

Geld – Kredit – Banken

Von
Georg Halm



Duncker & Humblot *reprints*

Georg Halm

Geld – Kredit – Banken

1935

Verlag Duncker & Humblot · München und Leipzig

A l l e R e c h t e v o r b e h a l t e n

Von
Georg Halm
Professor an der Universität Würzburg
erschien bei Dunder und Humblot

Die Konkurrenz
IX, 182 Seiten. 1929. Preis RM. 4.-, geb. RM. 6.-

Copyright by Dunder & Humblot, Verlagsbuchhandlung, München und Leipzig 1935

Printed in Germany

Druck: Pierersche Hofbuchdruckerei Stephan Geibel & Co., Alfenburg, Thür.

Vorwort.

Das vorliegende Buch hat den Zweck, eine Übersicht über die Probleme des Geld-, Kredit- und Bankwesens vom volkswirtschaftlichen Standpunkt aus zu geben. Aus der Erkenntnis des Wesens der Erscheinungen und aus der Betrachtung der Problemzusammenhänge soll Verständnis für den Sinn der geld- und kreditpolitischen Maßnahmen gewonnen werden.

Das Banktechnische tritt gegenüber dem Volkswirtschaftlichen und Volkswirtschaftspolitischen in den Hintergrund. Dieser Leitfaden soll denn auch keine Konkurrenz, sondern eine Ergänzung der bewährten Lehrbücher sein, in denen das Banktechnische im Mittelpunkt steht. Es wäre mir lieb, wenn er außer den Studierenden auch denen zu dienen vermöchte, die sich aus der Praxis heraus um einen Überblick über das Gesamtproblem bemühen. Das Bedürfnis nach einer solchen überschauenden Betrachtung muß heute mehr denn je gegeben sein, nachdem im Reichsgesetz über das Kreditwesen vom 5. Dezember 1934 (und auch in der Bankgesetznovelle vom 27. Oktober 1933) das Instrument für eine umfassende und einheitliche Geld- und Kreditpolitik geschaffen worden ist.

Trotz seiner Kürze soll das Buch in die modernsten Fragen der geld- und kredittheoretischen Diskussion einführen. Es erscheint dringend geboten, daß Probleme wie das der zusätzlichen Kreditbeschaffung durch die privaten Kreditbanken aus der Spezialliteratur in die Lehrbücher und Leitfäden übernommen werden. Daß man dabei schwankenden Boden betritt, ist nicht zu ändern. Übrigens soll im vorliegenden Fall weniger die Ansicht des Verfassers aufgedrängt, als eine erste Anregung zur Beschäftigung mit diesen noch ungeklärten Problemen gegeben werden. Ausführliche Literaturangaben werden das Weiterstudium erleichtern.

Würzburg, im Mai 1935.

Georg Falm.

Inhaltsverzeichnis.

Erster Abschnitt.

Grundzüge der Geldtheorie.

	Seite
§ 1. Das Wesen und die Bedeutung des Geldes: 1. Die Schwerfälligkeit des naturalen Tausches. — 2. Das Hilfsmittel des Tauschvollzuges. — 3. Das Hilfsmittel beim Wertvergleich. — 4. Das Geld. — 5. Die Bedeutung des Geldes	1
§ 2. Der Wert des Geldes: 1. Tauschwert und Gebrauchswert. — 2. Die Bedeutung der Stabilität des Geldwertes. — 3. Die Folgen von Geldwertschwankungen. — 4. Die Faktoren der Geldwertbestimmung. — 5. Die Umlaufgeschwindigkeit. — 6. Das Güterangebot. — 7. Das allgemeine Preisniveau. — 8. Die Tauschgleichung.	6
§ 3. Die Geldmenge: 1. Warengeld und Metallgeld. — 2. Die Bedingungen der Identität von Stoffwert und Geldwert. — 3. Das Zeichengeld. — 4. Das einlösliche Zeichengeld. — 5. Die Faktoren des Geldmetallwertes. — 6. Das Bargeld. — 7. Das Buchgeld. — 8. Der Aufbau der Gesamtgeldmenge.	12
§ 4. Die Umlaufgeschwindigkeit: 1. Die Bedeutung der Kassenhaltung. — 2. Die Umlaufgeschwindigkeit. — 3. Die latenten Zahlungsmittel. — 4. Die Rationalisierung der Kassenhaltung. — 5. Die preissteigernde Wirkung dieser Rationalisierung. — 6. Zahlungssitten und Umlaufgeschwindigkeit. — 7. Veränderungen der Umlaufgeschwindigkeit. . .	17
§ 5. Das allgemeine Preisniveau: 1. Allgemeine und relative Preisbewegungen. — 2. Die allgemeinste Indexziffer. — 3. Die verschiedenen Preispiegel. — 4. Die Unzulänglichkeit einer allgemeinen Indexziffer. — 5. Zweifelsfragen der Indexberechnung. — 6. Extreme Meinungsverschiedenheiten	22

Zweiter Abschnitt.

Die Ordnung des Geldwesens.

§ 6. Die Metallwährungen: 1. Staat und Geldwesen. — 2. Die Währung. — 3. Die einfache Metallwährung. — 4. Die Parallelwährung. — 5. Die Doppelwährung. — 6. Historische Beispiele. — 7. Die lateinische Münzunion. — 8. Die hinkende Währung. — 9. Der Bimetallismus. — 10. Münzprobleme	26
§ 7. Papierwährung, Indexwährung, Neutrales Geld: 1. Metallwährung und Papierwährung. — 2. Probleme der Indexstabilisierung. — 3. Indexwährung und Produktion. — 4. Extensive und intensive Produktionssteigerung. — 5. Die Neutralität des Geldes. — 6. Vorschläge von Fisher und Keynes. — 7. Beurteilung der regulierten Währungen	33

§ 8. Der zwischenstaatliche Zahlungsverkehr: 1. Devisenmarkt und Wechselkurs. — 2. Die Goldpunkte. — 3. Der Mechanismus der Goldwährung. — 4. Die Voraussetzungen seines Funktionierens. — 5. Die Kaufkraftparitäten. — 6. Präzisierung der Kaufkraftparitätentheorie. — 7. Die Zahlungsbilanz. — 8. Die Zahlungsbilanztheorie. — 9. Das Transferproblem. — 10. Der künstliche Ausgleich der Zahlungsbilanz (Devisenpolitik)	41
§ 9. Die Notenbank und die Banknoten: 1. Die Entstehung der Banknote. — 2. Der vermeintliche Kreditcharakter der Banknote. — 3. Die Banking-Theorie. — 4. Kritik der Banking-Theorie. — 5. Die Currency-Theorie. — 6. Kritik der Currency-Theorie. — 7. Die Bardeckung. — 8. Die restliche Deckung und die Diskontpolitik. — 9. Die Kreditkontingentierung. — 10. Die Offen-Markt-Politik	52
§ 10. Der bargeldlose Zahlungsverkehr und die Buchgeldschaffung: 1. Bargeldvermeidung und Bargeldersparung. — 2. Scheck und Überweisung. — 3. Kassendepositen und Spardepositen. — 4. Der Vorgang der Buchgeldschaffung. — 5. Die Wirkung der Buchgeldschaffung. — 6. Unterschiedliche Bedeutung der einzelnen Verrechnungsnehe. — 7. Die Grenzen der Buchgeldschaffung (Notenbank und Kreditbanken). — 8. Die Deckung der Depositen und Giroguthaben. — 9. Zusammenfassender Überblick über die Entwicklung des Geldwesens	63
§ 11. Geldsystem und Geldpolitik in den einzelnen Ländern und die Krise im Wertgeldsystem: 1. Die Bank von England. — 2. Das englische Geldwesen in der Kriegs- und Nachkriegszeit. — 3. Die alte deutsche Reichsbank. — 4. Die neue Reichsbank. — 5. Inflation und Stabilisierung in Deutschland. — 6. Die weitere Entwicklung in Deutschland. — 7. Das Federal-Reserve-System. — 8. Das Geldwesen in USA in der Kriegs- und Nachkriegszeit. — 9. Frankreich und der Goldblock. — 10. Die Zukunft des Goldes	75

Dritter Abschnitt.

Grundzüge der Kredittheorie.

§ 12. Das Kapital: 1. Das Realkapital. — 2. Produktionsumwege, Warten, Sparen und Kapitaldisposition. — 3. Die Zinspreisbildung. — 4. Kapitaldisposition und Realkapital. — 5. Die Zwangsläufigkeit der Produktionsumwege. — 6. Geldkapital, Erwerbskapital	87
§ 13. Der Kredit: 1. Das Wesen des Kredits. — 2. Die Auswechslung der Kreditgeber. — 3. Kapitaldisposition und Kredit. — 4. Die Bedeutung des Kredits. — 5. Die Einteilung des Kredits	92
§ 14. Der Kreditmarkt (Geldmarkt und Kapitalmarkt): 1. Die Finanzierung der Produktionsumwege. — 2. Kapitaldisposition und Zinspreisbildung. — 3. Die Gliederung des Kreditmarktes. — 4. Das Zinsproblem am Geld- und Kapitalmarkt. — 5. Geld und Geldmarkt	97
§ 15. Der zusätzliche Kredit: 1. Das Problem. — 2. Schumpeters Theorie als Beispiel des Inflationismus. — 3. Kritik des Inflationismus. — 4. „Arbeitsreserven“ und „Volkswirtschaftlicher Kreditfonds“. — 5. Zusätzliche und ersparte Kaufkraft. — 6. Die monetäre und kreditäre Konjunkturtheorie. — 7. Geldmarkt und Konjunktur. — 8. Gesunde Kreditausweitung	104

Vierter Abschnitt.

Die Ordnung des Kreditwesens.

	Seite
§ 16. Die Banken: 1. Der Bankbegriff. — 2. Die Bedeutung der Banken als Kreditvermittler. — 3. Das Liquiditätsproblem. — 4. Die Liquiditätspolitik. — 5. Die Einteilung der Banken	114
§ 17. Die Kreditvermittlung: 1. Die Herkunft der kurzfristigen Mittel. — 2. Die Kreditleihe. — 3. Formen des kurzfristigen Kredits. — 4. Der innere Zusammenhang zwischen kurzfristiger und langfristiger Kreditvermittlung. — 5. Die Formen des langfristigen Kredits. — 6. Beurteilung langfristiger Effektenanlagen. — 7. Reguläre langfristige Kredite. — 8. Das irreguläre Bankgeschäft. — 9. Emissionsformen	121
§ 18. Die Struktur des deutschen Bankwesens: I. Die erwerbswirtschaftlichen Kreditinstitute: 1. Die Entstehung der Universalbanken. — 2. Beurteilung der Universalbanken. — 3. Universalbanken und Kreditkrisen. — 4. Die englischen und amerikanischen Verhältnisse. — 5. Die Konzentrationstendenz und die Privatbanken. — 6. Die Hypothekenbanken.	130
§ 19. Die Struktur des deutschen Bankwesens: II. Die genossenschaftlichen und gemeinwirtschaftlichen Kreditinstitute: 1. Die Kreditgenossenschaften. — 2. Einteilung der gemeinwirtschaftlichen Kreditinstitute. — 3. Öffentliche und private Banken. — 4. Die Landschaften. — 5. Die Sparcassen	137
§ 20. Kreditverstaatlichung und Kreditkontrolle: 1. Die Kreditverstaatlichung. — 2. Kritik der Kreditverstaatlichung. — 3. Grundgedanken und Aufgaben der Neuordnung des deutschen Kreditwesens durch das Gesetz vom 5. Dezember 1934. — 4. Bankenaufsicht, Aufsichtsamt und Reichskommissar. — 5. Der Genehmigungszwang. — 6. Überwachung, Evidenzzentrale, Publizität	144
§ 21. Die Wertpapierbörse: 1. Das Wesen der Börse. — 2. Die Aufgaben der Wertpapierbörse. — 3. Die Aufgaben der Börsenspekulation. — 4. Kritik der Börsenspekulation. — 5. Nimmt die Börse Kapital in Anspruch? — 6. Kassageschäft und Termingeschäft	151
Sachregister	158

Erster Abschnitt. Grundzüge der Geldtheorie.

§ 1. Das Wesen und die Bedeutung des Geldes.

1. Die Schwerfälligkeit des naturalen Tausches. — 2. Das Hilfsmittel des Tauschvollzuges. — 3. Das Hilfsmittel beim Wertvergleich. — 4. Das Geld. — 5. Die Bedeutung des Geldes: für die Marktpreisbildung, die Konsumwahl, die Wirtschaftsrechnung, die Kreditbeziehungen.

1. Die Schwerfälligkeit des naturalen Tausches. Das Geld ist ein Hilfsmittel des Tausches und als solches nur in der Tauschwirtschaft zu finden. Geldwirtschaft und Tauschwirtschaft fallen insofern fast völlig zusammen, als ein natürlicher Tausch zwar denkbar, jedoch nur unter primitivsten Verhältnissen praktisch vorstellbar ist. Es ist seltenster Zufall, wenn sich die Wünsche natural und direkt Tauschender nach Art, Menge und Wert der wechselseitig begehrten Güter gerade entsprechen. Ein entwickelterer Tauschverkehr, wie ihn die zunehmende Arbeitsteilung mit sich bringt, ist ohne ein besonderes Tauschmittel nicht zu vollziehen. Andererseits aber ist der Tausch der grundlegende Vorgang jeder arbeitsteiligen, gesellschaftlichen Wirtschaft, die nicht völlig zentralistisch geleitet wird. Täglich werden in jeder modernen Wirtschaft Milliarden von Produkten und Leistungen zwischen Millionen von Einzelwirtschaften ausgetauscht. Es wäre absurd, einen solchen Tauschprozeß in direkter, naturaler Form durchführen zu wollen.

2. Das Hilfsmittel des Tauschvollzuges. Hier hilft nun auf die einfachste Weise die Herausbildung eines allgemeinen Tauschmittels. Weiß man von einem Gut, daß es von jedermann gern als Gegengabe genommen wird, so nimmt man es selbst auch dann in Tausch, wenn man es gar nicht als Ware gebrauchen will. Denn man weiß, daß man dagegen jederzeit andere Güter wird bekommen können. Beliebtheit und Tauschmitteleigenschaft eines Gutes steigern sich wechselseitig. Daß ein Gut auch als Ware, etwa als Schmutz, verwandt werden könnte, mag sozusagen den Start des Gutes als allgemeines Tauschmittel erleichtern. Ist das Gut aber einmal allgemeingebrauchliches Tauschmittel, dann ist es dies unabhängig von seiner Eigenschaft als Ware.

Ein Tauschmittel, das von jedermann jederzeit als Gegengabe genommen wird, behebt in einfachster Weise die Schwierigkeiten des naturalen Tausches (Leitfaden III).

ralen Tausches. Es ermöglicht, die Tauschhandlungen in Verkauf- und Kaufakte zu zerpalten, die voneinander unabhängig sind, sodaß eine ganz konkrete, persönliche, sachliche, wertmäßige, zeitliche und örtliche Übereinstimmung zwischen bestimmten Tauschenden, bzw. bestimmten auszutauschenden Gütern, nicht mehr erforderlich ist.

3. Das Hilfsmittel beim Wertvergleich. Diese Erleichterung des Tausches würde allein aber noch nicht genügen, um den Tauschverkehr sich reibungslos abwickeln zu lassen. Wenn zwei Güter gegeneinander getauscht werden sollen, so muß man eine genaue Vorstellung davon haben, wie sich ihre Werte zueinander verhalten. Beim naturalen Tausch wird man das eine Gut wertmäßig in Einheiten des anderen Gutes auszudrücken suchen. Da aber bei entwickelterem Tauschverkehr Millionen von Waren- und Leistungsarten ausgetauscht werden, so würden sich bei direktem Wertvergleich der zu tauschenden Güter unendliche Wertbeziehungen ergeben, die niemand überblicken könnte. Gäbe es kein Mittel, diese zahllosen Wertbeziehungen vereinfacht zum Ausdruck zu bringen, so wäre der Austausch bis zur Unmöglichkeit erschwert. Man bedarf also auch in dieser Beziehung eines Hilfsmittels, um den Austausch zu erleichtern. Dieses Hilfsmittel besteht zunächst wohl immer in einer Ware, im Verhältnis zu der alle anderen Waren wertmäßig ausgedrückt werden. Alle Waren- und Leistungseinheiten werden in Einheiten des Standardgutes veranschlagt und dadurch für den zu vollziehenden Tausch untereinander leicht vergleichbar gemacht. Das Standardgut wird zur Rechenkala, zum Wertmesser.

4. Das Geld. Man hat oft betont, daß das Hilfsmittel, das dem vorbereitenden Wertvergleich, mit jenem, das dem tatsächlichen Tauschvollzug dient, nicht identisch sein müßte. Tatsächlich ist auch nur notwendig, daß das allgemeine Tauschmittel in Einheiten des Standardgutes bewertet wird. Ein Unterschied zwischen den beiden Hilfsmitteln des Tausches ist aber nur solange festzustellen, als das allgemeine Tauschmittel (das Mittel des tatsächlichen Tauschvollzuges, das man als Gegengabe nimmt, um dann das eigentlich gewünschte Gut dafür einzuhandeln) eine zu geringe Einheitlichkeit und Vertretbarkeit besitzt, um gleichzeitig auch die Dienste eines Wertmessers leisten zu können. Kein Stück Vieh gleicht dem anderen wertmäßig genau, und ist Vieh das Tauschmittel bei Nomadenvölkern, so muß jedes einzelne Tauschmittel an Hand eines Wertmessers bewertet werden. Bei vollkommener Vertretbarkeit der Einheiten des allgemeinen Tauschmittels (Gewichtseinheiten eines edlen Metalls!) muß jedoch die Vereinigung beider Funktionen in einem Hilfsmittel sich praktisch vollziehen: man rechnet in Einheiten und Bruchteilen von Einheiten des Tauschmittels, mit dessen

Hilfe die in Verkauf und Kauf zerlegten Tauschhandlungen tatsächlich vollzogen werden. Das Hilfsmittel des Tauschvollzugs ist dann zugleich das Hilfsmittel des Wertvergleiches. Um dieses „Tauschmittel“ im doppelten Sinne der Hilfe beim Wertvergleich und beim Tauschvollzug zu bezeichnen, spricht man von Geld.

5. Die Bedeutung des Geldes. Die Notwendigkeit des Tausches in jeder nicht völlig zentralistisch geleiteten gesellschaftlichen Wirtschaft und die Unmöglichkeit, diesen Tausch unter auch nur etwas entwickelteren Verhältnissen in natürlicher Form zu vollziehen, lassen die Bedeutung des Geldes erkennen. Im einzelnen mag man folgendes überlegen:

1. Erst die Verwendung des Geldes macht die Herausbildung von Märkten und dadurch die Preisbildung möglich. Indem in der Geldwirtschaft die Tauschhandlungen in zwei Teile zerschnitten werden, treten die Güter nur als Angebot in Erscheinung, während sich die Nachfrage in völlig vertretbaren Geldeinheiten darstellt. So bilden sich Märkte für die einzelnen Gütergattungen und auf ihnen einheitliche Geldpreise für Einheiten vertretbarer Güter. Denn die Nachfragenden steigern konkurrierend die Preise so hoch, die Anbietenden senken sie konkurrierend so tief, bis das Angebot bestmöglich untergebracht ist. Der Geldpreis ist der in Geldeinheiten ausgedrückte, durch das Ausspielen der Wertschätzungen aller Anbieter und Nachfrager eines Gutes objektivierter Tauschwert. Diese Objektivierung kann nur dadurch erfolgen, daß mittels der Rechnung in Geldeinheiten die inkommensurablen subjektiven Wertschätzungen auf einen einheitlichen Nenner gebracht und damit erst vergleichbar gemacht werden.

2. Nur durch die Geldverwendung kann die freie Konsumwahl (Kriterium jeder nichtkommunistischen Wirtschaft) möglich gemacht werden. Soll nämlich jeder in gewissen Grenzen frei über die von ihm aus dem Sozialprodukt zu entnehmenden Güter entscheiden können, so kann eine zureichende Beschränkung des Konsums nur dadurch erreicht werden, daß einerseits die den einzelnen zur Verfügung stehenden Geldeinheiten beschränkt sind und sich andererseits für die zu wählenden Güter Geldpreise von solcher Höhe bilden, daß durch Beschränkung der Nachfrage die Übereinstimmung mit dem vorhandenen Angebot erzielt wird. Die Form des Tauschmittels ist dabei gleichgültig. Auch „Arbeitscheine“, die zur Entnahme von „beliebigen Einkommensgütern aus den Magazinen der Gesellschaft“ (Rodbertus) in einer staatssozialistischen Wirtschaft berechtigen, würden „Geld“ im oben bestimmten Sinne dieses Wortes sein. Geld aber wären nicht die Karten, mit denen in einer streng kommunistischen Wirtschaft den Genossen ganz bestimmte Genußgüterrationen zugeteilt werden würden.

3. Nur durch Geldrechnung kann eine zureichende Wirtschaftsführung ermöglicht werden. Freie Konsumwahl bedeutet nämlich nicht nur, daß ein bereits vorhandenes Güterangebot auf die Meistbietenden verteilt wird, sondern auch, daß sich die Erzeugung der Güter auf die Nachfrage ausrichtet. Die Intensität der Nachfrage wird in der Geldwirtschaft nach der Bereitwilligkeit zu Geldaufwendungen gemessen. Um die Produktion der Nachfragegestaltung anzupassen, genügt nicht schon eine Preisbildung der Konsumgüter. Entscheidend ist nicht die absolute Höhe der Konsumgüterpreise, sondern der Vergleich dieser Preise mit den aufzuwendenden Produktionskosten, das heißt den in Geldeinheiten bewerteten Produktionsmittelpreisen. Auf dem Vergleich von Geldgrößen beruht die Gewinnrechnung der Unternehmer, die sogenannte Wirtschaftsrechnung, die nur als eine Geldrechnung gedacht werden kann.

4. Der Geldgebrauch ist insbesondere Voraussetzung für die Herausbildung des Kreditmarktes. Natürlich ist auch in einer naturalen Tauschwirtschaft eine Güterleihe vorstellbar, doch würden sich, entsprechend den schon erwähnten unzähligen Wertbeziehungen in der Naturalwirtschaft, so viele verschiedene Leihmärkte herausbilden, als es verschiedene Gattungen vertretbarer Waren und Leistungen gibt, die in der Gegenwart gegen irgendwelche Versprechungen künftiger naturaler Gegenleistungen hingegeben werden. Der Tausch von gegenwärtigen gegen zukünftige Güter, der eine ganz eigenartige wirtschaftliche Erscheinung ist, ganz unabhängig davon, um welche konkreten Güter es sich im Einzelfall handelt, kann nur als zeitlich auseinanderfallende Hin- und Rückgabe von Geld in reiner Form in Erscheinung treten. Dann kann sich auch erst ein einheitlicher Preis für diese völlig einheitliche Leistung herausbilden: denn angeboten und nachgefragt wird jetzt nicht mehr die zeitweilige Verfügung über irgendein spezielles Gut, sondern die zeitweilige Verfügung über das allgemeine Tauschmittel und damit über alle Güter. Im Gelde also finden die Kredite ihren reinen Ausdruck, und erst in der Geldwirtschaft kann der für Kredite zu zahlende Preis in Form des Zinses einheitlich ausgedrückt werden: indem der Zins in Prozenten einer Geldsumme für eine bestimmte Frist festgesetzt wird, abstrahiert er von konkreten Summen und Fristen.

Es kann also festgestellt werden: Die Geldverwendung hat nicht nur dadurch die Ausbildung der Tauschwirtschaft ermöglicht, daß sie den gesellschaftlichen Wirtschaftsprozeß von den Hemmnissen des naturalen Tausches befreite und die Arbeitsteilung sich entwickeln ließ; sie hat vor allem auch gleichzeitig in Form einer allgemeinen Geldpreisbildung die Grundlage für eine zureichende Wirtschaftsrechnung und Wirtschaftsführung geschaffen, durch die allein eine nichtkommunistische gesellschaftliche Wirtschaft geordnet werden kann.

Literatur über das Geldwesen im allgemeinen.

Amonn, Grundzüge der Volkswohlfstandslehre, Jena 1926. — **Argentarius, Vom Gelde**, Berlin 1921. — Barone, Grundzüge der theoretischen Nationalökonomie, Bonn 1927. — Bendixen, Das Wesen des Geldes, München und Leipzig 1908. — Bräuer, Geldwesen und Währungspolitik, in: Bräuer, Wirtschaftskunde, 2. Bd., Leipzig und Berlin o. J. — **Budge, Lehre vom Geld**, 1. Bd., Jena 1931. — **Cassel, Theoretische Sozialökonomie**, Leipzig 1927⁴. — Derf., Grundgedanken der theoretischen Ökonomie, Leipzig 1926. — Cohn, Kann das Geld abgeschafft werden?, Jena 1920. — Diehl, Theoretische Nationalökonomie, 3. Bd., Jena 1927. — Diehl-Mombert, Zur Lehre vom Geld (Leseftude, 1. u. 10 Bd.), Jena 1923⁴, 1920². — Elster, Die Seele des Geldes, Jena 1923². — Engliß, Die wirtschaftliche Theorie des Geldes, Arch. f. Sozialw. 1921. — Forstmann, Wege zu nationalsozialistischer Geld-, Kredit- und Währungspolitik, Berlin 1933. — Gerber, Geld und Staat, Jena 1926. — Gutmann, Art. Geld im Wörterbuch der Volkswirtschaft, 2. Bd., Jena 1932. — Haber, Untersuchungen über Irrtümer moderner Geldverbesserer, Jena 1926. — Hawtrey, Währung und Kredit, Jena 1926. — Heilperin, Monnaie, Crédit et Transfert, Paris 1932. — Helfferich, Das Geld, Leipzig 1925⁶. — Hirschfeld, Das Geld, Berlin 1933. — Höhne, Geld und Ware, Jena 1933. — Jevons, Geld und Geldverehr, Leipzig 1876. — Kemmerer, Money and Credit Instruments, New York 1919. — Kerschagl, Theorie des Geldes und der Geldwirtschaft, Jena 1923. — Rennes, Ein Traktat über Währungsreform, München und Leipzig 1924. — **Derf., Vom Gelde**, München und Leipzig 1932 (*A Treatise on Money*, London 1930). — Knapp, Staatliche Theorie des Geldes, München und Leipzig 1908. — Knies, Das Geld, Berlin 1885². — Laughlin, The Principles of Money, New York 1926. — Derf., A New Exposition of Money, Credit and Prices, Chicago 1931. — Liefmann, Grundzüge der Volkswirtschaftslehre, 2. Bd., Stuttgart 1922. — Marshall, Money, Credit and Commerce, London 1929. — **Mises, Theorie des Geldes und der Umlaufsmittel**, München und Leipzig 1924². — Moeller, Die Lehre vom Gelde, Leipzig 1924. — MoIl, Die modernen Geldtheorien und Währungssysteme, Stuttgart 1926². — Derf., Logik des Geldes, München und Leipzig 1929³. — Müller, Adam, Theorie des Geldes, Leipzig und Altenburg 1816. — Ruckbaum, Das Geld, Tübingen 1925. — Obst, Geld-, Bank- und Börsenwesen, Stuttgart 1933²⁸. — Ohno, Sozialökonomische Theorie des Geldes, Leipzig 1931. — Oswald, Grundzüge der Geldtheorie, Jena 1929. — Philippovich, Allgemeine Volkswirtschaftslehre, 1920¹⁵. — Pierjon, Principles of Economics, Vol. 1, London 1926. — Ricardo, Grundzüge der Volkswirtschaft und Besteuerung (Ausgabe Waentig), Jena 1922. — Robertson, Das Geld, Berlin 1924. — Röpke, Geld-, Kredit- und Börsenwesen, in: Die Beamtenhochschule. — **Schumpeter, Das Sozialprodukt und die Rechenpfennige**, Arch. f. Sozialw. 1919. — Del Bechjo, Grundlinien der Geldtheorie, Tübingen 1930. — Vogel, Geld und Kredit, Leipzig 1934. — Wagemann, Was ist Geld?, Oldenburg 1932. — Wagner, Adolf, Sozialökonomische Theorie des Geldes und des Geldwesens, Leipzig 1909. — Walras, Theorie des Geldes, Jena 1922. — **Weber, Adolf, Allgemeine Volkswirtschaftslehre**, München und Leipzig 1933⁵. — **Widfeld, Geld und Kredit**, Jena 1928. — Wieser, Art. Geld (Theorie des Geldes) im Hdw. d. Stw. 4. Bd., Jena 1927⁴. — Withers, Geld und Kredit in England, Jena 1911 (*The Meaning of Money*, London 1930). — Zwiedineck, Allgemeine Volkswirtschaftslehre, Berlin 1932.

§ 2. Der Wert des Geldes.

1. Tauschwert und Gebrauchswert. — 2. Die Bedeutung der Stabilität des Geldwertes. — 3. Die Folgen von Geldwertschwankungen. — 4. Die Faktoren der Geldwertbestimmung. — 5. Die Umlaufgeschwindigkeit. — 6. Das Güterangebot. — 7. Das allgemeine Preisniveau. — 8. Die Tauschgleichung.

1. Tauschwert und Gebrauchswert. Geld ist nicht eine Anweisung auf ein bestimmtes Gut, sondern nur eine Anweisung auf Güter im allgemeinen. Es muß deshalb untersucht werden, wovon die Geltung der Geldeinheit abhängt, wieviel „Güter“ man für die Geldeinheit bekommen kann, wie groß der Tauschwert des Geldes ist.

Schon in seiner Eigenschaft als allgemeines Tauschmittel muß das Geld einen bestimmten Wert besitzen. Gegen ein wertloses Gut wird niemand ein wertvolles Gut hingeben. Ein freies, jederzeit ohne Kosten erhältliches Gut kann niemals Tauschmittel sein. Eines ist deshalb allen Tauschmitteln gemein: sie sind selten. Ihre Menge ist beschränkt im Verhältnis zum Bedarf.

Das bedeutet aber selbstverständlich nicht, daß die Tauschmittel wertvoll sein müßten im Sinne des Gebrauchswertes der Güter. Selbst wenn das Tauschmittel einen Gebrauchswert hat, so hat es diesen Gebrauchswert nicht als Geld. „Sowie ein Geldstück aus wertvollem Stoff seinem Stoffzweck zugeführt, zum Beispiel als Schmutz verwendet wird, so hört es pro tanto auf, Geld zu sein. Solange ein Stoff Geld ist, befriedigt er keine Bedürfnisse, und nie kann er als Geld Gegenstand von subjektiven Gebrauchswertschätzungen sein, daher als Geld nie Eigenwert haben“ (Schumpeter).

Wollte man unbedingt fordern, daß das Geld Stoffwert haben und ein Gebrauchsgut sein solle, so wäre das gleichbedeutend mit einem Verlangen nach ehbaren Speisemarken (Bendixen) oder nach Theaterkarten aus Marzipan, an die man sich für den Fall, daß die Theaterdirektion zu viel Karten ausgegeben haben und man keinen Platz bekommen sollte, halten könnte (Köpfe). Die Beispiele zeigen, daß es ein nicht ganz beschwichtigtes Mißtrauen in die Tauschfähigkeit des Geldes ist, welches es vielen so schwer macht, ganz auf die Vorstellung zu verzichten, daß man die Tauschmittel notfalls auch als Waren benutzen könnte.

Immerhin: auch die Zweifler nehmen in normalen Zeiten ruhig stoffwertloses Geld, selbst dann, wenn es nicht in Geld mit Stoffwert eingelöst werden kann. Und sie tun dies deshalb, weil die Erfahrung sie lehrt, daß man für das Geld jederzeit Güter, deren Preise in Geldeinheiten ausgedrückt werden, eintauschen kann. Ihre Wertschätzung des Geldes ist also offenbar eine reflektierte Güterwertschätzung.

2. Die Bedeutung der Stabilität des Geldwertes. Das Geld hat neben der Tauschmittelfunktion auch die Wertmesserfunktion zu erfüllen. Infolge-

dessen muß es selbst eine Wertgröße sein. Der Meterstab muß räumliche Ausdehnung besitzen, um ausgedehnte Gegenstände messen zu können. Aber das allein genügt noch nicht. Auch eine Quecksilbersäule besitzt räumliche Ausdehnung, und doch würde niemand daran denken, Meterstäbe aus Quecksilber herzustellen. Der Grund ist ohne weiteres ersichtlich: Wir können an einer Größe, die sich bei geringsten Temperaturschwankungen verändert, andere Größen zweckmäßigerweise nicht messen. Man muß daraus folgern, daß das Geld, das Wertmaß sein soll, nicht nur selbst wertvoll sein, sondern auch einen möglichst unveränderlichen Wert besitzen muß. Diese Forderung wird bestärkt durch die Überlegung, daß das Geld im Gegensatz zu allen anderen gebräuchlichen Maßeinheiten sämtlichen Kaufverträgen und Kreditgeschäften zugrunde liegt.

3. Die Folgen von Geldwertschwankungen. Aus dem, was über die Bedeutung des Geldes für die Marktpreisbildung, die Gewinnrechnung und die Kreditgeschäfte gesagt werden konnte, ist ohne weiteres abzuleiten, daß eine beträchtliche und rasche Veränderung des Wertmessers (Inflation oder Deflation) die Ordnung der Verkehrswirtschaft aufs schwerste gefährden muß.

1. Die Geldwertänderungen treffen nicht alle Personen gleichmäßig. Meist sind es ganz bestimmte Personengruppen, die zuerst in den Besitz jenes neugeschaffenen Geldes kommen, das die Geldentwertung bewirkt. Die Festbesoldeten, die Rentner und alle, die die Entlohnung ihrer Leistung nicht so rasch zu steigern vermögen, wie es der Entwertung des Geldes entsprechen würde, werden teilweise enteignet zugunsten der Besitzer des neuen Geldes, die durch Preissteigerung im Konkurrenzkampf die Güter an sich zu reißen suchen.

