaftlichen Vogelperspektive gesehen bedeutet das, daß ein Teil des gesamten Geldvorrats in der Volkswirtschaft nicht als Kaufmittel Verwendung findet. Diese „Mindestkassenbestände“ wachsen natürlich mit dem Anwachsen der Bevölkerung; sie wachsen aber auch mit

<sup>1</sup> Wesen des Geldes. Kap. 10, 2. Abs. Vgl. unten die Aufsätze 14 u. 15.

dem 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 fehlen.

Ich möchte hier einschalten, wie heute dieser durch die Bevölkerungszunahme bedingte Geldmehrbedarf befriedigt wird. Hier kommt zunächst die Scheidemünze in Betracht, die das Reich nach Reichsgesetz mit 20 Reichsmark auf den Kopf der Bevölkerung, also jährlich etwa 18 Millionen Mark, liefert. Der Gewinn, den das Reich dabei macht, sollte nicht wie irgend eine andere Einnahme behandelt und ausgegeben, sondern zur Tilgung von Reichsschulden verwendet werden. Doch übergehe ich die sich hieran anschließenden Fragen. Neben der Scheidegeldschöpfung des Reiches aber, und zwar in weit überwiegender Bedeutung, tritt die Geldschöpfung der Reichsbank in Wirksamkeit. Wohl verstanden: hier handelt es sich nicht um die kreditweise Gewährung 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 kaum klar, daß es dergleichen gibt. Es geschieht aber in großem Umfange, seitdem der Import von Gold für private Rechnung unprofitabel geworden ist. Die Reichsbank erwirbt Forderungen auf das Ausland (Wechsel auf London), zieht sie in Gold ein und bringt dieses Gold, in deutsches Geld verwandelt, in den inländischen Verkehr. Sie verwandelt also Forderungen auf das Ausland in deutsches Währungsgeld. So ist wirtschaftlich allemal die Sachlage, mag die Praxis diesen Effekt zum Teil auch auf einem anderen Wege erreichen (z. B. durch zinsfreie Vorschüsse auf Goldimporte). Diese Art der Geldschöpfung, die ich an anderer Stelle<sup>1</sup> näher behandelt habe, beweist, daß eben doch

<sup>1</sup> S. unten den Aufsatz Nr. 11.

nicht, wie man gemeint hat, alles Geld „leihweise“ in den Verkehr kommen muß, um einwandfrei zu sein. Freilich harret die Klassizität dieses Geldes noch der eingehenden Begründung. Der Gegenstand wäre einer Spezialuntersuchung wohl würdig. Es wäre davon auszugehen, daß nicht alles von der Reichsbank (oder auf Veranlassung der Reichsbank) importierte Gold in den Verkehr gelangt, sondern zum Teil (Barren!) bei der Reichsbank als Notendeckung verbleibt, und daß von dem in den Verkehr gebrachten Gold ein beträchtlicher Teil auf die Vermehrung der Kassenbestände entfällt. Immerhin wird ein Teil auch als Kaufmittel tätig werden, und von diesem Teil wird allerdings zu sagen sein, daß er durch Hervorrufung von Warennachfrage preissteigernd wirkt, da eine parallel gehende Warenvermehrung im Inlande bei dieser Geldschöpfung nicht stattfindet, sondern im Gegenteil, mit der Entstehung dieses Geldes eine Warenverminderung einhergeht. Gewiß handelt es sich dabei nicht um erhebliche Beeinflussung des Preisniveaus. Und andererseits findet diese Preissteigerung auch ihr Gegengewicht in gelegentlicher Verminderung des Geldvorrats, die ohne Verminderung des Warenangebots eintreten kann. So z. B. wenn der Unternehmer sein Betriebskapital durch Konsumeinschränkung — Ersparnisse — so vermehrt, daß er seine Wechsel nicht mehr bei der Reichsbank gegen Noten in Diskont zu geben braucht. — Ich will diese Gedankengänge nicht weiter verfolgen. Es ist ganz undurchforschtes Gebiet, auf dem wir uns hier bewegen. Probleme bietet es in Hülle und Fülle, aber soviel ich weiß, fehlt es vollständig an grundlegenden Arbeiten über die Wirkung der verschiedenen Formen der Geldschöpfung und der Geldeinziehung auf das Preisniveau.

Aber — höre ich fragen — warum sich auf dieses uferlose Meer von Betrachtungen hinauswagen? Kommen wir nicht viel weiter mit der Formel: der Verkehrsbedarf, wie er sich in

der Nachfrage darstellt, soll über das Maß der Neugeldschöpfung 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 Geldnachfrage 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 Geldneuschöpfung 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 entfernt, 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 Gesetz, die beiden anderen auf Praxis. Welche volkswirtschaftliche Einsicht ist es, die dies Verhalten der Reichsbank bestimmt? Welche Erfahrung 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 Inflationen, 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 Satz fassen, daß zum

Hausbau Ersparnisse gehören. Denn ein Hausbau ist die Umwandlung von flüssigem Kapital (erspartes Kapital, das in Lebensmitteln besteht) in festes Kapital. Andererseits bedarf es volkswirtschaftlich keiner Ersparnisse, um den Austausch der Waren möglich zu machen. Die Geldschöpfung also, die nur dieser Aufgabe dient, darf ohne Rücksicht auf Kapitalbildung, nur auf Grund der Warenwechsel dem Verkehr die Geldzeichen zur Verfügung stellen. In diese eine Wahrheit münden alle die Aussprüche, die in Hochkonjunkturzeiten und noch vielmehr in der folgenden Depressionsperiode gehört zu werden pflegen, wie z. B. „Die Reichsbank ist nur zur Gewährung kurzzeitigen, nicht auch langfristigen Kredits berufen“, oder der Satz: „Es ist im Übermaß flüssiges Kapital investiert worden“. Über diesen Satz allein könnte man einen besonderen Aufsatz schreiben. Hat denn flüssiges Kapital überhaupt einen anderen Zweck als investiert zu werden? Gemeint ist, daß man beim Bauen Lebensmittel verzehrt hat, die gar nicht als Sparkapital zur Verfügung standen (oder für die keine Gelder zu Anlage-Zwecken offeriert waren). Denn zwischen Kapital und Kapital ist ein großer Unterschied. Was man für wenige Monate entbehren kann, später aber zum Eigenkonsum zurückzuerhalten wünscht, ist juristisch Kapital, wie alles, was gegen Zinsen dargeliehen wird. Volkswirtschaftlich aber ist es nicht Kapital, denn es repräsentiert keine Ersparnisse. Wird es trotzdem investiert, zu Neubauten verwendet, so fehlt das Geld bei der Fälligkeit, und wenn die Investitionen allgemein über den Rahmen der Kapitalbildung hinausgegangen sind, so ist die Nachfrage der bedrängten Schuldner nach Geld oder Kredit größer als das Angebot, und die Krise ist da.

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

Wer also schlechtweg die Nachfrage über die Neugeldschöpfung entscheiden lassen will, steht vor der Aufgabe, sich mit der Praxis der Reichsbank theoretisch auseinanderzusetzen, oder genauer zu erklären, welche Nachfrage er meint. Denn daß das Geldbedürfnis potenter Leute nicht ausreicht, um Neugeldschöpfung zu rechtfertigen, haben wir gesehen, und brauchen kaum hinzuzufügen, daß die Deckung von Kapitalbedarf durch die Notenpresse, da das neu geschaffene Geld zu Lohnzahlungen verwendet wird, eine Nachfrage nach Waren hervorruft, die — da ihr kein entsprechendes Warenangebot zur Seite geht — preissteigernd wirken muß. (Es verschlägt gegen das Prinzip nichts, daß die Preissteigerung nicht die zuerst ins Auge springende Folge übertriebener Notenemission in Hochkonjunkturzeiten ist. Die erste Folge gesteigerter Warennachfrage ist gesteigerter Warenimport mit der Wirkung der Verschuldung an das Ausland, steigender Devisenkurse 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 Ausschuß des Besitzes?“ Darauf bemerke ich, daß ich die Vermittlerfunktion des Geldes beim Austausch von stehendem Kapital keineswegs ausschließe (Wesen des Geldes, Kapitel 10 Absatz 2), sondern sie nur gesondert betrachtet wissen will. Ich will, daß das Geld, durch dessen Ausgabe Warennachfrage 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 Geld, das lediglich als Rechnungsmittel, nicht als Warenkaufmittel fungiert, kurz

erledigt und alles Gewicht auf das Geld gelegt, das der Vermittlung von Produktion und Konsumtion dient. Ich habe dabei auf den Vorgang 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 Kritiker<sup>1</sup>, daß es mit dem Gebrauch des Schlüssels noch seine Schwierigkeiten hat. Er sieht nicht, daß das von der Reichsbank geschaffene Geld wieder zur Reichsbank zurückkehrt, also aus dem Verkehr 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 Kleingeld, das augenscheinlich nicht von der Reichsbank stammt und nicht zur Reichsbank zurückkehrt, daher den Eindruck unwandelbaren Geldes macht. Aber da verhüllt ihm ein rein technischer Umstand das Wesen der Sache, nämlich das Nebeneinander 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 Einziehung des Geldes

<sup>1</sup> D. Heyn, Beiträge zur Geldtheorie. Zeitschrift für Sozialwissenschaft. N. F. II. Heft 3, 4, 5.



bei der Zahlung des 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 begründen? 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 Ideen zu einer Geldschöpfungslehre 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 Abgeschlossenes bieten, 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 hinsterven muß, bis man die Geldnatur der Giro Guthaben begreift, bis man zwischen Kaufmittel und Rechnungsmittel zu unterscheiden lernt, bis man sich gewöhnt, die Geldschöpfung als planmäßige menschliche Tätigkeit aufzufassen und unter wissenschaftliche Regeln zu stellen.

# Das Reichsbankproblem.

---



## 8. Der Charakter der Reichsbank<sup>1</sup>.

(1908.)

Den Charakter 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 dürfte. 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 Privatkapital errichtet ist, und ihre Verfassung im wesentlichen der einer Aktiengesellschaft gleicht, und widersprechen allen Verstaatlichungsgelüsten. Die liberale Anschauung ist hier also eigentlich konservativ, 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 prinzipiale Verlangen der Konservativen, die gänzliche Verstaatlichung der Reichsbank, hat indes keine Aussicht, beim Bundesrat Gehör zu finden. So richtet sich ihr Angriff auf eine Stelle der liberalen Position, gegen welche sie eher hoffen dürfen, die Unterstützung des Bundesrats zu erlangen, nämlich auf die zurzeit herrschende Gewinnverteilung zwischen Reich und Anteilseignern.

<sup>1</sup> Bank-Archiv VIII. 5.

Bendigen, Geld und Kapital.

Man darf in diesem Vorgehen der Konservativen nicht kleinliche Mißgunst gegen die Anteilseigner der Reichsbank sehen wollen. Vielmehr scheint ein klarer politischer Gedanke vorzuliegen. Sie mögen erwägen: je mehr der private Anteil an den Erträgen 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 Zurückdrängung der Interessen des in Handel und Industrie verkörpertten 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 bono* 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 vermag. 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 Defensivität 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 Vordringen ein Paroli zu bieten durch ein positives Programm. Sie selbst sollten, unbeengt durch irgendwelche parteipolitische Vorurteile nur sachlichen Erwägungen folgend, die Weiterbildung der Reichsbank auf ihre Fahne schreiben, eine Weiterbildung nach den Erfahrungen, welche die vergangenen dreißig Jahre an die Hand gegeben haben, und eine Neuprägung der gesetzlichen 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 Bankgesetzes 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 Notenumission. Wer die Aufgabe der Reichsbank im wirtschaftlichen Leben kennt, erwartet im Gesetz die Bestimmung zu finden, daß die Reichsbank verpflichtet sei, den Verkehr innerhalb gewisser 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 verlegen. Und für den Umfang ihres Ausgaberechtes ist nicht etwa das Bedürfnis „des“ Verkehrs maßgebend, 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 Gesetzes haben seinerzeit eine ganz andere Auffassung von der Notenemission gehabt als wir heutzutage. Sie haben unter dem Einfluß von Ideen gearbeitet, die längst überwunden und überlebt sind. Das Leben ist fortgeschritten und die Reichsbank ist unter einsichtiger und tatkräftiger Führung herausgewachsen aus dem engen Kleid ihres Gesetzes.

Der Gesichtspunkt, unter dem unser Bankgesetz die Notenemission begreift, ist der des Privatprofits. 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 stattfindet und muß nur gegen das Übermaß der Papieremissionen gewisse Vorkehrungen treffen. Diese veraltete Auffassung, welche die Notenemission unter das Motiv des Erwerbszwecks, des geschäftlichen Egoismus stellt, sollte in einem modernen Bankgesetz keine Stätte mehr finden.

Wenn es die Aufgabe der gesetzgebenden Faktoren ist, sich des Gegensatzes 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 Vorschriften 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 Reichsfiskus um so größer, je teurer der Kredit ist. Reichsbank und Reichsfiskus sind also an der Vergrößerung der Kredit Schwierigkeiten finanziell interessiert, während ihre natürliche Aufgabe sie in die entgegengesetzte Richtung weist.

Daß das keine befriedigende Lösung des Problems der Gewinnverwendung sein kann, ist auf den ersten Blick jedem klar. Ein größerer Widerspruch mit der gemeinnützigen Natur der Reichsbank ist überhaupt nicht denkbar. Man wende nicht ein, die Reichsbankleitung lasse faktisch das Erwerbsinteresse ganz in den Hintergrund treten. Denn so unzweifelhaft richtig das ist: es ändert nichts an der Fehlerhaftigkeit der gesetzlichen Struktur. Und man meine nicht, daß dieser Fehler praktisch keine Folgen habe. In breiten Schichten herrscht der Aberglaube, daß hohe Diskontsätze durch Gewinnabsichten der Reichsbank hervorgerufen würden, und dieser Aberglaube wird herrschen, so lange die jetzige Gewinnverteilung bestehen bleibt. Diesen Zustand aber kann nur der für statthaft halten, der den Glauben der Erwerbsstände an die Uninteressiertheit der Reichsbank für überflüssig hält, und nicht einsieht, daß einer der wichtigsten Faktoren in dem Kreditgebäude des nationalen Wirtschaftslebens, namentlich in Krisenzeiten, gerade das Vertrauen auf die Leistungsfähigkeit und uneigennützige Hilfsbereitschaft der Reichsbank ist.



Wer im privaten Leben aus der Notlage seiner Mitmenschen besondere Vorteile zieht, wird schwerlich sich des Verdachts erwehren, daß ihm die Not der anderen willkommen sei. In dieser Lage aber befindet sich die Reichsbank, dem Willen des Gesetzes nach — trotz der augenfälligsten Gemeinnützigkeit ihrer Leitung.

Eine gründliche Änderung des Reichsbankgesetzes 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 unberührt. Man muß sich die Überzeugung zu eigen machen, daß ein dem Gesamtwohl der deutschen Nation kraft eines Reichsmonopols dienendes Unternehmen Privatinteressen überhaupt keine anderen Gewinne abwerfen darf, als eine normale Verzinsung der eingelegten Kapitalien. Dieser Grundsatz, der bei gemeinnützigen Gesellschaften als Selbstverständlichkeit angesehen wird, beansprucht Geltung auch für die Reichsbank. Man wird den Kapitalwert der Anteile festzustellen und darnach die Renten 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 fiskalisches 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 Verlust an Kräften bedeutet, an Kräften, deren sie ungeschmälert bedarf, um ihren Aufgaben auf dem Gebiete des nationalen Geld- und Kreditwesens gerecht zu werden.

Der Gewinn, den die Reichskasse an Gewinnanteil und Notensteuer aus der Reichsbank bezogen hat, beläuft sich für das Jahr 1906 auf dreißig, für 1907 gar auf vierzig Millionen Reichsmark. Das sind Summen, die eine ungeheure Besteuerung des Kredits und der Notenemission darstellen, und denen die Bankgesetzgebung des Auslandes auch nicht entfernt etwas ähnliches an die Seite zu stellen vermag. Freilich ist der Druck dieser Steuer den Betroffenen nicht zum Bewußtsein gekommen, weil sie in Gestalt von Zinsen entrichtet wurde, und der Zinsfuß infolge der Konjunktur im ganzen Lande und bei allen Kreditgebern ein ungewöhnlich hoher war. Allein in diesem Einwand liegt nur eine Rechtfertigung für den Gewinn der Reichsbank, nicht auch eine Rechtfertigung seiner Verwendung.

Es ist eine alte Klage, wie rückständig unsere Zahlungssitten, namentlich im Vergleich mit England, immer noch sind, wieviel Gold erspart werden könnte, wenn die Giroüberweisung zum Allgemeingut des ganzen Verkehrs 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 Konjunkturaufschwunges die Goldschätze der Reichsbank dahinschwinden, erhebt sich eine gewaltige Agitation für die Einführung des Scheck- und Girosystems und anderer auf die Ersparung von Vermitteln 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 leisten, wenn sie unbeengt durch staatliche oder private Gewinninteressen ihre Überschüsse in den Dienst des Gemeinwohls stellen darf. Sie muß in der Lage sein, Opfer bringen zu können, um das Publikum an den 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 Vorzüge, wenn es sich um eine Änderung der hergebrachten Gewohnheit handelt, und namentlich, wenn mit der Neuerung weniger auf den individuellen Nutzen als auf das Wohl der Gesamtheit abgezielt wird. Die Unkosten, die mit der Einführung des allgemeinen Giroverkehrs verbunden sind, muß die Reichsbank bereitwillig übernehmen im Hinblick auf den volkswirtschaftlichen Gewinn, den die Aufsaugung der aus dem Verkehr freiverdenden 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 Erfahrungen, 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 Rechenarbeit 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 der Reichsbank steht der Erfüllung einer solchen Aufgabe im Wege. Mag auch die Leitung der Reichsbank in dem Konflikt zwischen Gemeinnützigkeit und Erwerbsinteresse stets 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 Zweifel zunächst keinen Gewinn verspricht, sondern vielleicht pekuniäre Zubeußen erfordert.

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

Und noch eine andere Erwägung spricht gegen den Anteil der Reichskasse an den Gewinnen der Reichsbank. Die auf Kredit angewiesenen produktiven Stände dürfen die Erwartung hegen, daß von Reichs wegen nichts geschieht, was den Kredit ohne zwingende Not verteuert und damit die Produktionskosten vergrößert. Wenn also in Zeiten hochgesteigerter Zinssätze die aus der Notenemission erflössenden Gewinne eine so exorbitante Höhe erreichen, wie dies 1906 und 1907 der Fall war, so sollte man sich bewußt bleiben, daß diese Summen nicht etwa als Steuern den kreditbedürftigen Erwerbsständen auferlegt worden sind, um gleich dem Ertrage anderer Steuern zu den Kosten des Reichshaushalts beizutragen. Es sind Einnahmen, die der frühere Reichsschatzsekretär Freiherr von Stengel in seiner Statsrede von 1907 mit dem Worte „leider“ begleitete, Gewinne, die keineswegs als eine erfreuliche Erscheinung anzusehen sind, deren Wiederkehr zu wünschen wäre. Denn sie verdanken ihre Entstehung einer Schwäche unseres Wirtschaftskörpers, einem durch die Hochkonjunktur hervorgerufenen generellen Mangel an flüssigem Kapital und, was die Krisis von 1907 anbelangt, dem speziellen Fehlen eines exportfähigen — d. h. zur Notendeckung nicht erforderlichen — Goldbestandes, mit dessen Hergabe die plötzlichen 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 zufallen, um ihr zu ermöglichen, der Wiederkehr 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 finden 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 Nutzen man sich von der Ausföhrung der hier vertretenen Gedanken versprechen darf, so muß zunächst vor dem Irrtum gewarnt werden, als ob sich auf dem Wege der Gesetzgebung der Traum eines dreiprozentigen Diskontsatzes von ewiger Dauer verwirklichen ließe. Der Zinssatz 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 Zinsfuß ewig wechseln. Wohl aber ist es denkbar, daß durch die Verbesserung unseres Kreditwesens die schroffen, das Wirtschaftsleben erschütternden Übergänge gemildert werden, zu denen sich die Reichsbank zurzeit so oft veranlaßt 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 Verallgemeinerung des Giroverkehrs ein Goldbestand bei der Reichsbank konzentriert wird, der die metallische Notendeckung um eine ganze oder auch nur eine halbe Milliarde übersteigt, so bewegen sich die Dispositionen der Reichsbank 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 Herbst aufzutreten pflegen, ohne Erhöhung des Diskonts zu befriedigen. Die Reichsbank würde den Abfluß von Gold zulassen können, ohne um die Deckung ihrer Noten in Sorge zu geraten; sie würde auch nicht genötigt sein, zur Verteidigung ihres Goldbestandes gegen das Ausland den Diskont zu erhöhen, solange sie nach der wirtschaftlichen Lage zu der Erwartung berechtigt bleibt, daß der Goldabfluß (oder die Nachfrage nach Devisen) sich in mäßigen Grenzen halten und im folgenden Frühjahr auf die Goldebbe eine Goldflut folgen wird. Vorgänge, wie im Jahre 1907, wo ein an sich schon hoher Diskontsatz (welcher der wirtschaftlichen Lage entsprach und daher auch bei reichlichem Goldbestand der Reichsbank nicht hätte niedriger sein dürfen), zur Verteidigung des Goldschatzes sprunghaft auf eine bisher unbekannte Höhe hinaufgesetzt wurde, ohne daß doch der gewünschte Erfolg eintrat, wären künftig nicht mehr zu befürchten.

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

## 9. Die Reichsbank „auf Kündigung“<sup>1</sup>.

(1909.)

Wie zu erwarten war, hat die Banknovelle im wesentlichen nach den Vorschlägen des Bundesrats Annahme gefunden. Von Bedeutung für die Verfassung des deutschen Geldwesens ist nur die Neuerung, daß die Reichsbanknoten nach dem Vorbilde Englands und Frankreichs mit der Eigenschaft als gesetzliches Zahlungsmittel, also mit Annahmewang ausgerüstet werden, unbeschadet der Verpflichtung der Reichsbank, sie auf Präsentation in Gold einzulösen. Was bisher nach den Gesetzen zulässig, nach den ungeschriebenen Regeln des Verkehrs aber unerlaubt war, daß nämlich der Gläubiger den Schuldner, der ihm Noten brachte, heimschickte und Zahlung in Gold verlangte, das soll künftig auch nach Gesetzesrecht unstatthaft sein. Eine Neuerung, scheinbar von verschwindender Geringfügigkeit, und doch nicht nur theoretisch von Wichtigkeit für die Geldqualität der Reichsbanknoten. Denn auch praktisch kann der Annahmewang von der allergrößten Wichtigkeit werden. Es können Zeiten kommen — der Himmel bewahre uns davor —, in welchen der Zusammenbruch des allgemeinen Vertrauens auch vor der Reichsbank nicht Halt macht. Wie aber würde die — wenn auch noch so unbegründete — Befürchtung, daß die Reichsbank in ihren Fundamenten erschüttert sei und daß sie die Barzahlungen nicht würde aufrechterhalten können, auf den Zahlungsverkehr, ohne die jetzt einzuführende Neuerung wirken? Das ist die Frage, deren Be-

---

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

antwortung man sich nicht entziehen kann, will man sich über die Bedeutung der neuen Bestimmung Rechenschaft geben. Der Verkehr würde sich in solchem Falle entsinnen, daß die Noten gesetzlich nicht angenommen zu werden brauchen. Man würde mit der Möglichkeit rechnen, daß ein Gläubiger, der an der Zahlungsfähigkeit der Reichsbank Zweifel hegt oder solche Zweifel bei demjenigen vermutet, an den er weiterzuzahlen beabsichtigt, die ihm angebotenen Noten zurückweisen möchte. Deshalb würde jeder, der eine Zahlung zu leisten hat, statt mit Noten sich mit Gold versehen, um der 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 wachsen; nicht nur ein großer Teil ihres Notenumlaufs, sondern wohlbemerkt auch die Giro Guthaben werden der Reichsbank in goldener Münze entzogen werden, und die Gesetzgebung würde eingreifen müssen mit der Beseitigung des Erfordernisses der Dritteldeckung oder gar der Bareinlösungspflicht, um den insanken geratenen Bau der Reichsbank und damit das gesamte nationale Geldwesen vor dem Zusammenbruch zu bewahren. Diese — gottlob — entfernten Möglichkeiten, die aber niemand leere Phantasien nennen wird, der sich mit dem Verlaufe der Krisen vertraut gemacht hat, hat jetzt der Gesetzgeber mit leichter Hand abgewendet. Und die Maßregel ist ebenso einfach wie wirksam. Wer sicher ist, daß er die Noten, so wie er sie genommen, weiter zur Zahlung verwenden kann, für den tritt der Gedanke der Bareinlösung vollständig zurück. Ungemein charakteristisch ist dafür das Verhalten der Londoner Geschäftswelt in den großen Krisen gewesen. Nicht der Gedanke, die Bank von England könne ihre Barzahlung nicht aufrecht erhalten, bewirkte die Beunruhigung: sondern die Befürchtung, daß sie in Ermangelung der Bardeckung die Notenausgabe einstellen mußte. Als sie dann durch Parla-



mentsafte von der Deckungspflicht befreit wurde und ungedeckte Noten ausgab, da war mit einem Male das Vertrauen wieder hergestellt. Und doch wurde gerade durch die Neuemissionen von Noten das Deckungsverhältnis verschlechtert, die Fähigkeit der Bank zur Bareinlösung vermindert, damit also erst ein Grund der Beunruhigung geschaffen, wenn überhaupt der Gedanke an die gefährdete Bareinlösung das Publikum zu schrecken vermöchte. Man sieht hieraus, worauf die Gedanken der Leute in Panik und Krisen gerichtet sind. Sie denken nicht an die Allgemeinheit, sondern an ihre persönlichen Gefahren und wie sie sich daraus zu retten vermöchten. Nicht auf das Gold kommt es ihnen an, sondern auf Zahlkraft; und die mit gesetzlicher Zahlkraft ausgestatteten Noten leisten ihnen denselben Dienst, wie bare Goldmünzen. Denn wir leben nicht mehr in Zeiten, wo der Privatmann Goldmünzen thesauriert. Das Geld, das er empfängt, sei es Gold oder Papier, sucht er, um Zinsverlust zu vermeiden, möglichst bald zu Zahlungen zu verwenden. Das Material, aus dem das Geld hergestellt ist, ist dem einzelnen so lange gleichgültig, als es keinen Wertunterschied begründet.

Unter den Segnungen einer gefunden, auf die Goldwährung basierten Geldverfassung ist man geneigt, den Wert der Banknote in dem Golde zu erblicken, das man bei der Reichsbank jederzeit dafür erhalten kann. Solange der Annahmepflicht 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 Verkäufer oder Gläubiger sie zum Nominalwert annehmen muß, haben sie für mich den gleichen Wert, wie Gold-

geld. 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 ausländischen Wechsel den Goldpunkt übersteigen. Bis dahin ist die Frage: „Gold oder Papier?“ eine Frage der Liantierung, der Bequemlichkeit, also rein technischer Natur.

Außer der Einführung des Annahmewanges für die Reichsbanknoten haben die Neuerungen der Novelle für unser Geldwesen eigentlich prinzipielle Bedeutung nicht. Um so wichtiger ist sie in dem, was sie konserviert: in der Aufrechterhaltung der Verfassung der Reichsbank. Die Verstaatlichungsgelüste sind zu unserm Glück — 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 würde, daß die Bindung der Reichsbank und damit unseres gesamten Geldwesens an das Schicksal der Reichsfinanzen sich gerade dann am bittersten rächen würde, wenn in Zeiten staatsfinanzieller Bedrängnis nur eine unabhängige und selbständige Reichsbank den festen Ankergrund des Vertrauens nicht nur des Inlandes, sondern namentlich auch des Auslandes zu bieten vermöchte. Die Notenpresse im Dienste der 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 fiskalischen Übergriffen, wie vor ihrer Verwendung im Dienste privater Erwerbsinteressen. 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 Verwaltungstätigkeit, welches durch die Worte Währung, Notenemission, Wechselkredit, Diskontopolitik umschrieben wird, steht unter ausschließlich ökonomischer, nicht politischer Herrschaft.

Warum aber, wird jeder fragen, muß die Verfassung der Reichsbank, wenn sie eine so vollkommene Einrichtung ist, immer wieder von zehn zu zehn Jahren aufs neue beschloffen werden, warum wird sie nicht, wie irgendein anderer Gegenstand der Gesetzgebung zeitlich unbegrenzt festgesetzt? Eine durchaus berechtigte Frage; denn unverkennbar bringen die Erörterungen über die Verlängerung des Reichsbankprivilegs eine Beunruhigung hervor, die uns keineswegs dienlich ist. Man untergräbt das Vertrauen in den festen Bestand unseres Geldwesens, wenn man der Reichsbank, der berufenen Hüterin der Goldwährung, eine Stellung „auf Kündigung“ anweist, ihre Existenz also gewissermaßen als Provisorium auffaßt, über dessen Fortdauer oder Ende nach zehn Jahren von neuem ein Gesetz entscheiden muß. Man fordert dadurch die politischen Gegner des mobilen Kapitals, vor allem die Träger der agrarischen Tendenzen immer wieder heraus, an den Grundpfeilern unseres Geldwesens, Goldwährung und Reichsbank, zu rütteln, und schwächt dadurch im In- und Auslande den Glauben an die Dauerhaftigkeit unserer Geldverfassung. Nicht zum wenigsten aber wäre den Anteilseignern der Reichsbank eine solidere Basis ihrer Besitzrechte zu gönnen. Denn die Anteilseigner sind in der Tat in einer prekären Lage. Der Wert ihrer Anteile, wie er sich im Kurse 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

den halben Reservefonds auszusahlen, was einem Kurse von ca. 118 entsprechen würde. Die Börse aber schätzt im Vertrauen auf die Fortdauer des Privilegs den Wert der Anteile erheblich höher und notiert den Kurs mit etwa 148. Diese Differenz wird in der ersten Zeit nach der Erneuerung des Reichsbankprivilegs kaum empfunden. Nähert sich jedoch die zehnjährige Periode ihrem Ende, so erwächst aus der leisen Befürchtung, daß die agrarischen Verstaatlichungsgelüste vielleicht doch einmal Erfolg haben könnten, und der Wert der Anteile dann plötzlich um 30 % sinken würde, ein nervöses Unbehagen, das erst wieder weicht, wenn die Novelle glücklich unter Dach gebracht worden ist, — und nach zehn Jahren kehrt dieselbe Sorge wieder. Daß das ein unbefriedigender Zustand ist, liegt auf der Hand. Die zeitlich unbefristete Konstituierung der Reichsbank würde dem Übel abhelfen und den Anteilseignern die Gewähr bieten, daß, wenn einmal in der Zukunft die Verstaatlichung eintreten sollte, sie nur unter voller Entschädigung für den Verlust ihrer Rechte, also nach dem Kurswert der Anteile, nicht nach einer im voraus aufgestellten schematischen Berechnung erfolgen könnte.

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

den Händen 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 anführen ließe.

Ich habe in dem vorausgehenden Aufsatz auf die Wandlungen aufmerksam gemacht, die der Charakter der Reichsbank seit ihrer Begründung erfahren hat. Ich habe namentlich darauf hingewiesen, wie das Notenprivileg, das der Gesetzgeber noch als gewinnbringendes Recht aufgefaßt habe, längst zu einer Pflicht oder zu einem Amt geworden sei. Eine Pflicht, die aber im Gesetz keine Stätte hat, und auch nicht, wie manche meinen, aus dem § 12 des Bankgesetzes abzuleiten ist, denn die Aufgabe der Disposition über vorhandenes Geld ist nicht identisch mit der Schaffung neuer Zirkulationsmittel. Ich habe ferner betont, daß mit dem gemeinnützigen Charakter der Reichsbank weder die an das „Erwerbsinstitut“ 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 Äquivalent für die Zinsgarantie bilden würde, abzufinden, die weiteren Überschüsse aber zur Verbesserung unseres Kreditwesens und zur Vermehrung unseres Goldbestandes der Reichsbank zu belassen.

Daß diese Vorschläge bei den vielen, denen das Bankgesetz ein ängstlich gehütetes *noli me tangere* ist, nicht gerade auf Beifall 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. „Vergewaltigung der Anteilseigner“, rief

der eine, „Kapitalfeindliches Empfinden“ der andere, und ein dritter erging sich in anzüglichen Betrachtungen über meine vermeintlichen „sozialistischen Anwandlungen“. Das ist nicht besser, als wenn man gegen Expropriationen, die ein Eisenbahnbau erfordert, die Heiligkeit des Privateigentums ins Feld führt. Man mache sich doch klar, worum es sich handelt. Die Verfassung der Reichsbank und die damit zusammenhängende Ordnung unseres Geldwesens und unserer Währung ist eine nationale Angelegenheit, die nicht nach privatrechtlichen Interessen, sondern nach den Gesichtspunkten des Gesamtwohls geregelt sein will. Wo solcher Regelung Privatrechte entgegenstehen, da tritt nicht das Bedürfnis der Nation zurück, sondern das Privatrecht, selbstverständlich unter Gewährung einer Entschädigung an die Betroffenen. Das müßte auch dann gelten, wenn die Rechte der Anteilseigner zeitlich unbeschränkt wären. 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, d. h. eines Kurses von etwa 118, gefallen lassen mußten!

Wie hoch aber müßte die Rente der Anteilseigner nach Recht und Billigkeit bemessen werden? Ich habe in dem zitierten Aufsatz 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 beiläufig hingeworfen, daß 4—5 % von der Summe, die den Anteilseignern im Verstaatlichungsfalle zufiele, das Richtige sein dürfte. Zieht man in Erwägung, daß die letzte Neuemission der Reichsbankanteile zum Kurse von 135 geschah, so wird der Satz 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  $3\frac{1}{2}$  % igen Anleihen den Paristand behaupten, sich um einen Kurs von 170 herum bewegen, und auch in Zeiten höherer Zinssätze sich über 150 halten.

Weit entfernt also, daß meine Vorschläge auf eine Verkürzung 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 Verlust, 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 wunderbar 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 Erwerbsinstitut mit zehnjähriger Konzession weitermarschieren zu lassen, wird mit der Zeit durchdringen und die notwendige Verbesserung des Gesetzes erzwingen.

# **Die Krisis von 1907 und die Bankenquete.**

---





## 10. Geldknappheit und Notendeckung<sup>1</sup>.

(1907.)

Ein hervorragendes Mitglied der Handelskammer in Frankfurt a. M., Herr Friedrich Thorwart, ist von einer Entdeckungsreise heimgekehrt und berichtet in einem durch Klarheit und Übersichtlichkeit ausgezeichneten Exposé seinen Kollegen und Mitbürgern über seine Erlebnisse. Das Ziel der Reise war aber nicht das dunkle Tibet oder das sagenhafte Goldland Ophir, sondern die Freie und Hansestadt 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 findet. 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 Quartalksterminen heute noch im Schwange ist. Auf der anderen Seite gibt es zu denken, daß es nach Gründung des Deutschen Reiches 36 Jahre gedauert hat, bis die großen Städte sich dazu aufraffen, auf einem so wichtigen Gebiete wie dem des Zahlungswesens von einander zu lernen und vorbildliche Institutionen nachzuahmen.

---

<sup>1</sup> Der „Tag“ vom 20. Juni 1907. Auf den Unterschied zwischen Kapitalknappheit und Notendeckungsorgen hinzuweisen, ist auch heute noch, und vielleicht gerade heute, zeitgemäß.

Doch dazu wäre es auch jetzt 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 Abschreibungssystem, das selbst vor dem englischen Scheckverkehr den Vorzug verdient, einer Notlage, der Überschwemmung mit den unterwertigen Silbermünzen der Nachbargebiete. Damals schuf man das auf reines Silber basierte Rechnungsgeld, die Mark Banco und konzentrierte den Zahlungsverkehr in der Bank von Hamburg. Eine Notlage ganz anderer Natur ist die heute herrschende Geldknappheit, die man durch Ersparung von Varmitteln beseitigen oder doch mildern 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 gar nicht um Geld sondern um Kapital. Aus den Ersparnissen der einzelnen bilden sich die Kapitalien, die der Unternehmungsgeist zur Gründung neuer und Erweiterung und Verbesserung alter Anlagen an sich zieht. Bleibt die Kapitalbildung im Tempo des Fortschreitens hinter den Unternehmungen zurück, so steigert die Nachfrage nach Kapital den Zinsfuß bis zu einer Höhe, bei der das Ausland es nutzbringend findet, 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 Umlaufzeichen nichts zu tun. Wer glaubt, dem Mangel an Kapital durch Herstellung von Geldzeichen — etwa durch die Notenpresse — abhelfen zu können, der mutet dem

Staat zu, wie ein Fälschmünzer zu handeln, der ebenfalls Scheinwerte für reale Werte ausgeben will. Wirtschaftliche Krankheiten lassen sich nur durch die Beseitigung ihrer Ursachen bekämpfen. Die Verschuldung ans Ausland muß durch Steigerung des Exports, Erzeße 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. Vor dem erhöhten Zinssatz schreckt mancher Unternehmungsgebanke 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 helfen die Auslandsschuld abtragen. So ist nicht zu bezweifeln, daß im normalen Fortgang der Dinge schon bald auch bei uns das richtige Verhältnis zwischen Kapitalbildung und Unternehmungstrieb wiederhergestellt sein wird. War doch nach dem Ende der letzten Konjunktur schon im Jahre 1902 der deutsche Geldmarkt wieder so flüssig wie in keinem anderen Lande, nachdem man noch ins Jahr 1900 mit einem Reichsbankdiskontsatz 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 Reichsbank 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,

das 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 Zinsfuß, 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 herabzudrücken 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 Zinsfuß dem produktiven Leben auferlegt, bringt eine Zinserhöhung, die nicht durch Kapitalmangel diktiert ist, eine falsche Note in den wirtschaftlichen Zusammenklang, indem sie den Unternehmungsgeist lähmt trotz reichlichem Vorhandensein von Sparkapital, das nach Anlage sucht. So verhängnisvoller Maßnahmen wird sich die Reichsbank nie schuldig machen, auch nicht bei niedrigeren Diskontsätzen als den heutigen.