2. Es werden die Tauschwerte sämtlicher in Verträgen vereinbarter Geldsummen verändert. Das hat zur Folge, daß bei Geldwertsteigerungen (Deflation) die Gläubiger von den Schuldnern mehr zurückerhalten, als sie ihnen seinerzeit gegeben haben, und daß sich umgekehrt bei sinkendem Geldwert (Inflation) die Schuldner auf Kosten der Gläubiger bereichern.

3. Bei allgemeiner Preissteigerung (Inflation) werden die Gelderlöse produzierter Güter jeweils höher sein als die zeitlich früher aufgewandten Kosten. Auf diese Weise entstehen Scheingewinne, die Fehlleitungen der Produktion veranlassen. Völlig zielloos wird schließlich produziert, wenn nur das Bestreben maßgebend ist, aus der Geldentwertung in die Sachwerte zu fliehen. Umgekehrt wird eine allgemeine Geldwertsteigerung (Deflation), wenn sie sich nicht durch technischen Fortschritt und Kostenverbilligung ganz natürlich erklärt, sondern nur durch geldpolitische Maßnahmen künstlich verursacht ist, unmittelbar zu einer Wirtschaftsstockung führen. Denn die Geldpreise der Produkte sind tendenziell niedriger als

die früher aufgewandten, damals also vergleichsweise höheren Preise der Erzeugungsmittel.

4. Der Zinssatz wird verfälscht, wird künstlich ermäßigt, wenn auf dem Umweg über den billigen Kredit neues Geld in die Wirtschaft geleitet wird. Es wird dann ein Kapitalreichtum vorgetäuscht, der nicht vorhanden ist. Umgekehrt läßt künstliche Verknappung der umlaufenden Tauschmittel, herbeigeführt durch künstliche Zinssteigerung, die Wirtschaft unter einem scheinbaren Kapitalmangel leiden, der die (unter 3.) gekennzeichneten Deflationseffekte erheblich verstärkt.

5. In gleicher Richtung wirkt die Tatsache, daß sich mit dem Realwert der Schulden (vgl. Punkt 2) auch die Kosten der Kapitalverwendung ändern. Der Zinspreis ist nur dann effektiv bestimmt, wenn sich der Realwert der Geldforderungen nicht ändert, von denen er nominell berechnet wird. Allgemeine Preissteigerung (Entwertung der Geldforderungen) führt also über eine faktische Zinsermäßigung ebenfalls zu Scheingewinnen und Produktionsfehlleitungen, während allgemeine Preis Senkung (Wertsteigerung der Geldforderungen) durch Erhöhung der Zinslast die Initiative lähmt.

6. Es ist weniger die Tatsache der allgemeinen Preissteigerung oder Preis Senkung gefährlich, als gerade die Ungleichmäßigkeit, mit der sich die Preise in ihrem Verhältnis zueinander verändern. Nicht nur bleiben (wie unter Punkt 1, 4 und 5 angedeutet) Löhne und Zinsen hinter der allgemeinen Preissteigerung zurück: es verändert sich, wegen der Scheingewinne und der Kaufkraftumschichtungen, die Nachfrage mit der Folge relativer Preisveränderungen. Diese Preisänderungen geben dann zu Umgruppierungen der Produktion Anlaß, die nur unter der Voraussetzung der Geldwertänderung richtig sind und sich unter stabilen Verhältnissen somit notwendig als falsch erweisen.

Inflations- und Deflationserfahrungen haben die Richtigkeit und die Bedeutung dieser Feststellungen zur Genüge erwiesen. Es besteht kein Zweifel darüber, daß eine gewisse Stabilität des Geldwertes Grundvoraussetzung einer gesunden Geldwirtschaft ist und daß das Geld seine Aufgaben nur dann erfüllen kann, wenn es vor größeren Wertschwankungen bewahrt bleibt. Daß aber andererseits eine Politik bedingungsloser Geldwertstabilisierung nicht unbedingt in jedem Falle richtig sein muß, ja daß sie nicht einmal ohne weiteres möglich ist, wird später (§ 7) zu zeigen sein.

4. Die Faktoren der Geldwertbestimmung. Da das Geld auf sämtlichen Märkten der Volkswirtschaft den Gütern aller Art kaufend gegenübertritt, muß die Bewertung des Geldes davon abhängen, wieviel beliebige Güter für die Geldeinheit oder ein Vielfaches der Geldeinheit erworben

werden können, was offenbar wieder durch die Geldpreise der Güter bestimmt wird. Für die Erklärung der Bestimmungsgründe des Geldwertes ist damit nicht mehr gewonnen, als die Feststellung, daß der Geldwert der reziproke Wert der in Geldeinheiten ausgedrückten Güterpreise und die Geldwerterschätzung eine reflektierte Güterwerterschätzung ist: eine Tautologie, da den Geldwert bestimmen jenen multiplikativen Faktor ermitteln heißt, auf Grund dessen sich die Güterpreise erst in ihrer absoluten Höhe ergeben.

Geldwertbestimmend ist die in Geldeinheiten bestehende Gesamtnachfrage auf sämtlichen Märkten der Volkswirtschaft in einer Zeitperiode. Bei gegebenem Güterangebot werden durch die mit ihren Zahlungsmitteln um die Güter konkurrierenden Nachfrager die Geldpreise der Güter soweit gesteigert, daß das Angebot gerade untergebracht werden kann. Die Gesamtnachfrage in Geldeinheiten in einer Zeitperiode — „die Größe der formalen Kaufkraft“ (Amonn), „das gesamte bezahlte Geld“ (Fisher), „der Geldstrom“ (Holtrop), „das Kaufkraftvolumen“ (Macmillan-Report) — ist somit bestimmend für alle Güterpreise und ihren reziproken Wert, den Geldwert.

5. Die Umlaufgeschwindigkeit. Die Nachfrage der einzelnen Wirtschaftspersonen ist durch das Geldeinkommen bestimmt, das ihnen in einer Wirtschaftsperiode zufließt und das sie selbst verausgaben oder anderen im Kreditwege zur Verfügung stellen, die es dann ihrerseits zu Käufen verwenden. Dieses Geldeinkommen ist natürlich wesentlich größer als die jeweils in der Kasse des einzelnen befindliche Geldsumme. Da diese Kassenbestände, zusammengezählt, die in der Volkswirtschaft vorhandene Geldmenge ausmachen, ergibt sich, daß die auf den Gütermärkten in einer Zeitperiode (etwa dem Jahre) nachfragend auftretenden Geldeinheiten die vorhandene Geldmenge weit überschreiten. Für die Einzelwirtschaft läßt sich feststellen, daß die infolge von Verkäufen ihr zufließenden Geldbeträge alsbald wieder ausgegeben und durch stetig neu zufließende Summen ersetzt werden; und bezüglich des einzelnen Tauschmittels, daß es in einer Wirtschaftsperiode mehrfach zu Kaufhandlungen gebraucht wird, bei denen es jeweils von einer Kasse in eine andere übergeht. Das einzelne Tauschmittel entsteht nicht, um nur einen Tausch vollziehen zu helfen und dann wieder zu verschwinden. Es liegt im Wesen des Tauschmittels, daß es wieder ausgegeben wird. Im Gegensatz zu den Gütern erscheint es deshalb immer wieder auf dem Markt. Um diesen, nur dem Geld eigentümlichen, Tatbestand zu charakterisieren, spricht man von einer Umlaufgeschwindigkeit des Geldes.

Zurückgehend zu der Feststellung, daß für die Höhe der Güterpreise und damit für den Geldwert die Gesamtnachfrage in Geldeinheiten in einer Zeitperiode entscheidend ist, kann nunmehr konstatiert werden, daß

diese Gesamtnachfrage sich durch das Produkt aus Tauschmittelmenge und Umlaufgeschwindigkeit der Tauschmittel bestimmt.

6. Das Güterangebot. Daneben ist, wie bei jedem Preisbildungsvorgang, das Angebot zu berücksichtigen, und zwar das Gesamtangebot auf sämtlichen Märkten in der betreffenden Zeitperiode, soweit es tatsächlich gekauft wird. Wenn nämlich von einer Begrenzung, einer bestimmten Seltenheit des Geldes gesprochen und infolge der Inflations- und Deflationserfahrungen gefordert wird, daß die Kaufkraft irgendwie knapp gehalten werden solle, so kann diese Forderung, in Anbetracht der Relativität des Seltenheitsbegriffes, nur sinnvoll sein in bezug auf eine zu bewältigende Aufgabe. Diese Aufgabe besteht im Umsatz der Waren und Leistungen und die Menge der umzusetzenden Güter muß infolgedessen ebenso bestimmend für den Geldwert sein, wie in jedem einzelnen Fall von Preisbildung das Angebot mitentscheidend ist für die Höhe des sich bildenden Preises.

Die Berücksichtigung des Güterangebotes zeigt, daß Geldlehre und Preislehre aufs engste verbunden sind. Es darf nicht vergessen werden, daß der Geldwert nie anders als in Verbindung mit Preisbildungsvorgängen in Erscheinung tritt, und daß selbst dann, wenn durch fehlerhafte Geldversorgung Störungen hervorgerufen werden, diese nicht sofort allgemein volkswirtschaftlich, sondern auf dem Weg über unzählige künstlich veränderte, verhinderte oder neu ins Leben gerufene Preisbildungsprozesse sich auswirken.

7. Das allgemeine Preisniveau. Die falsche Übung, eine unmittelbare kausale Beziehung zwischen dem Geld und seinen volkswirtschaftlichen Auswirkungen herstellen zu wollen, ohne die Veränderungen der einzelnen Preisbildungsvorgänge infolge der geldpolitischen Einflüsse zu untersuchen, ist durch das Bestreben entstanden, einen Preisdurchschnitt, ein allgemeines Preisniveau als prägnanten Ausdruck des reziproken Geldwertes zu ermitteln. An diesem Bestreben, dessen Erfolgsaussichten später (§ 5) zu untersuchen sein werden, ist an und für sich nichts anzusetzen, da der Geldwert, wenn überhaupt, nur mit Hilfe solcher Berechnungen als bestimmte Größe ausgedrückt werden kann. Gefährlich ist es nur, wenn diese Durchschnittsgröße dann das ganze Interesse absorbiert, und wenn vergessen wird, daß es in der wirklichen Wirtschaft nur Einzelpreise und ihre Veränderung gibt, sodaß auch alle geldpolitisch wichtigen Vorgänge sich in ihnen erschöpfen müssen.

Man schätzt das Geld nach Maßgabe der Güter, die man mit ihm zu kaufen vermag. Da man als Geldebefitzer theoretisch die Wahl zwischen allen Gütern hat, kann die Kaufkraft der Geldeinheit nur durch die Preise der Güter bestimmt sein. Je niedriger die Preise der Güter, desto

größer ihre mit der Geldeinheit zu kaufende Menge, desto höher also die Kaufkraft des Geldes. Und umgekehrt. Indem man von den Preisen spricht, spricht man von einem Durchschnittsniveau der Preise, und der Tauschwert des Geldes, seine Kaufkraft, ist dann der reziproke Wert dieses „allgemeinen Preisniveaus“, das irgendeinen Mittelwert möglichst vieler Güterpreise darstellt. Daß dieser Begriff „allgemeines Preisniveau“ sehr problematisch ist, wird noch gezeigt werden. Ganz vermeiden läßt er sich indessen nicht.

8. Die Tauschgleichung. Die hier vorgetragene Ansicht, daß der Geldwert von Geldmenge, Umlaufgeschwindigkeit und umzusetzender Gütermenge abhängig und als Durchschnitt der Güterpreise auszudrücken sei, pflegt man auf eine Formel zu bringen, in der das Produkt aus Geldmenge und Umlaufgeschwindigkeit ($G \cdot U$) dem Produkt aus umgesetzten Güterquantitäten (Handelsvolumen) und Güterpreisen ($H \cdot P$) gleichgesetzt wird: $G \cdot U = H \cdot P$.

Es kann sich bei dieser Formel natürlich nur um ein möglichst einfaches Darstellungsschema der geldtheoretisch bedeutsamen Größen und ihrer Beziehungen untereinander handeln. Es wird zum Ausdruck gebracht, daß die Höhe des Preisdurchschnitts von Geldmenge, Umlaufgeschwindigkeit und Güterumschlagvolumen abhängt, daß Vergrößerungen der Geldmenge und der Umlaufgeschwindigkeit in der gleichen Richtung wirken und infolgedessen eine vergrößerte Geldmenge in ihrer Wirkung auf die Preise durch eine Verringerung der Umlaufgeschwindigkeit kompensiert oder überkompensiert werden kann, daß die Vergrößerung des Handelsvolumens bei gleichbleibender Geldmenge und Umlaufgeschwindigkeit von sich aus eine Senkung des Güterpreisdurchschnittes bewirken muß (da erhöhtes Angebot bei gleichbleibender Nachfrage die Güterpreise sinken läßt), und daß infolgedessen die Stabilerhaltung des Preisniveaus bei steigendem Güterumsatz eine Vergrößerung der Geldmenge oder eine Beschleunigung der Umlaufgeschwindigkeit erfordert.

Wollte man in der Tauschgleichung mehr sehen als ein einfaches Darstellungsschema, so hätte man mit sehr ernsthaften Einwendungen zu rechnen. Denn es ist beispielsweise zu bedenken, daß sich die Größe G (Geldmenge) auf einen Zeitpunkt, die Größe U (Umlaufgeschwindigkeit) aber auf eine Zeitstrecke bezieht. Kann man also nicht von einer Umlaufgeschwindigkeit schlechtthin, sondern nur von einer Umlaufgeschwindigkeit pro Tag, Monat und Jahr sprechen, so müßte in dem Ausdruck $G \cdot U$ die Geldmenge notwendig als Durchschnittsgröße (errechnet für die U zugrunde liegende Periode) aufgefaßt oder als unveränderlich angenommen werden, was wiederum nicht dem Zweck der Formel entsprechen würde.

Literatur.

Außer den zu § 1 angeführten Schriften, die sich ausnahmslos auch mit dem Geldwert beschäftigen: Aftalion, Die Einkommenstheorie des Geldes, in: Die Wirtschaftstheorie der Gegenwart, 2. Bd., Wien 1932. — Anderson, The Value of Money, New York 1922. — Fisher, Die Kaufkraft des Geldes, Berlin 1916. — Derf., Der schwankende Geldwert, Berlin 1924. — Hirsch, Grenznutzentheorie und Geldwerttheorie, Jena 1928. — Hoffmann, Kritische Dogmengeschichte der Geldwerttheorien, Leipzig 1907. — Kemmerer, Zur Theorie des Geld- und Kreditwesens, in: Die Wirtschaftstheorie der Gegenwart, 2. Bd., Wien 1932. — Kirmaier, Die Quantitätstheorie, Jena 1922. — Moeller, Der Erkenntniswert der Tauschgleichung, Eheberg-Festschrift, Leipzig 1925. — Reiser, Der Tauschwert des Geldes, Jena 1928. — Neumark, Begriff und Wesen der Inflation, Jena 1922. — Rist, Die Deflation, Berlin 1925. — Wagemann, Theorie des Geldwertes und der Währung, Jena 1923. — Weiß, Die moderne Tendenz in der Lehre vom Geldwert, Zeitschrift für Volkswirtschaft, 19. Bd. — Wieser, Der Geldwert und seine Veränderungen, Leipzig 1910. — Zwiedinck, Die Einkommensgestaltung als Geldwertbestimmungsgrund, Schmollers Jahrbuch 1909.

§ 3. Die Geldmenge.

1. Warengeld und Metallgeld. — 2. Die Bedingungen der Identität von Stoffwert und Geldwert. — 3. Das Zeichengeld. — 4. Das einlösliche Zeichengeld. — 5. Die Faktoren des Geldmetallwertes. — 6. Das Bargeld. — 7. Das Buchgeld. — 8. Der Aufbau der Gesamtgeldmenge.

1. Warengeld und Metallgeld. Historiker und Ethnographen berichten über die aller verschiedensten Waren, die als Tauschmittel benützt wurden. Solche Tauschmittel sind dann nicht nur deshalb wertvoll, weil mit ihnen andere wertvolle Güter eingetauscht werden können: sie haben auch als Waren einen bestimmten Marktwert.

Unter diesen als Tauschmittel dienenden Waren ragen die edlen Metalle wegen ihrer besonderen Eignung zum Tauschmittel hervor. Nicht, daß ein edles Metall auch zu anderen Zwecken verwendbar ist, bewirkt seine Eignung (wenn diese anderweitige Verwendbarkeit ursprünglich auch seine Einbürgerung als Tauschmittel sehr gefördert haben mag), sondern eine Reihe anderer Eigenschaften. Das edle Metall (Gold oder Silber) ist:

1. im Verhältnis zur Nachfrage so selten und deshalb so wertvoll, daß kleine Gewichtsmengen zum Eintausch großer Warenmengen genügen: es ist als Tauschmittel deshalb leicht transportabel;

2. in beliebig kleine Mengen teilbar, ohne durch die Teilung etwas von seinem Werte einzubüßen: es ist als Tauschmittel also beliebig zu stücken, was die Anpassung des Tauschmittels an den Wert der zu tauschenden Güter erleichtert;

3. in gleichen Gewichtsmengen völlig vertretbar: bei seiner Verwendung fallen Tauschmittel und Wertmesser zusammen;

4. im Gebrauch als Tauschmittel praktisch unzerstörbar: auf seinem

langen Weg von einer Hand in die andere nützt es sich kaum merklich ab, verändert seinen Wert also nicht durch Substanzverlust;

5. in seinem Wert einigermaßen stabil: die jährliche Neuproduktion ist im Verhältnis zum vorhandenen Gesamtvorrat meist nicht sehr beträchtlich, die Metallmenge verändert sich also normalerweise nur langsam.

2. Die Bedingungen der Identität von Stoffwert und Geldwert.

Früher leistete man die Zahlungen durch Zuwägen von Metall, etwa von Bruchsilber, worauf die Bezeichnung der Währungseinheit in manchen Ländern zurückgeht (Mark, Pfund, Rubel, Franc). Es ist aber natürlich einfacher, das Metall in gleichgroße Stücke zu teilen und diese mit einem Stempel zu versehen, der Gewicht und Feingehalt angibt. Um zu vermeiden, daß von so gekennzeichneten Stücken etwas abgeschnitten werden könnte, stempelt man die gesamte Oberfläche und schafft dadurch die Münze. Auch sie ist Warengeld, solange sie denselben Wert besitzt, gleichgültig, ob man sie als Tauschmittel oder das in ihr enthaltene Metall zu irgendwelchen gewerblichen Zwecken verwendet.

Metall als Geld und Metall als Ware haben bei gleichem Feingehalt und Gewicht denselben Wert, wenn zwei Bedingungen erfüllt sind: wenn es jedem freisteht, Metallmünzen einzuschmelzen und das Metall zu verkaufen oder zu gebrauchen, und wenn jeder das unbeschränkte Recht hat, das Metall in Münzen ausprägen zu lassen. Unter diesen Voraussetzungen kann das Metallgeld nicht mehr und nicht weniger wert sein als die gleiche Gewichtsmenge Metall. Nicht mehr: denn dann würde jeder, der das Metall besitzt, es ausprägen lassen, und bei steigender Geldmenge würde der Wert der Geldeinheit auf den Metallwert sinken. Nicht weniger: denn man würde unmöglich verhindern können, daß die Münzen durch Einschmelzung wieder in die wertvollere Metallform zurückverwandelt, damit an Zahl verringert und im Wert gesteigert würden.

3. Das Zeichengeld. Diese Überlegungen über das Metallgeld und die Verknüpfung seines Wertes mit dem Marktwert des Metalls dürfen aber nicht zu der Vorstellung führen, daß das Tauschmittel notwendig auch eine Ware sein müsse, um wertvoll sein zu können. Es ist, wie (S. 6) gezeigt, nur erforderlich, daß das Tauschmittel tatsächlich gegen Waren in Zahlung genommen wird. Wenn man aus irgendwelchen Gründen die freie Ausprägbarkeit des Metalls aufhebt, also das beliebige Verwandeln von Metall in Geld verhindert, mithin die Geldmenge künstlich verknüpft, dann kann man den Wert des Metallgeldes über den Wert des Metalls steigern. Die Münze ist mehr wert als das Metall, aus dem sie besteht, was den Wert als Ware betrifft also nicht „vollwertig“, tatsächlich aber in der Lage, mehr Metall einzutauschen als in ihr steckt.

Hat man einmal erkannt, daß der Wert des Tauschmittels sich von dem

Wert des Substrates loslösen und ihn übersteigen kann, dann ist die äußere Erscheinungsform des Geldes ziemlich gleichgültig geworden, derart, daß sie sich auf ein Minimum von Aufwand, das heißt ein Stück Papier mit einem Aufdruck, beschränken kann. Es ist also gänzlich gleichgültig, wie weit der Geldwert den Warenwert überschreitet. Denn, um mit Irving Fisher zu sprechen: wenn eine Säule nicht hoch genug ist, um die Decke eines Raumes zu tragen, so ist es gleichgültig, ob sie nur einige Zentimeter zu kurz oder überhaupt nur einige Zentimeter hoch ist. Hat man erkannt, daß stoffwertloses Geld unter gewissen Voraussetzungen genau so wie Geld mit vollem Stoffwert als Tauschmittel dienen kann, so ist es gleichgültig, wieviel am vollen Stoffwert fehlt. Der Ausdruck „nicht vollwertig“ ist insofern irreführend, als er von dem ganz unwesentlichen Tatbestand des vollen Stoffwertes ausgeht und den Eindruck einer „Unterwertigkeit“ erzeugt, die für das Geld in seiner Tauschmitteleigenschaft nicht vorliegt.

Das Geld ohne Stoffwert oder ohne vollen Stoffwert kann „Zeichengeld“ genannt werden. Es ist vom frei ausprägbaren Metallgeld weniger durch den mangelnden Stoffwert als dadurch unterschieden, daß seine Beschränkung nicht unmittelbar durch Metallvorrat und Metallproduktion gegeben ist, sondern bewußter Regulierung unterliegt („reguliertes Geld“).

4. Das einlösliche Zeichengeld. Allerdings kann die Regulierung so vorgenommen werden, daß das Zeichengeld ein bestimmtes Vielfaches des Metallgeldes (bzw. eines Metallvorrates) nicht überschreiten darf, oder daß es bestimmungsgemäß jederzeit auf Wunsch in vollwertiges Metallgeld umgetauscht werden muß. Das Zeichengeld ist dann an das Metallgeld gebunden, es kann nicht beliebig vermehrt werden. Wenn die Einlösungsvorschrift auch nicht bedeutet, daß für jede zirkulierende Einheit des Zeichengeldes eine Einheit vollwertigen Metallgeldes in Reserve gehalten werden muß, weil gewohnheitsgemäß keineswegs alle Einheiten des Zeichengeldes gleichzeitig zur Einlösung in Metallgeld präsentiert werden, so ist doch eben durch die Zahlungsgewohnheiten (durchschnittliche Größe des Einlösungsbegehrens) der Schaffung von Zeichengeld eine Grenze gesetzt, die nicht überschritten werden darf, wenn man mit Sicherheit der Einlösungsverpflichtung nachkommen zu können strebt. Die sogenannte „Deckung“ des Zeichengeldes (zum Beispiel der Banknoten) hängt mit diesem durch die Zahlungssitten bestimmten Verhältnis zusammen.

5. Die Faktoren des Geldmetallwertes. Wenn neben dem vollwertigen Metallgeld Zeichengeld kursiert, das nicht voll durch Metallgeld gedeckt, also nicht nur Zertifikat ist, so ist die Geldmenge insgesamt größer und damit der Geldwert tendenziell geringer geworden. Da aber unter der

Bedingung der Einlöslichkeit die Einheiten von Zeichengeld und Metallgeld offenbar gleichbewertet und, unter der Bedingung von freier Ausprägbarkeit und Einschmelzbarkeit des Metallgeldes, Metallwert und Metallgeldwert der gleichen Gewichtseinheit identisch sein müssen, so muß, bei zusätzlichem Gebrauch von Zeichengeld neben dem vollwertigen Metallgeld, der Wert des Münzmetalls tendenziell sinken. Tendenzuell: denn, abgesehen von der Umlaufgeschwindigkeit, ist das umzusetzende Gütervolumen ebenfalls entscheidend. Bei Vergrößerung der Gütermenge infolge des wirtschaftlichen Fortschrittes würde, wenn die Metallproduktion nicht in einem entsprechenden Maße zunähme, der Metallgeld- und der Metallwert stark steigen. Es wird durch diese Überlegung deutlich, daß der Wert eines monetär verwendeten Metalls nicht etwa eine objektive, lediglich durch die Wareneigenschaft des Metalls bestimmte Größe ist, an die sich dann der Geldwert klammern würde. Vielmehr bestimmt nun die monetäre Verwendung und insbesondere auch das Vorhandensein des einlöslichen Zeichengeldes umgekehrt den Metallwert, dem allerdings insofern, als Metall nicht in beliebigem Umfang produziert werden kann, auch ein objektiver Bestimmungsgrund eignet, zu dem noch als weiterer, von der monetären Verwendung einigermaßen unabhängiger Bestimmungsgrund, die technische Metallverwendung tritt. Auch diese Verwendung ist aber vom Metallwert abhängig und somit teilweise durch die monetäre Verwendung bestimmt.

Die Produktion des Geldmetalls unterscheidet sich von den anderen Produktionen dadurch, daß die Gewichtseinheit des Produktes immer den gleichen Preis hat, da sie ja selbst die Geldeinheit ist, in der, unter allen anderen Preisen, auch ihre eigenen Produktionskosten ausgedrückt werden. Wird nun sehr viel Geldmetall produziert, die Geldmenge dadurch vergrößert und der Geldwert vermindert, so steigen die Preise und somit die Produktionskosten, während der Produktpreis (die Geldeinheit) nominal gleich bleibt. Die Produktion wird dann teilweise unrentabel, und die ungünstig arbeitenden Erzeugungstätten müssen stillgelegt werden. Umgekehrt senkt geringe Produktion bei nominal gleichbleibendem Produktwert die Kosten und regt zur Produktionsausdehnung an. Man sieht, daß auch dieser Bestimmungsgrund des Metallwertes nicht völlig objektiv, sondern vom Geldwert selbst wieder abhängig ist. Natürlich darf aus dieser Selbstregulierung der Produktion nicht etwa der Schluß gezogen werden, daß auf die Dauer durch entsprechende Produktionsausdehnung und -einschränkung der Metall- und Geldwert automatisch stabil gehalten werde. Denn entscheidend sind immer auch die infolge der gegebenen Produktionstechnik und der Reichhaltigkeit der Lagerstätten absolut aufzuwendenden Kosten.

6. Das Bargeld. Das Zeichengeld hat mit dem vollwertigen Metallgeld

die Eigenschaft gemeinsam, Bargeld zu sein. Bargeld sind alle jene konkreten Zahlungsmittel, die praktisch von jedermann ohne weiteres in Zahlung genommen werden, die man an Bahnhaltern, in Geschäften und zu Lohnzahlungen verwenden kann, ohne auf Schwierigkeiten zu stoßen, während in diesen Fällen eine Scheckzahlung sehr oft nicht möglich sein würde. Scheckzahlungen bedürfen bestimmter Vorkehrungen und eines auf bestimmte Personen oder Anstalten gerichteten Vertrauens bzw. einer Nachprüfung. Das Bargeld wird demgegenüber sozusagen voraussetzungslos genommen.

7. Das Buchgeld. Es interessiert im Zusammenhang mit dem Geldmengenproblem die Tatsache, daß Zahlungen auch ohne Verwendung von Bargeld geleistet werden: zum Beispiel durch Schecks, die später nicht in Bargeld eingelöst, sondern verrechnet werden, oder durch Überweisung von Bankkonto zu Bankkonto. Bargeld kommt in diesen Fällen also nicht zur Verwendung, obwohl zweifellos die Tauschmittelfunktion erfüllt wird. Faßt man die Depositenkonten der Kreditbanken als Forderungsrechte auf Bargeld auf, so muß man feststellen, daß man in diesem Falle mit einem Forderungsrecht auf Geld ganz dasselbe anfangen kann wie mit dem Objekt, auf das die Forderung lautet, während man doch auf einer Forderung auf ein Pferd nicht reiten könnte (Schumpeter). Ob man diese Forderungsrechte nun als Umlaufsmittel oder Geldsurrogate oder sonstwie bezeichnen will: es besteht kein Zweifel, daß sie genau so wie bares Geld den Tauschvollzug erleichtern und infolgedessen Geld und in die Geldmenge einzurechnen sind.

Unter diesen Umständen muß man sich fragen, wie denn die Beschränkung dieser Kaufkraft, die im Gegensatz zum Bargeld Buchgeld genannt werden soll, praktisch aufrechterhalten wird. Hierüber sei einstweilen soviel angedeutet: wenn die Größe der Bargeldmenge bestimmt ist, und wenn auf Grund der Zahlungssitten ein gewohnheitsgemäßes und ziemlich gleichbleibendes Verhältnis in der Verwendung von Bargeld und Buchgeld besteht, wenn also eine bestimmte Quote der Forderungen auf Bargeld tatsächlich geltend gemacht wird, dann kann die Stelle, die die Schaffung des Bargeldes überwacht (die Notenbank), die gesamte Geldmenge (Bargeld und Buchgeld) regulieren, weil jene Stellen, die Buchgeld zu schaffen vermögen (die Kreditbanken), ebenso gezwungen sind, auf dieses gewohnheitsgemäße Verhältnis Rücksicht zu nehmen, wie der Ausgeber von einlöslichem Zeichengeld die Einlösungsverpflichtung in vollwertiges Metallgeld berücksichtigen muß.

8. Der Aufbau der Gesamtgeldmenge. Es zeigt sich, daß die gesamte Geldmenge so bestimmt wird, daß das einlösliche Zeichengeld von der Metallgeldmenge und das Buchgeld wieder von der Bargeldmenge ab-

hängt. Oder etwas genauer: Für die Menge des einlösliehen Zeichengeldes sind die Metallreserven und die Deckungsbestimmungen bzw. die Reservehaltungsgewohnheiten der einlösenden Stelle bestimmend; für die Menge des Buchgeldes die Menge des in Reserve gehaltenen Bargeldes und das durch die Zahlungssitten bestimmte Verhältnis zwischen Buchgeld- und Bargeldzahlung.

Im Anschluß an Marco Fanno kann der Aufbau der Gesamtgeldmenge folgendermaßen dargestellt werden: Ist G die Gesamtgeldmenge, M die für monetäre Zwecke verfügbare Metallmenge, R die Metallreserve der das Zeichengeld schaffenden Stelle, $(M-R)$ der Betrag der umlaufenden vollwertigen Metallmünzen, π das Vielfache des im Verhältnis zu R ausgegebenen Zeichengeldes, $R\pi$ die Gesamtmenge des Zeichengeldes, Z die Zeichengeldreserve der das Buchgeld schaffenden Stellen, $(R\pi-Z)$ der Betrag des umlaufenden Zeichengeldes, π_1 das Vielfache des im Verhältnis zu Z vorhandenen Buchgeldes und $Z\pi_1$ die Gesamtmenge des Buchgeldes, dann ergibt sich die Formel $G = (M-R) + (R\pi - Z) + Z\pi_1$. Das Schema vereinfacht sich im Falle der reinen Papierwährung (des nicht einlösliehen Zeichengeldes) durch das Wegfallen von $(M-R)$ und den Ersatz von $R\pi$ durch eine beliebige Größe.

§ 4. Die Umlaufgeschwindigkeit.

1. Die Bedeutung der Rassenhaltung. — 2. Die Umlaufgeschwindigkeit. — 3. Die latenten Zahlungsmittel. — 4. Die Rationalisierung der Rassenhaltung. — 5. Die preissteigernde Wirkung dieser Rationalisierung. — 6. Zahlungssitten und Umlaufgeschwindigkeit. — 7. Veränderungen der Umlaufgeschwindigkeit.

1. Die Bedeutung der Rassenhaltung. Es liegt im Wesen des Geldes, daß es von den einzelnen immer wieder ausgegeben werden muß. Denn der Verkauf eines Gutes ist immer nur die eine Hälfte des durch die Geldverwendung zerpaltenen Tausches. Geld ist „aufgespeicherte, zurückgestellte Nachfragemöglichkeit, eben das ‚Anrecht‘, zu jeder beliebigen Zeit ein naturales Gut aus dem Reservoir der Volkswirtschaft zu entnehmen“ (Feilen). Das Geld kann seine Aufgabe nur erfüllen, wenn es den Einzelwirtschaften jederzeit in zureichenden Mengen verfügbar ist, um die Reibungswiderstände des naturalen Tausches restlos überwinden zu können. Das Beispiel vom Öl in der Maschine ist oft gebraucht worden! Genauer: der einzelne muß instand gesetzt werden, größere Einnahmen auf kleinere Einkäufe zu verteilen, kleinere Einnahmen zu Summen zu vereinigen, die von größeren Einkäufen erfordert werden, Zeitspannen, die zwischen Verkaufs- und Einkaufsgelegenheit liegen, zu überbrücken und räumliche Abstände unter Zeitaufwand zu überwinden. Die rauhen Flächen der naturalen Tauschakte müssen dadurch zur Übereinstimmung gebracht werden, daß zwischen sie die bewegliche Schicht des Geldes gegossen wird.

Die Höhe der jederzeit von der Einzelwirtschaft benötigten Geldsumme, die Höhe des „Rassenbestandes“, richtet sich nach der Größe der Umsätze, $\text{Sal m, Geld (Zeitfaden III).}$

die überhaupt von der Einzelwirtschaft durchschnittlich zu tätigen sind, und nach der Größe der angedeuteten Unregelmäßigkeiten, die eine jederzeitige Übereinstimmung der augenblicklichen Einnahmen und Ausgaben verhindern. Diese Unregelmäßigkeiten sind teils produktionstechnischer Natur, teils sind sie aus Zahlungs- und Finanzierungsgebräuchen zu erklären.

2. Die Umlaufgeschwindigkeit. Die Geldmenge der Volkswirtschaft ist gleich der Summe der Einzelfassen, da sich jedes Zahlungsmittel jederzeit in einer Kasse befinden muß. Die Umlaufgeschwindigkeit eines Zahlungsmittels bestimmt sich durch die Anzahl seiner Übergänge von einer Kasse zur anderen in einer Zeitperiode, oder anders ausgedrückt durch die Zeit, die es durchschnittlich in einer Kasse verbringt. Es ist dies aber die Umlaufgeschwindigkeit eines Zahlungsmittels und nicht die Umlaufgeschwindigkeit des Geldes. Denn man muß bedenken, daß es sich um mehrere Durchschnitte handelt. Zunächst um die durchschnittliche Ruhezeit des einzelnen Geldstücks, dessen Nennwert berücksichtigt werden muß, da es nicht gleichgültig sein kann, ob ein Hundertmarkschein eine große Umlaufgeschwindigkeit besitzt oder ein Groschen, ob große oder kleine Buchgeldmengen häufig umgeschrieben werden. Sodann muß erst wieder ein Durchschnitt aus diesen Durchschnitten gebildet werden. In Anlehnung an Gustav Cassel etwa nach der Formel $U = \Sigma m_u : G$, wobei U die durchschnittliche Umlaufgeschwindigkeit des Geldes, m den Nennwert des Geldstücks, u die Zahl der von ihm geleisteten Zahlungen und Σm_u die gesamte Zahlungsleistung bedeuten soll. Indem man die gesamte Leistung des Geldes durch die Geldmenge G dividiert, erhält man die Umlaufgeschwindigkeit des Geldes. Natürlich sind hier wieder die Bedenken geltend zu machen, die schon im Anschluß an die Darstellung der Tauschgleichung vorgebracht wurden: entweder muß die Geldmenge als unveränderlich angenommen oder die wirkliche Periode durch eine fiktive ersetzt werden. Bei der statistischen Erfassung der Umlaufgeschwindigkeit des Buchgeldes muß man sich denn zum Beispiel auch damit begnügen, die Summe der auf den einzelnen Konten erfolgten Lastschriften durch den geschätzten durchschnittlichen Betrag der Guthaben zu dividieren. Das Schicksal einer Geldeinheit kann im Falle des Buchgeldes wegen der wechselnden Summen der Überschreibungen nicht einmal gedanklich verfolgt werden, so daß sich auch aus diesem Grunde die angegebene Formel als nicht exakt erweist.

3. Die latenten Zahlungsmittel. Bezüglich der Tauschmittel, die in der berücksichtigten Periode überhaupt nicht umgesetzt werden, kann man im Zweifel sein, ob man sie in die Geldmenge einrechnen soll, da sie doch nicht zu der in Geldeinheiten bestehenden Gesamtnachfrage

(S. 9) gehören. Es dürfte zweckmäßig sein, diese Zahlungsmittel, soweit sie sich in den Händen von Privaten befinden und infolgedessen ohne Kontrolle jederzeit wieder aktiv werden können, in die Geldmenge einzurechnen und den Durchschnitt der Umlaufgeschwindigkeit als entsprechend vermindert aufzufassen. Die Zahlungsmittel, um die es sich hier handelt, sind:

1. diejenigen, die sich in der Horte befinden. Das sind Tauschmittel, die eine Zeitlang nicht als solche, sondern als Wertaufspeicherungsmittel verwendet werden. Sie können aber jederzeit wieder „aus dem Strumpf“ hervorgeholt werden;

2. diejenigen Summen, die die eigentlichen Kassenreserven darstellen. Sie sollen normalerweise nicht gebraucht werden, sondern für abnorme Fälle ausreichen. Unerwartete Ansprüche sollen mit ihnen erfüllt werden. Auch sie können also jederzeit aus ihrer Reserve heraustreten;

3. diejenigen Summen, die sonst aus irgendeinem Grunde länger in den Kassen verweilen, etwa infolge der Bildung von Ersparnissen. Es zeigt sich, daß es bei der statistischen Erfassung der Umlaufgeschwindigkeit des Buchgeldes eine besondere Schwierigkeit sein muß, die mitzuerfassenden Konten richtig auszuwählen.

Nicht unter die Geldmenge sind dagegen jene Zahlungsmittel zu rechnen, die als Metallgeldreserve des Zeichengeldes bzw. als Bargeldreserve des Buchgeldes dienen. Denn im Falle der Einlösung (bzw. des Verlangens barer Auszahlung) treten diese Mittel nur an die Stelle des eingelösten Zeichengeldes (bzw. des Buchgeldes). Hierin liegt auch der Grund dafür, daß in der Regel einem stark gesteigerten Verlangen nach Einlösung bzw. Auszahlung („Run“) ohne Bedenken Rechnung getragen werden kann. Nicht nur, daß hier lediglich eine Verwandlung einer Geldart in eine andere stattfindet: das Bargeld wird in unruhigen Zeiten häufig nur abgehoben, um in größeren Mengen als bisher gehortet zu werden.

4. Die Rationalisierung der Kassenhaltung. Je rascher Geldeinnahme und Geltausgabe einer Einzelwirtschaft aufeinander folgen, desto geringer ist offenbar die in der Kasse befindliche Menge der Zahlungsmittel. Was die Kassenbestände vermindert, steigert die Umlaufgeschwindigkeit des Geldes. Denn je kleiner der Kassenbestand ceteris paribus ist, um so schneller müssen Geldeingänge und Geltausgänge aufeinander folgen, damit alle Umsätze bewerkstelligt werden können.

Die Umlaufgeschwindigkeit des Geldes und ihre Veränderungen untersuchen heißt deshalb, wie Marius W. Holtrop feststellt, die Faktoren bestimmen, die für die Größe der Einzelkassen entscheidend sind.

Holtrop geht davon aus, daß die Kassenhaltung an und für sich keinen positiven Nutzen bringt, wohl aber mit Zinslasten bzw. Zinsentgang verbunden ist. Man hält lieber eine kleine Kasse als eine große, wenn

man Gelegenheit hat, die Kassenüberschüsse bis zur eigenen Benötigung ertragbringend anzulegen. Würde man die Kassenüberschüsse unverwendet lassen, so wäre das nichts anderes als ein Horten von Zahlungsmitteln. Die Einzelwirtschaften, die in der Regel mit Kredit arbeiten, haben die Absicht, die Finanzierung ihres Konsumtions- und Produktionsprozesses so durchzuführen, daß die jederzeit verfügbar zu haltenden Geldmittel den schwankenden Anforderungen dieser Prozesse möglichst genau angepaßt werden. Solche Schwankungen können darin bestehen, daß Anschaffungen im großen gemacht werden müssen, während die Verwertung sukzessiv erfolgt, oder umgekehrt darin, daß ein langer, kostspieliger Produktionsprozeß sich nachträglich plötzlich durch den Verkauf des produzierten Gutes bezahlt macht. Bekannt ist auch, daß Produktion (Baugewerbe) oder Absatz (Hotelgewerbe) der Saisonbetriebe starken Schwankungen unterliegen.

Bei genügender Betriebsgröße können diese Schwankungen teilweise innerhalb der Einzelwirtschaft zum Ausgleich gebracht werden, indem sich etwa auch größere Ausgaben in einer gewissen Regelmäßigkeit wiederholen. Erst recht muß es aber zwischen den Einzelwirtschaften die größten Kompensationsmöglichkeiten geben, derart, daß durch geeignete Kreditbeziehungen die Maxima und Minima des Kassenbedarfes in den verschiedenen Wirtschaftszweigen weitestgehend zum Ausgleich gebracht werden. Zu denken wäre etwa daran, daß in der Ernte der Maximalbedarf des Getreideproduzenten mit dem Kassenüberschuß des Händlers (dessen Vorräte nur mehr gering sind) zusammenfällt, so daß durch bankmäßige Kreditvermittlung bzw. durch Vorauszahlung ein Mittelausgleich erzielt wird — oder an den Fall des Abzahlungsgeschäftes bei der Anschaffung dauerhafter Konsumgüter.

Als eine Steigerung der Umlaufgeschwindigkeit des Geldes ist insbesondere auch die Zentralisierung der Einzelkassen bei den Banken aufzufassen. Da, auf Grund der Wirksamkeit des Gesetzes der großen Zahl, die täglichen Ein- und Auszahlungen bei den Banken sich weitgehend ausgleichen müssen, werden beträchtliche Mittel für Zwecke der Kreditierung frei, die bei getrennter Kassenhaltung aus Liquiditätsrücksichten nicht entbehrt werden könnten.

5. Die preissteigernde Wirkung dieser Rationalisierung. In allen diesen Fällen (bei der zeitweisen Zurverfügungstellung von Kassenüberschußkrediten bzw. bei der Kreditierung von Mitteln, die durch die Zentralisierung der Kassenhaltung frei werden) ist zu berücksichtigen, daß es sich nicht um echte Ersparnisse handelt, denen ein Konsumverzicht des Sparers entspricht. Diese Mittel stehen nämlich zur Verfügung, ohne daß diejenigen, die ihre Kassenhaltung rationalisiert haben, deswegen geringere Kaufkraft als bisher geltend machen würden. Da niemand auf den An-

kauf von Gütern und Leistungen im alten Umfang verzichtet, sind auch keine Güter zur Kompensation der Wirkung der aktiv werdenden Geldmittel (die durch die Rationalisierung der Kassenhaltung gewissermaßen aus der Horte befreit werden) vorhanden. Deshalb muß eine Verminderung der benötigten Kassenbestände *ceteris paribus* genau so wirken wie eine Steigerung der Geldmenge: mit der Zunahme der Umlaufgeschwindigkeit des Geldes steigt die Nachfrage, und mit der Nachfrage steigen die Preise, steigt infolgedessen das durchschnittliche Preisniveau und zwar so hoch, daß „der freigewordene Geldbetrag durch die (infolge der Preissteigerung) notwendige Vergrößerung der Kassenbestände gerade absorbiert wird“ (Holtrop).

6. Zahlungssitten und Umlaufgeschwindigkeit. Der Hinweis auf die Rolle der Finanzierungs- und Zahlungsgewohnheiten widerlegt ohne weiteres den Irrtum, der in der Behauptung liegt, daß die Umlaufgeschwindigkeit des Geldes den Geldwert nicht beeinflussen könne, da Tauschmittel und Güter notwendig gleichzeitig umgesetzt werden müßten, die Zirkulationsgeschwindigkeit des Geldes also gleich der der Waren sei. Wenn es der Sinn des Geldgebrauches ist, daß die naturalen Tauschvorgänge in mehrere nach Subjekt und Objekt, Ort und Zeit gänzlich verschiedene Verkauf- und Kaufakte zerlegt werden können, dann ist doch auch die Möglichkeit gegeben, entweder die Kaufhandlungen auf beliebig kleine Gütereinheiten zu beschränken, aber hintereinander entsprechend häufiger zu vollziehen, oder aber das Gut ratenweise zu bezahlen. Die Zahlungssitten und die Kreditierungsvorgänge bestimmen, in wieviele Teile die zu leistenden Zahlungen zerlegt werden können. Das Zerteilen der Kauf- und Verkaufakte und, soweit das nicht möglich oder erwünscht, der Zahlungen, gibt den Zahlungsmitteln die Möglichkeit, sich hintereinander öfter zu betätigen. Man kann die Beamtengehälter vierteljährlich, monatlich oder wöchentlich, man kann ein Auto auf einmal oder in Raten zahlen. Das ist geldwirtschaftlich sehr bedeutsam. Die Umlaufgeschwindigkeit kann offenbar so weit gesteigert werden, als nicht die Notwendigkeit besteht, daß Zahlungen gleichzeitig geleistet werden müssen. Die Höhe der Zahlungen, die gleichzeitig geleistet werden müssen, hängt ab von der Größe des umzusetzenden Handelsvolumens und von der Häufung der Zahlungen an den Terminen, also von den Zahlungssitten.

7. Veränderungen der Umlaufgeschwindigkeit. Da die Umlaufgeschwindigkeit des Geldes so eng mit den Zahlungssitten zusammenhängt, ergibt sich ohne weiteres, daß sie in normalen Zeiten einem sehr raschen Wandel kaum unterworfen sein kann. Eine gewisse Steigerung der Umlaufgeschwindigkeit in Zeiten aufsteigender Konjunktur und eine gewisse

Verlangsamung in Zeiten der Depression ist indessen mit ziemlicher Sicherheit anzunehmen und scheint auch durch die allerdings unvollkommenen Statistiken bestätigt zu werden. Es hängt diese Veränderung der Umlaufsgeschwindigkeit in den einzelnen Konjunkturphasen zum Teil mit der Geldwertbewegung selbst zusammen. Inflations- und Deflationszeiten ließen in starker Vergrößerung deutlich erkennen, um was es sich handelt: Machen die Einzelwirtschaften die Erfahrung, daß sich die Kaufkraft des Geldes permanent verringert, so bedeutet das den stärksten Anreiz, die Zeit, die das Zahlungsmittel in der Kasse ruht, nach Möglichkeit zu verkürzen (vgl. S. 79). Umgekehrt hat eine allgemeine Preissenkung die Tendenz, die Wirtschaftler zu einer Zurückhaltung ihrer Kaufkraft anzuregen. Schwere Benachteiligungen einzelner können hierbei nicht nur dadurch entstehen, daß sich die kreditierten Summen in ihrer Kaufkraft ändern, sondern auch durch eine ungenügende Reagibilität gewisser Zahlungssitten, welche bewirkt, daß die notwendige Beschleunigung des Zustroms zu den Kassen, die sich eigentlich automatisch ergeben muß, in einzelnen Fällen unterbleibt.

Literatur.

(Außer der zu § 1 und 2 angegebenen.)

Bortkiewicz, Die Ursache einer potenzierten Wirkung des vermehrten Geldumlaufs auf das Preisniveau, in: Schriften des Vereins für Sozialpolitik, 170. Bd. — Feilen, Die Umlaufgeschwindigkeit des Geldes, Berlin und Leipzig 1923. — Holtrop, De Omloopssnelheid van het Geld, Amsterdam 1928. — Derf., Die Umlaufgeschwindigkeit des Geldes, in: Haeff, Beiträge zur Geldtheorie, Wien 1933. — Reißer, Der Kreislauf des Geldes, Weltw. Arch. 33. Bd., 1931. — Derf., Art. Umlaufgeschwindigkeit der Bankdepósitos, in: Handwörterbuch des Bankwesens, Berlin 1933. — Polak, Grundzüge der Finanzierung mit Rücksicht auf die Kreditdauer, Berlin-Wien 1926. — Schulz-Kiesow, Die Kassenhaltung, Jena 1925.

§ 5. Das allgemeine Preisniveau.

1. Allgemeine und relative Preisbewegungen. — 2. Die allgemeinste Indexziffer. — 3. Die verschiedenen Preispiegel. — 4. Die Ungültigkeit einer allgemeinen Indexziffer. — 5. Zweifelsfragen der Indexberechnung. — 6. Extreme Meinungsverschiedenheiten.

1. Allgemeine und relative Preisbewegungen. Man kann den Geldwert nicht wie den Tauschwert irgendeines beliebigen Gutes durch Nennung eines Preises ausdrücken. Denn der Preisausdruck setzt das Geld als Maßstab voraus. Die Preise werden in Geldeinheiten gemessen und der Preis der Geldeinheit ist daher gleich eins, der Geldwert also formell immer konstant (Cassel). Auch durch einen Vergleich mit Geldeinheiten anderer Länder wird das Problem nur verschoben, da zu fragen wäre, wie sich der Wert der fremden Geldeinheit bestimmt.

Die Geldeinheit repräsentiert einen größeren oder geringeren Anspruch auf Nützlichkeiten aller Art, je nachdem die Preise dieser Nützlichkeiten niedrig oder hoch sind. Der Geldwert muß also irgendwie durch die durchschnittliche Höhe der Güterpreise bestimmt sein.

Die Messung des Geldwertes wäre einfach, wenn sich alle Preise gleichmäßig nach oben oder unten bewegen würden. Jeder beliebige Warenpreis würde in seinen Bewegungen die Schwankungen des Geldwertes erkennen lassen, ähnlich wie in Zeiten höchster Inflation die Orientierung etwa am Brotpreis im Groben durchaus genüge (die Geldentwertung war so bedeutend, daß jede individuelle Preisbewegung in ihr praktisch verschwand). Normalerweise sind in der Wirtschaft aber die Bewegungen der Einzelpreise in ihrem Verhältnis zueinander durchaus vorherrschend und maßgebend. Die Ordnung des Wirtschaftslebens beruht auf dem Preisbildungsprozeß, also darauf, daß die Preise teils fallen, teils steigen und eben dadurch die erforderliche Umgruppierung der Erzeugungskräfte bewirken.

Aus der Betrachtung eines einzelnen Preises oder einiger weniger Preise kann also nicht auf die Bewegung des Geldwertes geschlossen werden, da diese Preisbewegungen durch entgegengesetzte Preisveränderungen bei anderen Gütern kompensiert und überkompensiert werden können.

2. Die allgemeinste Indexziffer. Tritt das Geld allen Gütern (Waren, Leistungen, Kredititeln, Rechten) kaufend gegenüber, so muß offenbar der Geldwert davon abhängen, ob sich der Preis alles dessen, was tatsächlich mit Geld gekauft werden kann, durchschnittlich verändert hat. Und man müßte deshalb eigentlich mit Robertson fordern, daß eine Indexziffer, die den Geldwert im weitesten Sinne des Wortes anzeigen sollte, „alle die Güter miteinfassen muß, die Gegenstände wirtschaftlichen Tausches sind, einschließlich des Bodens, der Häuser, der Wertpapiere usw.“.

3. Die verschiedenen Preisspiegel. Diese Auffassung scheint konsequent, ist aber doch recht problematisch. Wenn tatsächlich alle Menschen zwischen allen gehandelten Gütern in ziemlich gleichem Verhältnis wählen würden, dann könnte diese Indexziffer, etwa als Maßstab der Währungspolitik, recht brauchbar sein (vorausgesetzt, daß sie sich statistisch mit einiger Zuverlässigkeit ermitteln ließe). In Wirklichkeit beschränken sich aber bestimmte Personengruppen in aller Regel auf den Kauf ganz bestimmter Güter. Der Arbeiter ist vornehmlich an den Kleinhandelspreisen bestimmter Konsumgüter, der Unternehmer an den Preisen der Produktionsmittel, der Bankier an den Zinspreisen, der Spekulant an Wertpapierkursen und der Großhändler an den Preisen von Zwischenprodukten interessiert. Soweit zwei Wirtschaftsgruppen am gleichen Preis interessiert sind, ist ihr Interesse oft ein durchaus gegensätzliches, wenn die eine Gruppe als Verkäufer und die andere als Käufer auftritt. Da das Geld nur von lebendigen Menschen verausgabt wird und nur diese die Vorstellung von einem bestimmten Geldwert haben können, gibt es so viele Geldwerte, als es Geld bewertende Menschen gibt; zum mindesten aber sehr viele verschiedene „Preisspiegel“, von denen bestimmte Wirtschaftsgruppen ihren Geldwert ablesen, an dessen Stabilerhaltung, Steigerung oder Senkung sie allein interessiert sind.

4. Die Unzulänglichkeit einer allgemeinen Indexziffer. Jene allgemeinste Indexziffer ist also eine wirklichkeitsfremde Abstraktion, zu deren Gunsten allerdings geltend gemacht werden könnte, daß sie, von Einzel- und Gruppeninteressen frei, die Mitte zwischen den Geldwertvorstellungen hielte, die sich aus der Interessenlage der einzelnen Wirtschaftsgruppen und -individuen ergeben. Ob daraus gefolgert werden darf, daß diese allgemeinste Durchschnittsziffer etwa für eine auf Stabilerhaltung des Geldes ausgerichtete Währungspolitik den richtigen Anhaltspunkt bieten würde, ist nicht zu entscheiden, ohne daß man die näheren Absichten dieser Währungspolitik kennt. Diese können nämlich ebensowohl auf eine Stabilhaltung der Konsumgüterpreise und eine Steigerung der Löhne, wie umgekehrt auf eine Lohnstabilisierung und Güterpreissenkung, auf Stabilisierung der Großhandelspreise wie auf Stabilisierung des Beschäftigungsgrades oder irgendein beliebiges anderes Ziel gerichtet

sein. Unter diesen Umständen kann wohl keinesfalls erwartet werden, daß mit Hilfe jener allgemeinsten Indexziffer allen denkbaren Absichten gleichmäßig Rechnung getragen würde. Auch insofern ist dieser allgemeinste Preisdurchschnitt also zu abstrakt. Er hat nur theoretische Bedeutung und auch diese kaum, wenn die Isolierung der Geldlehre von der Preislehre möglichst vermieden werden soll. Vom rein geldtheoretischen Standpunkt aus allerdings ist dieser allgemeinste Preisdurchschnitt der einzige, der ohne weitere Begründung als der Geldwert fingiert werden kann.

5. Zweifelsfragen der Indexberechnung. Soll ein Preisdurchschnitt berechnet werden, so ist also zunächst eine prinzipielle Entscheidung über die auszuwählenden Gütergattungen nötig. Diesbezüglich werden auch von denen, die einen „allgemeinen“, den Geldwert schlecht hin ausdrückenden Preisdurchschnitt zu errechnen suchen, sich also schon für einen unter vielen möglichen Preispiegeln entschieden haben, die aller verschiedensten Vorschläge gemacht. So will zum Beispiel Cassel die Arbeitslöhne nicht einbeziehen, da sie in einer aufsteigenden Volkswirtschaft auch bei unveränderten Warenpreisen normal steigen müßten, während Keynes sie einbezieht, um die persönlichen Dienstleistungen gebührend zu berücksichtigen. Da Keynes aber die Produktionsmittelpreise nicht berücksichtigen möchte, ist er unkonsequent, wenn er die Löhne in den Index aufnimmt, und Cassel kommt beim Verzicht auf die Löhne eher zu einem Konsumstandard als zu dem von ihm erstrebten durchschnittlichen Preisniveau. Dies nur als Beispiel für die großen Meinungsverschiedenheiten auf diesem Gebiet.

Einige Zweifelsfragen seien kurz angedeutet. Es ist problematisch:

1. welche Gütergattungen ausgewählt werden sollen, und zwar
 - a) prinzipiell wegen der verschiedenen Interessentengruppen und der verschiedenen Absichten der Währungspolitik,
 - b) auch nach der prinzipiellen Entscheidung, da unmöglich alle Güter berücksichtigt werden können, zugleich aber zu vermeiden ist, daß sich die Einzelpreisbewegungen ungenügend kompensieren;
2. in welchem Verarbeitungszustand die Güter in den Index aufgenommen werden sollen: ob Detailhandelspreise oder Großhandelspreise, die Preise unverzollter und unversteuerter oder bereits verzollter und versteuerter Waren der Berechnung zugrundegelegt werden sollen;
3. wie der Tatsache der Qualitätsänderungen (mit hierdurch verursachten Preisänderungen) Rechnung getragen und die Schwierigkeit überwunden werden soll, die dadurch gegeben ist, daß dauernd neue, bisher unbekannte Güter berücksichtigt werden müssen;
4. wie die sogenannten „gebundenen“ Preise behandelt werden sollen, die infolge der monopolistischen und interventionistischen Tendenzen eine immer größere Rolle spielen;
5. wie nach erfolgter Auswahl der zu berücksichtigenden Güter der Tatsache Rechnung getragen werden soll, daß sie für das Handelsvolumen verschieden bedeutungsvoll sind. Hier hilft man sich etwa durch die Berechnung eines gewogenen arithmetischen Mittels (multipliziert also die Preise mit ihrer Bedeutung entsprechenden „Gewichten“, addiert die Produkte und dividiert durch die Zahl der Gewichte) oder dadurch, daß man bei wichtigeren Warengattungen verschiedene Qualitäts- und Veredelungsstufen in den Index aufnimmt;
6. wie die Mittelwertberechnung selbst durchgeführt, d. h. welcher der verschiedenen möglichen statistischen Mittelwerte (arithmetisches Mittel, geometrisches Mittel usw.) gewählt werden soll.

6. Extreme Meinungsverschiedenheiten. Das Gesagte mag genügen, um zu zeigen, wie außerordentlich schwierig es sein muß, eine wirklich befriedigende Indexziffer

zu konstruieren. Denn alle Entscheidungen müssen mehr oder weniger willkürlich getroffen werden. Man kann sich daher auch nicht wundern, daß einige Autoren die Berechnung brauchbarer Indexziffern für eine „offenbare Unmöglichkeit“ halten (so Ricardo schon 1816, gegenwärtig z. B. Mises). Erstaunlicher ist schon eher, daß ein Autor, in Überschätzung der verbesserten statistischen Methoden, die angedeuteten Schwierigkeiten so sehr unterschätzen kann, daß er behauptet, daß „eine Indexzahl ein so präzises Instrument sein kann, daß der wahrscheinliche Fehler selten 1,085 pro Mille erreicht“ (W. L. Foster).

Die Sinnlosigkeit dieser Feststellung ergibt sich aus einem beliebigen Vergleich verschieden konstruierter Indexziffern. Stellt man mit Keynes einem Index der Großhandelspreise die Indexziffer von Carl Snyder gegenüber, bei der vier Indizes mit verschiedenen Gewichten berücksichtigt werden (nämlich der Großhandelsindex mit 2, der Lohnindex mit $3\frac{1}{2}$, der Lebenshaltungskostenindex ebenfalls mit $3\frac{1}{2}$ und der Index der Mietpreise mit 1), so ergeben sich — für die Vereinigten Staaten — folgende Ziffern:

	1880/84	1895/99	1913	1920	1926
Snyders Index . .	78	72	100	213	186
Großhandelsindex. .	101	69	100	227	151

Es ist ohne weiteres ersichtlich, daß eine in irgendeiner Weise am einen oder anderen Index orientierte Währungspolitik zu ganz verschiedenen praktischen Konsequenzen hätte kommen müssen. Es wird hierdurch erneut bestätigt, daß eine sinnvolle Indexziffer nur in bezug auf ganz bestimmte währungspolitische Zielsetzungen konstruiert werden kann. Das zeigt aber auch schon (was später — § 7 — noch näher zu untersuchen sein wird), daß die Forderung einer Indexwährung reichlich unbestimmt ist. Da eine allgemeinbefriedigende, allen Zielen gleichmäßig dienende Indexziffer nicht aufgestellt werden kann, muß das, was den Vertretern einer nach einem Index manipulierten Währung vorschwebt, erst näher präzisiert werden, um überhaupt Disfussionsgegenstand werden zu können.

Jene theoretische Richtung, die sich überhaupt nicht für eine den Geldwert repräsentierende Durchschnittsgröße interessiert, sondern unmittelbar den vom Gelde ausgehenden Einfluß auf die Tauschrelationen zwischen allen Arten von Gütern untersuchen will, die also die Emanzipation der Geldtheorie von der Geldwerttheorie anstrebt (Hayek), ist in der Lage, diese schwierigen Probleme weitgehend zu vermeiden.

Es geht aber doch wohl zu weit, wenn Hayek den Begriff „Preisniveau“ „völlig über Bord werfen“ will. Denn es ist besser, eine ungefähre, als gar keine Vorstellung vom Geldwert zu besitzen und außerdem sind Indexziffern des Preisniveaus unbedingt nötig (und auch durchaus zureichend), um heftige Schwankungen des Geldwertes mit ihrer Hilfe auszudrücken. Je stärker nämlich die Geldwertschwankungen sind, um so mehr verlieren ihnen gegenüber die vorgebrachten Einwendungen an Bedeutung.

Literatur.

Fisher, The Making of Index Numbers, Boston 1922. — Haberler, Der Sinn der Indexzahlen, Tübingen 1927. — Hayek, Preise und Produktion, Wien 1931. — Huntington-Wilson, Money and the Price Level, New York 1932. — Mitchell, The Making and Using of Index Numbers, Washington 1921. — Roth, Die säkulare Entwicklung der Kaufkraft des Geldes, Jena 1925. — Zander-Landl-Bortkiewicz, Die Messung des Geldwertes, Hdw. d. Stw. 4. Bd. 1927⁴.

Zweiter Abschnitt. Die Ordnung des Geldwesens.

§ 6. Die Metallwährungen.

1. Staat und Geldwesen. — 2. Die Währung. — 3. Die einfache Metallwährung. — 4. Die Parallelwährung. — 5. Die Doppelwährung. — 6. Historische Beispiele. — 7. Die lateinische Münzunion. — 8. Die hinkende Währung. — 9. Der Bimetallismus. — 10. Münzprobleme.

1. Staat und Geldwesen. Das Geldwesen war von jeher ein Hauptgebiet staatlicher Betätigung. Damit soll nicht gesagt sein, daß das Geld „ein Geschöpf der Rechtsordnung“ ist, wie die staatliche Theorie des Geldes (Knapp) behauptet. Das Geld ist aus dem Wirtschaftsverkehr heraus entstanden, dann aber Objekt staatlicher Regulierung geworden. Diese Regulierung besteht zunächst darin, daß der Staat den wirtschaftlichen Funktionen des Geldes eine rechtliche hinzufügt, indem er das gesetzliche Zahlungsmittel schafft, das heißt einer gewissen Art von Zahlungsmitteln das gesetzlich anerkannte Recht verleiht, in unbeschränkter Menge da verwendet zu werden, wo Verpflichtungen zu effektiven Geldleistungen bestehen (Adolf Weber).

Währungsgeld ist „dasjenige Geld, das gesetzlich ohne Rücksicht auf die Größe des Betrages zur Tilgung von Schulden geeignet ist, die in der Währungseinheit des Landes ausgedrückt sind oder in solche gesetzlich umgerechnet werden können, und das seinerseits nicht einen Anspruch auf Einlösung in anderen Geldzeichen desselben Landes verspricht. Der Begriff des Währungsgeldes ist infolgedessen enger als derjenige des gesetzlichen Zahlungsmittels (legal tender)“ (Terhalle). Gesetzliches Zahlungsmittel können alle Arten von Bargeld sein, also z. B. auch die uneinlöslichen und die in Goldmünzen einlöslichen Banknoten. Die letzteren sind dann aber nicht Währungsgeld, sondern „provisorisches“ Geld, das in das Währungsgeld als „definitives“ Geld umgetauscht werden kann. Auch unterwertige, nicht frei ausprägbare Münzen können definitives oder Währungsgeld sein (wie z. B. der Taler in Deutschland bis 1907). Münzen, gleichgültig ob vollwertig oder unterwertig, die mit unbeschränkter gesetzlicher Zahlkraft ausgestattet sind, nennt man Kurantmünzen im Gegensatz zu den Scheidemünzen, die nur beschränkte Zahlkraft haben (siehe S. 32). Bezieht sich die Einlösungsverpflichtung von Noten nicht auf

Kurantmünzen, sondern auf Metallbarren und Devisen, so ist es zweifelhaft, ob man die Noten als definitives oder provisorisches Geld auffassen soll.

Indem der Staat die Einheit des Währungsgeldes festsetzt, bestimmt er die Rechnungseinheit, denn normalerweise wird im wirtschaftlichen Verkehr in Einheiten des Währungsgeldes gerechnet. Der Staat bestimmt aber nur den äußeren, nominellen, nicht den inneren, den Tauschwert der Rechnungseinheit. Der innere Wert kann schwanken. Man wird versuchen, ihn durch geeignete Maßnahmen irgendwie zu regulieren. Der äußere Wert bleibt bis zu seiner eventuellen Devaluation (Herabsetzung des Nennwertes) immer gleich. Wenn sich der Tauschwert der Währungseinheit verändert, während durch den gleichbleibenden nominellen Wert die Fiktion einer Konstanz des Tauschwertes aufrecht erhalten wird (Mark = Mark!), so kann das zu schweren sozialen und wirtschaftlichen Schäden führen, die ohne diese Fiktion in solchem Umfang nicht denkbar wären (siehe S. 7/8).

2. Die Währung. Indem der Staat das Währungsgeld und seine Einheit auswählt, entscheidet er sich für eine bestimmte Währung. Gleichgültig aber, nach welcher Richtung die Entscheidung erfolgt: es kommt darauf an, daß das Währungsgeld genügend knapp gehalten wird. „Der einzige Nutzen einer Währungsgrundlage“, meinte Ricardo, „besteht darin, die Menge und vermittels der Menge den Wert der Umlaufsmittel zu regeln“. Durch die Methoden und Richtlinien der Knapphaltung des definitiven Geldes unterscheiden sich die Währungen, das heißt die in den einzelnen Staaten gesetzlich bestehenden Geldsysteme (Terhalle), voneinander. Unter Währung im wirtschaftlichen Sinne kann man die Art der Regulierung der Knappheit und des Wertes des definitiven Geldes verstehen. Durch diese Regulierung wird infolge der Bindung der Bargeldmenge an die Menge des Währungsgeldes (Einlösungs- und Deckungsvorschriften!) und des Buchgeldes an die Bargeldmenge (Bargeldreserven!) die gesamte Geldmenge begrenzt.

3. Die einfache Metallwährung. Entscheidet sich der Staat bei der Wahl des Währungsgeldes für das vollwertige Metallgeld, so entscheidet er sich für die Metallwährung. Ist nur ein Metall (Gold, Silber) frei ausprägbare und einschmelzbar, so ist eine einfache Metallwährung gegeben. Durch die Bestimmung eines Gewichtsverhältnisses zwischen Währungseinheit und Metall (Münzfuß) wird die Münzeinheit oder, wie es im neuen deutschen Münzgesetz (vom 30. August 1924) heißt, die Rechnungseinheit festgelegt. Der § 3 dieses Gesetzes bestimmt zum Beispiel: „Bei der Ausprägung der Goldmünzen werden aus 1 kg feinen Goldes 139½ Stücke über 20 Reichsmark oder 279 Stücke über 10 Reichsmark ausgeprägt.“ Ist eine Zirkulation von vollwertigen Metallmünzen

(Metallumlaufswährung) nicht beabsichtigt, so kann die gleiche Bindung an den Metallwert mit Hilfe von Metalleinlösungs- bzw. Metallankaufsbestimmungen erreicht werden. Im deutschen Bankgesetz (vom 30. August 1924) verpflichtet § 22 die Reichsbank, Barrengold zum festen Satze von 1392 M. für das Pfund fein gegen ihre Noten umzutauschen, und § 31, ihre Noten nach Wahl in deutsche Goldmünzen, Goldbarren oder Scheids oder Auszahlung in ausländischer Währung in Höhe des in Gold umgerechneten jeweiligen Marktwertes der betreffenden Währung einzulösen. Diese Bestimmungen sind heute nicht praktisch wirksam (die Einlösungsverpflichtung ist durch § 52 des Bankgesetzes suspendiert), zeigen aber, in welcher Weise die Währungseinheit, auch wenn sie Zeichengeld ist, an den Metallwert gebunden werden kann. Man spricht deshalb auch von gebundener Währung (Gegensatz: freie Währung). Eine Metallwährung ohne Umlauf von vollwertigem Metallgeld, die nur durch Metallankaufsbestimmungen und die Einlösungsverpflichtung an den Metallwert geknüpft ist, ist eine Metallkernwährung (zum Beispiel Goldkernwährung) und, wenn die Einlösung auch in Devisen erfolgen kann, eine Metalldevisenwährung (zum Beispiel Golddevisenwährung).