Wie aber soll die Reichsbank das nötige Deckungsgold heranziehen? Direkte Ankäufe im Ausland sind zurzeit mit großen Opfern verbunden, die die Reichsbank im Interesse ihrer Anteilseigner nur ungern auf sich nehmen wird. Da bleibt folgerichtig nur die Inanspruchnahme 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 Scheck- 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, unzweifelhaft mit einem Schlage die Reichsbank von ihren Verlegenheiten befreien würden. Die Einführung 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 beanspruchen? Ich wage die Behauptung, daß, ehe sich eine fühlbare Wirkung aller jener auf Erspargung von Gold gerichteten Maßregeln zeigen wird, die Geldverhältnisse in Deutschland längst wieder normale Gestalt angenommen haben.

Dennoch verlangt der Moment ein Eingreifen. Schon im vergangenen Jahre zeigte der Herbsttermin bei der Reichsbank eine Notenbedeckung, die die Drittelgrenze nur wenig überschritt. Seitdem hat sich das Verhältnis noch verschlechtert, und die Möglichkeit rückt näher, daß zum kommenden Herbst der Vorrat zur Drittelbedeckung nicht ausreichen wird. Die Reichsbank steht dann vor der Alternative, ob sie sich über das Gesetz hinwegsetzen oder durch Einstellung der Notenausgabe eine unabsehbare Kalamität heraufbeschwören will. Ich habe zu der Einsicht der Reichsbankleitung das Vertrauen, daß sie nicht einen Augenblick zaudern wird, die *lex imperfecta* der Drittelbedeckung beiseite zu setzen; aber die Notwendigkeit einer Gesetzesverbesserung drängt sich dabei nur um so mehr auf.

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

weder durch Gesetz noch durch Gewohnheit, verlangt wird. Den Hunderten von Millionen an Giroforderungen 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 dürfen, warum die vielen Millionen in Banknoten, die der Reichsbank kurz vor dem Termin entzogen werden und wenige Tage nachher mit fahrplanmäßiger Pünktlichkeit wieder heimkehren, nicht ihren — *salva venia* — Quartalsbummel ausführen können, ohne daß ein ganzes Regiment goldener Ziegelsteine in den Kellern der Reichsbank 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 Zinssätzen 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<sup>1</sup>.

Ein Gutachten zur Bankenquete.

(1908.)

### 1. Das inländische Verkehrsbedürfnis als Ursache der Goldeinfuhr.

Goldeinfuhr und Goldausfuhr sind nicht etwa wie Ebbe und Flut als Konträrererscheinungen einer und derselben wirkenden Kraft aufzufassen. Während die Goldausfuhr auf dem Stande der Zahlungsbilanz beruht, hat die deutsche Goldeinfuhr mit der Zahlungsbilanz wenig oder nichts zu tun. Die Goldausfuhr ist Selbstfolge unserer Verschuldung an das Ausland, wie sie bei den Devisenkursen in der Überschreitung des Goldpunktes in die Erscheinung tritt, die Goldeinfuhr ist — in der Regel — bewußtes Handeln zur Befriedigung des inländischen Bedürfnisses ohne viel Rücksicht auf Wechselkurse und Zahlungsbilanz. Goldeinfuhr und Goldausfuhr differieren also in der Natur der Gründe; erfordern daher auch ein differenzielles Verhalten von seiten der Geldpolitik.

Die Ursache der Goldeinfuhr 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-Bevölkerung 50 Mark Gold. Der Bevölkerungszuwachs von fast 900 000 Köpfen bedingt also

---

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



eine jährliche Einfuhr 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 Umsatz. Man braucht nur daran zu erinnern, welche Summen an Gold der Verkehr dadurch absorbiert hat, daß in vielen Industrien die gestiegenen Arbeitslöhne neuerdings in Gold und nicht mehr in Silber ausbezahlt 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 jedermann macht. Denn solche Zeiten treten für Deutschland nur äußerst selten ein. Unter normalen Verhältnissen ist der Goldimport ein schadenbringendes Geschäft, zu dem sich niemand drängt. So ist die Reichsbank die alleinige Trägerin des Goldimports. Ehe 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 der Devisen als Ursache der Gold-einfuhr.

In derselben Weise, wie die Steigerung der Devisenkurse über den Goldpunkt hinaus den Goldexport verursacht, so bewirkt der Fall der Devisenkurse unter den unteren Goldpunkt den Zufluß von Gold. Das ist eine bekannte und oft beschriebene Erscheinung, die hier keiner weiteren Darlegung bedarf. Es muß aber darauf aufmerksam 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 Zahlungsbilanz sich durch seinen blühenden Exporthandel aktiv gestaltet hat und keine Faktoren wirksam werden, welche die deutschen Guthaben im Auslande zurückhalten. Künstlich ist der niedrige Stand der Devisenkurse dagegen, wenn durch bewußte Hochhaltung des Zinsfußes abseiten der 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 seine Schulden an uns bezahlt, während es im zweiten Fall uns durch Goldsendungen zum Schuldner macht. So wünschenswert der erste Fall, so bedenklich ist der zweite! Am bedenklichsten aber wäre ein Goldimport nach Deutschland, für welchen nicht die deutsche Handels- und Zahlungsbilanz, auch nicht die Bedürfnisse der deutschen Volkswirtschaft, sondern die Bedürfnisse des Auslandes maßgebend wären.

Ein solcher Goldimport würde eintreten, wenn die Goldgewinnung im Übermaß wüchse, also den Bedarf der Goldwährungsländer überstiege. England, wo die freien Goldvorräte zusammenfließen, würde das natürliche Streben haben, sich der überflüssigen Goldmassen zu entledigen. Es würde auswärtige Effekten in großer Menge ankaufen 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 Kreditleichterungen 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 Gefahr tatsächlich vorlag und wohl nur durch die Goldaufnahmen Rußlands und Österreichs abgewandt worden ist. Damals stieg vornehmlich auf englische Käufe der Kurs der 3proz. Reichsanleihe auf pari, während der Stand der Devisen London den Goldimport vielfach begünstigte und die Reichsbank für ihre Noten zuzeiten volle metallische Deckung auswies. Nur die russische und die österreichische Währungsreform 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 solche und ähnliche Verhältnisse können wiederkehren. Eine den Verkehrsbedarf und das Deckungsbedürfnis der Notenbanken in den Goldwährungsländern übersteigende Goldproduktion liegt stets im Bereich der Möglichkeit. Die Konsequenzen einer solchen Entwicklung würden aber unter Umständen eine gewaltige Verstärkung erfahren. Man nehme nur an, daß etwa Rußland wieder in die Papierwirtschaft zurückfiel und das dadurch freigewordene Gold sich in die bereits übertollen Zentralbanken der Nachbarstaaten drängte; oder daß Deutschland durch umfassende Aufnahme des Giroverkehrs seine innere Goldmine ausbeutete und den Zweimilliarden-Ertrag den für seinen Auslandsverkehr disponiblen Goldschätzen hinzufügte. Dann wäre die Aufgabe der Reichsbank nicht mehr, den Goldimport zu fördern, sondern umgekehrt ihn zu verhindern, was auf keine andere Weise bewirkt werden könnte, als durch Aufhebung des § 14 des Bankgesetzes und durch Schließung der Münzstätten für die Privatprägung, sei es auf Zeit, sei es definitiv. Es ist bemerkenswert, daß bei der

überhand nehmenden Goldabundanz in den neunziger Jahren des vorigen Jahrhunderts der Gedanke, die Privatprägung einzustellen, schon in englischen Blättern erörtert worden ist, zum nicht geringen Entsetzen derer, denen ein Geldsystem 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 Illusion von der immanenten Wertbeständigkeit des Goldes und von der Eigenschaft des Goldes als des allgemeinen Wertmessers wird bis dahin hoffentlich überwunden sein.

### 3. Die Reichsbank und die Goldeinfuhr.

Die Ansprüche des inneren Verkehrs auf Gold konzentrieren sich bei der Reichsbank, die, um die gesetzlich vorgeschriebene metallische Deckung aufrecht zu erhalten, gezwungen ist, Gold vom Auslande herbeizuziehen. Es würde im höchsten Maße verkehrt sein, wollte die Reichsbank den Versuch machen, durch ihre Diskontpolitik die Devisenkurse unter den Goldpunkt herabzudrücken, um auf diesem Wege einen automatischen Goldzufluß zu erzielen. Mit Recht hat die Reichsbank sich solchen Verfahrens bisher stets enthalten. Denn einestheils wäre es sehr zweifelhaft, ob der eingeschlagene Weg überhaupt zum Ziele führen würde; muß doch auch mit dem Mißtrauen gerechnet werden, das ein übermäßig hoher Zinsfuß gegen die Solidität unseres Wirtschaftslebens erwecken würde. Beachtet man diese Möglichkeit nicht, so könnte die Folge der Diskonterhöhungen die sein, daß das Ausland, weit entfernt, sich durch die Aussicht auf hohen Zinsgewinn zur Herlegung von Guthaben bewegen zu lassen, vielmehr aus

Mißtrauen seine noch in Deutschland befindlichen Guthaben abherief. Es würden also möglicherweise trotz der Diskonterhöhungen die Devisenkurse in die Höhe gehen und der Erfolg der Diskontpolitik statt eines Goldzuflusses ein neuer Goldabfluß sein. Aber auch abgesehen hiervon, ist eine künstliche Verkehrung der Zahlungsbilanz zu unseren Gunsten, wie schon oben bemerkt, eine bedenkliche Maßregel, weil sie unsere Verschuldung an das Ausland und damit unsere finanzielle Abhängigkeit vom Auslande vergrößert, und wir jederzeit gezwungen werden können, die aufgenommenen Goldsummen zurückzubezahlen — wie wir dies im vorigen Jahre erlebt haben. Ein dritter Grund gegen die Verwendung der Diskontpolitik für die Zwecke des Goldimports ist aber der folgende: Der Leihpreis des Geldes sollte einzig und allein abhängig sein von Angebot und Nachfrage flüssigen Kapitals. Zinsermäßigungen sollen das reichliche Vorhandensein disponibelen Kapitals anzeigen und den Unternehmungsgeist anregen, Zinserhöhungen eintretenden Kapitalmangel andeuten und die Unternehmungslust zügeln. So werden auf natürliche Weise Kapitalneubildung und Unternehmungen ins Gleichgewicht gesetzt. In diese Harmonie aber wird ein störender Faktor hineingetragen, wenn man den Zinsfuß hinauffetzt oder auf einer ungewöhnlichen Höhe festhält aus Gründen, welche mit Kapitalmangel nichts zu tun haben. Denn der inländische Mehrbedarf an Goldmünzen, 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 Reichsbank sich hartnäckig darauf versteifte, den Goldbedarf der deutschen Volkswirtschaft auf dem Wege der Diskontpolitik herbeizuschaffen, so würde die Folge unter Umständen in einer Fesselung des Unternehmungsgeistes trotz reichlichen Vorrats von Spargapital bestehen, ein Ergebnis, das dem ganzen deutschen Erwerbsleben zum Nachteil gereichen müßte. Aber selbst wenn man in einer,

wenn auch zu weit getriebenen Einschränkung des Unternehmungsgeistes noch keineswegs eine Gefahr, sondern vielmehr eine willkommene 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 Zinsfußes 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 schon im Sinne der ersten Alternative entschieden; ich möchte daran nur eine Bemerkung anschließen. Wieder zeigt sich hier, daß die Reichsbank in eminentem Maße ein gemeinnütziges Institut ist, daß seine Erwerbsinteressen zurückstellen muß, um dem gemeinsamen Interesse zu dienen. Diese Stellung der Reichsbank ist aber im Prinzip unvereinbar mit den Gewinnansprüchen des Reichsfiskus und der Anteilseigner. Möglichst geringe Golddeckung und hohe Diskontsätze liegen im Interesse der Gewinnberechtigten; das gerade Gegenteil im Interesse der Allgemeinheit. Der Ausweg aus diesem Dilemma liegt in der Beseitigung der schwankenden Gewinnziffern und der Festlegung der Dividenden und des Reichsgewinnanteils auf ein für allemal festbestimmte Beträge. Damit wäre auch das einzige Argument, das für den unglücklichen Gedanken einer Verstaatlichung der Reichsbank vorgebracht werden kann, beseitigt, nämlich die fast anstößig wirkende Dividendenhöhe gerade für ein Jahr allgemeiner Geldkalamität wie 1907. Ich hoffe, daß mein Vorschlag bei den maßgebenden Stellen nicht unbeachtet bleiben wird. Es ist ein Widerfinn, daß die Reichsbank ihrer gesetzlichen

Struktur nach fortfahren soll, eine private privilegierte Erwerbsgesellschaft zu bilden, während ihre Verwaltung die uneingeschränkte Anerkennung ihrer Gemeinnützigkeit verdient.

Gegenüber der prinzipiellen Feststellung, daß die Reichsbank berufen ist, auch unter Opfern für die erforderliche Goldeinfuhr zu sorgen, ist es eine Frage von ganz untergeordneter Bedeutung, ob sie sich dazu der Vermittlung Dritter durch Gewährung zinsfreier 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 seiner 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. Oder
2. niedriger Zinsfuß in Deutschland, hoher Zinsfuß im Auslande, welcher bewirkt, daß fremde Guthaben aus Deutschland abgerufen werden, und deutsches Geld bessere Verzinsung im Auslande sucht.

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

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

versuchen durch Diskonterhöhungen, weil durch den Anreiz höherer Verzinsung fremde Guthaben möglicherweise zum Bleiben bewogen werden können. Wenn aber das Mittel fehlschlägt und die Devisen trotz alledem den Goldpunkt erreichen oder gar überschreiten, dann ist die Aufgabe nicht mehr, den 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 Diskreditierung der deutschen wirtschaftlichen Verhältnisse vorgebeugt, wie sie als Folge der Valutaverschlechterung unvermeidlich im Auslande einzutreten pflegt und im vorigen Jahre auch wirklich eingetreten ist. Die Reichsbank als Hüterin unserer Währung sollte deshalb Einrichtungen treffen, um in solchen kritischen Fällen die Devisenkurse unter ihre Kontrolle zu bringen und die Überschreitung des Goldpunktes durch freiwillige und reichliche Goldabgaben, eventuell auf eigene Initiative, zu verhüten. Am einfachsten 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 sofort dem Markt zur Verfügung stellte. Die sogenannte 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 Prämie zu verschlechtern. Der Abfluß des Goldes würde schließlich doch eintreten, wenn die Devisenkurse den 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 Wechseln 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. Der Goldvorrat der Reichsbank dient nicht nur den Bedürfnissen des inneren Verkehrs, sondern vor allem der Verteidigung unserer Valuta auf dem Weltmarkt. Die Ersetzung des hierfür disponibelen Goldbestandes durch Devisen bedeutet die Lösung des Problems der Valutavertheidigung in wirksamster und zugleich wirtschaftlichster Form. Es hieße, den Willen der Reichsbank, sich dieses Verfahrens zu bedienen, schwächen, wenn man ihr zumutete, den gesamten Devisenbestand gegen die Natur der Dinge als eine ihren Status anspannende, auf den Diskont erhöhend wirkende Kreditgewährung auszuweisen, während er in Wahrheit so gut ist, wie effektiver Goldbesitz. Auch würde man irren, wenn man etwa annehmen wollte, daß die Verwendung der Devisen zur Golddeckung eine Zurücksetzung der inländischen Wechsel in sich schloße. Denn Inlandwechsel sind eben nicht geeignet, als internationales Aktivum zur Anschaffung von Gold, zur Verbesserung unserer Zahlungsbilanz, zur Begleichung von Schulden an das Ausland zu dienen.

---

## 12. Weitere Gutachten zur Bankenquete. (1908.)

Empfiehl es sich, auf eine Verstärkung des Barvorrats der Reichsbank aus dem Inlandsverkehr hinzuwirken?

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

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

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

Für die Ausstattung der Reichsbanknoten mit der Kraft als gesetzliches Zahlungsmittel spricht einmal ein mehr äußerlicher Grund: unsere Banknote sollte im Lande ebenso angesehen dastehen, wie in England die Noten der Bank von England, und in Frankreich die Noten der Bank von Frankreich, damit daraus kein Grund für eine Mindererschätzung 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 dürfen, weil andernfalls die Ansprüche an die Reichsbank auf Gold leicht über den vorhandenen Bestand hinaus anwachsen würden.

## B. Durch vermehrte Ausgabe der Reichsbanknoten zu 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 des Giroverkehrs?

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

## 1. Ist die Erhöhung der unverzinslichen Mindestguthaben im Giroverkehr der Reichsbank zweckmäßig?

1. Die Erhöhung der unverzinslichen Mindestguthaben im Giroverkehr der Reichsbank bedeutet für die Kunden eine Verminderung ihres disponiblen Betriebskapitals. Das ist gerade in Zeiten der Anspannung aller Mittel eine höchst unbequeme Forderung, vom Standpunkt der Reichsbank aber unbedenklich, solange die Kunden trotzdem ihr Konto bei der Reichsbank beibehalten müssen. Wenn aber die geforderte Erhöhung des Mindestsaldo den Kunden so lästig fällt, daß sie es vorziehen, ihr Konto bei der Reichsbank aufzugeben und zu einer Privatbank zu gehen, so liegt darin ein Nachteil für die Reichsbank, den sie solange vermeiden sollte, als ihre Sorgen um ausreichende Deckung ihrer Noten noch der Gegenwart angehören. Denn die keiner Bardeckung erforderlichen fremden Gelder erleichtern außerordentlich die Aufrechterhaltung der gesetzlichen Deckung für die Noten. Die Reichsbank müßte aber namentlich diejenigen Kreise für den Giroverkehr zu gewinnen trachten, die nicht durch die

Art ihrer Geschäfte ohnehin dazu gezwungen sind, ein Girokonto zu führen, also alle Privatleute, die einiges Vermögen haben, alle Hausbesitzer, höheren Beamten usw. Um diese zu gewinnen, sollte man von jeder Forderung eines Mindestsaldo absehen, und ich glaube, man würde dabei gut fahren, denn diese Kreise rechnen im allgemeinen nicht so scharf, daß sie darauf erpicht wären, jeden Pfennig Zinsgewinn, der irgendwie gemacht werden könnte, mitzunehmen. Der durchschnittliche Saldo würde in Anbetracht der geringen Umsätze sich recht ansehnlich hoch stellen. Die hamburgischen Erfahrungen bestätigen das. Aber wenn man auch in dieser Beziehung skeptisch sein will, so soll man nicht vergessen, daß es sich zunächst um die Erziehung des Publikums zum Giroverkehr handelt, und der Erfolg schon ein Opfer wert wäre. Nachher, wenn erst die verbesserte Zahlungsmethode allen in Fleisch und Blut übergegangen ist, so daß niemand sie mehr entbehren möchte, dann wäre es Zeit, der Frage näher zu treten, ob der Einzelne für die von ihm verursachte Schreibmühe ein Äquivalent in Gestalt eines Mindestsaldo oder einer Provision leisten solle.

Eine von der Reichsbank in großem Stil mit Umsicht und Energie durchgeführte Aktion zur Popularisierung des Giroverkehrs nach hamburgischem Muster würde nach allgemeiner Annahme 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 finden würde. Damit würde sich die deutsche Zahlungsbilanz um die Zinsen auf diese zwei Milliarden verbessern, 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 rechtfertigen und lohnen würde.