Die einfache Metallwährung mit ihren Abarten läßt den inneren Wert der Währungseinheit mit dem Metallwert schwanken, worüber die nominelle Konstanz des Metallpreises natürlich nicht hinwegtäuschen darf. Sie bietet den Vorteil, daß, solange sie besteht, immerhin nur die Metallwertschwankungen befürchtet werden müssen, größere Schwankungen des Geldwertes aber vermieden werden. Die Metallwährung kann also nur beurteilt werden, wenn man die Faktoren kennt, von denen die Metallwertschwankungen abhängen (Vorräte, internationale Verteilung, Produktion, monetäre und industrielle Nachfrage). Unbestreitbare Vorteile bietet sie unter gewissen Voraussetzungen im internationalen Zahlungsverkehr (siehe S. 41—44).

4. Die Parallelwährung. Im Falle der einfachen Metallwährung ist eine Rechnungseinheit gegeben, in der alle Preise ausgedrückt werden. Anders in dem Falle, daß alles bisher Gesagte in gleicher Weise von zwei Metallen (Gold und Silber) gleichzeitig gelten würde. Bezüglich beider Metalle bestünde dann freies Prägerecht. Der Wert der Goldmünzen wäre an den Wert des Goldes, der der Silbermünzen an den des Silbers gebunden. Bliebe das Wertverhältnis zwischen den beiden Metallen zufällig konstant, so wäre praktisch ebenfalls nur eine Preisskala und Recheneinheit gegeben. Verändert sich aber das Wertverhältnis, so wird sofort deutlich, daß das Land im Grunde nicht eine Währung, sondern zwei voneinander unabhängige Währungen besitzt. Es gibt dann zwei Preissysteme, die sich zueinander wie die Metallwerte verhalten.

Dieser Fall wird als Parallelwährung bezeichnet. Wesentlich ist also vor allem, daß kein Wertverhältnis zwischen den beiden Metallen künstlich aufrechterhalten wird und auch keine einseitige oder gegenseitige Einlösung zu einem festen Satz vorgesehen ist. Statt durch Metallwertschwankungen bei freier Ausprägbarkeit kann der Fall der Parallelwährung auch bei verschiedenartiger Mengenregulierung zweier Arten von Zeichengeld gegeben sein.

5. Die Doppelwährung. Sind zwei Metalle frei ausprägbare und gesetzliches Zahlungsmittel und ist das Wertverhältnis zwischen beiden Metallen vom Staat festgelegt, so daß nur eine Rechnungseinheit und ein Preissystem gegeben ist, dann spricht man von Doppelwährung. Bei ihr geht alles nach Wunsch, solange das angenommene Wertverhältnis dem tatsächlichen Wertverhältnis entspricht. Was aber geschieht, wenn sich festgesetztes und tatsächliches Wertverhältnis voneinander entfernen? Es tritt dann das sogenannte Greshamsche Gesetz (Thomas Gresham 1519—1579) in Wirksamkeit: das „gute“ Geld wird durch das „schlechte“ Geld aus dem Verkehr gedrängt, und die Doppelwährung verliert ein Währungsmetall. Wenn nämlich Münzen aus verschiedenem Metall die gleiche, ein für allemal festgesetzte, gesetzliche Zahlkraft haben und wenn aus irgendwelchen Gründen der Metallwert der einen Münzart über den Geldwert der Münze steigt, dann ist es vorteilhaft, diese Münzen als Metall und die Münzen aus dem anderen Metall als Geld zu verwenden. Der Geldwert wird dann ausschließlich durch den Metallwert des relativ geringerwertigen Metalls bestimmt, das jetzt praktisch das einzige Währungsmetall ist. Vom Greshamschen Gesetz ist nur die Doppelwährung betroffen, dagegen nicht die Parallelwährung, weil bei ihr ein Auseinanderklaffen von Geldwert und Metallwert nicht möglich ist.

6. Historische Beispiele. Das Wertverhältnis zwischen Gold und Silber, den praktisch allein in Betracht kommenden edlen Metallen, zeigte lange Zeit eine große Konstanz. Von 1790 bis 1870 bestand das Verhältnis 15 : 1 mit nur geringen Schwankungen. Dann allerdings veränderte sich die Relation allmählich und in den neunziger Jahren rapid zuungunsten des Silbers. Im Durchschnitt der Jahre 1910/13 betrug sie rund 36 : 1. In der Kriegs- und Nachkriegszeit schwankte das Verhältnis sehr stark. Es betrug beispielsweise im Jahre 1920 15,3 : 1 und im Jahre 1933 77 : 1.

Die Bestimmungsgründe dieses Wertverhältnisses sind sehr vielgestaltig. Neben den Produktionsverhältnissen, den Hortungsgewohnheiten und der industriellen Nachfrage ist insbesondere das monetäre Schicksal der beiden Metalle von ganz entscheidender Bedeutung. Es ist beispielsweise interessant, daß die großen Goldfunde in Kalifornien den Wert des Goldes bei weitem nicht so stark senkten als bei der fast zehnfachen Steigerung der Produktion (1830/50) hätte erwartet werden können. Das erklärte sich zum Teil dadurch, daß bei der Veränderung des Wertverhältnisses zuungunsten des Goldes in den Ländern mit Doppelwährung sich das Greshamsche Gesetz auswirken mußte. Das Wertverhältnis war in Frankreich 1803 auf 15,5 : 1 festgesetzt worden. Zuerst war das tatsächliche Wertverhältnis dem Golde günstiger, weshalb dieses aus der Zirkulation verschwand. Als dann infolge der kalifornischen

Goldfunde, etwa von der Jahrhundertmitte an, die Marktrelation für das Silber günstiger war als das staatlich festgelegte Verhältnis, verschwand das Silber aus dem Verkehr und machte dem Golde Platz, dessen monetäre Nachfrage infolgedessen stark stieg, während umgekehrt die Demonetisierung des Silbers den Silberwert tendenziell senkte. Interessant war auch die Auswirkung des Greshamschen Gesetzes zu Anfang des 18. Jahrhunderts. England und Frankreich hatten verschiedene Wertverhältnisse festgesetzt (England 15,2, Frankreich $14\frac{5}{8}$), während die tatsächliche Wertrelation in der Mitte lag. Die Folge war, daß in England das Gold das Silber und in Frankreich das Silber das Gold verdrängte. Die starken Schwankungen des Wertverhältnisses in der Nachkriegszeit erklären sich vor allem aus dem seltsamen monetären Schicksal des Goldes (vgl. § 11).

7. Die lateinische Münzunion. Das Verschwinden des Silbergeldes, das durch die relative Goldentwertung um die Mitte des vorigen Jahrhunderts verursacht worden war, war für die Beteiligten peinlich, weil man das Silber für die Ausprägung kleinerer Zahlungsmittel brauchte. Aus dieser Verlegenheit erklärte sich letztlich die Entstehung der lateinischen Münzunion, in der sich 1865 Frankreich, Italien, Belgien und die Schweiz zusammenschlossen, nachdem die Schweiz angefangen hatte, die Werte unter 5 Franken unterwertig, d. h. als Scheidemünzen (s. S. 32) auszuprägen und dieses Zeichengeld in Frankreich nicht mehr in Zahlung genommen wurde. Der zwischen den genannten Ländern abgeschlossene Vertrag enthielt Bestimmungen über die gleichartige Münzprägung und die Höchstbeträge an Scheidegeld in den Ländern, die sich gegenseitige Annahme ihrer Münzen zusicherten. Im übrigen aber blieb man bei der Doppelwährung, der noch das französische Wertverhältnis von 1803 zugrunde lag. Daraus mußtten sich alsbald wieder die bekannten Schwierigkeiten im Sinne des Greshamschen Gesetzes ergeben, nur daß sich dieses Mal die Relation, die gerade in den sechziger Jahren zufällig dem Verhältnis von 1803 ($15,5 : 1$) ungefähr entsprochen hatte, zugunsten des Goldes veränderte, weshalb das Gold aus dem Verkehr verschwand, beziehungsweise dem Silber gegenüber ein Aufgeld erhielt, während die Silberausprägung stark zunahm. Zudem gab es Unzuträglichkeiten, weil die beteiligten Länder sich übermäßige Beträge unterwertigen Scheidegeldes zuzuschieben suchten. Die schnell fortschreitende Entwertung des Silbers, die durch seine umfängliche Demonetisierung, produktionstechnische Neuerungen und Entdeckung neuer Lagerstätten verursacht war, zwang auch die Länder der lateinischen Münzunion durch Aufhebung der freien Silberprägung von der Doppelwährung abzugehen (1874). In den letzten Jahrzehnten des 19. Jahrhunderts erfolgte unter der Führung Deutschlands ein allgemeiner Übergang von der Silber- und Doppelwährung zur Goldwährung. Nur noch wenige Staaten hatten vor dem Kriege Silberwährung. Selbst Indien mit seinem großen Umlauf von Silbermünzen war 1893 von der freien Silberausprägung abgegangen.

8. Die hinkende Währung. Der Übergang zur Goldwährung erfolgte in manchen Fällen insofern schrittweise, als das bereits ausgeprägte Silbergeld seine gesetzliche Zahlkraft behielt, während das Recht weiterer freier Ausprägung aufgehoben wurde. In Deutschland beließ man den alten Talern bis 1907 gesetzliche Zahlkraft, in Frankreich blieb das Fünffrankenstück Kurantgeld. Wegen dieser formellen Unvollkommenheit, die am Wesen der Goldwährung aber nichts änderte, sprach man von hinkender Währung, um damit anzudeuten, daß von den zwei Währungsbeinen das eine verkümmert sei.

9. Der Bimetallismus. Seit den siebziger Jahren ist die Idee einer Doppelwährung auf internationaler Grundlage, die Idee des sogenannten Bimetallismus, immer wieder propagiert worden. Durch historischen Zufall fiel die Silberdemonetisierung mit einer schweren Agrarkrise zusammen. Infolge der Entwicklung der Verkehrstechnik wurde der europäische Markt mit billigem überseeischem Getreide versorgt. Den eintretenden Preissturz glaubte man aber auf eine Deflationstendenz zurückführen zu müssen, die man ihrerseits durch den allgemeinen Übergang zur Goldwährung und die dadurch bewirkte Verknappung und Wertsteigerung des Goldes erklären zu können meinte. Die Golddecke, sagte man, sei zu kurz geworden. Richtig war aber nur, daß für eine kurze Zeitspanne, in der sich die Preise in den Silberwährungsländern noch nicht ganz der Entwertung des Silbers angepaßt hatten, von den Goldwährungsländern dort billig eingekauft werden konnte — ein Vorteil, der sich bei steigender Nachfrage alsbald von selbst aufheben mußte.

Die Forderungen der Bimetallisten sind abzulehnen. Denn selbst wenn man annehmen würde, daß durch eine möglichst breite internationale Grundlage die Schwächen der Doppelwährung erheblich gebessert würden: es müßte, um ein stabiles Wertverhältnis zu schaffen, das Silberangebot reguliert werden. Das würde aber erstens eine Produktionskontrolle voraussetzen, die sich schon dadurch sehr erschweren würde, daß zwischen 60 und 80 % des Silbers als Nebenprodukt bei der Gewinnung anderer Metalle gewonnen werden; und es würde zweitens eine Kontrolle der vorhandenen Bestände erforderlich sein, die nicht durchzuführen wäre, da die Silberhorte in Asien sich der Erfassung und Beeinflussung weitgehend entziehen. Durch die gewaltigen, im Besitz von Völkern mit schwer abschätzbarer Mentalität befindlichen Silbermengen könnte eine Monopolisierungspolitik dauernd durchkreuzt werden. Und dabei müßte zuerst die utopische Voraussetzung einer internationalen Verständigung gemacht werden. Daß diese Verständigung kaum erzielt werden kann, ergibt sich schon daraus, daß die Länder ohne nennenswerten Silberbesitz nicht das geringste Interesse an irgendwelchen Maßnahmen zur Stützung oder Steigerung des Silberwertes haben können. Entscheidend aber dürfte vor allem sein, daß man, wenn sich wirklich die Golddecke als zu knapp erweisen sollte, über ein sehr viel einfacheres, naheliegenderes und von jedem Land separat anwendbares Hilfsmittel in Gestalt irgendeiner manipulierten Währung verfügen könnte. Schließlich sind die einzelnen Länder in ihrer Währungspolitik ja doch auf sich selbst gestellt, da internationale Vereinigungen im Sinne des Bimetallismus immer dann zusammenzubrechen pflegen, wenn sie sich ernstlich bewähren sollen.

10. Münzprobleme. Wie bereits angedeutet, müssen im Rahmen einer Goldwährung Münzen kleinerer Beträge ausgeprägt werden, die aus

praktischen Gründen (Kleinheit) nicht aus Gold bestehen können. Da das Nebeneinanderbestehen von zwei frei ausprägbaren Münzmetallen zu den geschilderten Schwierigkeiten führen müßte, hilft man sich dadurch, daß man die kleineren Münzen stark unterwertig ausprägt, sie in ihrer Menge fest begrenzt und gleichzeitig mit dem Recht ausstattet, jederzeit in Währungsgeld umgewechselt zu werden. In der Regel haben diese Scheidemünzen eine beschränkte Zahlkraft, um den Zahlungsempfänger vor unbequemen Zahlungsmitteln zu schützen. Wichtig ist aber nur die Unterwertigkeit, die das Verschwinden der Münze bei Wertsteigerungen des Metalls verhindert, die Knapphaltung, die die Währung vor Inflation bewahrt, und die Einlösungsverpflichtung, die der Scheidemünze ihren Wert sichert.

Im Münzgesetz vom 30. August 1924 überläßt es der § 3 dem Reichsfinanzminister, bei Scheidemünzen das Mischungsverhältnis festzusetzen. Im § 8 wird der Gesamtbetrag der Münzen zu 5 Reichsmark und darunter auf höchstens 20 Reichsmark pro Kopf der Bevölkerung beschränkt (durch Notverordnung vom 18. Juli 1931 wurde dieser Betrag auf 30 Reichsmark erhöht). Laut § 9 ist niemand verpflichtet, Silbermünzen im Betrag von mehr als 20 Reichsmark und auf Reichspfennige lautende Münzen im Betrag von mehr als 5 Reichsmark in Zahlung zu nehmen. Auch wird im gleichen Paragraphen angeordnet, daß Reichs- und Landeskassen die Scheidemünzen zu jedem Betrag in Zahlung zu nehmen und bestimmte Kassen sie in unbeschränktem Maße in gesetzliche Zahlungsmittel einzutauschen haben.

Bezüglich der augenblicklich nicht aktuellen Ausprägung vollwertiger Münzen ist zu erwähnen, daß die moderne Prägetechnik Methoden ausgebildet hat, welche die früher so verhängnisvollen Münzverschlechterungen — unterwertige Ausprägung, Beschneiden (Rippen) der Münzen, Abnutzung im Verkehr, Verschlechterung infolge einbehaltener Prägekosten — nahezu ausschließen und den Metallgehalt weitgehend sichern. Die Prägekosten sind stark reduziert, die Ungenauigkeiten auf eine geringe Fehlergrenze (Remedium oder Toleranz) in bezug auf Feingehalt und Gewicht beschränkt, und die Abnützbarkeit ist durch geeignete Legierungen vermindert. Außerdem werden Stücke, die ein Passiergewicht unterschreiten, aus dem Verkehr gezogen. Immerhin ergeben sich durch die Prägekosten einerseits, durch Remedium und Passiergewicht andererseits kleine Abweichungen vom offiziellen Wertverhältnis zwischen Metall und Geld.

Im § 3 des deutschen Münzgesetzes wird das Mischungsverhältnis für Goldmünzen auf 900 Teile Gold und 100 Teile Kupfer festgesetzt. Nach § 6 soll, soweit die vollständige Genauigkeit der einzelnen Stücke nach Gehalt und Gewicht (vgl. S. 27) nicht eingehalten werden kann, „die Abweichung in Mehr oder Weniger bei den Goldmünzen im Gewichte nicht mehr als zweieinhalb Tausendteile, im Feingehalte nicht mehr als zwei Tausendteile betragen“. Durch § 7 erhalten die Privatpersonen das Recht, auf den Münzstätten Stücke über 20 Reichsmark für ihre Rechnung ausprägen zu lassen. Die für die Ausprägung zu erhebende Gebühr darf den Betrag von 14 Reichsmark auf das Kilogramm feinen Goldes nicht überschreiten. Nach § 11 müssen Goldmünzen, deren Gewicht um mehr als fünf Tausend-

teile hinter dem Sollgewicht (S. 27) zurückbleibt, die also das „Papiergewicht“ unterschreiten, von den öffentlichen Kassen zwar angenommen, dann aber zurückgehalten werden.

Literatur.

Buße, Die Golddevisenwährung, Berlin 1932. — Döring, Gold oder Papier? München 1933. — Domann, Die Zukunft der Goldwährung, Berlin 1932. — Ders., Die Golddevisenwährung, Berlin 1931. — Egner, Der lateinische Münzbund seit dem Weltkrieg, Leipzig 1925. — Gregorn, The Gold Standard and its Future, London 1932. — Ders., Das Silberproblem, Berlin 1932. — Halafi, Die Goldwährung, Berlin 1933. — Hawtrey, The Gold Standard in Theory and in Practice, London 1931. — Kerschagl, Die Zukunft des Silbers, Berlin 1933. — Landauer, Art. Goldwährung, in *Hdw. d. Bankwesens*, Berlin 1933. — Lexis-Terhalle, Art. Gold und Goldwährung, in *Hdw. d. Stw.* 4. Bd. 1927⁴. — Liefmann, Geld und Gold, Stuttgart 1916. — Nachlup, Die Goldfernwährung, Halberstadt 1925 (mit deutscher Übersetzung von Ricardos Proposals for an Economical and Secure Currency, London 1816). — Ricardo, The High Price of Bullion, 1811⁴. — Ders., Minor Papers on the Currency Question 1809—1823, Baltimore 1932. — Terhalle, Art. Währung, in *Hdw. d. Stw.* 8. Bd. 1928⁴.

§ 7. Papierwährung, Indexwährung, Neutrales Geld.

1. Metallwährung und Papierwährung. — 2. Probleme der Indexstabilisierung. — 3. Indexwährung und Produktion. — 4. Extensive und intensive Produktionssteigerung. — 5. Die Neutralität des Geldes. — 6. Vorschläge von Fisher und Keynes. — 7. Beurteilung der regulierten Währungen.

1. Metallwährung und Papierwährung. Entschieden sich der Staat bei der Wahl des Währungsgeldes für das Zeichengeld (oder, wie man sagt, um die Wertlosigkeit des Geldsubstrates zu betonen: für das Papiergeld), so ist Zeichengeldwährung oder Papierwährung gegeben. Die Grenze zwischen Metallwährung und Papierwährung ist aber weniger klar gezogen, als man zunächst glauben möchte. Denn im Fall einer Metallfernwährung ist zwar, wie (S. 28) gezeigt, die Bindung des Geldwertes an den Metallwert nach den gleichen Prinzipien durchgeführt wie bei der Metallumlaufwährung; das Währungsgeld, die Banknote, ist aber Zeichengeld, wenn auch in Metallbarren oder Devisen einlösliches Zeichengeld. Es hängt also vom Betrachtungsstandpunkt ab, ob man in einer Metallfernwährung noch eine Metallwährung oder schon eine Papierwährung sehen will. Nimmt man weiter den Fall, daß infolge eines Verlustes des Metallkernes eine Einlösung des Zeichengeldes nicht weiter durchgeführt werden kann, so kann doch auch ohne ihn der Wert des Zeichengeldes mit dem Metallwert in ungefährer Übereinstimmung gehalten werden. Denn wenn der Geldwert durch entsprechende Geldmengenregulierung beliebig manipuliert werden kann (was gar nicht zu bezweifeln ist), dann muß es auch möglich sein, ihn durch geeignete Knapphaltung der Zahlungsmittel auf die jeweilige Höhe des Metallwertes zu halten, Geld (Leitfaden III).

bringen, so daß die ursprüngliche Umtauschrelation gewahrt bleibt. Geändert hat sich, wenn man von den Problemen des internationalen Zahlungsverkehrs abieht, nur die Regulierungsmethode. Denn die Währungsgeldmenge bestimmt sich im Falle der Metallumlaufswährung ganz automatisch, im Falle der Einlösungsverpflichtung des Zeichengeldes halbautomatisch-routinemäßig und im Falle seiner Uneinlöslichkeit mit Hilfe ganz bewußter Manipulierung.

Von diesen Überlegungen führt nur ein kleiner Schritt zu der Erkenntnis, daß die Manipulierung der Geldmenge und des Geldwertes auch nach irgendwelchen anderen Gesichtspunkten vorgenommen werden kann. Die Papierwährungen unterscheiden sich also nach der Art und Zielsetzung der Manipulierung, weshalb sie auch unter der Bezeichnung „manipulierte Währungen“ zusammengefaßt werden. Da es eine ganze Reihe verschiedener vertretbarer Regulierungsmethoden geben kann, diese wieder kompromißweise miteinander verbunden werden können und schließlich in vielen Fällen noch Augenblicksinteressen und momentane Notlagen maßgebend sind, gibt es praktisch viele manipulierte Währungen, und man wird sagen dürfen, daß sich (vielleicht mit Ausnahme der Metallumlaufswährungen gleichen Metalls) alle Währungen voneinander unterscheiden.

2. Probleme der Indexstabilisierung. Es wurde bereits darauf hingewiesen, daß die gebundenen Währungen sämtliche Metallwertschwankungen mitmachen müssen. Die Papierwährung kann, wenn etwa der Metallwert nicht mehr als zureichend stabil erachtet wird, an anderen Maßstäben orientiert werden. Ziel kann die absolute Stabilisierung des Geldwertes sein. Dieses Ziel ist aber, wie die Ausführungen über das allgemeine Preisniveau zeigten (S. 23), noch reichlich unbestimmt. Die Forderung einer „Indexwährung“, das heißt einer Knapphaltung des Geldes nach Maßgabe der Stabilisierung eines Preisdurchschnitts, ist unbestimmt, solange nicht der zu stabilisierende Preisdurchschnitt eindeutig umschrieben ist. Die Auswahl des Preisdurchschnitts erfolgt auf Grund bestimmter Stabilisierungsabsichten. Die Absichten können gerichtet sein:

1. auf eine Stabilisierung des Geldwertes schlechthin. Dieser Fiktion sucht man durch eine möglichst umfassende Durchschnittsberechnung zu entsprechen. Mit dieser werden sich aber jeweils nur diejenigen Produzenten zufrieden geben, deren Produktpreise relativ steigen, während die Unternehmer, deren Erzeugnisse nur zu relativ sinkenden Preisen untergebracht werden können, selbstverständlich eine andere Orientierung der Währungspolitik, zum mindesten eine andere Indexberechnung, fordern werden;

2. auf eine Stabilisierung der Lebenshaltungskosten. Es ist dann ein Konsumstandard zu wählen, der seinerseits aber wieder viele Zweifelsfragen hinsichtlich der auszuwählenden Güter und der ihnen beizulegenden Gewichte offen läßt;

3. auf eine Stabilisierung der Nominaleinkommen, was allerdings wieder auf sozialpolitische Bedenken stößt, da es nicht unbedingt zweckmäßig sein muß, jede nominelle Lohnsteigerung zu verhindern und nur Reallohnsteigerungen in Form sinkender Lebenshaltungskosten zuzulassen;

4. auf eine Stabilisierung des Inhalts von Forderungsrechten. Diese Absicht ist aber selbst wieder unbestimmt, da die Interessen von Gläubiger und Schuldner einander notwendig widersprechen. Auch wäre erst wieder zu fragen, woran denn die Kaufkraft der kreditierten Summe am Anfang und am Ende des Kreditverhältnisses gemessen werden soll;

5. auf eine Stabilisierung der Produktionskosten und Produktpreise derart, daß Scheingewinne und Produktionsfehlleitungen möglichst vermieden werden.

3. Indexwährung und Produktion. Die letztgenannte Absicht und Forderung ist viel bedeutsamer als alles, was sich aus den sich widersprechenden Gerechtigkeits- und Zweckmäßigkeitserwägungen 1—4 ableiten läßt. Aber auch in diesem Falle besteht die große Schwierigkeit darin, die Kriterien für eine solche Währungspolitik zu finden. Sicher ist, daß heftige Schwankungen des Geldwertes nach der einen oder anderen Richtung (übrigens auch aus Gerechtigkeitserwägungen) vermieden werden sollen. Fraglich ist, ob infolgedessen die absolute Stabilisierung des Preisniveaus (und welchen Preisniveaus?) gefordert werden soll.

Wenn gelegentlich von einer Stabilisierung der Rentabilität gesprochen wird, so wird wohl an eine Stabilisierung sowohl der Produktionskosten wie auch der Produktpreise gedacht. Aus der früher gemachten Feststellung, daß normalerweise die Verschiebungen in den Preisrelationen sehr viel bedeutsamer sind als die allgemeinen Preisbewegungen (s. S. 22), ergibt sich ohne weiteres, daß es sich hier um ein Problem handelt, das im Rahmen der gegebenen Wirtschaft durch die Währungspolitik keinesfalls zugleich für alle Einzelwirtschaften gelöst werden kann. Es kann deshalb überhaupt nur das Ziel gesetzt werden, die durch monetäre Einflüsse entstehenden Störungen von der Produktion möglichst fernzuhalten. Aber auch in diesem Fall bleibt es unklar, welcher Preisdurchschnitt stabilisiert werden soll und ob das gesetzte Ziel überhaupt mit Hilfe einer Indexstabilisierung erreicht werden kann. Die Stabilisierung wäre in einer statischen Wirtschaft, in der voraussetzungsgemäß ohnedies alles beim alten bleibt, recht einfach durchzuführen: es würde genügen,

dafür zu sorgen, daß sich auch auf der Geldseite der Wirtschaft nichts verändert. Die wirkliche Wirtschaft ist aber dynamisch. Sie wächst und sie verändert sich auch in ihren Proportionen. Es verändert sich also die Güterseite, das Handelsvolumen der Quantitätsgleichung (S. 11). Soll also der Geldwert stabil gehalten werden, so muß sich notwendig auch die Geldmenge oder die Umlaufgeschwindigkeit verändern. Anderenfalls müssen die Preise sinken.

4. Extensive und intensive Produktionssteigerung. Die Frage, ob und wieviel neues Geld in die Wirtschaft geleitet werden soll, ist zunächst verschieden zu beantworten, je nach der Zielsetzung und Richtschnur der Stabilisierung.

a) Soll das Lohnniveau stabilisiert werden, so muß einem starken Bevölkerungswachstum mit steigender Geldmenge entsprochen werden. Bei stabilem Beschäftigungsgrad ist eine Schaffung zusätzlicher Kaufkraft nicht notwendig. Die Wirkung dieser Geldpolitik auf die Güterpreise kann erst beurteilt werden, wenn man die Produktionsentwicklung kennt. Diese kann extensiven oder intensiven Charakter haben: das heißt die Gütermenge kann wachsen infolge eines allgemeinen Wirtschaftswachstums, insbesondere infolge der Bevölkerungsvermehrung; es kann aber auch die Gütermenge ohne eine Vermehrung der Erzeugungskräfte im Rahmen eines allgemeinen Rationalisierungsprozesses wachsen und reichhaltiger werden. Dieser Unterschied ist zu berücksichtigen, wenn man

b) die Forderung aufstellt, daß das Güterpreinsniveau in irgendeiner Form (Kleinhandelspreise, Großhandelspreise) stabilisiert werden soll. Ist eine extensive Steigerung des Handelsvolumens zu verzeichnen, hat sich die Wirtschaft in allen ihren Teilen ungefähr gleichmäßig ausgeweitet, so wird die zur Lohnstabilisierung zusätzlich geschaffene Geldsumme zur Stabilisierung der Güterpreise genügen. Den neugeschaffenen Gütern steht die entsprechende Nachfrage gegenüber. Ist die Gütererzeugung verhältnismäßig stärker gestiegen als die aufgewendete Arbeitskraft, so ist sie in diesem Grade eben nicht extensiv, sondern intensiv entwickelt worden. Dieser Fall ist in der modernen Wirtschaft der weitaus wichtigere und wird es um so mehr sein, je mehr die Geburtenziffer abnimmt und die Technisierung der Produktion steigt. Bei intensiver Steigerung des Handelsvolumens müssen im Falle der Lohnniveaustabilisierung die Güterpreise tendenziell sinken, da bei gleichbleibender Nachfrage das Angebot gestiegen ist. Stabilisierung der Güterpreise würde in diesem Fall eine Erhöhung des Lohnniveaus erfordern.

Da bei geringeren Geldwertschwankungen die Gerechtigkeitsargumente zugunsten der einen oder anderen Handlungsweise nicht ausschlaggebend sind, muß die Entscheidung ausschließlich auf Grund volkswirtschaftlicher

Produktivitätsgefahrspunkte getroffen werden: das heißt, es darf an= gefichts der Inflations= und Deflationserfahrungen die Produktion normalerweise nicht künstlich angeregt, sie darf aber auch nicht künst= lich gelähmt werden. Eine Lähmung würde eintreten, wenn man ein zu gleichbleibenden Kosten erzeugtes Mehrprodukt nur zu sinkenden Preisen absetzen könnte. Deshalb muß bei extensiver Produktionssteigerung (ohne Kostenverbilligung) auch die Geldmenge durch Lohnstabilisierung vermehrt werden. Verzicht auf Geldvermehrung würde die Wirtschaft bei einigermaßen beträchtlicher Produktionsausweitung einer schleichenden Deflationskrise aussetzen. Ganz anders liegt der Fall der intensiven Produktionssteigerung. Wenn die Unternehmer die Produktionskosten zu senken vermögen, so können sie auch sinkende Preise ertragen, ohne daß dadurch die Rentabilität untergraben würde. Eine Stabilisierung des Preisniveaus ist dann keine produktionspolitische Notwendigkeit. Das Preisniveau kann sinken, ohne deshalb eine Depression hervorzurufen. Die Wirkung auf den Lohn ist praktisch die gleiche, ob die Preisentung bei stabilen Löhnen erfolgt oder ob durch Lohnsteigerung die Güternach= frage und mit ihr die Güterpreise bis zum ursprünglichen Niveau ge= steigert werden.

Es scheint infolgedessen ziemlich gleichgültig zu sein, ob im Falle der intensiven Produktionssteigerung der eine oder der andere Weg gewählt wird. Es scheint sogar der Weg der Lohnsteigerung aus sozialpolitischen Gründen empfehlenswerter zu sein, zumal er bei extensiver Produktions= steigerung ja ohnedies eingeschlagen werden muß.

5. Die Neutralität des Geldes. Tatsächlich ist aber die Entscheidung wohl eher im entgegengesetzten Sinn zu treffen. Da es in normalen Zeiten Ziel der Geldpolitik sein muß, die Produktion nicht zu stören, also weder künstlich zu hemmen noch anzustacheln, so muß jede Neuschaffung von Kaufkraft, mit der die Geldpolitik zweifellos aus ihrer neutralen Stellung heraustritt, mit der größten Sorgfalt beachtet werden. Neue Kaufkraft fließt, wie später noch zu zeigen sein wird (§ 15), im Kreditweg in die Wirtschaft, indem durch künstliche Zinsverbilligung (also durch Senkung des Zinsfußes unter das Niveau, das sich durch das normale Angebot von Sparmitteln und die normale Nachfrage danach ergeben würde) die Kreditnachfrage gesteigert und dann mit der neuerschaffenen „zusätz= lichen“ Kaufkraft befriedigt wird. Es mag einstweilen genügen, sich klar zu machen, daß dieser Vorgang künstlicher Kaufkraftschaffung in seiner volkswirtschaftlichen Auswirkung sich nur quantitativ von dem Vorgang unterscheidet, den man gemeinhin Inflation zu nennen pflegt. Der Geld= umlauf wird aufgebläht, allerdings nicht mit der Folge der Preis= steigerung, sondern nur mit der Absicht der Wiederherstellung eines (tendenziell sinkenden) Preisniveaus. Diese Folgeerscheinung ist aber

etwas durchaus Außerliches, das am Wesen der Sache, nämlich an der künstlichen Produktionsbelebung durch reichlichere Kreditversorgung, nicht das Geringste ändert. Konsequent, wenn auch dem üblichen Sprachgebrauch widersprechend, wäre es demnach, mit Roopmans Inflation und Deflation als Zustände zu bezeichnen, in denen das Geld aus seiner neutralen Rolle heraustritt und das Wirtschaftsleben durch künstliche Kreditausweitung oder Krediteinschränkung von sich aus beeinflusst, gleichgültig, ob sich das allgemeine Preisniveau verändert oder nicht.

Die Neutralität des Geldes ist also nicht, wie viele meinen, schon dann gewahrt, wenn die Stabilität des Preisniveaus in irgendeiner Form aufrechterhalten wird, sondern gerade die Aufrechterhaltung der Geldwertstabilität kann eine Durchbrechung des Neutralitätsprinzips bedeuten. Ob die zusätzliche Kaufkraftschaffung größere oder geringere Wirkung hat, das hängt von ihrer Quantität, diese von der zu kompensierenden Preis senkung und diese von den produktionstechnischen Fortschritten ab.