Von diesem beträchtlichen nationalen Gewinn würde aber

ein großer Teil, nämlich die Zinsen auf jene zwei Milliarden, nicht unmittelbar der Nation sondern der Reichsbank als Erwerbsinstitut zufallen, d. h. nach der heutigen gesetzlichen Lage zwischen den Anteilseignern und dem Reichsfiskus geteilt werden. So freudig man den Gewinn begrüßen wird, so wenig wird man mit dieser Verwendung sich einverstanden erklären, denn das nationale Geldwesen sollte niemals fiskalischen oder privaten Erwerbsinteressen dienstbar sein. Die richtige Verwendung der aus der Verbesserung der Zahlungssitten zu ziehenden Gewinne wäre ihr Gebrauch für die Zwecke des gesamten Wirtschaftslebens, also für die Erleichterung des Kredits und für den Schutz unserer Valuta auf dem Weltmarkt. Aber dahin kann es nicht eher kommen, als bis, wie ich es angeregt habe, die Gewinnansprüche des Reichs und der Anteilseigner durch feste jährliche Renten abgelöst sind, und die Reichsbank auch durch die Gesetzgebung zu einem gemeinnützigen Institut ausgestaltet ist, das staatlicher und fiskalischer Einmischung wie privatem Erwerbsinteresse gleichweit entrückt seine Kräfte nur dem wirtschaftlichen Gemeinwohl widmet.

Empfiehl es sich, auf eine Verminderung der Inanspruchnahme der Reichsbank Bedacht zu nehmen?

A. durch Einschränkung der Kreditansprüche des Verkehrs, insbesondere zu den Quartalsterminen? Durch welche Maßnahmen ließe sich auf eine Verteilung des Quartalsbedarfs unter Verlegung der herkömmlich an den Quartalsersten fälligen Zahlungen (Hypothekenzahlungen, Gehälter, Mieten) hinwirken? Empfiehl sich eine Verteuerung der Lombardentnahme bei der Reichsbank zu den Quartalschlüssen durch Erhöhung der zinspflichtigen Tage?

A. Mit größtem Nachdruck möchte ich davor warnen, auf eine Verteilung des Quartalsbedarfs hinzuwirken. Das hieße, unser Zahlungswesen rückwärts reformieren. Denn die Konzentrierung der Zahlungen auf die Quartalsersten ist keineswegs eine Unsitte, sondern im Gegenteil eine sehr verständige Ein-

richtung zur Ersparung von Umlaufsmitteln. Man erreicht damit, daß man das Geld, das man von der einen Seite erhält, sofort wieder zur Zahlung nach einer anderen Seite verwenden kann, man erreicht damit also eine Beschleunigung der Umlaufsgeschwindigkeit und verhindert das Müßigliegen von Geld. Schon bei der Beratung über das Hypotheken-Clearing hat sich die irrige Auffassung geltend gemacht, daß man die Hypothekentermine aufheben und die Auszahlungen über das Quartal verteilen solle. Das hat nur Sinn bei Ablösung von Baugeldern, bedarf aber bei diesen keiner Nachhilfe von oben, denn jede Hypothekenbank sorgt schon aus eigenem Interesse dafür, daß sie nicht gerade zum Quartalsersten, sondern möglichst einige Tage später die festen Hypotheken erwirbt, weil sie am Quartalsersten am wenigsten Kasse hat. Aber für die Umleihungen, d. h. den Handwechsel bestehender Hypotheken, wäre die Aufhebung der Termine für alle Beteiligten höchst unbequem, denn 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 fortdauernd von diesen wildwachsenden Hypothekenzahlungen und -rückzahlungen beunruhigt werden.

Ebenso ist es ein Vorteil, daß die Gehaltszahlungstermine mit den Mietezahlungsterminen zusammenfallen. Anderenfalls würde 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 unberührt. 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 berufen.

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 Hilfe 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 Kreditfucher — grundlos — schädigen, sondern zugleich den doch gerade von der Reichsbank gewünschten baldigen Rückfluß der Gelder hinauschieben, wäre also eine nach jeder Richtung verfehlte Maßregel<sup>1</sup>.

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

---

<sup>1</sup> Trotz dieser Warnung aus dem Jahre 1908 haben wir im Jahre 1911 die Lombardvertauung erleben müssen. S. die Aufsätze 14 u. 15.

# Reichsbank-Politik.

---





### 13. Devisenhandel und Reichsbank-Ausweise<sup>1</sup>.

(1910.)

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

Die Praxis 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 offenbar bildet die Differenz den Betrag, der von der Reichsbank zur Aufrechterhaltung unserer Valuta 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 deshalb nur anzuerkennen, daß die gegenwärtige Leitung der Reichsbank auf Verstärkung ihres Bestandes an Wechseln auf das Ausland stetig bedacht ist. Wir entnehmen den Reichsbankberichten, daß die Ankäufe 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> Hamb. Corr. 30. April 1910.

1909 auf 585 Mill. Mk. gestiegen sind. Durchschnittlich mag die Reichsbank einen Besitz von zirka 120 Mill. Mk. in Wechseln auf das Ausland in ihrem Portefeuille unterhalten. Das ist ein ansehnliches Bollwerk zur Verteidigung unserer Valuta, in normalen Zeitläuften gewiß ausreichend. Aber nicht auch ausreichend in Krisenzeiten, wie wir sie 1907 erlebt haben. Da genügen nicht 100 Millionen, sondern nur das zwei- oder gar dreifache dieses Betrages, um die plötzlichen Anforderungen zu decken, die das uns als Gläubiger gegenüber tretende Ausland an uns stellt. Der gegenwärtige Devisenbestand würde also bei einer größeren Krise nicht verhindern, daß der Goldbestand der Reichsbank zur Befriedigung des Auslandes herangezogen werden müßte, gerade so, wie dies 1907 der Fall war. Nun wissen wir aber, wie diskreditierend solche Goldminderungen auf das Ansehen unserer Währung und unserer gesamten wirtschaftlichen Verhältnisse einwirken. Wir müssen also wünschen, daß die Reichsbank ihren Devisenbesitz weiter ansehnlich verstärke.

Dem steht nun ein Hindernis entgegen und zwar in Gestalt unseres Bankgesetzes. Das Bankgesetz sieht nicht ein, daß die ausländischen Wechsel in den Händen der Reichsbank eine ganz andere Bedeutung haben, als die inländischen Wechsel und behandelt beide gleichförmig. Während die Wechsel auf das Ausland nicht eine Anspannung der Reichsbank bedeuten (wie die Wechsel des Inlandes), sondern umgekehrt ein jederzeit in Gold umwandelbares Aktivum darstellen, das die Leistungskraft der Zentralbank als Geldquelle verstärkt, — während also die zur Erwerbung der Devisen 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 Devisenkäufe beschränken, wenn ihr Goldvorrat schon durch die Ansprüche

des inländischen Geschäfts ausreichend in Anspruch genommen ist. Das heißt: gerade in Konjunkturzeiten, wenn die Verstärkung des Devisenvorrats bei der Reichsbank im Interesse der heimischen Valuta besonders erwünscht ist, hindert die Gesetzgebung die Verwaltung der Reichsbank, das Zweckmäßige zu tun.

Es ist eine Forderung praktischer Einsicht, 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 Verteidigung der heimischen Valuta auf dem Weltmarkt, dem effektiven Goldbestand durchaus gleichzuachten.

Die heute noch reichlich geübte zwecklose Hin- und Herfendung 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 Auslandswechseln zu halten, den sie nach Maßgabe des inländischen Bedarfs zur Versorgung der Nachfrage verwenden und bei Angebot wieder auffüllen. Die österreich-ungarische Staatsbank hat ihre Devisenpolitik zur Vollendung entwickelt und es ist bekannt, daß die deutsche Reichsbank-Verwaltung es nicht verschmäht hat, von diesem Lehrmeister zu lernen. Das Streben unserer Zeit, die Barzahlungen durch das schriftliche Verfahren (Schecks und Giroüberweisung) zu ersetzen, findet in der Devisenpolitik der Zentralbanken ein natürliches Analogon.

Bis es dahin kommt, möge aber die Reichsbank ihre w ö c h e n t l i c h e n Ausweise vervollständigen. So wenig wie das Gesetz unterscheidet der Ausweis der Reichsbank inländische und ausländische Wechsel. So bleibt dem Blicke des interessierten Publikums verborgen, ob die Reichsbank ihre Position durch Ankauf von Devisen gekräftigt oder durch Diskontierung inländischer Wechsel geschwächt hat — ein Unterschied, den man nicht ge-

Benutzen, Geld und Kapital.

8

danke los übersehen darf. Mag es auch der Verwaltung der Reichsbank vorteilhaft erscheinen, sich nicht in die Karten gucken zu lassen und gelegentlich durch Devisenankäufe den Anschein größerer Anspannung hervorzurufen, um unzeitigem Drängen nach Diskontherabsetzung 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 Lombardverfeuerung an den Quartalsterminen<sup>1</sup>.

(1911.)

### 1.

Der § 17 des Bankgesetzes 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 Einhaltung dieser Vorschrift macht in gewöhnlichen Zeiten keine Schwierigkeiten. Meist ist nicht nur ein Drittel, sondern mehr als die Hälfte des Notenumlaufs in bar, ja in Gold gedeckt. Aber an den Quartalsterminen, wenn die Zahlung von Gehältern, Mieten, Hypothekenzinsen und Kupons, wenn die Auszahlung und Rückzahlung von Hypotheken, wenn Grundstücks-, Effektenkäufe 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 Golddeckung wird entsprechend geringer.

Die Form, in welcher diese großen Summen von der Reichsbank am Quartalstermin erhoben werden, sind Wechseldiskontierungen und Lombards, und zwar kann man sagen, daß im Durchschnitt ungefähr  $\frac{2}{3}$  des Mehrbedarfs an Geldzeichen auf

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

Wechseleinreichungen und  $\frac{1}{3}$  auf Lombarddarlehen entfallen. Es ist wichtig, sich dieses Verhältnis zu merken, um zu erkennen, daß die Lombarddarlehen nicht das Wechselgeschäft der Reichsbank gefährden. Wäre das Verhältnis umgekehrt, würde fast der gesamte Mehrbedarf an Geldzeichen der Reichsbank im Wege des Lombardgeschäftes entzogen, so würde nicht nur die Golddeckung, sondern auch die Wechseldeckung der Noten eines Tages zu knapp werden können. Diese Gefahr also besteht nicht. Auch in den Tagen größter Anspannung der Reichsbank bleibt der Notenumlauf hinter dem Gesamtbetrage von Varmitteln und Wechseln um mehrere hundert Millionen zurück<sup>1</sup>.

Die starke Inanspruchnahme 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 Zweifel, wenn die Entwicklung sich im gleichen Tempo fortsetzt — 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 Dritteldeckung überschreiten. Die Reichsbankleitung steht alsdann vor der Frage, ob sie das geschriebene Gesetz verletzen oder durch Einstellung der Notenemission ein unübersehbares Unheil anrichten soll.

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

---

<sup>1</sup> Diese Überdeckung ist allerdings einmal auf den Betrag von 136 Millionen zurückgegangen, aber nicht infolge ungewöhnlich hoher Lombard-Anlagen, sondern durch übermäßige Inanspruchnahme der Reichsbank mit Reichsschatzscheinen, wie man sie seit der Reichsfinanzreform 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 jetzt besteht eine Abwehrmaßregel für die Quartalstermine. Während man nämlich sonst das ganze Jahr hindurch sich zum Lombardzinsfuß 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 Lombardsatz 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 Zinsfuß für Darlehen über den Quartalsultimo hinaus erheblich zu steigern, und dafür segnen die Reichsbank alle diejenigen, die von hohem Zinsfuß Vorteil haben. Als ganz unwirksam hat sich die Ultimoprämie nur insofern erwiesen, als sie das Maß der an die Reichsbank gestellten Ansprüche 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, pflegt auch nicht vor diesen Tagen seine Schuld zurückzuzahlen. So verzögert sich der ersehnte Rückfluß der ausgeliehenen Gelder bis tief in den neuen Monat hinein.

Die neue Maßregel bedeutet eine radikale Änderung 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 jetzt ab die Geldentnahme erschweren und verteuern soll, ist bei Licht besehen nicht ein Zinssatz, sondern eine Provision, die sich nach der jeweiligen Höhe des Lombardsatzes auf  $1\frac{1}{2}$ —2 Promille berechnen läßt.

Ohne Frage wird sich eine günstige Folge der Neuerung sofort zeigen. Die Lombardanspannung der Reichsbank 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 Reichsbank als Zentralorgan des deutschen Wirtschaftslebens von In- und Ausland gefallen lassen muß. Eine 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 faul im Geldstaate sein könnte. Von diesem Gesichtspunkte aus dürfen 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 Varmittel 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 des 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.

Indessen, die Reichsbank handelt unter einem Zwange; ihre

Abwehrmaßregeln stehen unter dem Zeichen des die übermäßige Ausgabe von Banknoten verbietenden Bankgesetzes. Das Gesetz selber also verhindert die Befriedigung des Verkehrsbedürfnisses. Vor die helfende Hand der Reichsbankleitung stellt sich das Gesetz mit der Vorschrift der Dritteldeckung.

Wir wollen die Dritteldeckung nicht schelten. Sie ist zwar kein Prinzip, aber eine höchst zweckmäßige Maßregel um zu verhüten, daß aus der Freiheit der Reichsbank 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 erforderlichen Mittel zu erlangen vermag, so ist es klar, daß das Gesetz geändert werden, daß das Erfordernis der Dritteldeckung beseitigt werden muß, insoweit als es dem Verkehrsbedürfnis an den Quartalsterminen widerspricht.

Eine solche Anschauung wird allen denjenigen revolutionär erscheinen, die eigentlich jede Banknote, die nicht mit Gold gedeckt ist, für ein Übel ansehen. Aber diese Leute, die, wenn sie konsequent sein wollen, auch für alle Giroverpflichtungen der Reichsbank Golddeckung beanspruchen müßten, befinden sich überhaupt in unüberbrückbarem Gegensatz zu der Entwicklung des modernen Zahlswesens, und so wird man auf eine Verständigung mit ihnen nicht hoffen können.

Für die theoretische Würdigung der Ausgabe metallisch ungedeckter Noten ist es vor allem wichtig, die Bedeutung der Frage zu erkennen, ob das Geld, das von der zentralen Geldquelle zur Verfügung gestellt wird, als Kaufmittel oder nur als Rechnungsmittel dienen 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 hervorgerufen wird, bis eine Krisis dem ungesunden Aufschwung schnell ein Ende macht. Das sind die Folgen einer fehlerhaften Geldschöpfung, die man nach den Regeln der Erfahrung dadurch vermieden hat, daß man das Geld auf ein Edelmetall gründete und dadurch die übermäßige Geldkreation verhütete. Dieser Gedanke liegt auch der Dritteldeckung zugrunde. Aber handelt es sich denn bei den Notenemissionen an den Quartalsterminen um eine Inflation?

Man braucht die Frage nur aufzuwerfen, um sie richtig zu beantworten. Bei den Hunderten von Millionen, die an den Quartalsterminen in Form von Banknoten in den Verkehr strömen und nach wenigen Tagen zur Reichsbank zurückkehren, handelt es sich nicht um Schaffung neuer Kaufmittel. Das sind nicht Kapitalien, die in der Volkswirtschaft arbeiten. Es sind Wertzeichen, die dazu dienen, geschlossene Geschäfte abzumakeln, und nach Erledigung dieses rein formalen Aktes in die Gewölbe der Reichsbank zurückkehren. Es ist vollkommen überflüssig, für diese Millionen Golddeckung 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 diskontierte Wechsel ausgibt. Solches Geld empfängt z. B. der Fabrikant und zahlt es als Lohn an seine Arbeiter, und diese gehen mit dem Gelde zu Märkte als Käufer. So wirkt es volkswirtschaftlich als Kaufmittel. Die Gelder aber, die dazu dienen sollen, den Umsatz eines Postens Staatspapiere in ein Grundstück zu vermitteln, oder welche in wenigen Tagen durch verschiedene Hände laufen und zu ihrem Ausgangspunkt zurückkehren, solche Gelder verursachen keine Warennachfrage, sondern sind nichts als tote Rechenmarken zum Ersatz 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 Erfordernis der Dritteldeckung absehen, und braucht nicht vor dem selbstgeschaffenen Gözen in die Knie zu sinken. Wir hätten deshalb lieber gesehen, wenn das Reichsbankdirektorium statt auf Abwehrmaßregeln zu sinnen, bei dem Bundesrat und Reichstag beantragt hätte, das Bankgesetz dahin abzuändern, daß an den Quartalsterminen und der vorausgehenden und folgenden Woche das Erfordernis der Dritteldeckung aufgehoben werde.

## 2.

Denn alles, was an wirtschaftlichen Motiven zur Unterstützung der neuen Maßregel vorgebracht wird, ist hinfällig. Man hat von der Eindämmung der Effektspekulation geredet, aber die Effektspekulation ist an der stärkeren Nachfrage nach Vermitteln an den Quartalsterminen ganz unschuldig. Der Beweis dafür liegt auf der Hand. Die Effektspekulation bevorzugt bekanntlich bei ihrer Tätigkeit nicht einzelne Monate, und am wenigsten gerade den letzten Monat eines Quartals. Ihr sind alle Monate gleich und an jedem Monatsultimo findet die Regulierung statt. Nun sehen wir aber, daß die Nachfrage nach Vermitteln an den 8 Monatschläüssen, die nicht mit den Quartalsterminen zusammenfallen, keineswegs lebhaft ist. Das sogenannte Schiebungsgeld, das von einem Monatsende auf den nächsten Ultimo genommen und gegeben wird, ist an jenen 8 Monatsletzten reichlich angeboten und billiger erhältlich als zu dem Lombardsatz der Reichsbank. Das hat dazu geführt, daß die Reichsbank, welche früher auch für die gewöhnlichen Monatsletzten erschwerende Lombardbedingungen hatte, indem sie mindestens für 7 Tage Zinsen beanspruchte, schon vor Jahren von dieser Erschwerung Abstand genommen hat. Wenn also plötzlich an den Quartalsterminen die Reichsbank so stark in Anspruch genommen wird, so kann

daran 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 Benützung baren Geldes durch Überweisung auf Girokonto. Die Börse kann also nicht für die Nachfrage nach Gold und Noten in Betracht kommen.

Und ebenso wenig ist die Erscheinung zurückzuführen auf Dispositionen von Banken und anderen Instituten, die sich etwa zum Monatskredit im Übermaß mit Vermitteln 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 Drittelddeckung.

Darauf muß überhaupt immer wieder hingewiesen werden, daß „Inanspruchnahme der Reichsbank“ und „Verschlechterung der Notendeckung“ keine identischen Begriffe sind. Denn soweit die Inanspruchnahme der Reichsbank durch Zufuhr auf Girokonto erfolgt, bleibt die Deckungsbestimmung völlig unberührt, dank der glücklichen Inkonssequenz unseres Bankgesetzes, das nur für Noten teilweise Bardeckung 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 herausfordert? Wir müssen bei diesem Punkt, der im Mittelpunkt der Diskussion über die Maßregel der Reichsbank steht, einen Augenblick verweilen.