Daß die zur Stabilisierung des Preisniveaus erforderliche Kaufkraftschaffung so beträchtlichen Umfang annehmen kann, daß durch sie eine Volkswirtschaft in eine verhängnisvolle Scheinkonjunktur hineingerissen werden kann, das hat sich sehr deutlich in den Vereinigten Staaten beim Zusammenbruch der Prosperity-Periode (1929) gezeigt. Dort hatte man die durch gewaltige technische Fortschritte erreichte Preisverbilligung in den verschiedensten Erzeugungszweigen durch fortgesetzte Kaufkraftneuschaffung kompensiert und durch dauernd künstlich verbilligten Zinssatz einen übermäßigen Kapitalreichtum vorgetäuscht, dem man durch übertriebene Ausweitung der Kapitalgüterproduktion entsprechen zu müssen glaubte. Der Enderfolg war Überinvestition und Massenarbeitslosigkeit, nicht aber Konjunkturstabilisierung.

Die Bedeutsamkeit dieser Feststellungen und des ganzen Neutralitätsproblems kann erst ermessen werden, wenn genügende Klarheit über das Wesen des zusätzlichen Kredits und seine konjunkturelle Bedeutung gewonnen worden ist (s. § 15). Einstweilen kann festgestellt werden, daß im Falle beträchtlicher intensiver Produktionssteigerung die absolute Stabilisierung des Preisniveaus eher vermieden werden sollte, da ein entscheidendes Argument gegen, aber kein beträchtliches für sie spricht. Im Falle extensiver Produktionsausweitung muß die zusätzliche Geldschaffung so weit gehen, daß die lähmende Wirkung der Preis senkung bei gleichbleibenden Kosten kompensiert werden kann. Die auch dann noch gegebenen störenden Einflüsse (der Zinssatz wird auch in diesem Fall künstlich gesenkt!) können vielleicht dadurch abgeschwächt werden, daß man das neue Geld in möglichst vielseitiger, den gegebenen Proportionen entsprechender Weise in die Wirtschaft leitet, um eine einseitige Ausdehnung der Kapitalgütererzeugung zu vermeiden.

Sicher ist jedenfalls, daß, so beachtenswert die Argumente der Neutralitätstheoretiker (Hanef, Roopmans) sind, aus ihnen natürlich nicht die Forderung einer absolut gleichbleibenden Geldmenge abgeleitet werden

darf. Man stelle sich die Wirtschaftsentwicklung Deutschlands vor, unter der Annahme, daß der gesamte Zahlungsmittelumlauf etwa der von 1800 geblieben wäre! Die richtige Politik muß irgendwo zwischen bedingungsloser Neutralität und bedingungsloser Stabilisierung liegen. Bei rapider Entwicklung werden größere Zugeständnisse an die Neutralitätsforderung nötig sein als in Zeiten gemächlichen Wachstums. Festzustellen ist, daß jedenfalls die Deflationsercheinungen infolge intensiver Produktionssteigerung in ihrer volkswirtschaftlichen Auswirkung (aber auch vom Gerechtigkeitsstandpunkt aus) keinesfalls mit denen verwechselt werden dürfen, die auf künstliche Geldmengenverminderung zurückgehen.

6. Vorschläge von Fisher und Keynes. Hervorragende Anhänger der Idee der Indexwährung wie Alfred Marshall, Irving Fisher, J. M. Keynes u. a. m. suchen die Vorteile, die die Goldwährung im internationalen Zahlungsverkehr zweifellos bietet (s. S. 41/44), mit den Vorteilen der Indexwährung zu verbinden. Der Goldstandard soll aufrechterhalten werden, weil er Rohrleitungen zur Verbindung der Geldreservoirs und damit zum Ausgleich der Preisniveaunterschiede schafft (Fisher). Der Staat darf sich aber mit der Goldwährung nicht begnügen. Der Wert der Rechnungseinheit soll nicht wie bei der Goldwährung fest an das Gold gebunden sein, sondern am Index einer Anzahl repräsentativer Waren stabil gehalten werden. Da der Goldwert schwankt, während der Wert der Währungseinheit unverändert bleibt, kann der Goldstandard nur dadurch aufrechterhalten werden, daß der Goldgehalt der Währungseinheit von Zeit zu Zeit verändert wird. Bei sinkendem Goldwert würde also das Goldgewicht der Währungseinheit erhöht und im umgekehrten Fall vermindert werden. Jede Sorge über zukünftigen Goldmangel oder Goldüberschuß, über Deflation oder Inflation wäre damit behoben. Dieser Vorschlag ist insbesondere in der Form des Fisherschen „kompensierten Dollars“ bekannt geworden. Das gesetzliche Goldgewicht des Dollars muß, so fordert Fisher, „um den Wert des Dollars ständig auf gleicher Höhe zu halten, auf Grund einer Indexzahl der Kaufkraft des Dollars periodisch verändert werden“. Ganz ähnlich meint Keynes, daß in naher Zukunft die Länder der Welt in zwei Gruppen zerfallen werden: die einen werden an der starren Goldwährung festhalten, die anderen werden „auf irgendeine Form der Preisstabilität abzielen unter Wahrung einer bestimmten, wenn auch unstarren Relation zum Golde“. Die Währungseinheit dieser letzteren Länder würde, an einem geeigneten Warenbündel gemessen, stabil gehalten werden und auf Grund gemeinsamer Beschlussfassung (Währungsunion!) würde man von Zeit zu Zeit die Goldankaufs- und Goldverkaufspreise veröffentlichen.

Daß durch diese Vorschläge keines der angedeuteten Probleme der Indexwährung gelöst werden kann, ist schon daraus ersichtlich, daß sie nichts anderes enthalten als die Forderung, daß die Währungspolitik der betreffenden Länder offiziell von einem Goldpreis Kenntnis zu nehmen hat, der sich in Einheiten der stabilisierten Währung ganz von selbst als schwankende Größe darstellen muß. Sollte das Wertverhältnis für längere Zeit und infolgedessen so festgesetzt werden, daß es nicht ganz genau mit dem Marktpreis des Goldes übereinstimmt, dann ist wieder nicht einzusehen, warum dann vorher der Geldwert vom Goldwert getrennt wurde. Diese Trennung macht es nämlich sinnlos, den Schein einer Metall-Geld-Verbindung aufrechtzuerhalten. Das entscheidende Problem, ob überhaupt bedingungslos stabilisiert werden soll, wird jedenfalls übersehen, ganz zu schweigen von manchen Irrtümern und Widersprüchen bei der Auswahl der Indexziffer (insbesondere bei Keynes!).

7. Beurteilung der regulierten Währung. Gleichgültig, ob man die Neutralisierung des Geldes oder seine Stabilisierung befürwortet, oder ob man einen vorsichtig vermittelnden Standpunkt (wie etwa Haberler) einnimmt: die Papierwährung ist, verglichen mit der reinen Metallwährung, die theoretisch vollkommenere Währung. Die Währungs- und Kreditpolitik wird bei ihr nicht dem Zufall der Metallwertschwankungen überlassen, sondern von diesen losgelöst zum Mittel bewußter volkswirtschaftlicher Zielsetzung gemacht. Diese Anerkennung prinzipieller Vorzüge gilt aber nur solange, als der Geldwert tatsächlich stabilisiert wird oder nur den Veränderungen unterliegt, die sich aus intensiven Produktionsfortschritten erklären. Wird dagegen die feste Wertverbindung mit einem Metall nur gelöst, um mehr oder minder inflationistische Währungsexperimente durchzuprobieren, so hat das mit dem, was ernsthafte Anhänger der „freien“ Währung erstreben und was bei zukünftigen Entscheidungen allein mit der echten Goldwährung verglichen werden darf, nichts zu tun. Wollte man die manipulierte Währung nach ihren Auswüchsen beurteilen, so wäre das noch schlimmer, als wenn man die Goldwährung nur nach ihrer Entartung in der Nachkriegszeit einschätzen wollte. Würde man die Goldwährung in ihrem heutigen Zustand mit einer einigermaßen vernünftig regulierten Papierwährung vergleichen, so müßte die Entscheidung aus nationalwirtschaftlichen Gründen, wenn nicht besondere Verhältnisse (psychologische Gründe, Auslandskredite) vorliegen, ohnedies zugunsten der Papierwährung ausfallen. Denn es ist nicht einzusehen, warum man nicht lieber eine selbständige Währungspolitik betreiben sollte, solange der Goldwert seinerseits von mächtigen goldbesitzenden Ländern manipuliert wird, die ihre Währungspolitik anderen Goldwährungsländern aufzwingen.

Kein entscheidender Grund für die Metallwährung und gegen die Papierwährung ist das Argument der größeren Inflationsgefahr bei Papierwährung. Die Währungsgeschichte zeigt, daß man Einlösungsverpflichtungen noch immer aufgehoben hat, wenn man sie aufheben wollte. Auch das Argument, daß bei Metallwährung routinemäßig das Richtige getan werde, hat seine Schlagkraft verloren, seit der Goldwert keine objektive, sondern selbst eine manipulierte Größe ist.

Der entscheidende Einwand ist, daß die Papierwährung mangels einwandfreier objektiver Maßstäbe mit großer Wahrscheinlichkeit in das Treiben der Interessenpolitik geraten wird und dabei leicht ihre volkswirtschaftliche Zielsetzung verlieren kann. Es kann sich unter dem Druck politischer Wünsche auch die Ansicht von den richtigen volkswirtschaftlichen Zielen ändern. Der autoritäre Staat wird leichter als der parlamentarisch regierte eine klare, unbeeinflusste Währungspolitik treiben können. Die Entscheidung zwischen gebundener und freier Währung ist von den politischen Zuständen also nicht unabhängig.

Was schließlich die Neutralität der Geldversorgung betrifft, so müssen es ihre Anhänger selbst als das „theoretisch wie praktisch schwerste Hindernis“ (Roopmans) der Verwirklichung ihrer Ideen bezeichnen, daß sie ein wenigstens annäherungsweise zuverlässiges Kriterium für die Richtigkeit der Geldversorgung einstweilen noch nicht anzugeben vermögen.

Literatur.

Bilimovič, Zum Problem des „neutralen“ Geldes, Zeitschrift für Nationalökonomie, 6. Bd. 1935. — Donner, Geld und Konjunktur, Berlin 1934. — Egle, Das Neutrale Geld, Jena 1933. — Fisher, Die Illusion des Geldes, Berlin o. J. — Gestrich, Art. Papierwährung, in Schw. d. Bankw., Berlin 1933. — Haberler, Die Kaufkraft des Geldes und die Stabilisierung der Wirtschaft, Schmollers Jahrbuch 1931. — Ders., Money and the Business Cycle, in: Gold and Monetary Stabilization, Chicago 1932. — Hayek, Das intertemporale Gleichgewichtssystem der Preise und die Bewegungen des „Geldwertes“, Weltw. Arch. 28. Bd. — Hayek, Preise und Produktion, Wien 1931. — Josephi, Währungsschutz, Währungsbeherrschung, Jena 1933. — Keynes, Vom Gelde, München und Leipzig 1932. — Roopmans, Zum Problem des „Neutralen“ Geldes, in Hayek, Beiträge zur Geldtheorie, Wien 1933. — Lawrence, Stabilization of Prices, New York 1928. — Mahr, Neutrales oder wertstabiles Geld? Weltw. Arch. 38. Bd. 1933. — Mises, Geldwertstabilisierung und Konjunkturpolitik, Jena 1928. — Moeller, Inflation oder Deflation? Erlangen 1932.

§ 8. Der zwischenstaatliche Zahlungsverkehr.

1. Devisenmarkt und Wechselkurs. — 2. Die Goldpunkte. — 3. Der Mechanismus der Goldwährung. — 4. Die Voraussetzungen seines Funktionierens. — 5. Die Kaufkraftparitäten. — 6. Präzisierung der Kaufkraftparitätentheorie. — 7. Die Zahlungsbilanz. — 8. Die Zahlungsbilanztheorie. — 9. Das Transferproblem. — 10. Der künstliche Ausgleich der Zahlungsbilanz (Devisenpolitik).

1. Devisenmarkt und Wechselkurs. Der Staat kann das Geldwesen nur in seinem Herrschaftsbereich ordnen. Es gibt deshalb nur nationale Währungen und keine Weltwährung. Aber es gibt einen ausgedehnten internationalen Wirtschaftsverkehr, der ebenfalls eines Tauschmittels bedarf, um sich reibungslos abwickeln zu können. Der an Deutschland verkaufende Engländer will englisches Geld, während der deutsche Importeur von seinem Kunden in Mark bezahlt wird. Wie kann unter diesen Umständen ein zwischenstaatlicher Wirtschaftsverkehr zustande kommen?

Denkbar wäre, unter der Voraussetzung, daß beide Länder Goldwährung haben, eine Bezahlung in Gold nach dem Goldgewichtsverhältnis der beiden Währungseinheiten. Da der Wirtschaftsverkehr aber auf Gegenseitigkeit beruht und sich die Verpflichtungen also wohl ungefähr entsprechen, muß es möglich sein, die schwerfälligen und kostspieligen Goldzahlungen (Verpackung, Expedition, Versicherung, Zinsverlust!) weitgehend zu kompensieren, so daß es nur selten zu Goldversendungen kommt.

Kauft Müller in Deutschland von Miller in England Stoffe und gleichzeitig für den gleichen Betrag Smith in England von Schmitt in Deutschland Chemikalien, so können offenbar die Zahlungen sehr einfach so erfolgen, daß Müller auf Müller einen Wechsel zieht, ihn gegen englisches Geld an Smith verkauft, der mit ihm Schmitt bezahlt, welcher letzterer ihn Müller zur Einlösung in deutschem Geld präsentiert.

Der Vorgang bleibt grundsätzlich derselbe, auch wenn sich die Zahlungstechnik etwas ändert und sich sehr viele Käufer und Verkäufer solcher Forderungen gegenüberstehen. Gleichheit der zu kompensierenden Summen ist dann im großen gegeben, und es bilden sich Märkte heraus, auf denen Auslandszahlungsmittel (Devisen) angeboten und in heimischem Geld nachgefragt werden. Auch die Devisenmärkte haben die Aufgabe, eine Übereinstimmung zwischen Angebot und Nachfrage durch entsprechende Preisbildung herbeizuführen. Sind die zu bezahlenden Waren- und Dienstleistungen Deutschlands an England größer gewesen, als die Englands an Deutschland, so muß in England die Devisennachfrage tendenziell größer sein als das Angebot und der Preis entsprechend steigen. Man sagt dann, daß der Wechselkurs (der Valutastand) der Mark im Verhältnis zum Pfund gestiegen sei.

2. Die Goldpunkte. Einer solchen Bewegung der Wechselkurse sind bei beiderseitiger Goldwährung enge Grenzen gesetzt. Da in diesem Fall immer auch die Möglichkeit besteht, in Gold zu zahlen, konnte beispielsweise der Wechselkurs zwischen Goldmark und Goldpfund von dem Verhältnis 20,4 : 1 (1 kg Gold kostet 136½ Pfund oder 2790 Mark) nicht weiter abweichen, als bis es für den Schuldner im Lande ungünstigeren Kurses vorteilhafter wurde, die Kosten der Goldversendung auf sich zu nehmen. Es wurde dann der sogenannte „obere Goldpunkt“ oder Goldausfuhrpunkt erreicht, dem bei umgekehrtem Sachverhalt ein „unterer Goldpunkt“ oder Goldeinfuhrpunkt entsprach: jener Punkt, bei dem es rentabler wird, Forderungen in Gold einzufassen.

Aus diesen einfachen Feststellungen ergibt sich der Vorteil der Goldwährung im internationalen Zahlungsverkehr. Haben alle Länder Goldwährung, so haben sie die gleiche Währungsgrundlage, die Währungseinheiten sind unmittelbar zu vergleichen, und die Wechselkurse können von dieser Wertrelation nicht weit abweichen — solange die Goldwährung aufrecht erhalten bleibt.

3. Der Mechanismus der Goldwährung. Ist die Bargeldmenge an die vorhandene Goldmenge gebunden, so muß eine Verschlechterung des Wechselkurses, die zu Goldverlusten führt, eine automatisch regulierende Wirkung auslösen. Fließt Gold ins Ausland ab, so vermindert sich mit der Goldreserve (im Verhältnis der Deckungsbestimmungen bzw. der

gewohnheitsmäßigen Reservehaltung: s. S. 17) die Gesamtgeldmenge. Allerdings erst als Folge einer auf Geldmengenminderung bedachten Kreditpolitik, die durch Steigerung des Zinsfußes (Diskontfußes) den Kreditbedarf künstlich verringert. Bei sich vermindernder Geldmenge sinkt ceteris paribus der Durchschnitt der Güterpreise. Die heimischen Waren werden jetzt im Verhältnis zu den fremden Waren billiger. Der Export steigt. Gleichzeitig geht infolge der künstlichen Zinssteigerung die Produktion zurück, so daß weniger ausländische Rohstoffe nachgefragt werden. Die erhöhte Verzinsung wird vielleicht auch das Angebot kurzfristiger Auslandskredite vermehren: alles Reaktionen, die geeignet sind, die Devisennachfrage zu vermindern und das Devisenangebot anzureichern. Die schlechte Devisenlage, die zur Goldausfuhr führte, ist damit überwunden. Der Vorgang wird dadurch viel wirksamer, daß im goldempfangenden Land die angegebenen Tendenzen in entgegengesetzter Richtung zu beobachten sein müssen.

Von entscheidender Bedeutung ist, daß auf diese Weise größere Geldwertschwankungen auch im Lande vermieden werden. Die Reaktionen des auswärtigen Handels verbieten bei Aufrechterhaltung der Goldauflösungs- und Goldankaufbestimmungen jede beträchtlichere inflationistische oder deflationistische Politik. Denn eine starke Preisentwertung muß durch Exportsteigerung zu Goldzufluß und Geldvermehrung, jede Preissteigerung durch Importbelebung zu Goldabfluß und Geldmengenminderung führen.

Selbstverständlich ist es für die Leitung der Währungspolitik nicht nötig, zu warten, bis es tatsächlich zu Goldabflüssen gekommen ist. Die Goldbewegungen können vielmehr durch entsprechend frühzeitige Anwendung der angegebenen Politik (Diskontpolitik) vorbeugend verhindert werden.

4. Die Voraussetzungen seines Funktionierens. Die großen Vorteile der Goldwährung sind an die Voraussetzung gebunden, daß der geschilderte Mechanismus intakt ist. Sie werden illusorisch, wenn bestimmte Bedingungen nicht mehr gegeben sind.

1. Es muß der Wille vorhanden sein, den Mechanismus wirken zu lassen. Wenn das goldempfangende Land das Gold aufspeichert, ohne die Geldmenge zu vermehren, und wenn das goldverlierende Land die Politik der Krediteinschränkung und Preisentwertung etwa aus sozialpolitischen Gründen (Verhinderung der Lohnsenkung) durchkreuzt, dann kann natürlich eine automatische Regulierung nicht erwartet werden.

2. Der Mechanismus verfaßt, wenn es sich um große einseitige Leistungen von einem Land zum anderen handelt (plötzliche Schuldrückzahlungen, Reparationen). Da hier permanent die Gefahr des Goldabflusses besteht, muß ihr permanent durch künstliche Mittel entgegengewirkt werden. Dies bedeutet, daß durch ein dauernd künstlich erhöhtes

Zinsniveau die Preise niedrig gehalten werden, um den Export anzuregen. Die zur Aufrechterhaltung der Goldwährung erforderliche Deflation im Leistungsland ist volkswirtschaftlich nicht tragbar. Der Mechanismus funktioniert also nur innerhalb bestimmter Grenzen.

3. Es ist zwar durchaus nicht so, daß Freihandel zwischen den einzelnen Ländern Voraussetzung für das Funktionieren des Mechanismus wäre. Es können aber sehr wohl durch dauernd neue Hemmungen im Güteraustausch die erstrebten Wirkungen verhindert werden. Denn jede Reaktion im Sinne des geschilderten Mechanismus führt über Exportsteigerung bei einem der beiden Länder und kann deshalb mit handelspolitischen Maßnahmen unterbunden werden.

4. Eine Manipulierung des Goldwertes durch Staaten, die infolge ihrer Goldvorräte dazu imstande sind, beseitigt zwar nicht den Mechanismus selbst, nimmt ihm aber seinen Sinn, der darauf beruht, daß der Goldwert selbst eine objektive Größe ist, die nur durch ein gleichmäßiges gemeinsames Vorgehen aller Goldwährungsländer von der monetären Seite aus beeinflusst werden kann.

5. Die Verwendung von Golddevisen zu Reservezwecken beeinträchtigt den Mechanismus und verfälscht unter Umständen seinen Sinn in einem gefährlichen Grade. Dies hängt damit zusammen, daß die Deckungsdevise in dem Land, in dem sie als Deckung dient, eine ungleich größere Bedeutung besitzt als in ihrem Heimatland. Im einen Land trägt sie als Goldersatz ein Geldgebäude vom Vielfachen ihres Wertes, hat ihr Abfluß also eine empfindliche Geldmengenminderung zur Folge. Im anderen Land ist sie nur normales Zahlungsmittel (bzw. Kreditpapier). Wenn infolgedessen ein Land mit Goldwährung einem anderen Land durch kreditweise Hingabe eigener Zahlungsmittel Währungsreserven bereitstellt, so entsteht ein ungleiches Kräfteverhältnis mit einseitiger Abhängigkeit, das den Mechanismus stört, da dieser auf gleichmäßiger Wirkung von Ab- und Zufluß der Deckungsmittel in den einzelnen Ländern beruht (vgl. auch S. 58).

6. Selbstverständliche Voraussetzung des Funktionierens des Goldmechanismus ist schließlich das Vermeiden von Eingriffen in den Devisenmarkt. Damit ist nichts gegen diese Eingriffe gesagt, die unbedingt notwendig sein können. Wohl aber darf behauptet werden, daß zunehmende Devisengesetzgebung der einzelnen Länder ein deutliches Zeichen für die Zerstörung des Mechanismus ist.

5. Die Kaufkraftparitäten. Während sich bei beiderseitiger Goldwährung Wechselkurschwankungen nur auf Grund der Tatsache ergeben, daß die beiden Währungseinheiten Verfügung über Gold an verschiedenen Orten bedeuten, fehlt ein festes, verlässliches Wertverhältnis zwischen den Rechnungseinheiten eines Goldwährungslandes und eines Papierwährungs-

landes oder zwischen den Zahlungsmitteln der Papierwährungslander. Jrgendein Wertverhältnis muß es aber geben, und es fragt sich, wie sich diese Relation bestimmt.

Es sei angenommen, daß ein Land sich vom Goldstandard gelöst, seine Geldmenge beträchtlich gesteigert und das Niveau der Preise erhöht habe. Würde nun der Außenwert dieses Geldes der gleiche geblieben sein wie vor Beginn der inflationistischen Politik, so wäre es für das Ausland sehr unvorteilhaft, aus diesem teuer gewordenen Land Waren zu beziehen, und es wäre umgekehrt für die Einzelwirtschaften des Inflationslandes gewinnbringend, im Ausland einzukaufen. Aber gerade diese Importsteigerung und Exportverringerung müßte den Wechselkurs sehr ungünstig beeinflussen. Der Preis des Geldes des Inflationslandes würde, ausgedrückt in Rechnungseinheiten der Länder stabiler Währung, sinken. Im Falle der Goldwährung hatte das Goldexport und zwangsläufig deflationistische Politik zur Folge gehabt. Nach Aufgabe der Goldwährung ist diese automatische Bremse nicht mehr vorhanden. Der Wechselkurs kann unbeschränkt weiter sinken, bis die Inflation beendet ist und der Außenwert des Geldes sich so sehr verschlechtert hat, wie es der Verminderung der Kaufkraft der Rechnungseinheit im Inflationsland entspricht. Denn nur dann wird für den Ausländer das Steigen der Preise vollständig kompensiert, wenn er die Kaufkraft des Inflationslandes, in Einheiten seiner eigenen Währung ausgedrückt, entsprechend billiger bekommen kann. Sind die Güter teurer geworden, so müssen die Geldeinheiten entsprechend billiger sein, denn der Ausländer will für sein Geld im Inflationsland so viel kaufen können wie zu Hause.

Diese alte Beobachtung ist anlässlich der heftigen Geldwertschwankungen in der Kriegs- und Nachkriegszeit von Cassel neu formuliert und mit dem Namen „Kaufkraftparitätentheorie“ versehen worden. Für den Fall beiderseitiger Inflation sagt Cassel folgendes: „Wenn die Inflation in A. das Verhältnis 320 : 100 und in B. das Verhältnis 240 : 100 erreicht hat, wird der neue Wechselkurs drei Viertel des alten ausmachen. Hieraus ergibt sich die Regel: Wenn zwei Valuten Inflation erlitten haben, ist der normale Wechselkurs gleich dem alten Kurs multipliziert mit dem Quotienten zwischen dem Grad der Inflation in dem einen und dem anderen Land. Der Kurs, der auf die angegebene Weise berechnet wurde, muß als die neue Parität zwischen den Valuten angesehen werden. Diese Parität kann Kaufkraftparität genannt werden, da sie durch den Quotienten zwischen der Kaufkraft der verschiedenen Valuten bestimmt wird.“

6. Präzisierung der Kaufkraftparitätentheorie. An der grundsätzlichen Richtigkeit dieser Feststellung kann nicht gezweifelt werden. Sie bedarf aber in manchen Punkten einer Präzisierung, die teils schon von Cassel selbst, teils von seinen Kritikern vorgenommen worden ist.

1. Die Indexziffern sind Durchschnittsziffern. Selbst unter der Annahme, daß sie in den beiden in Betracht kommenden Ländern durchaus gleichartig berechnet würden, müßten sich Differenzen ergeben, weil das Wert- und Quantitätsverhältnis der Warengattungen in den beiden Ländern einigermaßen ungleich sein muß, wenn überhaupt angenommen werden soll, daß zwischen ihnen ein Grund zum Gütertausch besteht.

2. Nicht alle Güter werden international gehandelt. Aber nur international gehandelte Güter sind für die Wechselkursbestimmung bedeutsam. Die Preisentwicklung ausschließlich binnenwirtschaftlich relevanter Güter beeinflusst das „allgemeine“ Preisniveau, aber nicht die Wechselkurse. Die Wechselkurse können sich deshalb anders entwickeln wie die Kaufkraftparitäten, wenn Außenhandels- und Binnenhandelsgüter eine verschiedene Preisentwicklung durchmachen.

3. Werden von einem Lande Zölle erhoben derart, daß die Güter des fremden Landes verteuert werden, so erhöht sich sein Preisniveau gegenüber dem fremden Land, ohne daß ein Ausgleich durch entsprechende Importsteigerung möglich wäre. Der Wechselkurs entspricht dann nicht den Kaufkraftparitäten.

4. Einseitige Kapitalbewegungen beeinflussen als zusätzliches Devisenangebot bzw. als zusätzliche Devisennachfrage die Wechselkurse derart, daß sie vorübergehend von den Kaufkraftparitäten abweichen.

5. Der Wechselkurs kann selbstverständlich, wie jeder andere Preis, künstlich reguliert werden und sich dadurch von der Kaufkraftparität entfernen.

Cassels Verdienst war es, darauf hingewiesen zu haben, daß zwischen verschiedengradig inflatierten Währungen ein neues Kursverhältnis in der Nähe der Kaufkraftparität gesucht werden muß und daß es sinnlos und gefährlich ist, nur zur Erreichung der alten Parität die Schädigungen einer Deflationskrise auf sich zu nehmen. Es handelte sich darum, den ursprünglichen Vorkriegskursen den Nimbus des Absoluten und Richtigen zu nehmen, den langjährige Gewohnheit ihnen verliehen hatte.

Es ist von der später zu behandelnden Zahlungsbilanztheorie immer wieder gegen die Kaufkraftparitätentheorie eingewandt worden, daß für die Wechselkurse, wie für jeden anderen Preis, Angebot und Nachfrage entscheidend seien. In diesem Fall also die Gestaltung der einzelnen Posten der Zahlungsbilanz. „Als ob es nicht wesentlich darauf ankäme, gerade Angebot und Nachfrage in ihrer eigenen Bedingtheit zu untersuchen, namentlich auch die Frage zu beantworten, wieweit der Wechselkurs seinerseits die Zahlungsbilanz beeinflusst“ (Terhalle). Ricardo hat anläßlich dieser Kontroverse schon 1811 an Malthus geschrieben: „In allen Fällen, die Sie vorbringen, gehen Sie immer von der Voraussetzung aus, daß das Schuldverhältnis bereits eingegangen wurde, wobei Sie

vergessen, daß es der relative Stand der Währung ist, der erst den Anlaß zur Kontrahierung selbst bildet.“

7. Die Zahlungsbilanz. Die Zahlungsbilanz eines Landes sucht sämtliche Zahlungen zu erfassen, die zwischen ihm und den übrigen Ländern geleistet werden müssen. Alle zwischenstaatlichen Zahlungen sind mitbestimmend für die Gestaltung des Wechselkurses. Das statistische Reichsamt zählt folgende Posten der Zahlungsbilanz auf: Warenhandel, Dienstleistungen, Zinsen, Kapitalübertragungen durch Wanderungen, Bewegung der Währungsdeckungsmittel und Kapitalverkehr. Die beiden Seiten der Zahlungsbilanz (auf der einen Seite steht alles, was zu Zahlungen an das Inland führt, auf der anderen alles, was Zahlungen an das Ausland notwendig macht), müssen sich in einer Zeitperiode selbstverständlich irgendwie ausgleichen. Teilbilanzen, also zum Beispiel die Bilanz Deutschland-England oder die Bilanz des gesamten Warenhandels (Handelsbilanz), müssen nicht ausgeglichen sein. Zu ihrem Ausgleich dienen Posten anderer regionaler bzw. fachlicher Bilanzen.

8. Die Zahlungsbilanztheorie. Die an sich richtige Feststellung, daß der Wechselkurs durch die Gestaltung der Zahlungsbilanz beeinflusst wird, ist von der sogenannten „Zahlungsbilanztheorie“ zu ganz einseitigen Überreibungen mißbraucht worden. Ziel dieser Theorie ist es, die Inflation aus der Passivität der Zahlungsbilanz zu erklären. Helfferich beispielsweise stellte für die deutsche Inflationszeit die „Kette von Ursache und Wirkung“ folgendermaßen dar: „Entwertung der deutschen Valuta infolge der Überlastung Deutschlands mit ausländischen Zahlungsverpflichtungen und infolge der französischen Gewaltpolitik; aus der Entwertung der deutschen Valuta hervorgehend Steigerung der Preise aller Einfuhrwaren; daraus hervorgehend allgemeine Steigerung der Preise und Löhne; infolgedessen Bedarf der Wirtschaft an Umlaufmitteln und erhöhter Geldbedarf der Finanzverwaltung; infolgedessen schließlich gesteigerte Inanspruchnahme der Reichsbank durch Wirtschaft und Finanzverwaltung und vermehrte Notenausgabe.“ Die Inflation ist also nach Ansicht dieser Theorie nicht durch die Geldvermehrung verursacht worden, sondern die Notenausgabe war erst Folge der durch die Passivität der Zahlungsbilanz hervorgerufenen Preissteigerung.

Die Zahlungsbilanztheorie „erklärt die Warenpreis- und Wechselkursentwicklung letzten Endes aus einer Erscheinung, die selbst von den Warenpreisen und Wechselkursen abhängig ist, nämlich der Zahlungsbilanz“ (Eucken). Der Sachverhalt liegt aber gerade umgekehrt. Die letzte Ursache all der genannten Erscheinungen wie Valutaentwertung, Preissteigerung, Lohnsteigerung usw. liegt in der Geldvermehrung. Ohne Inflation kann der Wechselkurs nicht dauernd sinken. Durch Disfontpolitik und andere

Maßnahmen kann er jederzeit stabil gehalten werden. Wenn die Zahlungsbilanztheorie darauf hinweist, daß in der deutschen Inflation der Außenwert der Mark rascher gesunken ist als der Binnenwert, so kann damit die Richtigkeit der Zahlungsbilanztheorie gewiß nicht bewiesen werden. Indem die neugeschaffene (!) Kaufkraft sich primär an den Devisenmarkt wandte bzw. unmittelbar dem Ausland übergeben wurde, mußte der Außenwert jeweils früher sinken als der Binnenwert. Das war bekanntlich auch der Grund für den verhängnisvollen „Ausverkauf“ Deutschlands.

9. Das Transferproblem. Wird auf eine inflationistische Politik verzichtet und ist die zur Ausgleichung der Zahlungsbilanz erforderliche Kreditpolitik praktisch nicht durchzuführen, etwa weil eine entsprechende Deflation untragbar und in Anbetracht der Devisennachfrage immer noch unzureichend wäre (Beispiel: die deutsche Deflationspolitik nach der Kreditkrise im Sommer 1931!), dann zeigt sich, daß der Transfer einseitiger Leistungen (das heißt ihre Übertragung in fremde Währung) zeitweise unmöglich sein kann. Das Unvermögen, Zahlungen zu transferieren, darf nicht mit einer Unfähigkeit, sie in heimischer Währung „aufzubringen“, verwechselt werden (obwohl beides eng zusammenhängen kann). Einseitige Zahlungen beträchtlichen Umfangs (Reparationen, plötzliche Rückzahlung kurzfristiger Auslandskredite) können, auch wenn sie bereits aufgebracht sind, nur dann in fremde Währung übertragen werden, wenn entweder gleichzeitig entgegengesetzte Kapitalbewegungen die nötigen Devisen liefern (Reparationen werden auf Grund von Auslandskrediten gezahlt) und dadurch das Problem verschleiern und verschieben; oder — und dies ist letztlich die einzige Möglichkeit — wenn es gelingt, den Export entsprechend zu steigern.