Bekanntlich pflegt der Satz, zu dem die Wechsel außerhalb der Reichsbank im offenen Markt gegeben und genommen werden, der sogenannte Privatdiskont, in den Tagen nach einem Quartalsultimo stark zu fallen. Berührte er in den Tagen vor dem Ultimo fast die Reichsbantrate, so fällt er im neuen Monat unter dem Einfluß der frei werdenden Gelder und der damit auftretenden 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 ist weder etwas zu verwundern noch zu tadeln. Denn die Wirkung dieser Spekulation ist eine ausgleichende und somit nützliche. Durch die Nachfrage nach Wechseln verhindert sie vor dem Termin ein übermäßiges Steigen des Diskonts, wie sie nach dem Termin durch Wechselangebot den zu tiefen Fall des Privatfizes verhütet. Was der Reichsbank aber mißfällt, ist der Umstand, daß dieses Geschäft zum Teil mit den Mitteln der Reichsbank gemacht wird. Die Wechselkäufer lombardieren die angekauften Wechsel bei der Reichsbank. Das soll ihnen jetzt 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 Einwirkungsversuche eines mehr wohlmeinenden als einsichtigen Patriarchalismus erfüllen, denn die Chicago-Milwaukee-Affäre ist noch nicht vergessen. Wir wollen lieber annehmen, daß die Reichsbank andere Gründe hat. Als solche kämen das Geschäftsinteresse der Reichsbank oder das Interesse der Allgemeinheit in Betracht.

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

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

Oder glaubt die Reichsbank, daß die Wechselombardierungen ihr Noten und Gold entzögen? Das wäre ein offenkundiger Irrtum. Diese Wechselverpfänder gehören nicht zu den Leuten, die an den Quartalkterminen Goldsäcke und Notenbündel spazieren führen. Sie überweisen die von der Reichsbank empfangenen Beträge den Verkäufern der Wechsel. Das sind ja aber dieselben Leute, die, wenn es nach dem Willen der Reichsbankleitung gegangen wäre, die Wechsel der Reichsbank direkt in Diskont gegeben hätten. So ist also mit der Ausschaltung der Diskontspekulant für die Geldbestände der Reichsbank nicht das Geringste gewonnen.

### 3.

Wer nun aber braucht das Gold und die Noten der Reichsbank an den Quartalkterminen? Es sind die Leute, die nicht Girokunden der Reichsbank oder einer anderen Bank sind. Es ist das Publikum, das im gewöhnlichen Leben dem großen Verkehr 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 Einfluß aus. Ihre

Diskontpolitik wirkt ein auf den Zinsfuß des ganzen Landes, ihre Warnungssignale schrecken die vorwärtstürmende Spekulation, ihren Winken auf dem Felde der Kreditgewährung beugt sich groß und klein in der Bankwelt. Aber alle diese Wirkungen beschränken sich auf den Kreis 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 Kreise haben. Die Leute werden ihrem Bankier den verlangten Preisaufschlag 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 Quartalsterminen unter allen Umständen beibehalten, so gibt es dafür, wie wir an anderer Stelle früher ausgeführt haben, keinen anderen Weg, als den größter Verbreitung des Giroverkehrs. Das erfordert eine ungeheure organisatorische Leistung, die ohne Rücksicht auf die Kosten durchgeführt werden müßte. Der erste Schritt wäre, daß die Reichsbank von der Forderung eines Mindestsaldos ganz abläße, damit der Girokunde nur Vorteile, nicht auch Nachteile an der modernen Zahlungsmethode erblickt. Doch daran denkt die Reichsbank nicht, und wir wollen das Bild deshalb nicht weiter ausmalen. Denn mit Recht könnte die Reichsbank die Frage aufwerfen, ob denn der riesige Aufwand von Arbeit und Kosten, den die Entwicklung des Girowesens in dem hier gedachten Umfange beansprucht, in einem entsprechend großen wirtschaftlichen Fortschritt seine Rechtfertigung finden würde. Und da bliebe uns allerdings nur übrig, zuzugestehen, daß der Fortschritt nur ein kultureller wäre, und daß es vom wirtschaftlichen Standpunkt aus völlig gleichgültig ist, ob die großen Zahlungen an den Quartalschlüssen mit ungedeckten Girogut haben oder mit ungedeckten Noten beglichen werden.



Dies jedoch ist nicht die Auffassung der Reichsbank, entspricht überhaupt nicht der Art, wie man heute diese Dinge anzusehen beliebt. Mancher, den bei dem Gedanken an die Aufhebung 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 Reichsbank, sondern einer Reform der Deckungsbestimmungen überhaupt das Wort geredet sein.

Die Hoffnung, daß die Ausbreitung des Girowesens, die Einführung der schriftlichen Zahlungsweise im Laufe weniger Jahre zu einer nationalen Errungenschaft werden könnte, ist, wie die Dinge heute liegen, eine Illusion. So wird die bedrohte Dritteldeckung ein Thema bleiben, das von der Tagesordnung der Reichsbank nicht so bald wieder verschwinden wird. Denn alle Versuche, die Quartalsbedürfnisse auf anderem Wege einzuschränken, sind aussichtslos. In diesem Zusammenhang sei auch der Gedanke erwähnt, die Quartalslasten durch Verlegung der üblichen Zahlungsstermine 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 Verteilung des Quartalsbedarfs unter Verlegung der herkömmlichen, an den Quartalsersten fälligen Zahlungen (Hypothekenzahlungen, Gehälter, Mieten) hinwirken? Seitdem wird von verschiedenen Seiten die Verteilung der Zahlungsstermine über

das ganze Jahr empfohlen. Das hieße jedoch nichts anderes, als der für die Quartalstermine ganz überflüssigen Dritteldeckung zuliebe unser Zahlungswesen rückwärts reformieren. Denn die Konzentrierung der Zahlungen auf die Quartalsersten ist keineswegs eine Unfitte, sondern eine höchst verständige Einrichtung gegen das Brachliegen von Geld. Man denke einmal, um die leicht zu häufenden Beispiele auf ein einziges zu beschränken, an die Unbequemlichkeiten, die sich bei dem Handwechsel von Hypotheken 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 fortwährend von diesen wildwachsenden Hypothekenzahlungen und -rückzahlungen beunruhigt werden.

Es ist eben gleich verkehrt, den Zahlungsverkehr wider seine Natur beeinflussen zu wollen oder ihm die Mittel zu der Befriedigung 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 Durchschnittszinsfuß für flüssiges Geld, das von Monat zu Monat ausgeliehen wird, um etwa  $\frac{1}{2}\%$  pro Jahr erhöhen. Für den Geldverleiher hat künftig das Jahr 40 zinspflichtige Tage mehr, womit er nicht unzufrieden sein wird.

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

Hier gerät das Vorgehen der Reichsbank in Konflikt mit den Bestrebungen, die Kurse der Staatsanleihen zu erhöhen. Und zwar in höchst durchgreifender Weise. Denn nicht nur, daß sie dem Besitzer flüssigen Kapitals die Lust zum Ankauf von Staatspapieren zu heutigen Kursen verleidet, nicht nur, daß sie den Besitzer von Konsols zum Verkauf geneigt macht, indem sie ihm die Möglichkeit höherer Verzinsung seines Geldes verschafft, vereitelt sie auch den Zweck, zu welchem zahlreiche starke Hände ihren Konsolbesitz bisher gehalten haben. Ich denke hier an alle die Institute, die einen erheblichen Teil ihrer Reserven in Staatspapieren anlegen, recht eigentlich zu dem Zwecke, um sich darauf an den Quartalsterminen billiges Geld zu vorübergehendem Gebrauch beschaffen zu können. Für diese Institute ist es eine reine Frage der Kalkulation, ob durch die Verteuerung der Lombards der 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, trotz reichlich vorhandenen Kapitals, eine Zinssteigerung bewirkt werden könne. Wir haben jetzt lernen müssen, daß rückständige Zahlungssitten, veraltete Gesetzgebung und die verfehlte 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 Knappheit an Geldzeichen zum Anlaß einer allgemeinen Zinssteigerung

zu nehmen. Mit der Entwicklung unserer Volkswirtschaft hat auch die Einsicht in das Wesen des Geldes und in die Aufgaben der Zentralnotenbank im letzten Jahrzehnt erhebliche Fortschritte gemacht. Unsere Bankgesetzgebung aber ist von alledem im wesentlichen unberührt geblieben. Nur die Einführung des Annahmewzwanges für die Reichsbanknoten war gesetzgeberisch ein Fortschritt. Möge man nicht allzu lange zaudern, unser Bankgesetz dem wahren Charakter der Reichsbank entsprechend zu modernisieren und uns bei der Gelegenheit durch die Beseitigung der obligatorischen Dritteldeckung an den Quartalsterminen von dem Alpdruck zu befreien, mit dem wir uns ganz überflüssigerweise alle Vierteljahre zu ängstigen pflegen.

## 15. Die Lombardverteuerung in der Praxis <sup>1</sup>.

(1911.)

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

Ich habe im vorigen Aufsatz die neue Maßregel einer eingehenden Erörterung unterzogen und bin dabei zu folgenden Schlußfolgerungen 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 derjenigen Bevölkerungsfreie, die dem gewerbsmäßigen Verkehr mit Geld fernstehen. Der Bedarf an Vermitteln wird hervorgerufen durch fällig werdende Gehälter, Mieten, Zinsen, durch Kapitalumschläge und durch die Aus- und Heimzahlung von Hypotheken.
2. Die Reichsbank 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 Reichsbank ist die einzige Stelle, wo der Bedarf an Gold und Noten befriedigt werden kann. Da er befriedigt werden

<sup>1</sup> Bank-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 Reichsfiskus und Anteilseignern hinaus.

4. Von der Verteuerung profitiert nicht nur die Reichsbank, sondern alle Geldverleiher. Die Maßregel wirkt somit steigend auf den Zinsfuß ein. Damit aber setzt sich die Reichsbank in Widerstreit mit den auf Hebung der Konsofskurse gerichteten Bestrebungen.

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

Untersuchen wir die Nebenwirkungen. Beim Juni-Abschluß ergab sich, daß, ob schon die Barabhebungen sich nicht vermindert hatten, doch die Zanspruchnahme der Reichsbank mit Wechseln und Lombards um 81 Millionen geringer geworden war. Das Lombardkonto hatte sich in der letzten 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 überflüssigerweise 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 würde. Richtig ist in der Tat, daß man nach den neuen Bestimmungen nur noch im äußersten Notfall bei der Reichsbank lombardiert und bis zum letzten Augenblick auf die Hilfe anderer Geldquellen rechnet und wartet. So hätte die Reichsbank also endlich erreicht, daß sie künftig nur als letzte Zuflucht von den Geldsuchenden betrachtet wird. Aber dieser Erfolg hätte sich doch etwas einfacher erreichen lassen. Denn daß die Reichsbank bisher mehr als unbedingt nötig auf Lombardkonto bemüht worden ist, lag nur an der Unzweckmäßigkeit ihrer früheren Vorschriften, an der seltsamen Einrichtung, daß man sich spätestens am 27. mit Ultimogeld versehen mußte, wenn man nicht volle vierzehn Tage damit festzulegen wollte. Die Reichsbank war selbst schuld an ihrer Anspannung, indem sie die frühzeitige Lombardierung mit der Konzession verkürzter Rückzahlungsfrist prämiierte. Was jetzt erreicht ist, war einfach schon dadurch erreichbar, daß der Unterschied der zehn- und vierzehntägigen Zinsberechnung aufgehoben wurde.

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

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 Rate noch in den Wochen, wo an der Börse niedrigere Sätze gelten. Wäre es anders, so wäre nicht einzusehen, warum der Lombard-

verkehr nicht schon früher durch die Wechseleinreichungen verdrängt worden ist, denn die Wahl stand den geldsuchenden Vermittlern ja frei.

Aber gerade diese längere Umlaufszeit hat eine höchst unerfreuliche Nebenwirkung. Der einzige Nutzen nämlich, den ich der neuen Maßregel glaubte nachrühmen zu sollen, das schnelle Zurückfließen der ausgeliehenen Summen nach dem Quartal, ist dadurch illusorisch geworden. Denn nur auf Lombarddarlehen trifft die Erwartung zu, daß die Anspannung der Reichsbank schon in der Woche nach dem Termin dem normalen Zustand Platz machen würde. Nunmehr aber hat die Reichsbank einen großen Bestand von Wechseln im Portefeuille, den sie nach dem gewöhnlichen Lauf der Dinge nicht haben sollte, den sie sich durch die neue Anordnung gewissermaßen ertrotzt hat, und den sie geraume Zeit, nämlich bis die Wechsel fällig werden, noch behalten wird. So haben die dem Termin folgenden Bankausweise im Juli eine noch hohe Wechselanlage gezeigt, während gleichzeitig an der Börse die Nachfrage nach Wechseln den Privatdiskont herabdrückte, und der Unterschied zwischen Bank- und Privatdiskont 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 Konsequenzen falscher Maßregeln sind.

Günstiger freilich hat sich der Rückfluß im Oktober gestaltet. Nach der zweiten Oktoberwoche sank der Wechselbestand ungefähr auf die Höhe, die er Mitte September eingenommen hatte. Die der Reichsbank zur Befriedigung der Bargeldbedürfnisse am letzten Termine eingereichten Wechsel hatten also eine kürzere Laufzeit als die im Juliquartal von der Reichsbank hereingenommenen. Sie liefen kaum länger als früher die Quartallombards, und der Reichsbank ging diesmal die Entschädigung für den ent-



gangenen höheren Lombardzins verloren. Diese Abundanz an kurzen Wechseln bedarf noch der Aufklärung. Ist sie eine Eigentümlichkeit 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 Bedingungen 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 ist ganz in der Ordnung, wenn ihre Sätze in der Regel ein wenig höher sind als die an der Börse jeweilig gehandelten, so daß sie als Bank der Banken nur zur Deckung des das übliche Maß übersteigenden Mehrbedarfs in Anspruch genommen wird. Aber der Unterschied zwischen Börsen- und Banksatz muß immer in mäßigen Grenzen bleiben, und die Bestimmungen der Reichsbank müssen so geartet sein, daß ein vernünftiges Verhältnis zwischen den Bedingungen der Reichsbank und denen der Börse dauernd gewährleistet ist. Was aber erleben wir jetzt? Eine geradezu groteske Verzerrung dieses Verhältnisses. Wer in dem naiven Glauben, in den Armen der Reichsbank vor Übervorteilung sicher zu sein, am 30. September gegen Unterlage von Reichsanleihen und Konsols Geld auf drei Tage erbat, der hatte dafür  $\left( -\frac{13 \cdot 6}{3} = \right)$  26 Prozent Zinsen zu vergüten.

Gleichzeitig wurde an der Börse Geld auf drei Tage für zirka 5 Prozent gehandelt. Wenn Bestimmungen der Reichsbank zu solchen Abnormitäten führen, so sollte mit ihrer Beseitigung keinen Augenblick gesäumt werden.

Was gedenkt die Reichsbankleitung zu tun? Daß sie einen Fehler gemacht hat, wird ihr nachgerade zum Bewußtsein gekommen sein. Weitere Erfahrungen 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 Abhilfe, sondern die Reichsbank selbst ist ja noch nicht befreit von ihrer Sorge um die Aufrechterhaltung der Dritteldeckung.

Ich habe in meinem vorigen Aufsatz dargelegt, daß die Aufhebung des Erfordernisses der Dritteldeckung für die Quartalstermine der allein richtige Ausweg ist. Die theoretische Begründung für diese Gesetzesänderung liegt in der Erkenntnis, daß das Geld, das der Verkehr an den Terminen über das normale Maß hinaus verlangt, nicht als Warenkaufmittel, sondern als Rechnungsmittel gebraucht wird. Wenn es gelingt, dieser Unterscheidung Eingang in die Köpfe der Praktiker und Gelehrten zu verschaffen, so wird man auch über das Deckungsbedürfnis der Banknoten klarere Vorstellungen gewinnen. Ein Ansatz zu der gesetzgeberischen Anerkennung des Unterschiedes liegt bereits vor: die Erhöhung des Notenkontingents an den Quartalsterminen. Diese Neuerung unserer letzten Banknovelle wirkt, für sich gesehen, wie eine pure Sinnlosigkeit. Sie ist nämlich nichts als eine winzige Verbesserung der Gewinnberechtigung der Anteilsinhaber. Aber warum der Quartalsbedarf, an dem die Reichsbank profitiert, die Gewinnquote der Anteilhaber zuungunsten des Reichsfiskus verbessern soll, darauf ist keine vernünftige Antwort zu finden. Die Gedanken der Gesetzgeber schwankten unklar und verfehlten ihr Ziel. Sie wollten dem Geldbedarf an den Terminen, von dem sie fühlten, daß es mit ihm eine besondere Bewandnis habe, eine Konzession machen und verfielen auf das Kontingent. Auf die Deckungsbestimmungen hätten sie ihr Augenmerk richten sollen.

Zu einer Änderung der Bankgesetzgebung in dem hier berührten Punkt scheint mir die gegenwärtige Zeit nicht ungeeignet. Man muß verhüten, daß die Maßregel den Charakter einer Hilfe in der Not annehme. Das aber wäre der Fall, wenn man in Zeiten der Hochkonjunktur bei angespannten Kreditverhältnissen und schlechter Handelsbilanz den nun doch einmal notwendigen Schritt täte, denn dann würde das Ausland die Maßnahme für ein Zeichen unserer finanziellen Schwäche ansehen, und wir brauchen nicht auszuführen, wie gefährlich eine solche Auffassung für unser Vaterland gerade im Moment einer stärkeren Verschuldung werden könnte. Gegenwärtig aber befinden wir uns in einer wirtschaftlich günstigen Lage. Wer die Export- und Importziffern der letzten beiden Jahre verfolgt hat, weiß, daß von einer kommerziellen Verschuldung an das Ausland nicht die Rede sein kann. Die Gelder, die wir trotzdem vom Auslande in Anspruch nehmen, sind nicht, wie dies in den Jahren 1906 und 1907 der Fall war, die Folge übermäßigen Inlandkonsums und zu geringer Exporttätigkeit sondern im wesentlichen der Gegenwert deutscher Engagements an ausländischen Börsen. Für die Spekulationen von Deutschen in London und Newyork gibt es bekanntlich keine auch nur annähernd ausgleichende Kompensation in der Spekulation von Ausländern an deutschen Börsen. So bleibt Deutschland per Saldo dem Auslande immer eine beträchtliche Summe für seine à-la-hausse-Spekulationen schuldig. Aber diese Schulden drücken nicht. Sie erledigen sich in Krisenzeiten durch die Lösung der Engagements und ziehen keine gewaltsamen Goldexporte oder gar Valutaverschlechterungen nach sich.

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

# Aus dem Gebiete des Grund- kredits.

---



## 16. Die Amortisationshypothek<sup>1</sup>.

(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 Grundbesitz handelt, aus Amortisationshypotheken bestehen muß. Vor der Aufnahme dieser Bestimmung in das Reichshypothekenbankgesetz kann nicht eindringlich genug gewarnt werden<sup>2</sup>.

Die Normativbestimmungen sollen ein Gegengewicht bilden gegen die Berechtigung der Banken, Schuldverschreibungen auf den Inhaber auszugeben, indem sie den Geschäftsbetrieb zur Wahrung seiner Solidität der staatlichen Einwirkung unterwerfen. Ohne Frage fällt die in Rede stehende Vorschrift außerhalb des Rahmens dieses Zweckes. Ihr liegt vielmehr die Absicht zugrunde, auf die Darlehnsnehmer einzuwirken, ihren Sparsinn zu fördern, und der allgemeinen Verschuldung des Grundbesitzes 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. Jtg. 1897, Nr. 167.

<sup>2</sup> Das Hypothekenbankgesetz hat sich denn auch der Aufnahme dieser Vorschrift 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 denn 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 allmähliche Abtragung der Hypothekenschulden wirklich ein Erfordernis gesunder wirtschaftlicher Entwicklung darstellte.

Nun wird allerdings für den ländlichen Grundbesitz die Amortisationshypothek als eine segensreiche Einrichtung allgemein anerkannt. Aber gilt dies auch für den städtischen Grundbesitz? Es war ein schwerer Fehler, gerade in dieser Hinsicht zwischen städtischem und ländlichem Grundbesitz nicht zu unterscheiden. Denn der Unterschied ist ein ganz gewaltiger. Für den ländlichen Grundbesitz ist der Zustand der Schuldenfreiheit der ursprüngliche und gesunde; er ist deshalb, wenn er in Zeiten des Bedarfs partieller Verschuldung gewichen ist, mit aller Energie wieder anzustreben. Mit dem städtischen Grundbesitz verhält es sich gerade umgekehrt. Die sich nach Hunderten von Millionen, ja nach Milliarden beziffernden Werte, die wir im Laufe der letzten dreißig Jahre in den Städtevergrößerungen haben neu entstehen sehen, waren nicht mit dem eigenen Gelde der Grundbesitzer zu schaffen. Es sind Werte, an denen alle Besitzenden, bis zum kleinsten Sparer hinab, durch Hypotheken oder Pfandbriefe partizipieren, und gerade dem kleinen Kapitalisten sind diese Pfandbriefe, die Obligationen der Hypothekenbanken, für seine Ersparnisse eine sehr willkommene, weil sichere und angemessen verzinsliche Anlage. Wohin würde nun die durch Amortisationsdarlehen angestrebte Entschuldung des städtischen Grundbesitzes, wenn sie sich überhaupt erreichen ließe, führen? Offenbar zu einer Anhäufung der ungeheueren Grundstückswerte in der Hand des, der Gesamtheit der Besitzenden gegenüber doch nur verhältnismäßig kleinen Kreises der Grundbesitzer, mit allen bedenklichen Konsequenzen, die deren auf diese

Weise enorm gesteigertes materielles Übergewicht für die Wohnungsverhältnisse und andere soziale Gebiete nach sich ziehen müßte, und ferner zu der Depossidierung der kleineren Kapitalisten, die ihren Besitz 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 Grundbesitzer bisher in ihrem eigenen, mit dem der Gesamtheit zusammenfallenden Interesse gegen die Annuitäten. Soweit sie als Unternehmer die Bauten selbst aufgeführt haben und nur auf einen günstigen Zeitpunkt zur Wiederveräußerung warten, versteht sich dieser Widerstand von selbst, denn ohne die Voraussetzung langjährigen Besitzes ist das Amortisationssystem überhaupt sinnlos. Aber auch diejenigen Grundeigentümer, die ihren Besitz dauernd zu behalten wünschen, lassen 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 Grundbesitz. Die Verwaltung eines Hauses, auch eines großen Mietshauses, ist nicht wie die Bewirtschaftung eines Landguts eine Lebensaufgabe. Der städtische Grundbesitzer betreibt in der Regel ein Gewerbe unabhängig von seinem Grundbesitz. Das Gewerbe aber erfordert Betriebskapital, und dieses kann er nicht billiger beschaffen oder vermehren, als durch Hypothekierung seines Grundeigentums. Daher kommt es, daß gerade in den blühendsten und reichsten Handels- und Industriestädten die Verschuldung des Grundbesitzes eine so außerordentlich ausgedehnte ist, und niemand dort daran denkt, durch Amortisationsdarlehen diesen Zustand zu be-



seitigen. 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 nützlich erweisen würde. Aber diese Fälle kommen für die Hypothekenbanken am wenigsten in Betracht. Industrielle Anlagen z. B., bei denen eine allmähliche Abtragung ihrer hypothekarischen Belastung sich aus denselben Gründen empfiehlt wie bei den Landgütern, sind von der Beleihung durch die Hypothekenbanken in der Regel 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 Bankdarlehen, sondern bei den nachstehenden, höher verzinslichen und daher drückenderen Posten einsetzen 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 Aufrechterhaltung dieser vom Verkehr perhorreszierten Darlehnsform gegenüber anderen Geldgebern, Versicherungsgesellschaften und Privaten befinden. Das Urteil über die in Rede stehende Vorschrift der Normativbestimmungen kann ohnehin nur vernichtend ausfallen. Es ist eine Vorschrift, die aus unzureichender Würdigung der tatsächlichen Verhältnisse hervorgegangen, keinen Nutzen stiften kann, in der Regel 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 verfehlten staatlichen Anordnung entgegenstellt.

## 17. Die eigenen Pfandbriefe in den Bilanzen der Hypothekenbanken<sup>1</sup>.

(1901.)

Der preußische Landwirtschaftsminister hat an die Regierungsbehörden, welche mit der Aufsicht über Hypothekenbanken 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 Rückkauf der eigenen Pfandbriefe erzielen, als einer unwirtschaftlichen Maßregel entgegenzutreten. Aber so trefflich 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 befindlichen eigenen Pfandbriefe 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 Pfandbriefe nicht als selbständige Vermögenswerte 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 Aktiv- und Passivseite durch keine gesetzliche Bestimmung verboten wird. Der Landwirtschaftsminister erkennt also an,

---

<sup>1</sup> Frankf. Ztg. 1901, Nr. 18. Die Streitfrage ist bis auf den heutigen Tag nicht ausgetragen.

daß der § 24 Ziffer 4 des Hypothekendarlehenbankgesetzes so aufzufassen 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 aufzuführen, nicht aber als positive Vorschrift, den Bestand an eigenen Pfandbriefen zu nennen.

Ist damit die Gesetzmäßigkeit des bisher ziemlich allgemein geübten Verfahrens anerkannt, so haben nunmehr die Banken alle Veranlassung, den Nachweis zu liefern, daß diese Art der Bilanzanstellung keineswegs dem Interesse einer soliden und vorsichtigen Geschäftsführung widerspricht. Denn ihr Schweigen könnte leicht so gedeutet werden, als ob sie die Berechtigung des Vorwurfs, bei ihren Bilanzanstellungen in dem hier fraglichen Punkte die Anforderungen der Solidität und der Vorsicht 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 Pfandbriefen unter pari ein erheblicher Disagioertrag erzielt werde, an dessen Stelle aber im Falle des Wiederverkaufs ein erheblicher Disagioverlust trete. Werde also der Gewinn am Ende des Jahres verrechnet, indem die unter pari aufgenommenen Pfandbriefe in der Bilanz von beiden Seiten abgeschrieben würden, so würde das neue Jahr beim Wiederverkauf sofort mit einem Verlust beginnen. Da sei es richtiger, die aufgenommenen Pfandbriefe zu dem Ankaufspreis unter die Aktiven aufzunehmen und die Umlaufsziffer unverändert zu erhalten. Dann habe das alte Jahr zwar keinen Disagioertrag, aber das neue brauche auch keinen Disagioverlust zu tragen.

Ich will nicht die Frage stellen, was denn die Bank nötig hat, den einmal erzielten Disagioertrag des verflossenen Jahres durch den Wiederverkauf der aufgenommenen Pfandbriefe preiszugeben, wenn nicht die im neuen Jahr dagegen erwarteten

Vorteile. Ich will auch an dieser Stelle nicht darauf eingehen, ob nicht das Bedenken des Landwirtschaftsministers durch eine Gewinnrückstellung ad hoc einfacher und sachgemäßer behoben werden könnte. Hier möchte ich nur mit aller Entschiedenheit und Schärfe die fundamentale Wichtigkeit der Vorfrage hervorheben, ob durch Aufnahme eigener Pfandbriefe unter pari ein Gewinn entsteht oder nicht. Diese Frage entscheidet alles Weitere. Liegt kein Gewinn vor, so ist jede einen Gewinn ausweisende Bilanzierung falsch; liegt jedoch Gewinn vor, so ist jede Bilanzierung, die diesen Gewinn verheimlicht, vom reinen Standpunkt der Wahrheit aus ebenso verwerflich, als wenn sie einen Verlust verschleierte. Man halte diesen Standpunkt nicht für zu schroff. Es hat Zeiten gegeben und sie werden wiederkehren, wo die Banken ihre Pfandbriefe zu Kursen erheblich über pari aufnahmen. Nach dem Erlaß des Landwirtschaftsministers wird auch in solchem Fall die Aufnahme der eigenen Pfandbriefe in die Aktienseite der Bilanz zu einem Kurse über pari für erlaubt gehalten werden.

Dafür, daß der sogenannte Disagiogewinn ein Gewinn ist, der durch die Aufnahme von Pfandbriefen unter pari entsteht, könnte man sich zunächst auf den Sprachgebrauch beziehen, dem ja auch der Landwirtschaftsminister folgt. Wichtiger aber ist, daß das Hypothekenbankgesetz selber im § 25 Absatz 1 von dem „Gewinn“ spricht, „den die Bank durch den Rückkauf von Hypothekenspfandbriefen zu einem geringeren Betrag, als dem Nennwert erzielt hat“. Das Gesetz also steht zweifellos auf dem Standpunkt, daß der Rückkauf unter pari an sich ein gewinnbringendes Geschäft ist. Das Gesetz aber geht weiter, indem es vorschreibt, wie dieser Gewinn unter Umständen zu verwenden ist. Hier gerät der Erlaß des Landwirtschaftsministers unmittelbar in Konflikt mit dem Reichsgesetz. Denn wenn die Hypothekenbanken angewiesen werden, den Disagiogewinn nicht auszuweisen, sondern

durch Einsetzung der aufgenommenen Pfandbriefe zum Anschaffungspreis 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 Rückkauf 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 Vernichtung untergehen. Die Schuld jedoch, die er enthält, wird durch den Rückkauf 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 Rechtfertigung für die Absetzung der eigenen Pfandbriefe von der Aktiv- und Passivseite der Bilanz. Die Bilanz bezweckt die wahrheitsgemäße Darstellung einer Vermögenslage, ist also nicht formaljuristischer, 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 Rückkauf stattgefunden hat mit der Absicht oder Hoffnung, die Pfandbriefe später zu günstigerem Kurse wieder zu verkaufen, oder um den Pfandbriefumlauf zu verkleinern, oder um den Kurs nicht sinken zu lassen oder um den Disagiogewinn zu lukrieren. Solche Absichten mögen bei Gewinn-Rückstellungen ausschlaggebend sein; für die Auf-

stellung der Bilanz entscheiden nur die nackten objektiven Tatsachen.

Wir befinden uns hier auf einem Gebiete, wo sich juristische und ökonomische Anschauungen oft schroff gegenüberstehen. Der Jurist bestreitet gewöhnlich, daß die Pfandbriefschuld durch den Rückkauf getilgt werde. Das durch die Herstellung der Urkunde geschaffene Rechtsverhältnis bestehe solange, als die Urkunde intakt sei, wie es ja auch durch die Wiederbegebung seine alte Lebensform wiedergewinne. Forderung und Schuld „ruhen“ also höchstens, seien aber nicht getilgt. Erst die Vernichtung der Urkunde bewirke die Tilgung des Rechtsverhältnisses. Bis dahin aber gehörten die eigenen Pfandbriefe in die Aktiven und Passiven der Bilanz. Ich gehe wohl nicht irre, wenn ich annehme, daß auch der Erlaß des Landwirtschaftsministers aus diesem juristischen Vorstellungskreis hervorgegangen ist. Aber zu welchen Konsequenzen führen solche, in ihrem Kreise durchaus berechnete formal-juristische Konstruktionen hier auf rein wirtschaftlichem Gebiete! Die Million zum Kurse von 90 aufgenommenen  $3\frac{1}{2}\%$  igen Pfandbriefe sollen, so lange sie unverfehrt in den Händen der Bank sind, nur den Wert von 900 000 Mk. darstellen und nicht imstande sein, die Bank von der entsprechenden Schuld von 1 Mill. Mk. zu befreien. Erst die Manipulation der Kassierung soll den Ausgleich herbeiführen und der Bank den Gewinn von  $10\% = 100\,000$  Mk. eintragen. Da hätte man also in der Durchlochungsmaschine den Wert schaffenden Faktor zu erblicken. Viele Anhänger, fürchte ich, wird diese Theorie unter den Nichtjuristen nicht gewinnen. Und ebensowenig Beweisraft hat der Hinweis auf § 35 Absatz 3 des Hypothekenbankgesetzes, eine Vorschrift, die übrigens Dernburg Bürgerliches Recht II, S. 336 mit guten Gründen schon aus dem bürgerlichen Recht ableitet, die also nicht auf Hypothekenbanken beschränkt ist. Der Paragraph regelt die Verteilung der

Masse im Konkursfall unter die bevorrechtigten und nicht bevorrechtigten Gläubiger und läßt die letzteren so weit an dem Pfanderlös neben den bevorrechtigten partizipieren, als die Begebung der noch im Besitze der Bank befindlichen Pfandbriefe die auf die bevorrechtigten Gläubiger entfallenden 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 vorhandenen Aktiven regeln wollte. Es ist nicht anders: die juristische Lebensfähigkeit einer an ihren Aussteller zurückgelangten Inhaberschuldverschreibung ist für ihren ökonomischen Wert vollständig gleichgültig, und es ist verfehlt, ökonomische Größen mit formal-juristischem Maßstab messen zu wollen.

Mit dem gelieferten Nachweise, daß die Absetzung der eigenen Pfandbriefe aus der Bilanz nach Gesetz und wirtschaftlicher Regel nicht nur gerechtfertigt, sondern geboten ist, könnte ich schließen. Trotzdem möchte ich noch auf einige Konsequenzen hinweisen, welche die vom Landwirtschaftsminister bevorzugte Bilanzierungsform nach sich ziehen dürfte. Schon oben habe ich bemerkt, daß in anderen Zeitläuften als den gegenwärtigen nach dem Erlasse auch die über pari angekauften Pfandbriefe zum Anschaffungspreise in den Aktiven der Bilanz erscheinen könnten. Als ein irreleitendes und die Durchsichtigkeit der Bilanz störendes Moment ist ferner zu betrachten, wenn die Umlaufsumme nicht, wie der Wortsinne verlangt, nur die wirklich im Umlauf befindlichen Pfandbriefe umfaßt, sondern nebenher auch nicht umlaufende, im Besitze der Bank befindliche. Endlich schreibt der Erlaß nicht vor, daß bei den eigenen Pfandbriefen deren Zinsfuß angeführt werden soll. Das ist aber von großer Bedeutung. Denn wenn eine Bank den Bestand an eigenen Pfandbriefen auf beispielsweise 2,7 Millionen angibt und es handelt sich um aufgenommene  $3\frac{1}{2}\%$  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 Ungewißheit 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, verfehlten Wege und wie ich hinzufügen will, mit nur sehr unvollkommenem Ergebnis. Denn soweit die Pfandbriefe, durch deren Rückkauf 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 Maßregel, mögen nun die Pfandbriefe kassiert oder unkassiert in den Gewölben der Bank ruhen.

Man darf es als eine Lücke im Hypothekenbankgesetz 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 Hypothek 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 folgenden Jahre zu verbessern, wobei es Nebensache ist, ob der Disagiogewinn auf Zinsenkonto oder auf einem besonderen Disagiokonto vorgetragen wird. Eine hierhin zielende Verfügung des Landwirtschaftsministers würde freudig zu begrüßen sein.



## 18. Industrieller Hypothekarkredit<sup>1</sup>.

(1910.)

Der Plan einer industriellen Hypothekenbank, der kürzlich wieder aufgetaucht ist, wird nicht verfehlen, bei allen denjenigen Industriellen lebhafte Zustimmung zu finden, die zu einer Erweiterung ihrer Betriebsanlagen glauben schreiten zu müssen, ohne doch das dazu erforderliche Kapital zur Hand zu haben. Die Aussicht, mit Hilfe einer „Industriebank“ auf die neue Anlage eine Hypothek zu erhalten, die einen großen Teil der aufgewandten 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 bis zu 10 % an Zinsen inkl. Provision zahlen muß.

Und für einen Fortschritt könnte man die geplante Neuerung auch vom Standpunkt der Volkswirtschaft aus halten. Neuinvestitionen dürfen nach den Regeln gesunder Volkswirtschaft 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 Wege des Wechselkredits aufgenommenen Mittel, haben nur zur Befriedigung des kurzfristigen Kredits zu dienen. Diese Unterscheidung ist heute jedermann geläufig, namentlich seitdem in der Bankenquete auf die in der letzten Konjunkturperiode im

<sup>1</sup> Hamb. 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 Reichsbankdirektoren in der Provinz die Pflicht auferlegt wurde, streng darauf zu achten, daß die Wechseldiskontierungen nicht Investitionszwecken dienstbar gemacht würden.

So mag es denn manchem befremdlich erscheinen, daß das Kreditbedürfnis der Industrie, so weit es sich auf Neuanlagen und Erweiterungsbauten erstreckt, bisher noch keine ausreichende und volkswirtschaftlich einwandfreie Befriedigung hat finden können. Denn richtig ist es, daß die Hypothekenbanken und Versicherungsanstalten für die hypothekarische Beleihung industrieller Anlagen, sei es aus gesetzlichen, statutarischen oder geschäftlichen Gründen, nicht zu haben sind, und daß das Privatkapital sich nur wenig geneigt zeigt, diese Lücke auszufüllen, obgleich es an verlockenden Zinsbedingungen gewiß nicht gefehlt hat. Worauf beruht die hiernach unzweifelhaft vorhandene Abneigung gegen Fabrikhypotheken?

Es kann dafür keinen anderen Grund geben, als den Glauben, daß die industrielle Hypothek stets ein mehr oder weniger gefährlicher Besitz sei. Und wer wollte diese Ansicht für ganz unbegründet 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 Vergangenheit 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 zehnfachen Betrag ihres Aktienkapitals auf Fabriken ausleihen und Obligationen zum Zinsfuß von  $4\frac{1}{2}\%$  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 werfen.

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. Gewerbliche Anlagen auf städtischem Boden haben es auch heute nicht schwer, eine dem Bodenwert entsprechende Hypothek zu erlangen. Was sich an die Industriebank wenden wird, wird aber gerade die schwächere Industrie sein, die dem Sturm einer Krisis am wenigsten Widerstand entgegenzusetzen hat. Wenn von diesen Betrieben in schwerer Zeit auch nur der zehnte Teil vom Verhängnis ereilt wird, so ist die „Industriebank“ geliefert.

Die reglementmäßige Beleihung von Fabriken nach Art der Hypothekenbank-Organisation ist eben um der fehlenden Realsicherheit 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 sorgfältigste individuelle Prüfung, sondern

muß auch auf die eigenen Mittel des kreditgewährenden 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 Mehrfache ihres Kapitals an Obligationen ausgeben wollte, — und man wird auch für die „Industriebank“ die richtige Beurteilung gewinnen. Die Tage der Brüder Pereire dürfen nicht wiederkehren!