Mittel der Exportsteigerung sind:

1. Rationalisierungsmaßnahmen (Preissenkung infolge intensiver Produktionssteigerung). Sie sind in gewünschtem Umfang und der erforderlichen Plötzlichkeit meist nicht durchzuführen.

2. Deflationistische Maßnahmen unter Anwendung der Diskontpolitik und anderer kreditpolitischer Mittel, sowie

3. unmittelbare Preissenkung (allgemeine Lohnsenkung, Zwangsconversion festverzinslicher Papiere usw.). Diese künstliche Deflation ist ein äußerst lähmender Prozeß, der in der Regel durch steigende Arbeitslosigkeit erkauft werden muß.

4. Die Aufgabe des bisherigen Wechselfurses unter Vermeidung binnenwirtschaftlicher Preissteigerung. Die Differenz zwischen Außenwert und Binnenwert des Geldes erhöht die Exportchance (Englands Preisgabe des Goldstandards im September 1931!). Diese Politik ist bei einseitiger Verschuldung nicht durchzuführen, zumal wenn es sich um Valutaschulden handelt. Die Schulden würden im Verhältnis der Entwertung steigen

und auch der Bezug ausländischer Rohstoffe würde sich entsprechend verteuern. (In England war die Loslösung vom Goldstandard durch die Rückforderung kurzfristiger Kredite notwendig geworden. Die Abwertung des Pfundfurses bei Stabilhaltung des Pfundes im Innern mobilisierte aber die englischen Auslandsanlagen, insbesondere die Goldhorte Indiens.)

Alle Maßnahmen zur Exportsteigerung können natürlich durch entgegen-gerichtete Maßnahmen der Importhemmung in anderen Ländern durchkreuzt werden: Bekanntlich widerspricht der Lust, Zahlungen zu fordern, die Unlust, diese Zahlungen in Warenform in Empfang zu nehmen (Empfangsproblem). Die Güter des Schuldnerlandes machen der Produktion des Gläubigerlandes Konkurrenz, und ihre plötzliche Aufnahme in größerem Umfang ist mit Schwierigkeiten und Umstellungen verbunden, die um so unangenehmer sind, je gleichartiger die Wirtschaftsstruktur von Schuldnerland und Gläubigerland und je intensiver deshalb die Konkurrenz ist. Die Schuldner geraten durch diese widerspruchsvolle Politik des Forderns und Ablehnens bei den Gläubigern in eine völlig ausweglose Situation, da sich durch die Zölle (die durch weitere Preisherabsetzungen übersprungen werden müssen) die Last der Schuld dauernd erhöht und die Chance, sie abzutragen, dauernd vermindert.

10. Der künstliche Ausgleich der Zahlungsbilanz (Devisenpolitik). In einer solchen Situation genügen, soll die Währung stabil gehalten werden, die normalen Mittel des Ausgleichs der Zahlungsbilanz nicht mehr. Es muß zu künstlichen Mitteln gegriffen werden. Diese sind etwa:

1. **Transfermoratorien:** Die Transferierung von Zins und Tilgungszahlungen wird allgemein oder partiell durch einen einseitigen Akt der Staatsgewalt ausgesetzt. Die zu leistenden Summen werden in heimischer Währung auf „Sperrfonten“ eingezahlt.

2. **Stillhalteabkommen:** Die Gläubiger willigen in einen, meist partiellen, Zahlungsausschub, eventuell auch in eine Zahlungsherabsetzung. Inzwischen wird in heimischer Währung auf Sperrfonten gezahlt.

Die Gläubiger besitzen dann Kaufkraft des Schuldnerlandes („Sperrmark“), über die sie zum Schutze des Wechselurses aber nicht beliebig verfügen können. Die Verfügungsmöglichkeiten sind verschieden nach Maßgabe der Zeit und der Art der Entstehung der Sperrmarkforderungen. Demgemäß gibt es mehrere Sperrmarksorten (Effektspermark, Kreditspermark, Notenspermark, Registermark — letztere entsteht zum Beispiel durch Einzahlungen bei der Reichsbank auf Grund der Stillhalteabkommen und dient hauptsächlich der Finanzierung von Reisen in Deutschland —) die verschieden bewertet werden.

3. **Devisenbewirtschaftung:** Die vorhandenen und die neu hereinkommenden Devisen werden so gut als möglich von einer Zentrale erfasst und von ihr auf die Nachfragenden verteilt. Entweder in Form einfacher Repartierung in Prozenten bestimmter Kontingente oder nach Maßgabe einer volkswirtschaftlichen Dringlichkeitskala. In letzterem Fall wird die Devisenbewirtschaftung gewollt oder ungewollt zum handelspolitischen Instrument. Die Devisenbewirtschaftung kann notwendig sein, hat aber auch in diesem Fall unliebsame Folgen: sie schränkt die Dispositionsbefugnis empfindlich ein, muß durch eine Fülle hindernder Verbote ergänzt werden, salm, Geld (Leitfaden III).

erschwert die Gewährung ausländischer Warentkredite, führt zu Gegenmaßnahmen und kann als handelspolitisches Instrument leicht mißbraucht werden. Diese Folgen kann man zum Teil dadurch vermeiden, daß man dem Exporteur gestattet, seine Devisenerlöse direkt an den Importeur zu verkaufen. Es ergibt sich dann bei der starken Devisennachfrage ein Aufgeld gegenüber dem offiziellen Kurs, das als Exportprämie und Importbremse günstig wirken kann. Wahrscheinlich ist auch die so bewirkte Verteilung volkswirtschaftlich zweckmäßiger als die schematisch vorgehende Repartierung. Die Gefahr liegt bei einer derartigen Regelung in der Preissteigerung für die Einfuhrwaren und der dadurch bewirkten tendenziellen Erhöhung des binnenwirtschaftlichen Preisniveaus. In Deutschland hat man deshalb auf diese Art der Devisenpolitik verzichtet.

4. Verrechnungsabkommen: Sie werden in der Regel dem Schuldnerland vom Gläubigerland dann aufgenötigt, wenn das Gläubigerland vom Schuldnerland mehr Waren bezieht als dieses von ihm. Der Waren- und Zahlungsverkehr soll dann durch vertragliche Abmachungen in unmittelbare Beziehung gebracht werden, damit die Exportüberschüsse des Schuldnerlandes zur Bezahlung der Anleiheverpflichtungen in Anspruch genommen werden können. Das Schuldnerland gerät dadurch in eine ausweglose Situation, da es unbedingt die Möglichkeit haben muß, passive Bilanzen mit rohstoffliefernden Ländern durch aktive Bilanzen mit anderen Ländern auszugleichen. Wird das Schuldnerland durch das Umschlaggreifen des rein zweiseitigen Verkehrs außerstand gesetzt, durch Exportüberschüsse freie Devisen für den Rohstoffimport zu bekommen, so muß sein Rohstoffimport, so lebenswichtig er sein mag, verkümmern. „Ein konsequent durchgeführtes Clearing der Zahlungsbilanzen der einzelnen Länder . . . würde eine völlige Zerrüttung des Welthandels zur Folge haben . . . Noch abwegiger wird der Gedanke, wenn man nicht die Zahlungs-, sondern nur die Handelsbilanzen clearen will; dann erreicht man unfehlbar eine Dauerschrimpung des Welthandels“ (Schacht). Es wäre das fast so, als wenn man im binnenwirtschaftlichen Verkehr wieder zum direkten Naturalkaush ohne Geldverwendung zurückkehren wollte.

5. Kompensationsgeschäfte (private Verrechnungsgeschäfte, Direkttausch): Sie beruhen entweder auf dem unmittelbaren Austausch von Waren und Diensten zwischen zwei Firmen zweier verschiedener Länder oder darauf, daß sich mehrere Firmen in den beiden Ländern zur Ermöglichung eines solchen Geschäftes zusammenschließen, derart, daß Einführer und Ausführer getrennte Personen sind. Die Zahlung von Prämien seitens des Importeurs vermag das Zustandekommen derartiger Geschäfte zu fördern, erhöht aber die Preise (und ist deshalb derzeit in Deutschland verboten). Die privaten Verrechnungsgeschäfte stehen außerhalb der staatlichen Verrechnungsabkommen.

6. Zusätzliche Ausfuhr: Es wird dem ausländischen Inhaber von Sperrkontenguthaben bei Verzicht auf einen Teil des Guthabens die Transferierung gestattet (er kann etwa den Schuldschein einer Konversionskasse — „Scrip“ — zu einem bestimmten Prozentsatz des Nominalwertes, also unter Verlust, gegen Devisen verkaufen). Die dadurch bewirkte Differenzierung in der Verwertung des heimischen Zahlungsmittels in und außerhalb des Landes kann dazu dienen, einen zusätzlichen Export rentabel zu machen, da der Exporteur zum Teil in Zahlungsmitteln (aus den Sperrkonten) bezahlt werden kann, die für ihn einen höheren Wert haben als für den ausländischen Bezieher der Ware. Die ausfuhrermöglichende Gewinnspanne entspricht dem Opfer, das der Gläubiger für die Liquidierung (Transferierung) seiner Sperrkontenforderung bringt.

7. Rohstoffkreditverfahren: Wenn Rohstoffe zum Zweck der Herstellung von Exportwaren eingeführt werden sollen derart, daß sich letztlich ein Devisenüberschuß

ergibt, so kann die Bezahlung kreditierter Rohstoffe durch den Ausfuhrerlös verbindlich zugesichert werden. Ziel ist also die Exportsteigerung durch Befreiung „devisenproduzierender“ Geschäfte von der allgemeinen

8. Einfuhrbewirtschaftung: Die Regulierung erfolgt nicht erst bei Bezahlung der Ware, sondern schon vor dem Import, der durch Überwachungsstellen eingeschränkt und dem voraussichtlichen Devisenanfall angepaßt werden soll. Man will dadurch verhindern, daß die Kaufpreise bereits importierter Waren später nicht transferiert werden können und deshalb immer mehr Warencredite „einfrieren“.

Diese Regelung ist im September 1934 in Deutschland durch den sogenannten „Neuen Plan“ getroffen worden. Sinn des Planes ist „organisierte Sparsamkeit in der Verwendung ausländischer Güter“, sein Grundsatz: „Nicht mehr kaufen, als bezahlt werden kann, und in erster Linie das kaufen, was notwendig gebraucht wird“ (Schacht). Wenn Schacht selbst den neuen Plan „scheußlich“ genannt hat, so deshalb, „weil er uns große Entbehrungen auferlegt“ und „mit einer Unmenge von Bürokratie und Organisation verbunden ist“.

Allen Maßnahmen der Devisenpolitik eignet der Charakter des Behelfsmäßigen, des kleineren Übels. Sie werden in der Regel nur notwendig, wenn unvorsichtige Auslandsverschuldung und Kopflosigkeit der Gläubiger zu Zahlungsansprüchen führen, die mit normalen Exportüberschüssen nicht gedeckt werden können. Im zwischenstaatlichen Verkehr kann letztlich nur durch Güter gezahlt werden. Verhindert man diese einzig mögliche Form der Zahlung durch zollpolitische Maßnahmen, dann schafft man jene unhaltbaren Zustände, die nur dadurch zu beseitigen sind, daß die Gläubiger entweder Waren in Empfang nehmen oder auf ihre Forderungen verzichten. Bis zu dieser einzig möglichen Lösung (die auch in einem Kompromiß zollpolitischer und kreditpolitischer Zugeständnisse bestehen kann) hat die Devisenpolitik die wichtige Aufgabe, die Währung des Schuldnerlandes zu schützen.

Literatur.

Aftalion, Monnaie, prix et change, Paris 1927. — Angell, Theory of International Prices, Cambridge (Mass.) 1926. — Argentarius, Valuta, Berlin 1921. — Balances of Payment 1933, Geneva 1934. — Beerenjón, Art. Goldpunkte, in Hdw. d. Bankw., Berlin 1933. — Bendixen, Die Bestimmungsgründe der intervalutarischen Kurse, Weltw. Arch. 1918. — Bresciani-Turroni, The Purchasing Power Parity Doctrine, Kairo 1934. — Buschke, Die deutsche Devisenbewirtschaftung, Berlin 1934. — Cannan, Bullion Report (Neuausgabe), London 1919. — Cassel, Das Geldproblem der Welt, München 1922². — Colm, Art. Zahlungsbilanz, in Hdw. d. Bankw., Berlin 1933. — Diehl, Über Fragen des Geldwesens und der Valuta während des Krieges und nach dem Kriege, Jena 1921. — Diehl-Mombert, Valuta, Lesezüge Bd. 18/19, Jena 1925. — Engländer, Wechselkurs, internationaler Handel, Währungspolitik, Brünn 1933. — Eucken, Kritische Betrachtungen zum deutschen Geldproblem, Jena 1923. — Eulenburg, Außenhandel und Außenhandelspolitik, G. d. S., VIII. Abt., Tübingen 1929. — Fid, Transferproblem und Transfertheorie, Jena 1929. — Flux, The Foreign Exchange, London 1924. — Gestrich, Geldpolitik und Weltwirtschaft, Berlin 1934. — Goschen, The Theory of Foreign Exchanges, London 1861. — Gregorn, Foreign Exchanges, Oxford 1935³. — Ders., Geldtheorie und Handelsbilanz, in: Die Wirtschaftstheorie der Gegenwart, 2. Bd., Wien 1932. — Grunzel, Geldwert und Wechselkurs, Wien 1923. — Haberler, Der internationale Handel, Berlin 1933. — Hawtrey, The Gold Standard in Theory and Practice, London 1927. — Hahn, Handelsbilanz, Zahlungsbilanz, Valuta, Güterpreise, Archiv für Sozialwissch. 48. Bd. — Herjagel, Devisenbewirtschaftung, Berlin 1932. — R o p p e, Sperrmarkt,

4*

Registernot, Konversionsnot, Scripverfahren, Berlin-Wien 1933. — Rühne, Die Neuregelung des deutschen Außenhandels, Berlin 1934. — Mahr, Die Theorie der Wechselkurse, Weltw. Arch. 1926. — Mühlenfels, Transfer, Jena 1926. — Müller, Hugo, Wechselkurs und Güterpreise, Jena 1926. — Ricardo, The High Price of Bullion, 1811⁴. — Richter, Das Wesen des Wechselkurses, München 1934. — Röpfe, Geld und Außenhandel, Jena 1925. — Salin, Das Reparationsproblem, Berlin 1928. — Schumpeter, Die goldene Bremse an der Kreditmaschine, in: Die Kreditwirtschaft, Kölner Vorträge 1. Bd., Leipzig 1927. — Taussig-Palgi, Theorie der internationalen Wirtschaft, Leipzig 1929. — Terhalle, Währung und Baluta, Jena 1922². — Ders., Art. Wechselkurse, in: Hdw. d. Stw. 8. Bd. 1928⁴. — Wolf, Das internationale Zahlungswesen, Leipzig 1913.

§ 9. Die Notenbank und die Banknoten.

1. Die Entstehung der Banknote. — 2. Der vermeintliche Kreditcharakter der Banknote. — 3. Die Banking-Theorie. — 4. Kritik der Banking-Theorie. — 5. Die Currency-Theorie. — 6. Kritik der Currency-Theorie. — 7. Die Bardeckung. — 8. Die restliche Deckung und die Diskontopolitik. — 9. Die Kreditkontingentierung. — 10. Die Offen-Markt-Politik.

1. Die Entstehung der Banknote. Die Banknoten sind als Ersatz für schlechtes Münzgeld entstanden. Um die durch die Münzverschlechterung notwendig werdenden Kontrollen (Wägen, Prüfen auf Feingehalt) zu vermeiden, übergab man die Münzen einer Bank, die Depositenscheine in Höhe des Münzmetallwertes ausstellte. Es war zweckmäßig, daß diese Depositenscheine statt der Münzen zirkulierten. Die Banknoten waren in diesem Stadium ihrer Entwicklung lediglich Zertifikate, Vertreter des Münzgeldes, das in den Bankkellern ruhte und auf Verlangen gegen die Noten ausgezahlt wurde. Weil aber die Bescheinigungen ein weit bequemerer Zahlungsmittel waren als die unvollkommenen Münzen dieser Zeit, wurde von dem Recht der Rückforderung nur selten Gebrauch gemacht. Die Banken waren deshalb, ohne für ihre Liquidität fürchten zu müssen, in der Lage, „Depositencheine ohne Depots“ auszugeben. War bis dahin nur eine Geldsorte an die Stelle einer anderen Geldsorte getreten, so wurde nunmehr die Geldmenge vermehrt. Mit der Zeit lösten sich die Bankzettel ganz von der Form der Depositenscheine. Sie lauteten auf den Inhaber, wurden auf runde Summen ausgestellt und waren nur noch einfache Zahlungsversprechen an den Überbringer. Damit war die Form der modernen Banknote erreicht.

Diese kurze Skizze der Entwicklungsgeschichte der Banknote läßt vermuten (und praktische Erfahrungen haben es immer wieder bestätigt), daß das von den Banken angemessene Recht, Depositencheine ohne Depots auszugeben, zu schweren Gefährdungen des Geldwesens führen kann. Schon Ricardo hat gesagt, daß noch niemals eine Bank die unbefristete Machtbefugnis gehabt hätte, Papiergeld in Umlauf zu setzen, ohne sie zu mißbrauchen. Andererseits hat die Entwicklung aber auch gezeigt,

daß mit vollwertigen Metallmünzen allein nicht auszukommen wäre. Hätte man den Bargeldverkehr auf die Verwendung vollwertiger Metallmünzen beschränken wollen, so wäre entweder der bargeldlose Zahlungsverkehr stärker ausgebildet worden (wie das tatsächlich dort der Fall war, wo man die Notenausgabe streng begrenzte), oder es wäre mit der Entwicklung der Wirtschaft das Preisniveau dauernd gesunken. Indem man auf Grund eines bestimmten Metallbetrages ein Mehrfaches an Banknoten zirkulieren ließ, konnte man der Wirtschaft genügend Bargeld bereitstellen, um heftige Deflationerscheinungen zu vermeiden. Man konnte sich ferner auch den Schwankungen des Bargeldbedarfes elastischer anpassen, als das bei einem reinen Metallmünzenumlauf möglich gewesen wäre.

2. Der vermeintliche Kreditcharakter der Banknote. Man hat darüber gestritten, ob die Banknote einen Kredit des Noteninhabers an die Bank darstellt. Die Frage ist zu verneinen. „Denn das Wesen des Kreditgebens ist, jemand Verfügung über Güter zu verschaffen. Das tut aber der Inhaber einer Banknote nicht. Im Gegenteil, er selbst verschafft sich Güter dafür“ (Schumpeter). Der Tatbestand ist folgender: Diejenigen, die über den Betrag der Metalleinlagen hinaus Noten emittieren, schaffen sich neue Kaufkraft aus dem Nichts. Sie (oder diejenigen, denen sie diese neugeschaffene Kaufkraft zur Verfügung stellen) konkurrieren mit den bisherigen Kaufkraftbesitzern um die Güter und steigern dadurch die Güterpreise oder verhindern sie doch am Sinken. Ohne Preissteigerung (bzw. ohne Verhinderung der Preisentfaltung) hätten die bisherigen Käufer mehr kaufen können. Sie werden also durch die Kaufkraftneuschaffung mit Hilfe der (tendenziellen) Preissteigerung enteignet. Wenn neue Noten geschaffen werden, liegt also nicht ein Kredit des Noteninhabers an die Bank vor, sondern eine partielle Enteignung der alten Kaufkraftbesitzer, ein „Zwangssparen“ zugunsten erhöhter Dispositionsbefugnis des Noteninstitutes und seiner Debitoren.

3. Die Banking-Theorie. Der Kampf, der vor 100 Jahren zwischen „Banking-Prinzip“ und „Currency-Prinzip“ als zwei extremen Grundhaltungen der Notenbankpolitik ausgetragen wurde, hat damals in England wohl praktisch mit dem Sieg des Currency-Prinzips geendet, aber nicht zu einer Einigung geführt. Die Spaltung läßt sich bis in die Gegenwart verfolgen und wird aller Wahrscheinlichkeit nach auch weiterhin andauern. Es handelt sich dabei um folgendes:

Die Banking-Theorie (Hauptvertreter: Tooke, Fullarton) geht von der Tatsache aus, daß das Wirtschaftsleben zu verschiedenen Zeiten einen verschiedenen Geldbedarf habe, daß die Notenbank diesen Bedarf befriedigen müsse und auch gefahrlos befriedigen könne, da der geschäftliche

Verkehr sich mehr Zahlungsmittel, als er haben wollte, schon nicht aufdrängen lasse. Die Anpassung an den wechselnden Geldbedarf geschieht nach Auffassung der Banking-Theorie sehr einfach dadurch, daß bei wachsendem Bedarf die Kreditansprüche steigen und bei sich vermindern dem Bedarf sinken. Da die Banknoten durch kurzfristige Kreditgeschäfte in den Verkehr gelangen, ist alles in Ordnung. Die Regulierung erfolgt automatisch. Es hat nach Ansicht der Banking-Theoretiker keinen Sinn, die Notenmenge irgendwie streng begrenzen zu wollen, da der Wirtschaftsverkehr sich ja doch selbst helfen würde durch entsprechend stärkere Ausbildung des bargeldlosen Zahlungsverkehrs. Sind aber Banknoten und Scheckdepotiten (über die bargeldlos verfügt werden kann) wesensgleich, dann ist auch die Ausgabe von Banknoten ein ganz normaler Teil des Bankgeschäftes, und es können deshalb für das Banknotengeschäft keine anderen Grundsätze gelten wie für jedes andere Bankgeschäft. Darum der Name Banking-Theorie und Banking-Prinzip. Wenn Fullarton sagt: „Jede Notenausgabe ist Wirkung, nicht Ursache einer Nachfrage“, so ist die Beziehung zur Zahlungsbilanztheorie (S. 47) kaum zu verkennen. Denn in beiden Fällen herrscht die Vorstellung, daß die Notenbank im Grunde passiv ist und sich den Wirtschaftsverhältnissen anpaßt, ohne sie ihrerseits irgendwie entscheidend beeinflussen zu können.

In jüngerer Zeit sind die Ansichten der Banking-Theorie insbesondere in der Form der Bendixen'schen Lehre vom „klassischen Geld“ vertreten worden. Sinn dieser Lehre ist, daß die Notenausgabe jeweils so zu gestalten sei, daß sie sich der Warenzirkulation automatisch anpaßt. Es wird die Notendeckung durch Handelswechsel gefordert, da durch diese Art der Deckung scheinbar am ehesten eine Verbindung zwischen der in Zirkulation befindlichen Warenmenge und der Geldmenge hergestellt werden kann. Hinter dem Geld, so argumentiert man, stünden die im Verkehr befindlichen Waren. Wenn Geld nur auf Grund der Warenwechsel in die Wirtschaft fließt, sind bereits die Waren vorhanden, die mit dem Gelde gekauft werden können, und es kann deshalb auch eine Preissteigerung nicht eintreten.

4. Kritik der Banking-Theorie. Gegen die Banking-Theorie und ihre modernen Varianten ist vor allem einzuwenden, daß der Einfluß der Kreditbedingungen nicht genügend berücksichtigt wird. Indem nämlich die Notenbank ihre Kreditbedingungen variiert, den Diskontsatz herauf- oder heruntersetzt, hat sie (in der Regel) die Möglichkeit, die Kreditnachfrage und mit ihr den Geldbedarf und die Geldmenge der Wirtschaft zu bestimmen. Es ist also falsch, wenn etwa Laughlin, ein moderner amerikanischer Vertreter des Banking-Prinzips, sagt, „daß in Wahrheit der Kredit dem Handelsvolumen und nicht der Handel dem Kreditvolumen folgt“ und daß deshalb eine künstliche Geldvermehrung gar nicht möglich

sei. Es steht außer Zweifel, daß zusätzliches Geld geschaffen und auf dem Wege künstlich verbilligten Zinses in die Wirtschaft geleitet werden kann. Damit fällt die Argumentation der Banking-Theorie in sich zusammen. Aber auch die Lehre vom „klassischen Geld“, die sich heute noch weitester Anerkennung erfreut, ist nicht zu halten. Denn das Angebot von Wechseln ist ebenfalls vom Diskontsatz abhängig, was zeigt, daß es ein in seiner Größe feststehendes Kreditbedürfnis der Wirtschaft gar nicht gibt. Ferner ist auch zu bedenken, daß die Kreditierung in Form des Warenwechsels nur eine Form der Kreditierung und Finanzierung ist. Mit Recht hat Lansburgh darauf hingewiesen, daß der kaufmännische Wechsel mit dem legitimen Geldbedarf der Wirtschaft nichts zu tun hat, da ein starkes Wechselangebot doch nur ein Zeichen dafür ist, daß die Unternehmer nicht selbst über die nötigen Mittel verfügen, die Handelstätigkeit sich also in starkem Maße auf Kredit statt auf Eigenbesitz aufbaut. „Gerade der Umstand, daß Geschäftsgepflogenheit und Handelsitte den Ausschlag geben, ob Tausende von Wechseln zur Entstehung gelangen oder nicht, beweist, wie wenig der wirtschaftliche Geldbedarf mit dem jeweiligen Wechselumlauf zu tun hat“ (Lansburgh). Schließlich ist es eine bekannte Tatsache, daß in Verbindung mit einer Gütermenge, die sich durch die verschiedenen Produktionsstufen bewegt, mehrere Wechsel entstehen können, so daß also auch deshalb die angenommene enge Beziehung zwischen Geld- und Güterzirkulation in der angegebenen Weise nicht hergestellt werden kann.

5. Die Currency-Theorie. Auch die Currency-Theorie (Hauptvertreter: Oberstone, Torrens) ist der Ansicht, daß das Geldwesen seine Elastizität in sich trage. Aber nicht etwa dann, wenn man allen Kreditansprüchen Rechnung trägt, wie die Banking-Theorie meinte, sondern gerade dann, wenn man die Notenausgabe (den Bargeldumlauf: currency) streng begrenzt. Das klingt paradox, wird aber sofort sinnvoller, wenn man sich an die Ausführungen über den Goldmechanismus (S. 42) erinnert. Da die Kreditgesuche der Wirtschaft an sich fast unbeschränkt sind und erst durch die Kreditbedingungen der Notenbank eingeschränkt werden, ist nach Ansicht der Currency-Theoretiker die Wirtschaft dadurch vor Inflationsgefahr zu schützen, daß man die Notenausgabe streng begrenzt und damit erreicht, daß die regulierenden Goldbewegungen sich ganz genau so auswirken können, als ob die Zirkulation ausschließlich aus Gold bestünde. Deshalb ist die berühmte Peel'sche Bankakte von 1844 so konstruiert, daß automatisch die früher beschriebene Wirkung des Goldab- und -zuflusses sichergestellt wird (S. 43). Es wird dafür gesorgt, daß die Menge der ungedeckten Noten keinesfalls größer ist als die Umlaufsmittelmenge, die die Volkswirtschaft (bei gegebenen Preisen und gegebener Umlaufgeschwindigkeit) unbedingt benötigt und infolgedessen auch sicher ertragen

kann, ohne daß sich ihretwegen der Wechselkurs verschlechtert. Alle anderen Noten müssen grundsätzlich voll durch Gold gedeckt sein. Wird der obere Goldpunkt erreicht, so fließt Gold ab, die Notenbank hat keine Möglichkeit, das abgeflossene Gold durch Noten zu ersetzen, und es muß die Menge des Bargeldes sich vermindern. Die Folge ist dann Senkung des Preisniveaus und günstige Beeinflussung der Zahlungsbilanzposten. Diese Reaktionen, über den Außenhandel hinweg, sind es also, die von der Currency-Theorie als genügende innere Elastizität des Geldwesens angesehen werden.

Da zur Zeit der Abfassung der Peelschen Bankakte der englische Geldbedarf an Metall und Noten sich auf 21 Millionen Pfund belief und man annehmen zu können glaubte, daß zwei Drittel dieser Summe jederzeit im Verkehr bleiben würden, setzte man den Umlauf ungedeckter Noten auf 14 Millionen Pfund fest, während die übrigen 7 Millionen und alle darüber hinaus auszugebenden Noten voll durch Gold gedeckt sein mußten. Den anderen Notenbanken (neben der Bank von England) wurde ein kleiner Betrag ungedeckter Noten zugestanden, von dem im Falle der Fusionierung mit der Bank von England zwei Drittel deren Kontingent an ungedeckten Noten zufallen sollten.

6. Kritik der Currency-Theorie. Durch die Currency-Theorie war eine richtige Einsicht in das Wesen von Geld und Kredit extrem überspitzt worden. Die Hauptfehler dieser Theorie waren folgende:

1. Sie berücksichtigte, wie schon ihr Name sagt, nur die Bargeldversorgung. Die Quantitätstheorie, die ihr zugrunde lag, war zu eng. Auch der bargeldlose Zahlungsverkehr mußte Berücksichtigung finden. In diesem Punkt war die Banking-Theorie im Recht. Die ängstliche Begrenzung der Bargeldmenge würde tatsächlich zu einer permanenten Deflation geführt haben, wenn sich nicht andere Formen des Zahlungsverkehrs entwickelt hätten. Es ist sicher kein Zufall, daß sich gerade im Lande der starren Kontingentierung des Notenumlaufs, in England, der Scheckverkehr am schnellsten und stärksten entwickelt hat. H. Withers sieht hierin mit Recht eine Reaktion auf die Peelsche Bankakte.

2. Eine starre Begrenzung des Bargeldumlaufs trägt dem größeren Bargeldbedarf an den Quartalsterminen und am Monatsultimo, der nichts mit ungesunden Kreditbedürfnissen zu tun hat, sondern lediglich den Zahlungssitten entspringt und auch normalerweise nur den Umtausch einer Geldart in eine andere bedeutet, nicht genügend Rechnung. In der Praxis konnte man diesen Ansprüchen gerecht werden, weil man in der Regel über eine genügend große Goldreserve verfügte. Das hing aber auch wieder mit der Entlastung der Bargeldversorgung durch die Entwicklung des bargeldlosen Zahlungsverkehrs zusammen.

3. Auch extreme Vertreter des Currency-Prinzips geben zu, daß eine Steigerung der Bargeldmenge im Falle einer Geld- und Kreditkrise (Sommer 1931!) ungefährlich und notwendig sein kann. In solchen

Fällen handelt es sich (wie schon S. 19 gezeigt) um die Verwandlung von Buchgeld in Bargeld, aber nicht immer um ein Verlangen nach effektiver Kreditausweitung und Geldvermehrung (was ganz anders zu beurteilen wäre). Die Bestimmungen der Notenbankgesetze müssen also elastisch genug gehalten sein, um solchen Anforderungen entsprechen zu können. Die Starrheit der Peelschen Bankakte hat gelegentliche Suspensionen erzwungen (1847, 1857, 1864).

4. Es gibt Goldbewegungen, die mit dem Goldautomatismus, auf den die Peelsche Bankakte ausgerichtet war, gar nichts zu tun haben. Zum Beispiel Goldabfluß infolge von Goldhamstern oder Goldzufluß infolge einer darauf zielenden Politik der Notenbank. Oder saisonmäßige Schwankungen der Zahlungsbilanz, die zu Goldbewegungen führen können, aber nicht durch Verschiedenartigkeiten der Preisniveaus verursacht sind.

5. Die Reaktionen im Sinne der Currency-Theorie sind sehr plump. Erst müssen erhebliche Goldmengen aus dem Land fließen, bis die Deckungsbestimmungen automatisch zu wirken beginnen, und dann vergeht erst noch eine beträchtliche Zeit, bis sie sich ausgewirkt haben. Das verspätete Reagieren bedeutet, daß die zu regulierenden Preisbewegungen inzwischen entsprechend groß geworden sind, so daß dann also auch die Diskontpolitik entsprechend „radikaler, sprunghafter und schädlicher“ (Hahn) gehandhabt werden muß.

7. Die Bardeckung. Die Peelsche Bankakte war ein entschiedener Rückschritt gegenüber den Erkenntnissen Ricardos und der Verfasser des berühmten Bullion-Report (1810: Horner, Huskisson, Thornton). „Es war die Forderung Ricardos nach einer Währung, die bei unveränderlichem Standard die äußerste Ökonomie in der Metallverwendung hat, in ihr Gegenteil verkehrt worden“ (Somary). Ricardo hatte die Auffassung vertreten, daß eine Einlösung der Noten zwar nicht notwendig für die Stabilerhaltung der Währung, praktisch aber doch der einzig sichere Schutz des Publikums vor einer falschen Politik der Notenbank sei. Die Begründung ist bei Ricardo im wesentlichen die gleiche wie bei der Currency-Theorie, nämlich der Hinweis auf den Goldmechanismus. Ricardo aber war der Meinung, daß die Größe des Goldvorrates mit der Menge der umlaufenden Noten gar nichts zu tun habe, daß Bestimmungen über die Notendeckung im Grunde überflüssig seien und die Größe der Goldreserve lediglich davon abhinge, „ob die Leitung der Notenbank ihre Fehler früh oder erst spät erkennt. Ist sie in der Lage, ihre Fehler zu bemerken, ehe es zu einem tatsächlichen Abströmen von Gold kommt, und kontrahiert sie sofort den Notenumlauf entsprechend, so benötigt sie überhaupt kein Gold“ (Hahn).

Ricardos Überlegungen führen zu dem Schluß, daß eingehende Notendeckungsvorschriften überhaupt nicht notwendig sind, daß vielmehr die Einlösungsverpflichtung allein genügt. Wie groß die Goldreserve sein muß, damit die Bank ihren Verpflichtungen jederzeit nachkommen kann, das hängt von den wirtschaftlichen Verhältnissen, der Zahlungsbilanzgestaltung und der Vorsicht der Bankpolitik ab.

Entscheidet man sich, wie es bisher in der Regel bei den gebundenen Währungen geschehen ist, trotzdem für bestimmte Bardeckungsvorschriften, die eine automatische Begrenzung des Notenumlaufs bewirken sollen, so kommen folgende Möglichkeiten in Betracht:

1. Die direkte Kontingentierung: die nicht voll durch Gold gedeckte Notenmenge ist ein für allemal starr begrenzt (Beispiel: Peelsche Bankakte).