Wir könnten hiermit schließen, wenn nicht immer noch die Frage offen bliebe, auf welchem Wege denn der Industrie geholfen werden könnte. Die Antwort ist: es ist ihr überhaupt nicht zu helfen, wenn die volkswirtschaftliche Voraussetzung für den Erweiterungsdrang der Industrie nicht vorhanden ist. Die Industrie hat sich dem Machtgebot des Sages zu fügen: „Kein Neubau ohne Neukapital“. Die hohen Zinssätze des Jahres 1907 (und schon 1906), an denen die kapitalschwächere Industrie so schwer litt, waren ja gerade die Folge der übertriebenen industriellen Expansion. Um die neuen Anlagen zu schaffen, zu deren Bestreitung die einheimische Kapitalbildung nicht ausreichte, verschuldeten wir uns an das Ausland, das dann im Herbst 1907, uns sehr ungelegen, auf Rückzahlung drängte. Das Mittel gegen die Wiederkehr solcher Notlage liegt nicht in der Zuführung neuer Geldquellen an die Industrie, sondern umgekehrt in der Einschränkung ihres Betätigungsdranges und dessen Anpassung 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 Konkurrenzkampfe zu unterliegen und zugrunde zu gehen. Aber dann ist er nicht das Opfer einer unvollkommenen Kredit-

organisation, sondern seiner eigenen finanziellen Schwäche. Eine Organisation, die auf Kosten der Gesamtheit lebensunfähige Betriebe 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 deutsche Industrie leidet nicht an einem Mangel an Kapitalangebot; sie leidet höchstens an ihrer Kreditbedürftigkeit, d. h. an dem Mangel an Eigenkapital. Das Heilmittel gegen diesen Schaden aber liegt nicht in der Eröffnung neuer Kreditquellen, wie der Gründung einer Industrie-Hypothekenbank, sondern in der inneren finanziellen Konsolidierung der Betriebe, die den Schwächeren nur die strengste Selbstbeschränkung zu verschaffen vermag.

— — —

# Das nationale Kapital.

---



## 19. Fremde Werte an deutschen Börsen<sup>1</sup>.

(1911.)

„Welche Maßregeln gedenken die verbündeten Regierungen zu ergreifen, um einer Überschwemmung des deutschen Geldmarkts mit fremden Wertpapieren und einem übermäßigen Abfluß deutschen Kapitals nach dem Auslande vorzubeugen,“ — so lautet eine Interpellation des Grafen Kanitz, die im Februar 1911 den Reichstag beschäftigt hat. Die Fragestellung ist typisch für eine verkehrte, aber weit verbreitete volkswirtschaftliche Auffassung und eignet sich daher in besonderem Maße zum Ausgangspunkt einer eingehenderen Betrachtung. Es ist zunächst zu beachten, daß die Interpellation nicht zwischen guten und schlechten Wertpapieren unterscheidet. Es sind also von vornherein alle die Erwägungen auszuweisen, welche den Schutz des deutschen Kapitalistenpublikums vor Übervorteilung zum Gegenstande haben. Die Interpellation richtet sich nur gegen das Übermaß in der Einführung fremder Effekten, mag es sich auch um solide, an sich begehrenswerte Anlagepapiere handeln. Und der Grund dieser Abwehr ist die Furcht vor dem übermäßigen Abfluß deutschen Kapitals, mit dem die eingeführten Werte bezahlt werden müssen. Der Gedanke ist, daß infolge dieses Kapitalabflusses in Deutschland Kapitalmangel entsteht, daß der Zinsfuß steigt und für deutsche Unternehmungen das Geld fehlt.

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

---

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



diese 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 zur Not erreichen; man könnte z. B. den fremden Werten die deutschen Märkte sperren. Auf den Ankauf eines Papierses, das nicht auf einem deutschen Kurszettel steht, ließe sich vielleicht mancher nicht ein. Aber viel darf man sich davon nicht versprechen. Das Kapital ist nun einmal beweglich und strömt dahin, wo sich ihm bei genügender Sicherheit gute Verzinsung oder Kurschancen bieten. An die Landesgrenzen bindet es sich nicht, und der Mangel der Notierung an heimischen Börsen ist kein wirksames Hindernis. 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 hinzusetzen, denn diese Bestrebungen sind volkswirtschaftlich durchaus unberechtigt.

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

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

Nur für einen Stand bedeutet eine Erhöhung des Zinsfußes um  $\frac{3}{4}$  Prozent einen fühlbaren Druck, für den mit hohen Hypotheken wirtschaftenden landwirtschaftlichen Großgrundbesitz. Es hängt das zusammen mit der niedrigen Rentabilität der Güter, die zuweilen in auffälligem Mißverhältnis zu deren hohem Verkehrswert und den entsprechend hohen Hypotheken steht. Nirgends wird man daher die Notwendigkeit eines niedrigen Zinsfußes für das ganze Land mit mehr Überzeugung und Energie behaupten hören, als in den Kreisen der Großagrarien. Aber diese Herren sollten sich doch sagen, daß es eine Unmöglichkeit 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. Vor allem ist die Auffassung, daß das abfließende Kapital dem deutschen Wirtschaftsleben 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 erforderliche Kapital ins Ausland abgewandert wäre. Die Rentabilitätsberechnungen der Unternehmer scheitern nicht am Zinsfuß, wenn Absatz und Preise Erfolg versprechen. Nur überschüssiges Kapital geht ins Ausland, freilich ohne sich lange

damit aufzuhalten, durch die Abundanz seiner Erscheinung den Zinsfuß herunter zu drücken.

In welcher Form aber wandert das überschüssige Kapital ins Ausland? Es ist ebenfalls ganz unrichtig, sich diese Kapitalabwanderung als Geldversendung vorzustellen. Was wir für die eingehenden Wertpapiere ins Ausland versenden, sind Waren, sind die Erzeugnisse unserer Exportindustrie. An anderer Stelle dieses Buches<sup>1</sup> ist der Zusammenhang zwischen der Übernahme fremder Effekten durch die deutschen Sparer und den Leistungen der Exportindustrie dargelegt worden. Hier bemerken wir nur, daß, wer den Kapitalexport nicht will, auch zugleich unsere Exportindustrie zum Stillstand verurteilen muß. Denn so wenig wir mit deutschem Gelde fremde Industrien in Nahrung zu setzen wünschen, so wenig werden die anderen Nationen fremde Anleihen übernehmen, mit deren Erlös unsere Industrien gefördert werden sollen. Nationale Kapitalbildung und nationale Industrie arbeiten Hand in Hand, um durch die Erwerbung fremder zinstragender Werte uns das Ausland tributpflichtig zu machen. Das gereicht uns nicht zum Schaden, 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 Deutschlands. Was das Ausland uns schuldet als Gegenwert gegen gelieferte Waren oder an Zinsen, muß, soweit es nicht durch unseren Warenimport beglichen wird, durch neu erworbene ausländische 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 Kontrolle. Solange die Devisen einen normalen Stand behaupten,

---

<sup>1</sup> S. den folgenden Aufsatz.

kann von einer „Überschwemmung“ mit ausländischen Effekten nicht die Rede sein.

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

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

## 20. Die nationale Bedeutung der Kapitalbildung<sup>1</sup>.

(1910.)

### 1.

Wenn wir das Wort Kapital aussprechen hören, so werden in uns alle die Vorstellungen wach, die das große Gebiet der sozialen Frage beherrschen. Wir denken an den Gegensatz von Kapital und Arbeit, von Kapitalismus und Sozialismus, an die Bestrebungen, die widerstreitenden Interessen durch eine vermeintlich gerechtere Verteilung der Güter auszugleichen, sei es innerhalb, sei es außerhalb der heutigen Staats- und Gesellschaftsordnung. 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 Kämpfen, 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 Einheit zusammenfassen, versöhnt sich vor unseren Augen der Gegensatz 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 dürfen wir uns sparen, denn unsere Aufgabe schließt die Be-

<sup>1</sup> Der „Staatsbürger“ 1910. Nr. 14, 15.

trachtung des Kapitals in seiner Bedeutung für die Produktion der Güter aus. Wir fassen das Kapital als Besitz, der Zinsen oder anderen Gewinn bringt, und fragen, welche Bedeutung solcher Besitz 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 Reichsanleihen). Und ferner müssen wir zwischen Kapitalbildung und Wertzuwachs unterscheiden lernen, da sie nur privatwirtschaftlich, nicht auch volkswirtschaftlich gleichen Charakter aufweisen.

Wir wollen uns zunächst den Vorgang der Kapitalbildung schematisch vergegenwärtigen.

Der Mechanismus unserer Volkswirtschaft stellt einem jeden das Äquivalent seiner Leistungen in Konsumgütern zur Verfügung. 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 „flüssiges 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 fertigen Werk erhält dann der Sparer seinen Anteil in einem Pfandbrief, einer Aktie oder einer Obligation.

So das Schema. Die Komplikation, welche es durch die Mitwirkung der eigenen Gelder des Bankiers und anderer Betriebskapitalien erfährt, und die vielen sonstigen Varianten, die das mannigfaltige Leben schafft, können wir hier umgehen, weil sie das Wesen der Sache nicht berührten<sup>1</sup>.

<sup>1</sup> Näheres darüber im „Wesen des Geldes“, S. 20, 26, 29.

Zur Kapitalbildung wesentlich ist 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 trotz großen Aufwandes nicht hat aufzehren 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 Einkommen.

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 stets eine Konsumeinschränkung bedeute. Die Wirkung des Sparens ist nur eine Verschiebung in der Beschäftigung verfügbarer Arbeitskräfte. An Stelle der für die höheren Schichten arbeitenden Industrien werden durch den Sparer im Umfange seiner Sparsamkeit die Betriebe in Tätigkeit gesetzt, welche die Bedürfnisse des Arbeiterstandes befriedigen.

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

Ganz anders der Wertzuwachs. Wenn mein Miethaus, das gegenwärtig sechstausend Mark Mietzins mehr bringt als vor zehn Jahren und infolgedessen heute hunderttausend Mark 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 Volkswirtschaft; die Kapitalisation dieses Mehrertrages aber, als welche sich die Kurssteigerung darstellt, ist nur eine Rechenoperation ohne volkswirtschaftliche Realität. Sanguinische Kurstreiberien bewirken so wenig eine Vermehrung des nationalen Kapitals wie Kursstürze dessen Verminderung. Käufe und Verkäufe innerhalb derselben Volkswirtschaft — zu welchen Kursen sie auch geschehen mögen — sind nichts als Besitzverschiebungen, die volkswirtschaftlich gänzlich indifferent sind.

Nun ist es aber eine unbestreitbare Tatsache, daß man einen Kursgewinn im Effektenhandel erzielen und wie jeden anderen Arbeitsverdienst verzehren kann. Wenn dieser Gewinn nur privatwirtschaftliche, keine volkswirtschaftliche Realität hat, was bedeutet dann diese Gewinnverzehrung vom volkswirtschaftlichen Standpunkt? Die Antwort lautet: Verzehrung nationalen Kapitals. Das ist nicht schwer einzusehen. Der Gewinnbetrag ist ein Teil des flüssigen Kapitals, das in dem Ankauf des Papierees 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-Häufen große Konsumsteigerungen hervorrufen. Die scheinbare Blüte der Industrien führt dann unfehlbar zu schweren Krisen.

Eine Verzehrung 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 privatwirt-



schäftlichen Kapitals, das lediglich rechnungsmäßig vorhanden ist, 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 letzterem Falle gelangen die erhobenen Steuern an die Besitzer der getilgten Schuldverschreibungen und werden hier als flüssiges Kapital den Zwecken zurückgegeben, zu denen der Sparere sie bestimmt hatte.

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

## 2.

Zwei Faktoren sind es, die den Deutschen einen Sparzwang auferlegen, dem sie sich nicht ohne nationalen Schaden entziehen können: die stetig wachsende Volkszahl und die Zufuhr ausländischer 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 Sparere für eine große Familie zu sorgen hat, findet es überflüssig oder tadelte es wohl gar, wenn er allein steht oder bereits über ansehnliche Reichtümer verfügt. Man vergißt, daß Kapitalbildung Verzicht auf gegenwärtige Genüsse bedeutet, und daß niemand seine Schätze mit ins Grab nehmen

kann. Die Bereicherung fällt also der Nation anheim, denn was der einzelne spart, ist Kapitalgewinn der 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 neunmalkunderttausend 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 Unternehmungen rühriger Staats- 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 dürfen — aber er erfordert Opfer und legt Pflichten auf.

Denn mit der Beherbergung der alljährlich hinzukommenden Neunhunderttausend und den durch den Zuwachs bedingten staatlichen und kommunalen Aufwendungen ist es nicht getan. Den neuen Händen soll auch Arbeitsgelegenheit geschafft werden. Eine 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 deutsche Sparkraft noch nicht. Deutschland ist reich genug, nicht nur

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

Angefißt dieser die Grenzen des Vaterlandes überflutenden Kapitalmengen mag manchem die Mahnung, die Kapitalbildung zu schonen, verwunderlich erscheinen. Hat denn — so wird man fragen — das deutsche Kapital die Mission, auch auf ausländischem Grund Unternehmungen ins Leben zu rufen, Fabriken und Eisenbahnen zu bauen, die kulturelle Entwicklung zu fördern? In der Tat fehlt 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 verlasse. Das ist selbstverständlich nicht der Fall. Der Anspruch auf Ertrag (Zinsen und Gewinnanteile), auf Rückerstattung der dargeliehenen Summen (bei Obligationen) oder das Eigentumsrecht (bei Aktien) bleibt im Inlande.

Wie aber findet der Kapitalexport statt? Etwa durch Versendung heimischer Goldmünzen, deren Fehlen sich dann im Geldverkehr unangenehm bemerkbar machte? Keineswegs. Im Verkehr der Nationen spielen die Goldsendungen eine ganz geringfügige 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 Kreditgeschäfte der Bankiers vermittelt und erledigt werden, es kann

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

Die scheinbar vollständige Unabhängigkeit der Exportindustrien von dem Handel in ausländischen Papieren darf uns nicht täuschen über den inneren Zusammenhang, in dem die Emission ausländischer Werte und ihre Einführung an deutschen Börsen mit den Leistungen unserer Exportindustrien steht. Die Vermittlung dieser Beziehungen erfolgt durch das sparende Publikum. Der deutsche Sparer stellt sein Geld, d. h. Konsumgüter, den industriellen Unternehmern zur Verfügung. Die Industrie liefert ihre Fabrikate an das Ausland, das Ausland sendet dafür Aktien und Obligationen, die der deutsche Sparer erhält. So ist der Kreis geschlossen. Natürlich verträgt dieses Schema die verschiedensten Varianten. Wir können z. B. für Eisenbahnmaterial, das wir nach Südamerika geliefert haben, den Gegenwert in südafrikanischen Goldminenaktien von London beziehen und den Engländern das Kreditgeschäft mit den Südamerikanern überlassen. Auf die Mannigfaltigkeiten des internationalen Kreditverkehrs brauchen wir hier nicht einzugehen.

Aber, woran wir festhalten müssen, das ist die Einsicht, daß es immer Warenelexport ist, was die Kapitalanlage im Auslande vermittelt, oder, was in zweiter Linie zu erwähnen wäre, aber nicht besonders hervorgehoben zu werden braucht, Zins- und Gewinnforderungen, 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 Effekten geschuldeten Beträge dem Auslande kreditieren. Für Deutschland spielt die letztere Form der Kapitalvermehrung keine Rolle, da der wachsenden Zinseinnahme die wachsende Nahrungsmiteeleinfuhr entspricht. In Frankreich dagegen, das bei seiner stabilen Bevölkerung keiner Verstärkung

seiner Einfuhr 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 hervorgerufen kann.

Der Parallelismus zwischen Warenexport und Einführung ausländischer Effekten ist bei der gegenwärtigen Verfassung der deutschen 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 Einführung fremdländischer Anleihen widerstrebt, deren Erlös zu Aufträgen an nichtdeutsche Industrien verwandt werden soll. In der That würde z. B. eine Eisenbahnanleihe, die ein Balkanstaat in Deutschland aufnähme, während das Eisenbahnmateriale von französischen Werken bezogen werden soll, nur die Wirkung haben, unsere Geldverhältnisse zu verwirren. Unsere Sparer würden nämlich nun ihr Geld nicht der heimischen, sondern der französischen Industrie zur Verfügung stellen müssen. Wir würden also die ausländischen Effekten mit einer Verschuldung an das Ausland erkaufen, eine Operation, die volkswirtschaftlich nicht nur zwecklos, sondern schädlich wäre. Denn eine solche Verschuldung an das Ausland ruft eine Steigerung der Diskontsätze hervor, hemmt die nationale Produktion und verschlechtert die deutsche Zahlungsbilanz.

Erfolgt aber der Erwerb der ausländischen Werte im Einklang 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 Aufträge des Auslandes ausführt, 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 risikanteren Anlagen, wie Industriepapieren und exotischen Werten, zuwende? Hier scheint also doch wohl eine Schädigung der heimischen Fonds durch das Eindringen der Fremdlinge stattzufinden. 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 volkswirtschaftlich das Richtige sein.

Ich gehe wohl nicht fehl in der Annahme, daß Gedankengänge, wie der vorbezeichnete, an der weitverbreiteten Abneigung gegen die Kapitalanlage im Auslande schuld sind. Eine zutreffende Begründung dieser Abneigung bieten sie nicht. Die Vorstellung nämlich, daß sich das Kapital aus den deutschen Anlagen zurückziehe oder gar in andere Werte „flüchte“, ist nichts weiter als ein irreleitendes Bild. Wenn jemand seine Reichsanleihen 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 Personenwechsel statt, der unter Angehörigen derselben Nation volkswirtschaftlich gänzlich indifferent ist. Freilich wird durch diese Umsätze eine Änderung der Kurse hervorgerufen. Die Initiative derer, die Reichsanleihen verkaufen und Mexikaner kaufen wollen, bewirkt für die ersteren Sinken, für die letzteren Steigen des Kurses. Das Wertverhältnis verschiebt sich, was man aus Gründen, die hier nicht in Frage stehen, bedauern mag. Aber keineswegs verdrängt hier ein Papier das andere, der fremde Wert den einheimischen. Der inländische Kapitalmarkt hat in seinen weiten Grenzen für beide Raum. Der Ge-

danke 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 Volkswirtschaft 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 der letzten Jahrzehnte zu einer mächtigen Gläubigernation gemacht hat, ist ein aus der Fülle unserer ökonomischen Kraft mit Notwendigkeit erwachsenes Gebilde, dessen Pflege und weitere Kräftigung wir uns im Interesse unserer nationalen Zukunft angelegen sein lassen müssen. Ich übergehe die Vorteile, welche der Besitz großer Guthaben im Auslande jeder Nation zu bieten vermag: die Bedeutung dieses Besitzes für den Kriegsfall, die Kräftigung der politischen Position durch wirtschaftliche Interessen in überseeischen Ländern, die Förderung der Nationalität durch die Pionierarbeit kapitalkräftiger Kaufleute. Ich will nur die Aufmerksamkeit auf die Bedeutung lenken, welche die Zunahme unseres Kapitals im Auslande für die besonderen Lebensbedingungen unseres Vaterlandes hat. Denn wir Deutschen stehen als Nation unter besonderen Lebensbedingungen. Wir sind die einzige große Nation, welche nicht imstande ist, sich mit den Bodenerzeugnissen des Mutterlandes oder ihrer Kolonien zu ernähren. Einen stattlichen Bruchteil unseres Getreidebedarfes muß uns trotz der erfreulichen Zunahme unserer landwirtschaftlichen Produktion das Ausland liefern.

Und diese Abhängigkeit vom Auslande wächst 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 decken vermochte, zu ihrer Ernährung ganz auf das 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 Einfuhr dauernd auf?

In erster Linie gilt für den internationalen Handel der Grundsatz „Leistung gegen Leistung“. Das importierte Getreide bezahlen wir mit den Erzeugnissen unserer Industrie. Aber dürfen wir mit dem Absatz unserer Produkte im Auslande auf ewig rechnen? Die Tüchtigkeit der deutschen Arbeiter, der Fleiß, das 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 existiert, eine dauernde Einrichtung im Weltgebäude ist. Dagegen sehen wir das Ausland sich eifrig um die Entwicklung seiner eigenen Industrien bemühen. Mit hohem Schutzzoll schließt man sich vor der überlegenen fremden Konkurrenz ab. Und man darf darin nicht etwa eine vorübergehende feindselige Anwendung gegen unsere deutschen Waren erblicken. Denn jeder Agrarstaat, 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 steigende 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 Volkswirtschaft 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 herbeizuführen imstande wäre, muß nach den statistischen Zahlen sehr bezweifelt werden. Damit aber wird die Bedeutung der Auslandskapitalien für unsere Volkswirtschaft 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 Nahrungsorgen ungetrübte Zukunft abgewinnen können.

In der That, die Lage einer Nation, die zu ihrer Ernährung allein auf den Absatz ihrer Industrieprodukte im Ausland angewiesen ist, ist von einer verzweifeltsten Abhängigkeit. Eine solche Nation gleicht dem Lohnarbeiter, der bei einer Veränderung des Arbeitsmarktes auf das Pflaster geworfen wird. Wer mit uns wünscht, daß wir nicht als Lohnarbeiter des Auslandes, sondern als zinsberechtignte Gläubiger die Getreidezufuhren in Anspruch nehmen, muß die Verstärkung unserer Auslandskapitalien als eine Aufgabe betrachten, die im Interesse unserer nationalen Zukunft nicht vernachlässigt werden darf.

Ein Rückgang der 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 Kraftverlust bedeutet, um so mehr, als gerade der tüchtigere und und intelligentere Teil der arbeitenden Bevölkerung in Zeiten der Arbeitsnot den Wanderstab ergreift. Wollte der Staat den Versuch machen, die überschüssig gewordene Bevölkerung durch Staatsarbeiten in Brot zu erhalten, so müßten zur Bestreitung des ausländischen Getreides — da ja dazu Industrieprodukte und Zinsforderungen nicht ausreichen — transportable Kapitalwerte, also zunächst Effekten, dann Wertfachen und Kunstwerke aufgebracht werden. Stets also ergibt sich die trostlose Aussicht auf das Sinken des nationalen Wohlstandes.

Anders, wenn das Ausland in Höhe der Lebensmitteleinfuhr uns zinspflichtig bleibt. Zwar werden auch dann mit dem Rückgang der Exportindustrien Teile der Arbeiterbevölkerung aus der gewohnten Beschäftigung gedrängt. Aber daraus entspringt noch nicht die Notwendigkeit, die Volkszahl durch Auswanderung herabzumindern. Wenn parallel mit dem Rückgang des Exports der innere Konsum wächst — und es entspräche nur dem natürlichen Lauf der Dinge, daß auf die arbeitende Generation eine mehr genießende folgte —, so erhalten die frei werdenden Arbeitskräfte neue Beschäftigung in den Betrieben, die der verfeinerten Lebenshaltung der oberen Bevölkerungsschichten dienen. Auch könnte der Staat, soweit es etwa die trotzdem noch herrschende Arbeitsnot erforderlich macht, in großartigem Maßstabe Staatsarbeiten in Angriff nehmen, ohne daß die Nahrungsmitelefuhr mit Kapitalwerten beglichen werden müßte. So bewahrt uns die Zinspflicht des Auslandes sowohl vor der Schwächung der Volkszahl wie vor nationaler Verschuldung und Verarmung. Sie verhütet, daß eine Krise, die immerhin schwer genug unser Volkstum treffen würde — denn ein Unglück bliebe der Rück-

gang der Exportindustrien unter allen Umständen —, in eine nationale Katastrophe ausarte.

Von einem Rückgang der Exportindustrien, wie von einer nahen Möglichkeit zu sprechen, mag manchem unberechtigt erscheinen. Reden doch die Zahlen in der Statistik unseres Außenhandels offenbar eine ganz andere Sprache. Man darf jedoch nicht vergessen, daß das Bild nur im Lichte der steigenden Volkszahl betrachtet werden darf. Nicht die absoluten Zahlen entscheiden, sondern das Verhältnis von Einfuhr und Ausfuhr. Ein Rückgang der Exportindustrien liegt im Sinne unserer Betrachtung bereits vor, wenn der Export nicht Schritt hält mit den steigenden Importansprüchen der zunehmenden Bevölkerung. Je mehr der Import zu seiner Begleichung des Rückgriffs auf die Zinsen und Gewinne aus ausländischen Kapitalien bedarf, je weniger Geld daher alljährlich zur Vergrößerung unseres ausländischen Kapitalbesitzes verfügbar bleibt, um so näher rücken wir dem kritischen Zeitpunkte, wo die Exportindustrie die verfügbaren Arbeitskräfte nicht mehr zu beschäftigen vermag, und der mit den Erträgen der ausländischen Kapitalien gespeiste innere Konsum die Volkswirtschaft im Gleichgewicht halten muß.

Dieser Zeitpunkt wäre aber zugleich das Ende der Volkszunahme. Denn wenn das Wachstum der ausländischen Kapitalien und ihrer Erträge endet, so fehlt auch die Ernährungsmöglichkeit für weiteren Volkszuwachs. Nur aus dem Auslande mit Vermögen heimkehrende Deutsche kämen noch für die Vermehrung der Auslandskapitalien in Betracht.

So mag eines Tages die großartige Entwicklung unserer Nation durch die Unmöglichkeit, ihre weitere Vergrößerung innerhalb 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 ist,

ihn fernzuhalten, als die Stärkung der nationalen Kapitalbildung in Gestalt der Vergrößerung unserer Guthaben im Auslande, 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, bis die ökonomischen Verhältnisse ihr ein gebieterisches Halt zurufen. Beobachtet man nicht vielmehr schon in den letzten Jahren eine leise Abnahme des Geburtenüberschusses? Freilich hat sich auch dank den hygienischen Fortschritten die durchschnittliche Lebensdauer verlängert, so daß der Bevölkerungszuwachs prozentuell dadurch nicht beeinflusst worden ist. Aber nach einigen Jahrzehnten wird man gewiß eine wesentlich langsamere Volksvermehrung feststellen.

Wir wollen die Möglichkeit, ja Wahrscheinlichkeit dieser Entwicklung nicht bestreiten und wollen zugeben, daß sie geeignet sein würde, die Aufgabe zu erleichtern, die das Wachstum der Bevölkerung der Exportindustrie stellt. Aber wer geneigt sein möchte, daran die Folgerung zu schließen, daß es für diesen Fall weniger auf die Verstärkung der nationalen Kapitalbildung ankomme, befindet sich in schwerem Irrtum. Der übersieht die ungeheure Bedeutung, die die Volksvermehrung für den Arbeitsmarkt hat. Man hat berechnet, daß fünf Millionen Deutsche ihren Lebensunterhalt durch die Bauarbeiten gewinnen, die der Bevölkerungszuwachs notwendig macht. Gesezt also, man könnte mit einem Schlage der Volkszahl Halt gebieten, so wären fünf Millionen Menschen außer Brot gesezt. Der allmähliche Übergang vom Wachstum zur stationären Volkszahl mildert die Wirkung, aber hebt sie nicht auf. Die Bauarbeiter verlieren ihre Arbeitsgelegenheit Schritt für Schritt. Aber die Dauer des Prozesses gibt die Möglichkeit, wenigstens einen Teil der frei gewordenen Kräfte an andere Berufsarten zu gewöhnen, insbesondere sie dem steigenden inneren Konsum dienstbar zu

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 Voraussetzung einen Kapitalreichtum, der uns das Ausland zinspflichtig macht und in den gesegneten Zeiten, in denen zu leben wir das Glück haben, angesammelt werden muß. Das banale 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 das Verständnis dafür allgemein sei. Der Privatmann, dem nationalökonomische Betrachtungen fernliegen, schüttelt verwundert den Kopf, 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 lasse. Die öffentliche Meinung in unserem sozialpolitischen Zeitalter ist geneigt, jede Kapitalanhäufung als einen Raub an den Volksgenossen anzusehen. Die soziale Gefinnung artet leicht in Kapitalfeindlichkeit aus, die dann in nationalökonomischen Dingen zu völliger Verblendung führt. Die Gesetzgebung endlich hat bisher weder in der Initiative der Regierungen noch der Parlamente merken lassen, daß sie von der Bedeutung der Kapitalbildung für die Zukunft der Nation eine klare Vorstellung besitze. Sie erhält ihre Richtung von der Sozialpolitik, soweit nicht die Macht entgegenstehender Interessen hemmend eingreift. Der Gedanke, daß das Interesse der Nation nicht identisch ist mit den Interessen der heute lebenden Bevölkerung, daß die Zukunft von der Gegenwart Opfer zu verlangen berechtigt ist, 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 gedeichlichster Entwicklung befände; wenn die Anforderungen, die das Baubedürfnis und die industriellen Unternehmungen an den Kapitalmarkt stellen, reichliche Befriedigung fänden und daneben noch ansehnliche Summen für 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 Deutschland. 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 gefolgt ist, nicht den Grad von Flüssigkeit wieder, den er in der vorausgegangenen Periode besessen hatte. So gleichen die Bewegungen des Kapitals bei uns dem Lauf der Wellen zur Ebbezeit. Aber die Lehre aus dieser Erfahrung wird nur zur Hälfte gezogen. Man predigt der Industrie Zügelung ihres Expansionsdranges, aber vergißt, auf Mittel zu sinnen, wie man dem Mangel an nationalem Kapital abhelfen könne.

Ein anderes Warnungszeichen ist der Kurszustand unserer Reichs- und Staatsanleihen. Es ist ja eitel Wahn, wenn man glaubt, mit kleinen Mitteln, wie dem Anlagenzwang 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 decken könnten. Dann wäre 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 Zwangskäufer mit. Darüber sollte unter Volkswirten keine Meinungsverschiedenheit sein. Den Bestrebungen zur Hebung der Anleihenkurse 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 Kapital-schwäche, je weniger ihr entgegengewirkt wird, um so eher den Fortschritt unserer Nation auf dem Wege numerischer und ökonomischer Kräfteentwicklung 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.

Vor allem ist in der Steuergesetzgebung die Rücksicht auf die Kapitalbildung eine Notwendigkeit, die bisher gänzlich ver-

nachlässigt worden ist. Man glaubt allgemein, daß die Aufgabe gelöst sei, wenn es gelungen ist, den Finanzbedarf des Staates auf eine sozialpolitisch einwandfreie Weise zu decken. Nationalökonomisch 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 Defizits mit Anleihen nach dem Muster unserer bisherigen Reichsfinanzgebarung. Hier wie dort verzehrt man Kapital zu unproduktiven Zwecken.

Eine Steuerpolitik, die Schonung für das Kapital verlangt, wird, wie bei uns derartige Dinge einmal behandelt werden, sofort in den Geruch plutokratischer Interessiertheit gelangen, zumal wenn ihr Befürworter dem höchst kapitalistischen Berufe eines Bankdirektors obliegt. So hat bereits ein Wigbold für meine Auffassung die spöttische Bezeichnung „Bankökonomie“ erfunden. Ich will Wiederholungen des unlauteren Versuchs, mich als Vertreter eines Klasseninteresses beiseite zu schieben, durch ein Bekenntnis zuvorkommen. Ich bin nicht Gegner, sondern entschiedener Anhänger der Erbschaftsteuer in der Ausgestaltung, wie sie z. B. in Hamburg besteht, wo die Kinder des Erblassers bis vier, die Enkel bis acht Prozent Erbschaftsteuer zahlen. Nur meine ich allerdings, daß sie den Bundesstaaten, nicht dem Reich gebührt. Ich halte ferner Wertzuwachsteuern sowohl auf bewegliches wie auf unbewegliches Eigentum im Prinzip für gerecht und deshalb für unabweisbar. Endlich habe ich in einer früheren Publikation<sup>1</sup> unter der Bezeichnung „Überflußsteuer“ eine neben der Einkommensteuer zu erhebende Abgabe auf den Teil des Einkommens empfohlen, der nicht zum Lebensunterhalt des Besteuernten dient, sondern dessen Kapitalvermögen anwächst: also eine Steuer auf die Vermögensbildung, die im Steuersystem

<sup>1</sup> Die Überflußsteuer. Eine Artikelserie. Verlag des Hamb. Corr. 1902.



ihren Platz zwischen der Einkommen- und der Vermögenssteuer hätte. Man wird mir zugeben, daß solche Ansichten mit einem egoistischen Kapitalisteninteresse nicht verträglich sind, und mich hoffentlich künftig mit Anzüglichkeiten der beregten Art verschonen.

Denn das sei ferne, daß das nationale Interesse an der Kapitalbildung sich auswache 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 Gerechtigkeit geschehen, und die Belastung der starken Schultern muß in der Weise erfolgen, daß dem sozialen Empfinden der Gegenwart Genüge geschieht. Aber damit ist noch nicht die Frage nach der Verwendung der erhobenen Beträge gelöst. Damit ist vor allem nicht der Grundsatz sanktioniert, daß, was die Nation erspart und zur Kapitalbildung bestimmt, der Staat zu unproduktiven Zwecken verzehren dürfe.

Der für jede Privatwirtschaft mit Selbstverständlichkeit geltende Grundsatz, daß man laufende Ausgaben mit laufenden Einnahmen, 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 Wertzuwachssteuern, dürfen nicht anders, als zu produktiven Anlagen oder zur Tilgung von Staats- und Gemeindeschulden verwendet werden, denn nur so bleibt die nationale Kapitalbildung unverfehrt. Und wenn eines Tages alle Schulden getilgt sein sollten — ein Tag, der schwerlich je heraufdämmern wird —, so möge der Staat das ihm zufließende Kapital in anderen Effekten anlegen, ehe er den Kapitalisten zuliebe die Kapitalsteuer aufhebt oder der Kapitalbildung zuleide in die alte Verschwenderpolitik wieder einlenkt.

## 5.

Die größte Aufgabe auf dem Gebiete der nationalen Kapitalbildung hat indessen nicht der Einzelstaat, sondern das Reich zu leisten. Die gegenwärtige Entwicklung geht dahin, die den Bundesstaaten zustehenden Einnahmequellen mehr und mehr den Reichsfinanzen dienstbar zu machen und dabei die Finanzen der Bundesstaaten zu schädigen. Die zunächst allein wahrnehmbare Folge ist in den Staaten erhöhter Steuerdruck und weitere Ausbildung der Kapitalsteuern, insbesondere der Wertzuwachssteuern, deren Erträge zum Schaden der Kapitalbildung unbedenklich verzehrt werden. Wann die Lammzgebuld der vom Reich aus ihrem Besitzstand gedrängten Einzelstaaten ein Ende haben wird, ist nicht abzusehen, vielleicht erst, wenn der Ruf unserer verblendeten Demokratie nach einer Reichseinkommen- und einer Reichsvermögenssteuer in der Reichsgesetzgebung ein williges Ohr findet. Denn einmal muß ja trotz aller liberal-demokratischen Rhetorik offenbar werden, wohin die Vorliebe für direkte Steuern und die sozialpolitische Abneigung gegen Konsumabgaben unser Volk schließlich führen. Inzwischen wächst der Schaden, den die Reichsfinanzgebarung anrichtet, ins Ungemessene, nicht nur in finanzpolitischer, sondern weit mehr noch in nationalökonomischer Hinsicht.

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

Diesem Gedankengange liegt entweder die Anschauung zugrunde, daß der Konsum an Alkohol und Tabak in dem Umfange, 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, findet es dann aber unbillig, ihm den Genuß zu verteuern. — Beide Ansichten verdienen nicht die Beachtung, die sie immer noch finden.

Daß eine starke Steuer den Konsum einschränkt, sollte nicht bezweifelt oder bemäntelt werden. Man braucht nur auf den Tabakkonsum 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 Rauchbedürfnis verwenden, aber nur ein an Quantität oder Qualität geringeres Äquivalent für sein Geld erhalten. Die Differenz bezieht das Reich<sup>1</sup>.

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 fast unberührt bleibt — ich würde übrigens einer gänzlichen Freilassung aller Einkommen bis zu 2000 Mark von der Einkommensteuer das Wort reden —, so sollte er sich die indirekten Steuern als Korrelat seiner reichsbürgerlichen Rechte gefallen lassen. Man wird auch daran erinnern dürfen, daß die weit höheren Konsumabgaben in den Nachbarreichen ertragen werden, ohne dort in

<sup>1</sup> Vgl. hierzu meine Broschüre „Die Reichsfinanzreform, ein nationalökonomisches Problem“. Hamburg 1909. Seite 33 und 34.

den unteren Volksklassen die Empfindung sozialer Mißhandlung wachzurufen.

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

Von 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 Bedeutung der Kapitalbildung für die Arbeitsgelegenheit in Gegenwart und Zukunft würdigt. Von den Gebildeten aber muß man die Einsicht verlangen, daß die Politik auf Verstärkung 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 Reichsanleihe Scheine lägen in den Stahlchränken der Kapitalisten ebenso viele ausländische Wertpapiere, deren Zinsen zur Begleichung der Importe oder zur Vergrößerung unserer Auslandsguthaben dienen würden.

Diesen Verlust werden wir nicht wieder einbringen. Im Gegenteil, wir sind bestrebt, ihn Jahr für Jahr zu vergrößern. Vielleicht 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 Defizitanleihen, und um solche Steuern handelt es sich bei uns.

Die französische Volkswirtschaft leidet an einer krankhaften Sparsamkeit in Konsum und Kindererzeugung. Die deutsche Volkswirtschaft krankt an übertriebenem Konsum von Tabak und Alkohol. Beide Länder haben Steuersysteme, die erfunden zu sein scheinen, die nationalen Fehler nach Möglichkeit zu verstärken. Der Franzose versteuert den Konsum und schon das Einkommen, der Deutsche macht es umgekehrt. Man kann nicht deutlicher zeigen, daß ein Steuersystem 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 Zoll- und Steuergesetzen nicht bloß Produktionspolitik, sondern auch Konsum- 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 finanziellen Zweck sollte der deutsche Staatsmann die Zölle und Steuern handhaben, um eine Minderung des übertriebenen Aufwandes an Tabak und Alkohol im Interesse der nationalen Kapitalbildung und damit der Zukunft unseres Volkes durchzusetzen. Vom Standpunkte der Produktion gesehen, handelt es sich darum, einen Teil der Rohstoffe und Arbeitskräfte, die jetzt im Übermaß dem inneren Konsum dienen, den Exportindustrien zuzuführen und so eine Verteilung der nationalen Arbeit zu schaffen, die einem offenbaren Schaden abhilft und eine gesunde Weiterentwicklung unserer Volkswirtschaft verbürgt.

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

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

---