2. Die variable Kontingentierung: das Kontingent nicht voll gedeckter Noten wird von Zeit zu Zeit festgesetzt (Beispiel: die französische Währung zwischen 1878 und 1928).

3. Das System der prozentualen Deckung: jede Note soll zum Beispiel zu einem Drittel oder zu 40 % bar gedeckt sein. Oder anders ausgedrückt: der ungedeckte Teil des Notenumlaufs darf nicht mehr als die doppelte bzw. anderthalbfache Höhe des gedeckten Teiles haben (Beispiel: Deutschland nach 1924). Ergänzend kommen hinzu:

4. Das System der indirekten Kontingentierung durch Notensteuer: wenn der Notenumlauf ein festgesetztes Höchstmaß überschreitet (vgl. 1 und 2), muß eine Notensteuer entrichtet werden, durch die die Bank zur Erhöhung des Diskontsatzes gezwungen werden soll (Beispiel: Deutschland von 1875 bis 1914).

5. Das System der Notensteuer bei Unterschreiten der prozentualen Deckung (vgl. 3), gedacht als Hemmschuh, ähnlich wie die Steuer bei Kontingentsüberschreitung (Beispiel: die gestaffelte Notensteuer des neuen Reichsbankgesetzes von 1924, die 1932 vorläufig erlassen wurde und 1933 endgültig in Wegfall gekommen ist).

Die Golddeckung der Noten muß nicht notwendig in Goldmünzen, sie kann auch in Goldbarren und Golddevisen bestehen (vgl. S. 28). Bezüglich der Golddevisendeckung mußte bereits festgestellt werden, daß durch sie der Goldmechanismus verfälscht wird, weil Golddevisen in dem Land, in dem sie als Deckung dienen, und in dem Land, auf dessen Währungseinheit sie lauten, eine völlig verschiedene Bedeutung haben (S. 44). Zu erwägen ist ferner, daß mit Hilfe der Golddevisendeckung dann, wenn sich die Länder gegenseitig Devisen leihen, „eine Art internationaler Wechselreiterei“ (Lansburgh) betrieben werden kann, durch die eine internationale Kreditüberspannung stark begünstigt wird (Döring).

8. Die realistische Deckung und die Diskontpolitik. Noch problematischer als die Golddeckung ist die sogenannte realistische Deckung der Noten. Jedenfalls dann, wenn man unter Deckung einen dem Geld zugrunde liegenden und seine Kaufkraft bestimmenden und schützenden „Wert“ versteht. Man muß sich nur an John Laws Idee, Banknoten durch Grund und Boden zu decken oder an die auf Grund eingezogener Kirchengüter ausgegebenen Assignaten erinnern, um die völlige Sinnlosigkeit einer „Deckung“ zu erkennen, die zur Emittierung beliebiger Notenmengen befähigt. Die Notendeckung kann nur einen Sinn haben: den, für eine genügende Anapphaltung der Notenmenge die nötigen Handhaben zu bieten.

Nur so ist auch die vielgebräuchliche Notendeckung durch Handelswechsel zu verstehen. Ein Handelswechsel ist, wirtschaftlich gesehen, das Versprechen des Käufers einer Ware, nach einer gewissen Zeit den Preis der Ware zu bezahlen. Der Verkäufer gibt also dem Käufer Kredit, etwa für die Dauer des Bearbeitungsprozesses der gekauften Ware. Der Käufer kann normalerweise damit rechnen, nach Ablauf des Prozesses durch den Verkauf des verarbeiteten Gutes die Geldmittel zur Einlösung des Wechsels zu bekommen. Darauf muß nun der Aussteller des Wechsels nicht warten. Er kann den Wechsel selbst als Zahlungsmittel verwenden. Dazu ist aber der Wechsel, der erst nach einer gewissen Zeit zahlbar ist, auf einen zufälligen Betrag lautet und ein beträchtliches Maß von persönlichem Vertrauen voraussetzt, nicht gut geeignet. Will der Besitzer des Wechsels zu Bargeld kommen, so kann er den Wechsel verkaufen. Der Käufer zieht ihm dabei natürlich einen Betrag ab, der seinem Zinsverlust bis zur Einlösung des Wechsels entspricht. Der Satz, nach dem der besagte Abzug berechnet wird, ist der Diskontsatz, der Kauf des Wechsels ist der Vorgang der Diskontierung. Ist eine Diskontierung vorgenommen worden, so ist der Diskonteur in das bereits bestehende Kreditverhältnis zwischen Warenverkäufer und Warencäufer an Stelle des Verkäufers eingetreten.

Wenn Noten auf dem Weg der Diskontierung von Handelswechseln, also auf dem Kreditweg, in den Verkehr gelangen, so kann man die Menge der in Anspruch genommenen Kredite und damit die Menge der auszugebenden Noten durch die Kreditbedingungen (die Höhe des Diskontsatzes) regulieren. Da es sich ferner um kurzfristige Kredite handelt, die Wechsel also nach einer kurzen Frist eingelöst werden müssen, ist ein automatisches Rückströmen der Noten zur Notenbank gewährleistet („Gesetz der Rückströmung“, Wieser). Deshalb kann die Bank die Regulierung der Notenmenge jederzeit durchführen, was nicht möglich wäre, wenn die Noten jeweils sehr lange im Verkehr bleiben würden. Die Notenmenge kann eingeschränkt werden, ohne daß eine Belästigung der Kreditnehmer notwendig wäre. Denn: „Der Produktionsprozeß bereitet in seinem nor-

malen Fortgang selbst die Mittel zur Einlösung derjenigen Wechsel, die durch das im Produktionsprozeß verarbeitete Material gedeckt sind. Die Banken brauchen also, um ihre Wechselforderungen einzutreiben, nicht irgendwie störend in den normalen Gang der Wirtschaft einzugreifen“ (Cassel). Notwendig ist gegebenenfalls nur, daß mehr Noten zurückströmen, als ausgegeben werden. Dies wird erreicht durch eine Erhöhung des Diskontsatzes. Umgekehrt bewirkt eine Senkung des Diskontsatzes vermehrte Wechseleinreichung und ein stärkeres Aus- als Rückströmen der Noten.

Es kommt also nicht darauf an, daß die hinter dem Wechsel stehenden Güter ihren Wert dem Geld in irgendeiner geheimnisvollen Weise mitteilen, oder darauf, daß zirkulierende Geldmenge und zirkulierende Gütermenge infolge der Wechseldeckung an sich in Übereinstimmung gebracht würden. Entscheidend ist nur, daß aus den geschilderten Gründen die Wechseldiskontierung in ihrem Ausmaß jederzeit leicht und ohne Störung der Wirtschaft reguliert werden kann.

So erklärt es sich auch, daß nach § 21 des Bankgesetzes (von 1924) die sogenannten Finanzwechsel von der Diskontierung ausgeschlossen sind. („Die von der Bank diskontierten Wechsel sollen nur gute Handelswechsel sein.“) Solche Finanzwechsel sind Wechsel, die nicht infolge der normalen Warencirkulation entstehen und nicht erkennen lassen, welcher Verwendung die kreditierten Geldbeträge zugeführt werden. Dienen die Summen einer langfristigen Finanzierung oder unproduktiven Zwecken, so ist ein automatisches Zurückströmen der Zahlungsmittel zur Notenbank nicht mit Sicherheit zu erwarten. Sehr oft steht hinter dieser Art von Finanzierung ein Bedarf von solcher Intensität, daß er auch durch einen stark gesteigerten Diskontsatz nicht einzuschränken wäre. In diesem Sinne war es richtig, wenn die Reichsbank in ihrem Geschäftsbericht von 1922 erklärte: „Es bedarf keiner besonderen Ausführungen, daß mit Diskonterhöhungen allein nur ein geringer Einfluß auf den Kreditverkehr erreicht werden konnte. Der Kreditbedarf des Reiches ergibt sich zwangsläufig und läßt sich durch solche Maßnahmen nicht verringern.“ Aber diese Wirkungslosigkeit erklärte sich eben daraus, daß man Finanzwechsel und nicht Handelswechsel diskontierte! Natürlich muß die Diskontierung von Finanzwechseln nicht notwendig Inflation zur Folge haben. Es kommt auch dann immer erst noch darauf an, wie weitgehend man den Diskontierungswünschen entsprechen will. Es kann etwa der Fall eintreten, daß es sich als unbedingt notwendig erweist, die Wirtschaft mit Geldmitteln zu versorgen, daß gleichzeitig aber nicht genügend gute Handelswechsel zu bekommen sind. Es müssen dann von der Zentralbank Finanzwechsel hereingenommen werden (Kreditkrise Sommer 1931!).

9. Die Kreditkontingentierung. Solche Tatsachen erweisen, daß mit

den Mitteln einer normalen Diskontpolitik nicht immer auszukommen ist. Sie muß dann durch andere Maßnahmen ersetzt oder ergänzt werden.

Die Beschränkung der Kredite kann statt durch eine Erhöhung des Diskontsatzes auch in der Weise durchgeführt werden, daß man die Kredite kontingentiert. Das kann insbesondere dann zweckmäßig sein, wenn exorbitante Steigerungen des Diskontsatzes notwendig wären, um den gewünschten Erfolg zu erzielen, also in Zeiten eines im Verhältnis zur Nachfrage besonders geringen Angebotes von Kreditmitteln. So hätte beispielsweise im April 1924 die Reichsbank ihren Diskontsatz unmöglich dem Satz für Monatsgeld an der Berliner Börse, der 44,45 % betrug, anpassen können, ohne geradezu alarmierend zu wirken. Hier mußte die Kreditrationierung an die Stelle der Diskontpolitik treten — als das geringere Übel. Denn es ist nicht zu verkennen, daß das System der Kreditkontingentierung viele Unzulänglichkeiten zeigt, „weil nun an die Stelle der Auslese der zu befriedigenden Kreditansprüche durch den automatischen Vergleich zwischen Rentabilität und Zinssatz eine Auslese durch den Beamtenapparat der Reichsbank treten“ muß (Enquetebericht über die Reichsbank 1929). Aber diese bürokratische Auslese kann zeitweise besser sein als die Auslese des Marktes, wenn die Gefahr besteht, daß infolge des abnormen Zinssatzes lebensfähige Einzelwirtschaften zusammenbrechen würden, während lebensunfähige Unternehmungen vielleicht bereit wären, den Satz zu bezahlen, nur um sich noch einige Zeit über Wasser halten zu können (Adolf Weber).

10. Die Offen-Markt-Politik. Auch in einigermaßen normalen Zeiten kann es vorkommen, daß die Reaktion der Kreditnachfrage auf Diskontsatzänderungen nicht in genügendem Umfang und Tempo eintritt. Und zwar aus folgenden Gründen:

1. Die Kreditnachfrage entspricht nicht immer den Absichten der Notenbank. Sie kann infolge allgemeinen Mißtrauens und geringer Unternehmungslust so gering sein, daß auch starke Diskontsenkungen den gewünschten Erfolg nicht herbeiführen, die Diskontpolitik also ohne Wirkung bleibt.

2. Die kurzfristigen Kredite sind oft tatsächlich langfristige Kredite. Sie wurden investiert und können vielleicht nicht rechtzeitig durch langfristige Kredite abgelöst werden. Oder die kurzfristigen Kredite „frieren ein“ wegen der Unverkäuflichkeit der Waren, aus deren Verkaufserlösen sie zurückgezahlt werden sollten. Solche Kredite können auch auf stärkere Zinserhöhung nicht reagieren.

3. Die Diskontänderungen können internationale Kapitalwanderungen verursachen, durch die die beabsichtigte Wirkung der Diskontänderung kompensiert wird: steigender Diskontsatz soll die Kreditinanspruchnahme

vermindern, erhöht normalerweise aber das Angebot von Auslandskapital.

4. Die Wirtschaft reagiert um so weniger auf die Diskontänderungen, je stärker sie „gebunden“, das heißt von monopolistischen Organisationen beherrscht ist.

5. Es ist, wenn nicht geeignete Liquiditätsvorschriften dies verhindern, nicht unmöglich, daß die Diskontpolitik durch die Buchgeldschaffung der Kreditbanken durchkreuzt wird.

Verlagt die Diskontpolitik, so kann unter gewissen Umständen die „Offen-Markt-Politik“ (open market policy) mit Erfolg angewandt werden. Bei ihr handelt es sich um den An- und Verkauf von Wertpapieren und Akzepten durch die Notenbank auf dem offenen Markt. Die Wirkung ist letztlich die gleiche wie bei der Diskontpolitik. Beim Ankauf der Wertpapiere fließt Geld in die Wirtschaft. Es kommt in die Hände der Wertpapierverkäufer, die nun plötzlich über flüssige Mittel verfügen. Durch den Verkauf von Wertpapieren durch die Notenbank werden dagegen Geldmittel aus der Wirtschaft gezogen. Erhöhung und Verknappung der Geldmittel bewirken (als Erhöhung bzw. Verknappung des Angebotes von kurzfristigem Kredit) eine Veränderung des Zinssatzes. Während bei der Diskontpolitik zuerst der Zinssatz verändert wird und sich dann die Kreditnachfrage ändert (mit der weiteren Folge der Geldmengenänderung), wird bei der offenen Marktpolitik primär die zirkulierende Geldmenge reguliert mit der Wirkung veränderten Kreditangebotes und veränderter Zinssätze. Daß durch die offene Marktpolitik gleichzeitig auch die Wertpapierkurse beeinflusst werden, ist selbstverständlich. Es ergibt sich dadurch die Möglichkeit, bedeutsame Wirkungen auf dem Kapitalmarkt zu erzielen, also etwa die Kreditgeber anzuregen, sich mehr als bisher langfristigen Anlagen zuzuwenden (infolge des Sinkens des Zinssatzes für kurzfristige Kredite bei gleichzeitigem Steigen des Kurses langfristiger Anlagewerte).

Mit den Vorteilen sind gewisse Gefahren verbunden. Man darf nicht immer nur mit dem Ankauf von Wertpapieren und seinen Wirkungen auf die Kurse operieren. Man muß auch an den späteren Verkauf denken und überlegen, daß die offene Marktpolitik zwei Türen voraussetzt: eine, durch die man hereingeht, und eine, durch die man wieder hinausgeht (Schacht).

In Deutschland ist die Offen-Markt-Politik im Oktober 1933 eingeführt worden. Das bedingte eine Änderung des § 21 des Bankgesetzes, der dahin erweitert wurde, daß die Bank fest verzinsliche Wertpapiere ohne Einschränkung für eigene Rechnung kaufen und verkaufen kann. Zum Ankauf zugelassen sind alle an der Börse notierten festverzinslichen Werte mit Ausnahme der Industriebobligationen und der Auslandsanleihen. Der Ankauf von Wertpapieren durch die Notenbank in unbegrenztem Umfang

bedingt ihre Einbeziehung in die Notendeckung. Deshalb ist der § 28 dahingehend abgeändert worden, daß neben den Wechseln und Schecks auch festverzinsliche Wertpapiere als reſtliche Deckung dienen können.

Auch bei der offenen Marktpolitik ist keine Sicherheit gegeben, daß die zufällig in die Wirtschaft gepreßten Geldmittel tatsächlich in der Wirtschaft bleiben. Es ist möglich, daß die aus dem Verkauf von Wertpapieren an die Notenbank erlösten Geldmittel dazu verwandt werden, Bankſchulden zurückzuzahlen oder rediskontierte Wechsel einzulösen. Die Noten fließen dann wieder an die Zentralbank zurück. Es kann dann eine ſo tief ſitzende Depression, der weder mit dem Mittel der Diskontſenkung, noch auch mit dem Mittel der offenen Marktpolitik beizukommen iſt, nur noch durch Arbeitsbeſchaffungsmaßnahmen der öffentlichen Wirtschaft, das heißt durch die Sorge für eine wirkliche Verwendung der Kredite überwunden werden.

Literatur.

Argentarius, Die Notenbank, Berlin 1922. — Bendixen, Geld und Kapital, Jena 1922. — Dobretsberger, Neue Wege des Geldweſens und Zahlungsverkehrs, Berlin 1934. — Fullarton, On the Regulation of Currencies, 1840. — Hahn, Goldvorteil und Goldvorurteil, Frankfurt 1924. — **Hawtrey, The Art of Central Banking, London 1932.** — Koch, Der Einfluß der Diskontpolitik auf den Warenwert des Geldes, Leipzig 1927. — Lawrence, Stabilization of Prices, New York 1928. — Loß, Art. Diskonto und Diskontopolitik, in *ſdw. d. Stw.* 3. Bd. 1926¹. — Overstone, Tracts and other Publications on Metallic and Paper Currency, 1856. — Palgi, Art. Notenbankpolitik, in *ſdw. d. Bankw.*, Berlin 1933. — Prion, Art. Allgemeine Bankpolitik, in *ſdw. d. Stw.* 2. Bd. 1924¹. — Derſ., Geldmarktlage und Reichsbankpolitik, Vierteljahrshefte f. Konjunkturforschung 1926. — Reißch, Vom Geld-, Kredit- und Notenbanweſen, in: Die Wirtschaftstheorie der Gegenwart, 2. Bd., Wien 1932. — **Somary, Bankpolitik, Tübingen 1934³.** — Tismer, Grenzen der Diskontpolitik, München und Leipzig 1932. — Tooke und Newmarch, History of Prices, 1838—1857. — De Viti de Marco, Die Funktion der Bank, Wien 1935. — Wagner, Ab., Die Geld- und Kredittheorie der Peelschen Bankakte, Wien 1862. — Weber, Ab., Die Geldqualität der Banknote, Leipzig 1900. — Widjell, Der Bankzins als Regulator der Warenpreise, *Jb. f. Natöf. u. Stat.* 1897.

§ 10. Der bargeldlose Zahlungsverkehr und die Buchgeldschaffung.

1. Bargeldvermeidung und Bargeldersparung. — 2. Scheck und Überweisung. — 3. Raſſendepositen und Spardepositen. — 4. Der Vorgang der Buchgeldſchaffung. — 5. Die Wirkung der Buchgeldſchaffung. — 6. Unterſchiedliche Bedeutung der einzelnen Verrechnungsneße. — 7. Die Grenzen der Buchgeldſchaffung (Notenbank und Kreditbanken). — 8. Die Deckung der Depositen und Giro Guthaben. — 9. Zusammenfaſſender Überblick über die Entwicklung des Geldweſens.

1. Bargeldvermeidung und Bargeldersparung. Die im vorhergehenden Paragraphen behandelte Regulierung der Notennmenge iſt nur dann ſinnvoll, wenn ſie nicht von anderen monetären Faktoren in unkontrollierbarer Weiſe durchkreuzt wird. Da der Geldwert von der Gesamtgeldmenge

abhängt, muß geprüft werden, ob denn die Begrenzung der Notenmenge, angesichts des immer stärker anwachsenden bargeldlosen Zahlungsverkehrs, überhaupt noch eine nennenswerte Bedeutung besitzt.

Unter Bargeld wurde Geld verstanden, das jederzeit ohne weitere Kenntnisse und Vorkehrungen von jedermann voraussetzungslos in Zahlung genommen wird. So notwendig es für jeden ist, eine Bargeldkasse von gewissem Umfang zu halten, so zweckmäßig ist es, die Kassenführung im übrigen aus Gründen der Sicherheit, Bequemlichkeit und Wirtschaftlichkeit einer Stelle zu übertragen, die sich damit befähigt, für viele Einzelwirtschaften die Kassen zu halten und wegen der bei ihr erfolgenden Zentralisierung der Kassen den Konteninhabern Vorteile zu bieten und solche für sich selbst zu erreichen vermag. Solche berufsmäßige Kassenhalter sind die Banken, die Sparkassen, die Genossenschaften und die Postscheckämter. Sie alle sind in der Lage, innerhalb ihres privatwirtschaftlichen Bereiches, vor allem aber auch durch die Mithilfe von „Abrechnungsstellen“ einen bargeldlosen Zahlungsverkehr durch Buchungsschriften durchzuführen. Daneben kommen noch Fälle in Betracht, in denen bares Geld zwar nicht völlig vermieden, seine Inanspruchnahme aber verringert wird. Eine Einzahlung auf Postscheckkonto mittels Zahlkarte bedeutet nicht nur Ersparung der Auszahlung (da der Betrag auf dem Postscheckkonto des Empfängers gutgeschrieben wird), sondern auch (wie schon bei Benützung der Postanweisung) eine Ersparung infolge des Verzichtes auf effektive Geldversendung. Zahlen Inhaber von Postscheckkonten untereinander, so wird Bargeld nicht in Anspruch genommen.

2. Scheck und Überweisung. Die zwei Hauptformen der bargeldlosen Zahlung sind die Scheckzahlung und die Überweisung. Die Scheckzahlung setzt, wenn sie völlig bargeldlos erfolgen soll, voraus, daß nicht nur der Zahlende, sondern auch der Zahlungsempfänger ein Bankkonto besitzt. Hat der Empfänger kein Konto, so wirkt die Scheckzahlung nur bargeldersparend. Eine gewisse Ähnlichkeit zwischen Scheckzahlung und Zahlung mit Banknoten ist insofern gegeben, als beim Güterkauf Zug um Zug ein Zahlungsmittel übergeben wird. Der Scheck steht auch dadurch dem Bargeld noch näher als die Überweisung, daß er, um verwandt zu werden, geringerer Vorkehrungen und Kenntnisse seitens der Tauschenden bedarf: es genügt, wenn der Zahlende ein Konto besitzt. Besitzt aber auch der Zahlungsempfänger ein Konto, so muß der mit Scheck Zahlende zum mindesten nicht wissen, wo sich dieses Konto befindet.

Die Überweisung setzt bei beiden Beteiligten das Vorhandensein eines Kontos voraus. Die Konteninhaber bilden zusammen einen Kreis (Giro), innerhalb dessen die Zahlungen einfach durch Umschreibung getätigt werden („Giralgeld“). In Deutschland gibt es mehrere solche Kreise: die Reichsbank mit ihren Nebenstellen, die Großbanken mit ihren Filialen,

die genossenschaftlichen Girozentralen mit den zugehörigen Genossenschaften, die Girozentralen und Girostellen im Spargiroverkehr und die Postsparkassen. Die Verbindung zwischen den verschiedenen Kreisen kann durch die Haltung von Konten bei den anderen Zentralinstituten (Reichsbank, Postsparkasse) hergestellt werden. Dem Scheck gegenüber hat die Überweisung den Vorteil, daß sie den Bargeldcharakter noch restloser abgestreift hat.

Durch das Reichsgesetz über das Kreditwesen vom 5. Dezember 1934 wird das „Aufsichtsamt“ (§. 147 f.) ermächtigt, im Einvernehmen mit der Reichsbank allgemeine Vorschriften zur Regelung des bargeldlosen Zahlungsverkehrs zu erlassen, insbesondere zu bestimmen, wie weit dieser zum Zwecke verstärkter Einblicksmöglichkeit und Kontrolle (siehe §. 71) nur noch über die Reichsbank und die Postsparkassen durchgeführt werden darf (§ 28). Wahrscheinlich wird der bargeldlose Zahlungsverkehr durch Vereinheitlichung der Formulare und andere Maßnahmen noch wesentlich vereinfacht und verbessert werden.

3. Kassendepositen und Spardepositen. Jede Kassenzentralisierung bewirkt auf Grund des Gesetzes der großen Zahl, daß die von der Kassenzentralstelle zu haltende Bargeldkasse wesentlich kleiner ist als die Bargeldmenge, die ohne dieses System in den isolierten Einzelkassen gehalten werden müßte. Es wurde diese Ersparung (§. 20) als eine Steigerung der Umlaufgeschwindigkeit des Geldes aufgefaßt.

Wichtiger ist, daß die Zentralisierung der Kassenzentralhaltung den bargeldlosen Zahlungsverkehr ermöglicht und daß dadurch die von der Zentrale zu haltende Bargeldkasse entscheidend vermindert wird und infolgedessen die zur Kreditierung zur Verfügung stehenden Mittel wachsen. Genau so, wie infolge der Zirkulation der Depositenscheine ihre Einlösung entsprechend selten erfolgte und die Notenbanken deshalb in der Lage waren, Depositenscheine ohne Depots auszugeben, so können auch die mit der Abwicklung des bargeldlosen Zahlungsverkehrs betrauten Stellen damit rechnen, daß Barabhebungen verhältnismäßig selten erfolgen, und daraus die Konsequenzen ziehen. Das heißt sie sind in der Lage, auf Grund bar eingezahlter Kassenzentralguthaben an Dritte Kredite zu geben, ohne dadurch ihre Liquidität zu gefährden, da diese sich eben infolge des bargeldlosen Zahlungsverkehrs erhöht hat. Der Tatbestand ist allgemein bekannt und nicht zu bezweifeln. Es fragt sich nur, wo die Grenzen dieser zufälligen Krediteinräumung liegen.

Um die Bedeutung eines solchen Vorgehens richtig verstehen zu können, ist vor allem festzuhalten, daß derjenige, der ein Kassenzentralguthaben einzahlt, nicht gewillt ist, auf die Geltendmachung von Kaufkraft zu verzichten. Er will jederzeit in voller Höhe der eingezahlten Beträge verfügen können. Das liegt im Wesen der Kassendepositen, die sich gerade

dadurch von den Spardepósitos (wenn praktisch auch keineswegs exakt) unterscheiden.

Wenn jemand Geldmittel aus seinem Einkommen erspart, so will er augenblicklich nicht über sie verfügen. Gibt er die Summe einer Bank, so kann diese sie weiterverleihen, ohne dadurch zusätzliche Mittel in die Wirtschaft zu bringen. Es wird lediglich eine bereits vorhandene Kaufkraft vom Sparer auf den Kreditnehmer übertragen. Nur wenn die kreditierten Mittel bisher gehortet gewesen wären, würde ihre Kreditierung die Kaufkraft vergrößern.

Anders bei der Einzahlung von Kassendepósitos. Da über sie dauernd verfügt werden soll, wird auf die Geltendmachung von Kaufkraft nicht verzichtet. Werden auf Grund solcher Einzahlungen Dritten Kredite gewährt, ihnen also ohne vorhergehende Einzahlung Kassensführungskonten eröffnet, so bedeutet das eine zusätzliche Erhöhung der in der Volkswirtschaft aktiven Kaufkraft. Da diese eingeräumten Forderungsrechte auf Bargeld, die größtenteils ohne Inanspruchnahme von Bargeld übertragen werden, früher (S. 16/17) zur Vereinfachung „Buchgeld“ genannt wurden, kann man auch von einer zusätzlichen Buchgeldschaffung seitens der Banken sprechen.

4. Der Vorgang der Buchgeldschaffung. Nach den Untersuchungen von Hayek, Reiser, Keynes und anderen (man vergleiche zum Beispiel die Ausführungen des Macmillan-Report) stellt sich der Vorgang der Buchgeldschaffung (Giralgeldschaffung) folgendermaßen dar. Bei einer Bank wird von einem Kunden ein gewisser Betrag in bar als Kassendepositum eingezahlt. Der Einzahlende will über diese Summe jederzeit verfügen können. Die Bank weiß aber aus Erfahrung, daß ihre Kunden durchschnittlich neun Zehntel ihrer Zahlungen bargeldlos bewerkstelligen, daß sie (die Bank) also die eingezahlten Barmittel wegen der geringen Wahrscheinlichkeit der Barabhebung nicht voll benötigt. Sie kann im angenommenen Fall den weit größeren Teil der eingezahlten Barmittel weiterverleihen, ohne daß sich aber, im Gegensatz zum Fall der Spardepósitos, die Verfügungsmacht des Einzahlers vermindert. Die Verfügung über Geld wird also insgesamt vermehrt, ohne daß die Bank sich dessen bewußt sein muß, „zusätzliches Geld“ zu schaffen. Sie leiht ja nur Bargeld weiter, das sie erfahrungsgemäß aus Liquiditätsgründen nicht benötigt.

Der Prozeß der Buchgeldschaffung auf Grund eines bestimmten Bargeldbetrages ist damit aber noch nicht beendet. Wenn nämlich der Kreditnehmer seinerseits wieder bargeldlos, also etwa mit Scheck zahlt, und der Zahlungsempfänger den Scheck seiner Bank zum Inkasso und zur Gutschrift auf sein Konto einreicht, dann verbessert sich der Clearingssaldo dieser Bank um den gleichen Betrag, den sie nun in bar von der ersten Bank erhalten muß. Auf Grund dieses Barzugangs setzt sich dann bei

der zweiten und den folgenden Banken der Prozeß weiter fort, und zwar so lange, bis aus einem von außen zugeflossenen Bargeldbetrag das Neunfache an Depositen geschaffen worden ist, „was sich übrigens schon daraus ergibt, daß der Prozeß eben erst aufhört, wenn das letzte Teilchen jenes Barbetrages als zehnprozentige Deckung für Depositen festgelegt wurde“ (Hayef).

Bei diesen Überlegungen muß berücksichtigt werden, daß der Prozeß der Buchgeldschaffung ein gleichmäßiges (aber allerdings nicht solidarisches) Vorgehen sämtlicher beteiligter Banken erfordert. Jede Bank muß sich an das durchschnittliche, im obigen Beispiel mit 1 : 9 angenommene Verhältnis zwischen Bargeldzahlungen und bargeldlosen Zahlungen halten. Würde eine einzelne Bank mehr Buchgeld schaffen, als es dieses Liquiditätsverhältnis zuläßt, so müßte sie alsbald illiquid werden, da ihr Bargeldabfluß ihren Bargeldzufluß übersteigen würde. Die Forderungen gegen sie würden durch ihre Forderungen gegen die anderen Banken nicht mehr kompensiert werden. Bewegen sich dagegen alle Banken im Gleichschritt, so tritt eine volle Ausgleichung ein.

Unmöglich wäre es, daß eine einzelne Bank allein die Buchgeldmenge sofort um ein Mehrfaches des ihr zugeflossenen Barbetrages vergrößern würde. Sie kann nur die nicht benötigte Bargeldmenge weiterverleihen. Denn sonst würden sich die Forderungen gegen sie ebenfalls ohne Kompensationsmöglichkeit erhöhen, und der Barbestand würde nicht ausreichen, die Liquidität zu gewährleisten und gleichzeitig den notwendigerweise entstehenden Clearingssaldo auszugleichen. Andererseits zeigt sich, wie durch die Banken insgesamt die Buchgeldmenge sozusagen automatisch bis zu der angegebenen Liquiditätsgrenze ausgeweitet wird, da das Bestreben, die zur Verfügung stehenden Mittel so vollständig wie nur möglich auszunützen, ein dauerndes Unterschreiten der Grenze unmöglich macht.

Die Geldvermehrung erfolgt dabei seitens der Bankleiter zumeist unbewußt. Sie handeln streng nach ihren Liquiditätsgrundsätzen und schaffen nicht mehr Kassendepositen, als sie auf Grund ihrer nicht benötigten Barmittel zu schaffen vermögen. „Jeder Bankleiter, der in seinem Arbeitszimmer sitzt, darf sich als das passive Werkzeug äußerer Gewalten ansehen, über die ihm jede Kontrolle fehlt; dennoch mögen diese ‚äußeren Gewalten‘ niemand anders sein als er und seine Kollegen; jedenfalls sind es nicht die Depositenkunden seiner Bank“ (Reynes).

5. Die Wirkung der Buchgeldschaffung. Die Frage nach der Herkunft des Buchgeldes, nach der Art seines kreditären Charakters, ist mit Reißer eindeutig dahingehend zu beantworten, „daß sämtliche Scheckdepositen als zusätzlich zu der bestehenden Bargeldmenge geschaffen aufzufassen sind, mit Ausnahme derjenigen, die durch die Bargeldkasse der Bank ge-

deckt sind, genau so, wie jede Banknote, die nicht durch Gold oder ein anderes gesetzliches Zahlungsmittel gedeckt ist, auf dem Kreditweg entstanden ist.“ Die Einräumung neuen Buchkredits (nicht die Verlängerung oder interpersonale Verschiebung früher geschaffener Buchkredite) bedeutet Steigerung der Gesamtnachfrage in Geldform und teilweise Entzignung der bisherigen Kaufkraftbesitzer zugunsten der Besitzer der neuen Kaufkraft. Ob eine Steigerung des Preisniveaus eintritt, hängt von der gleichzeitigen Entwicklung des Güterumsatzvolumens ab. Der Zinsfuß wird auch in diesem Fall unter die Höhe gedrückt, die er haben würde, wenn nur die echten Sparmittel und die bereits früher geschaffenen zusätzlichen Mittel zur Verfügung stünden. Die Wirkung ist also genau die gleiche wie bei einer Vermehrung der Notenausgabe. Die Vermehrung des Buchgeldes führt, wie die Vermehrung des Bargeldes, zu einer tendenziellen Preissteigerung. Es war deshalb durchaus töricht, die Inflation dadurch bekämpfen zu wollen, daß man den bargeldlosen Zahlungsverkehr durch Propaganda steigerte, um entsprechend weniger Noten drucken zu müssen.

6. Unterschiedliche Bedeutung der einzelnen Verrechnungsnehe. Das Gesagte gilt teilweise nicht nur für die Kassensührungsguthaben bei den Banken, sondern auch für die Kassendepositen bei den bankähnlichen Instituten und den Postkassendämtern. Die volkswirtschaftlich bedeutsame Buchgeldschaffung liegt aber bei den Kreditbanken. Das hängt zusammen

1. mit der Tatsache, daß die anderen Institute teilweise auf die zusätzlichen Buchgeldschaffung prinzipiell verzichten (wie zum Beispiel die Postkassendämter);
2. mit der Verpflichtung gewisser Institute, den Gesichtspunkt der Sicherung der Anlagen besonders stark in den Vordergrund treten zu lassen (Sparkassen);
3. mit dem oft stärker betonten Sparcharakter der Depositen und deren entsprechend verminderter Bedeutung als Kassensührungsguthaben (täglich fällige Sparkonten); und schließlich
4. mit dem bei diesen Instituten üblichen stärkeren Anteil der Barzahlungen an der Gesamtsumme der zu leistenden Zahlungen (zum Beispiel Überwiegen kleingewerblicher Geschäftsdpositen).

Diese Momente erklären, daß bei der Frage der zusätzlichen Krediterschöpfung die Kreditbanken eine besonders große Rolle spielen. Zu beachten ist auch, daß sich die Bedeutung der einzelnen Verrechnungsnehe (§. 64 f.) nicht aus der Zahl der beteiligten Institute und Konten ablesen läßt, daß es vielmehr sehr entscheidend auch auf die Größe der Konten und die Größe und Häufigkeit der Zahlungen ankommt. Diese Größen sind durchschnittlich recht verschieden. Die Umlaufgeschwindigkeit zum Beispiel ist bei den Konten der Sparkassen und Genossenschaften nur gering, bei den Kreditbanken um ein Vielfaches höher und am höchsten bei den Hauptträgern des bargeldlosen Zahlungsverkehrs: bei der Reichsbank und bei den Postkassendämtern. Andererseits sind die bargeldlosen Zahlungen der Kreditbanken in den Einzellsummen bedeutungsvoller als die Postkassenzahlungen. „Der Postkassenzahlungverkehr ist immer mehr der Kleinzahlungverkehr des Unternehmers und der Privatleute mit öfteren Zahlungen geworden. Die Banken, welche in ihm zuerst eine unerwünschte Konkurrenz sahen, sind allmählich dazu übergegangen, ihm den Kleinzahlungverkehr zuzuschieben“ (F. Schmidt) und sich seiner im Kleinzahlungverkehr selbst zu bedienen.

7. Die Grenzen der Buchgeldschaffung (Notenbank und Kreditbanken).

Es wurde gezeigt, daß eine einzelne Bank nicht in der Lage ist, mehr Buchgeld zu schaffen, als es dem gewohnheitsgemäßen Verhältnis von Bargeldzahlungen und bargeldlosen Zahlungen entspricht und daß dieser Prozeß sich nicht bei einer Bank allein, sondern im Zusammenwirken aller Banken vollzieht. Es fragt sich nun, ob nicht alle Banken gemeinsam in der Lage sind, beliebig viel Buchgeld zu schaffen, vorausgesetzt nur, daß sie sich im Gleichschritt bewegen. Unter der Hypothese, daß sich alle Zahlungen bargeldlos abwickeln würden (Hawtrey, Hahn), ist diese Möglichkeit zu bejahen. Aber diese Hypothese ist wirklichkeitsfremd. Sie vernachlässigt gerade das Entscheidende: daß erfahrungsgemäß immer Bargeld beansprucht werden und daß deshalb die Schaffung von Buchgeld zugleich die Schaffung von Bargeldansprüchen bedeutet. Da die Banken aber wohl Buchgeld, jedoch kein Bargeld zu schaffen vermögen, ist ihre Fähigkeit, Buchgeld zu schaffen, begrenzt, und zwar erstens durch die Bargeldmenge, über die zu verfügen sie in der Lage sind, und zweitens durch das Verhältnis, in dem gewohnheitsgemäß bargeldlose Zahlungen und Barzahlungen zueinander stehen. In diesem entscheidenden Punkt sind alle maßgebenden Autoren einer Meinung.

Da allein die Notenbank in der Lage ist, die Menge des Bargeldes zu regulieren, muß sie letztlich auch die Macht besitzen, die Geldpolitik der Kreditbanken zu kontrollieren. Die Zentralbank ist der Dirigent des Orchesters, sie gibt den Takt an (Keynes). Es ist nur die Frage, ob es der Notenbank immer gelingt, die Geldschaffung rechtzeitig in den nötigen Grenzen zu halten. Zweifel sind um so eher angebracht, als das für die Größe der Buchgeldmenge maßgebende Verhältnis zwischen bargeldlosen Zahlungen und Barzahlungen gewissen Schwankungen ausgesetzt ist, so daß also auch bei gleichbleibender Bargeldmenge eine erhöhte Buchgeldschaffung möglich sein kann. Diese Schwankungen können insbesondere dadurch verursacht werden, daß die Preise, für deren Bezahlung hauptsächlich Bargeld in Frage kommt (Löhne!), im Verhältnis zu anderen Preisen sinken oder steigen.

Daß die periodischen Zahlungsanhäufungen vermehrte Bargeldanforderungen bedeuten und daß ihnen normalerweise durch die Notenbank entsprochen werden soll, wurde früher dargelegt (§. 56). Es darf diese richtige Feststellung aber nicht zu dem Trugschluß führen, daß im entscheidenden Augenblick bei der Notenbank immer Hilfe zu finden sei. Wäre das nämlich der Fall, dann könnte nichts mehr die Kreditbanken in der Buchgeldschaffung behindern. Die „berechtigten“ Ansprüche an den Quartalsterminen hätten dann die Tendenz, ständig zu wachsen, wie die Ansprüche eines verwöhnten Kindes, das auf die Erfüllung jedes seiner Wünsche rechnen kann (Lansburgh).

Durch eine Betrachtung der Stellung von Notenbank und Kreditbanken zueinander wird die Bedeutung der Diskontpolitik erst völlig klar. Erhöhung des Diskontsatzes bedeutet Verteuerung der Bargeldbeschaffung durch Rediskontierung (das heißt durch Weiterdiskontierung angekaufter Wechsel). Das ist jedoch weniger entscheidend, da die Rediskontierungskosten nur einen Teil der Zinseinnahmen infolge der Buchgeldschaffung ausmachen. Wichtiger ist, daß die Diskontsteigerung ein Warnungssignal an die Kreditbanken bedeutet in dem Sinne, daß, wenn sie der Kreditpolitik der Notenbank nicht Gefolgschaft leisten, sie die Konsequenzen allein zu tragen haben werden (Palgi).

Die Einflußmöglichkeiten der Notenbanken sind nicht zu allen Zeiten die gleichen. Für die Reaktion der Kreditbanken ist die konjunkturelle Situation sehr bedeutsam. „Der Einfluß der Notenbanken ist . . . in den verschiedenen Konjunkturlagen verschieden groß: er ist verhältnismäßig gering in der Depression und wächst mit der aufsteigenden Konjunktur“ (A. Schmitt). Das hängt zusammen mit dem Wechsel der Barauszahlungsquote und mit der schwankenden Liquidität infolge des Einfrierens und Auftauens kurzfristiger Kredite. Die Liquiditätsminderung kann allerdings so weit gehen, daß der Einfluß der Notenbank sich praktisch wieder vermindert: wenn sie nämlich die Kreditkrise nicht noch verschärfen will, muß sie den Kreditbanken und der Wirtschaft zu Hilfe kommen, auch wenn ihre Machtposition ein wesentlich rigoroseres Vorgehen erlauben würde.

Das zeigt auch, daß die Notenbank konjunkturpolitisch nicht so mächtig ist, wie man glauben möchte. Entscheidende Wirkungen können, wie später noch zu zeigen sein wird, nur in einem frühen Stadium des wirtschaftlichen Aufschwungs erzielt werden, wenn es noch nicht zu einer kreditpolitischen Fehlleitung der Wirtschaft gekommen ist. Aber gerade in diesem frühen Stadium ist der Einfluß der Notenbank gering. Die Buchgeldschaffung kann zu dieser Zeit schon allein infolge der Veränderung der Barauszahlungsquote bei gleichbleibendem Barbestand erfolgen. Bei steigender Rentabilität wächst ferner auch die Kreditnachfrage bei gleichbleibendem Zinssatz, so daß zunächst ein äußeres Anzeichen für vermehrte Buchgeldschaffung nicht gegeben ist.

Das Problem der „Herrschaft der Notenbank über den Geldmarkt“ ist insofern ein falsch gestelltes Problem, als niemand ein Interesse daran haben kann, es auf einen Machtkampf zwischen Notenbank und Kreditbanken ankommen zu lassen. Nicht auf Rivalität zwischen dem bargeldschaffenden Institut und den buchgeldschaffenden Instituten kommt es an, sondern nur auf ihre Kooperation im Interesse einer richtigen Geldversorgung der Wirtschaft. Da die Kreditsätze auf die Dauer doch nicht voneinander abweichen können, und das Gesetz der einheitlichen Preisbildung sich auch in diesem Fall auswirken würde (indem die Nachfrage

sich selbstverständlich der jeweilig billigeren Kreditquelle zuwenden und den Preis dort steigern würde), ist es schon seit langem in Deutschland selbstverständliche Übung, daß die Debetfähige der Kreditbanken mit dem Diskontsatz der Reichsbank fluktuieren. Die konjunkturpolitischen Probleme werden dadurch aber noch nicht gelöst: denn sie bestehen viel weniger darin, daß die Kreditbanken bewußt die Politik der Notenbank durchkreuzen möchten, als darin, daß es auch bei betonter Kooperation noch nicht sicher gelingt, die konjunkturellen Zwangsläufigkeiten zu beherrschen — vorausgesetzt, daß eine solche Absicht bei der Zentralbank überhaupt besteht.

8. Die Deckung der Depositen und Giroguthaben. Es liegt nahe, die Buchgeldschaffung durch Reservehaltungsvorschriften zu regulieren. Durch das Reichsgesetz über das Kreditwesen vom 5. Dezember 1934 sichert sich die Reichsbank die Kontrolle der Buchgeldschaffung durch Bardeckungsvorschriften. Die Barreserven (Kassenbestand, Guthaben bei der Reichsbank und bei den Postschekämtern) müssen einem vom Aufsichtsamt (§. 147f.) festzusetzenden, 10 % aber keinesfalls überschreitenden Prozentsatz der Gesamtverpflichtungen (abzüglich der Spareinlagen) entsprechen (§ 16). Jede Kreditausweitung muß dann eine entsprechende Vergrößerung der Barreserve zur Folge haben. Die Gefahren, die in der konjunkturellen Veränderung der Liquiditätsquote liegen, werden auf diese sehr einfache Weise weitgehend ausgeschaltet, da diese Quote eben nicht mehr gefühlsmäßig bestimmt, sondern von der Reichsbank (bzw. vom Aufsichtsamt) nach wirtschaftspolitischen Gesichtspunkten festgesetzt wird. Die Reichsbank kann dann „eine regelrechte Giralgeldsteuerung“ durchführen (Döring). Zu diesen — wichtigsten — Bestimmungen des § 16 treten dann noch die (§. 65) bereits erwähnten des § 28, die der Reichsbank eine verstärkte Einblicksmöglichkeit in den bargeldlosen Zahlungsverkehr verschaffen sollen, ferner die des § 22, die eine klare Trennung der Sparguthaben von den Kassenführungsguthaben bezwecken.

Von Rudolf Stüden ist darauf hingewiesen worden, „daß die Normierung der Barliquiditätsfähige ein kreditpolitisches Mittel ersten Ranges darstellt, das einen Platz neben der Diskontpolitik und der offenen Marktpolitik einzunehmen vermag“. Zwang zur Erhöhung der Barliquidität wirkt wie eine Diskonterhöhung oder wie eine Veräußerung von Wertpapieren aus den Beständen der Reichsbank. Und umgekehrt. Dabei ist dieses neue kreditpolitische Mittel voraussichtlich in allen den Fällen besonders brauchbar, in denen „die Reichsbank aus irgendwelchen Gründen vermehrte Kredite geben muß . . . ohne daß eine Ausdehnung der Kredite der Kreditbanken erwünscht erscheint. Immer bietet hier die Befugnis, eine Erhöhung der Barliquidität anzuordnen, die Möglichkeit, die den Kreditbanken zugeflossenen zusätzlichen Guthaben stillzulegen“ (Stüden).

Wenn im Schlußbericht des Untersuchungsausschusses für das Bankwesen betont wird, daß die Verbesserung der Barliquidität zur Vermeidung deflatorischer Störungen nur allmählich und unter Berücksichtigung der Sonderbedürfnisse der einzelnen Gruppen von Kreditinstituten angestrebt werden dürfe, so kommt darin klar zum Ausdruck, daß man die Normierung der Liquiditätsfrage nicht für ungefährlich hält, daß also dieses so wirksame kreditpolitische Instrument mit ganz besonderer Vorsicht und Zurückhaltung gehandhabt werden muß.

Es ist wohl kaum erforderlich, die Buchgeldmenge hundertprozentig bar zu decken, wie das neuerdings Irving Fisher vorschlägt. Nach seinem „100 per cent program“ sollen durch eine Currency Commission Bankaktiven im vollen Betrag der Buchgeldmenge mit neuerschafftem Bargeld angekauft werden. Diese Regelung, meint Fisher, bedeute für das Buchgeld, was die Peellsche Bankakte für die Noten bedeutet habe. Aber damit weist er selbst auf die Schwächen seines Planes hin. Sein Ziel, den Geldwert und die Konjunktur zu stabilisieren, wird er auf diese Weise nur erreichen können, wenn die Notenbank die Konjunkturentwicklung mit absoluter Sicherheit beherrschen kann und wenn die hundertprozentige Bardeckung die Wirtschaft wirklich vor Kreditkrumpungen bewahrt. Kaufkraft kann aber der Wirtschaft in der Regel nur durch künstliche Zinssenkung (also durch inflationistische Kreditpolitik) aufgedrängt werden.

Die Zentralbankgirokonten sind für die Kreditinstitute dem Bargeld wesenstgleich. Es ergibt sich deshalb auch noch die Frage, ob die Giro Guthaben der Zentralbank nicht ähnlichen Deckungsvorschriften unterworfen werden sollten, wie die Noten. Da im Falle der Barabhebung aus den Giro Guthaben sich die Notenmenge vermehrt, muß die Zentralbank Notendeckungsmittel in Reserve halten. Unter der Voraussetzung bestimmter Notendeckungsvorschriften wäre deren Ausdehnung auf einen Teil der Giro Guthaben deshalb begreiflich.

Merkwürdig aber ist, daß der § 35 des deutschen Bankgesetzes von 1924 der Reichsbank eine vierzigprozentige Deckung für die täglich fälligen Verbindlichkeiten vorschreibt, die sich insbesondere durch das Fehlen der Golddeckung beträchtlich von der Notendeckung unterscheidet. Schacht hat vor dem Enqueteauschuß (1929) die Ansicht vertreten, daß die Bestimmung des § 35 deshalb verfehlt sei, weil eben gerade die Tatsache, daß diese Guthaben Voraussetzung für den Giroverkehr seien, die Sicherung biete, daß sie nicht plötzlich abgezogen würden.

9. Zusammenfassender Überblick über die Entwicklung des Geldwesens. Überblickt man die Entwicklung des Geldwesens, so lassen sich — allerdings nicht notwendig im Sinne zeitlicher Aufeinanderfolge — etwa fünf typische Stufen unterscheiden:

1. Der Tausch wird vermittelt durch vollwertige Münzen, die einen Stoffwert besitzen, dessen Preisbestimmungsgründe insofern besonders geartet sind, als die Produktionskosten in Gewichtseinheiten des Produktes ausgedrückt werden. Jedenfalls werden Geldmenge und Geldwert durch objektive Gegebenheiten bestimmt, und man kann in den Besitz neuer

Kaufkraft nur durch entsprechende Produktionsmittelaufwendungen gelangen.

2. Es werden Noten ausgegeben, nicht nur als Ersatz vollwertigen Metallgeldes, sondern in mehr oder minder großem Umfang darüber hinaus. Es ist hier Geld aus dem Nichts geschaffen worden, die Geldmenge wird willkürlich bestimmt, das allgemeine Preisniveau muß *ceteris paribus* steigen, damit für die neuen Geldmittel neben den alten Platz geschaffen wird. Die Besitzer der alten Tauschmittel werden partiell enteignet. Durch planmäßige Kreditpolitik, eventuell verankert in der Bestimmung, daß die Notenmenge ein bestimmtes Vielfaches des vollwertigen stofflichen, willkürlich also nicht zu beeinflussenden Geldes nicht überschreiten dürfe, wird eine gewisse Seltenheit des zusätzlichen Geldes aufrechterhalten.

3. Die Einzelwirtschaften haben das Bestreben, zeitweise nicht benötigte Kassenüberschüsse zinsbringend zu verwerten. In der Zeit, in der sich diese Steigerung der Umlaufgeschwindigkeit des Geldes vollzieht, steigt bei gleichbleibender Geldmenge die Gesamtnachfrage. Das Preisniveau muß *ceteris paribus* solange steigen, bis die Anlage vorübergehend freier Mittel zur sich gleichbleibenden Gewohnheit geworden ist.

4. Die Einzelwirtschaften übertragen ihre Bargeldkassen den Banken. Die Zentralisierung der Kassenhaltung hat zur Folge, daß die aus Liquiditätsrücksichten zu haltenden Barmittel sich insgesamt vermindern. Neue Mittel stehen infolgedessen für Zwecke der Kreditierung zur Verfügung. Die Kassendepositen können also teilweise wie Spardepositen angesehen werden, von denen sie sich überhaupt exakt nicht abscheiden lassen. Auch die Periode zunehmender Zentralisierung der Kassenhaltung ist eine Periode steigender Gesamtnachfrage mit entsprechenden Folgen.

5. Die Inhaber von Kassendepositen machen von den Vorteilen des bargeldlosen Zahlungsverkehrs Gebrauch, der sich entwickeln kann, sobald durch Übertragung der Kassen an die Banken die Vorbedingungen geschaffen sind. Die Tatsache, daß nunmehr nur noch ein Bruchteil der eingezahlten Barmittel wieder in bar abgehoben wird, ermöglicht es den Banken, zusätzliche Kredite in einem Umfang einzuräumen, der durch das gewohnheitsgemäße Verhältnis zwischen Barzahlungen und bargeldlosen Zahlungen bestimmt wird. Die neugeschaffene Kaufkraft ist wiederum zusätzlich und hat tendenziell preissteigernde Wirkung bis zur Erreichung der angegebenen Grenze, die sich allerdings selbst wieder verschieben kann.

Kennzeichnend für die Entwicklung des Geldwesens ist also die dauernde Steigerung der Gesamtnachfrage in Geldeinheiten, die zum Teil durch eine bessere Ausnützung vorhandener Zahlungsmittel, zum Teil durch eine Steigerung der Geldmenge verursacht wird. Es ist interessant, zu beobachten, daß die Gesamtnachfrage in den Fällen 2—5 sich durch

Maßnahmen und Gewohnheiten der Wirtschaftssubjekte bestimmt, die in keinem Fall als unveränderlich angesehen werden dürfen, auch wenn man ganz unberücksichtigt läßt, daß die unter 1. erwähnten objektiven Gegebenheiten beträchtliche Störungen hervorrufen können. Auch im Fall der Goldwährung und bei Außerachtlassung aller Schwierigkeiten, die mit ihr verbunden sein können, baut sich auf schmäler Basis, einer umgekehrten Pyramide vergleichbar, ein Geldsystem auf, dessen Gesamtnachfrage der Güterwelt gegenüber nur in einer recht lockeren und elastischen Weise durch ein Sichverlassen auf die Stabilität gewisser Gewohnheiten der Wirtschaftssubjekte und der Wirtschaftspolitik beschränkt wird. Vor allem gilt das, abgesehen von den Problemen der Bargeldversorgung (der Notenbankpolitik), bezüglich des Verhältnisses von Bargeld und Buchgeld, in abgeschwächtem Grade aber auch von der Entwicklung der Zentralisierung der Kassenhaltung und der Verwertung von Kassenüberschüssen.

Aus der Bestimmung der Gesamtnachfrage durch politische Maßnahmen und Gewohnheiten der Wirtschaftssubjekte ergeben sich bedeutsame Probleme, wenn nachgewiesen werden kann, daß diese Maßnahmen und Gewohnheiten unter bestimmten Bedingungen, also etwa im Laufe der Konjunkturbewegung, sich verändern. Die Auswirkungen solcher Veränderungen müssen insbesondere deshalb interessieren, weil sie sich, wie gezeigt werden konnte, immer in der Form vollziehen, daß die angebotenen Kredite durch sie vermehrt (oder vermindert) werden. Und dies unter Beeinflussung des Zinssatzes, der in solchen Fällen künstlich verbilligt (oder verteuert) wird. Daß die Manipulierung dieses einflußreichen Preises tiefgreifende Wirkungen auslösen muß, kann einstweilen vermutet werden.

Literatur.

Vergleiche die Literaturangaben zu den §§ 1, 2, 9, 15. Von den dort angegebenen Werken seien nochmals besonders hervorgehoben:

Hayek, Geldtheorie und Konjunkturtheorie, Wien 1929. — Keynes, Vom Gelde, München und Leipzig 1932. — Reißer, Der Kaufwert des Geldes, Jena 1928. — Ferner kommen in Betracht:

Klausing, Die Zahlung durch Wechsel und Scheck, Marburg 1919. — Macmillan Report (Committee on Finance and Industry Report), London 1931. — Muß, Der bankmäßige Zahlungsausgleich in Deutschland, Berlin und Leipzig 1922. — Palni, Notenbank und Kreditbanken, in: Harms, Kapital und Kapitalismus, 1. Bd., Berlin 1931. — Plenge, Von der Diskontpolitik zur Herrschaft über den Geldmarkt, Berlin 1913. — Salin, Staatliche Kreditpolitik, Tübingen 1928. — Schippel und Schoele, Die Organisation des bargeldlosen Zahlungsverkehrs, Leipzig 1921. — Schmitt, Alfons, Kreditpolitik und Konjunkturpolitik, Jena 1932. — Schmidt, F., Der nationale Zahlungsverkehr, Leipzig 1920². — Derf., Art. Bargeldloser Zahlungsverkehr, *Sdw. d. Stw.* 2. Bd. 1924⁴. — Schoele, Art. Bargeldloser Zahlungsverkehr, in *Sdw. d. Bankw.*, Berlin 1933. — Witte, Private Geldschöpfungsversuche, in: *Untersuchung des Bankwesens* 1933, 1. Teil, 2. Bd., Berlin 1933.

§ 11. Geldsystem und Geldpolitik in einzelnen Ländern und die Krise im Weltgeldsystem.

1. Die Bank von England. — 2. Das englische Geldwesen in der Kriegs- und Nachkriegszeit. — 3. Die alte deutsche Reichsbank. — 4. Die neue Reichsbank. — 5. Inflation und Stabilisierung in Deutschland. — 6. Die weitere Entwicklung in Deutschland. — 7. Das Federal Reserve-System. — 8. Das Geldwesen in USA in der Kriegs- und Nachkriegszeit. — 9. Frankreich und der Goldblock. — 10. Die Zukunft des Goldes.

1. Die Bank von England. Die Bank von England ist 1694 als eine Gesellschaft von Staatsanleihegläubigern gegründet worden, die das Recht erhielt, in Höhe des dem Staate gewährten Kredits Noten auszugeben und die durch immer neue Kredite eine Verlängerung und Erweiterung ihrer Rechte erzielte.

Die bereits (S. 55 ff.) erwähnte Peelsche Bankakte von 1844 war das Ergebnis der Inflationserfahrungen aus der Zeit der Napoleonischen Kriege. Die ungedeckte Notenausgabe wurde streng kontingentiert. Sie betrug 1844 14 Millionen Pfund. Da bis 1921 sämtliche privaten Banken auf das Notenausgaberecht verzichtet hatten, wurde, durch teilweisen Zuwachs aus deren Kontingenten, der ungedeckte Notenumlauf auf maximal 19750000 Pfund erhöht. 1928 infolge Einbeziehung der Currency-Noten auf 260 Millionen.

Durch den Peels Act wurde die Notenausgabe vom Bankgeschäft abgetrennt. Die Bank von England zerfällt demgemäß in eine „Notenausgabeabteilung“ (Issue Department) und eine „Bankabteilung“ (Banking Department). Der Notenausgabeabteilung werden Sicherheiten (in der Hauptsache Regierungssicherheiten) übergeben, für die der Bankabteilung die entsprechende Notenmenge überliefert wird. Nach dem Peels Act und auch nach der Regelung von 1925 konnten weitere Noten nur in Höhe der der Notenausgabeabteilung zugewiesenen Gold- und Silberreserve aus gegeben werden. Die Trennung der beiden Abteilungen ist bis heute erhalten geblieben. Ein anderer Grund als die Scheu, alte Formen zu ändern (Macmillan), dürfte dafür schwerlich gefunden werden können.

Es wurde schon (S. 56) darauf hingewiesen, daß die strenge Kontingentierung der Notenmenge eine entsprechend rasche Entwicklung des bargeldlosen Zahlungsverkehrs erzwang. In diesem bargeldlosen Zahlungsverkehr ist die Bank von England (und zwar die Bankabteilung) die Zentrale. Die Guthaben bei der Bank von England werden von den englischen Depositenbanken wie Bargeld behandelt und in den Bilanzen auch mit diesem gemeinsam ausgewiesen (und zwar insofern „friiert“, als die Großbanken im Turnus den Geldmarkt zu entsprechender „Aufmachung“ ihrer Reserven an bestimmten Tagen in Anspruch nehmen: „window dressing“).

Auf diesen Barmitteln baut sich das Buchgeldgebäude der englischen Depositenbanken in der früher (S. 66 ff.) geschilderten Weise auf. Die Bank von England regelt das gesamte Zahlungsmittelvolumen durch ihre Diskontpolitik und ihre Offenmarkt-Politik. Eine Besonderheit im Vergleich mit den deutschen Verhältnissen liegt darin, daß normalerweise keine direkten Kreditbeziehungen zwischen den Depositenbanken und der Bank von England bestehen. Die Banken geben die täglich fälligen Gelder den Wechselmaklern (Billbrokers) und nehmen im Bedarfsfall die Bank von England auf dem Umweg über diese in Anspruch.

2. Das englische Geldwesen in der Kriegs- und Nachkriegszeit. Während des Krieges wurde der Peels Act formell nicht aufgehoben. Tatsächlich aber kam das Goldausfuhrverbot einer Aufhebung der Einlösungsbestimmungen gleich. Ent-

scheidend war vor allem die Ausgabe von Currency-Noten durch das Schatzamt. Dieses Staatspapiergeld hatte seine gesonderte Reserve (28,5 Millionen Pfund Gold) und konnte bei der Bank von England eingelöst werden. Es war aber eine wirksame Begrenzung des Notenumlaufs im Sinne des Peels Act nicht mehr vorhanden. Der Umlauf von Currency-Noten erreichte 1919 sein Maximum mit 320608000 Pfund. Gleichzeitig wurde die Buchgeldmenge durch die Depositenbanken stark vergrößert. Die stärkste Entwertung (im Verhältnis zum ebenfalls entwerteten Golde [siehe S. 82]) betrug etwa 30%. Obwohl Ricardo vor mehr als 100 Jahren geschrieben hatte, daß er niemals einer Regierung empfehlen würde, eine um 30% entwertete Währung wieder auf Pari zu bringen, wurde in der auf die Entwertung folgenden Deflationsperiode das Pfund auf die Vorkriegsparität mit dem Golde gebracht, indem man die Currency-Noten durch Kreditkontraktion verminderte, und zwar, nach den Vorschlägen des Cunliffe Committee, in der Weise, daß das Zirkulationsmaximum jedes Jahres dem Minimum des Vorjahres entsprach. Durch den „Currency and Bank Notes Act“ von 1928 wurden die Currency-Noten als Bestandteil der Banknoten in das auf 260 Millionen erhöhte ungedeckte Kontingent aufgenommen. Inzwischen war schon 1925, als die ursprüngliche Goldparität wieder erreicht worden war, durch den „Gold Standard Act“ die Goldwährung in Form der Goldfremwährung wiederhergestellt worden. Durch die Beibehaltung der Prinzipien des Peels Act wurde, wie der Macmillan-Bericht mit Recht rügte, eine sehr beträchtliche Goldmenge immobilisiert und damit ihrer Hauptaufgabe, als Reserve des internationalen Zahlungsverkehrs zu dienen, entzogen.

An der Währungspolitik Englands war nicht zu tadeln, daß man zur Goldwährung, sondern nur, daß man zur alten Goldparität zurückkehrte. Jeder künstliche Deflationsprozeß muß durch eine Wirtschaftsflutung erkaufte werden. Erst recht aber ein nicht konsequent durchgeführter Deflationsprozeß, der die Inlandspreise und die Produktionskosten über dem internationalen Niveau stehen läßt. Statt die Konkurrenzfähigkeit durch consequenten Preisdruck wiederherzustellen, beschränkte man sich „auf das Minimum der zur Erhaltung eines momentanen, höchst labilen Gleichgewichtes der Währung unvermeidlichen Maßnahmen und machte von jeder Möglichkeit Gebrauch, die von der internationalen Situation diktierte Kreditverknappung zu vermeiden“ (Hayek). Die unentschlossene Haltung zwischen Deflations- und Kreditausweitungspolitik wurde durch die gleichzeitige amerikanische Kreditausweitung ermöglicht, ohne die ein ständiger Goldabfluß England zur Entscheidung in der einen oder anderen Richtung gezwungen hätte.

Die Entscheidung fiel erst am 20. September 1931, als England durch die Rückforderung kurzfristiger Kredite bei gleichzeitiger Unfähigkeit Deutschlands, seinen kurzfristigen Verpflichtungen England gegenüber zu entsprechen, in eine Lage kam, in der die Aufrechterhaltung des Goldstandards sehr harte deflationistische Maßnahmen erfordert hätte. Es ist begreiflich, daß man die damals erfolgte Aufgabe des Goldstandards in England als eine Erleichterung empfand. Man war mit einem Schläge der Notwendigkeit enthoben, um der Parität willen Deflationspolitik treiben zu müssen, konnte sich vom Abgleiten des Außenwertes des Pfundes bei zunächst gleichbleibendem Inlandspreinsniveau eine Belebung des Außenhandels erwarten, war nunmehr fähig, eine autonome Geldpolitik zu treiben und machte zum mindesten einem Zustand der Unentschlossenheit ein Ende, der niemals sehr befriedigend zu sein pflegte. Mit anderen Worten: England zog jetzt die bequemere Konsequenz aus dem unhaltbar gewordenen Zustand, daß es die Goldwährung zur alten Parität wieder eingeführt und die „Spielregeln“ der Goldwährung dauernd verlegt hatte.

Eine Reihe von Ländern folgte alsbald dem englischen Beispiel, teils aus ähnlichen Schwierigkeiten heraus, teils weil die engen Wirtschaftsbeziehungen mit Eng-

land es erforderten: Schweden, Dänemark, Norwegen, Finnland, Griechenland, Kanada, Japan, Südafrika.

3. Die alte deutsche Reichsbank. Die Gründung der deutschen Reichsbank beendigte einen Zustand großer Uneinheitlichkeit und Unübersichtlichkeit im deutschen Zahlungsmittelwesen. Neben Noten der verschiedensten Notenbanken gab es Staatspapiergeld 22 einzelner Staaten und Münzen sieben verschiedener Münzsysteme (Döring). An die Stelle des Staatspapiergeldes trat ein festbeschränkter Umlauf von Reichsfassenscheinen. Das Bankgesetz von 1875 regelte die Verhältnisse der Notenbanken insgesamt. Neben der Reichsbank hatten ursprünglich 32 Privatnotenbanken das Recht der Notenausgabe. Vierzehn verzichteten schon bis zum 1. April 1875 auf ihre Privilegien. Bis Ende 1935 bestehen neben der Reichsbank noch vier Privatnotenbanken. Da es in der ersten Zeit noch öfter vorkam, daß die Privatnotenbanken der Reichsbank fühlbare Konkurrenz machten und sie auf dem Wechselmarkt zu unterbieten suchten, wurde durch die Banknovelle von 1899 bestimmt, daß die Privatnotenbanken nicht unter dem Reichsbankfuß diskontieren durften, sobald dieser 4 % erreicht hatte.

Beim Problem der Notendeckung suchte man sowohl der Currency- wie der Banking-Theorie gerecht zu werden. Der Currency-Theorie entsprach die feste Kontingentierung der ungedeckten Noten. Aber schon dieses Kontingent wurde, abgesehen davon, daß ihm die Kontingente der liquidierenden Notenbanken zuwuchsen, durch Banknovellen mehrfach erhöht. Es betrug zuerst für alle Notenbanken zusammen 385 Millionen, mit einem Reichsbankanteil von 250 Millionen Mark. Nach einer Erhöhung im Jahre 1899 wurde es 1909 auf 618,6 bzw. 550 Millionen festgesetzt mit der Erlaubnis, an den Quartalsenden bis 818,8 bzw. 750 Millionen zu gehen.

War in diesen Kontingenterhöhungen schon eine Abmilderung der strengen Peel'schen Kontingentierungsprinzipien zu sehen, so erst recht in der Einführung der indirekten Kontingentierung durch eine Notensteuer, die bei Kontingentsüberschreitungen in Höhe von 5 % der Kontingent und Barbestände übersteigenden Summe zu entrichten war und die Reichsbank (aus privatwirtschaftlichen Gründen) zu Diskontsteigerungen zwingen sollte.

Die Reichsbank war verpflichtet, für den Betrag ihrer in Umlauf befindlichen Noten jederzeit mindestens ein Drittel in kursfähigem deutschem Geld, Reichsfassenscheinen oder in Gold und den Rest in diskontierten Handelswechseln als Deckung bereitzuhalten. Die Deckung durch Handelswechsel war wohl ebenfalls als eine Konzession an das Bankingprinzip gedacht. Daß die Dritteldeckung nicht nur aus Gold, sondern auch aus kursfähigem deutschem Geld und Reichsfassenscheinen bestand, also mit einem Schönheitsfehler behaftet war, erklärt sich zum Teil dadurch, daß Deutschland von 1875 bis 1907 eine hinkende Währung hatte, dann aber vor allem dadurch, daß man für die (früher so zahlreichen) Fälle des Zusammenbruches kleiner Privatnotenbanken dem Binnenverkehr sofort genügend bares Geld bereitstellen wollte.

Daß die alte Reichsbank verpflichtet war, die Noten in Gold einzulösen und Noten gegen Gold umzutauschen, ergab sich aus dem Wesen der Goldwährung von selbst.

Die Verbindung zwischen Reichsbank und Reich war sehr eng. Zwar war die Reichsbank ein privates Erwerbsinstitut. Sie stand aber unter Leitung und Aufsicht des Reiches. Der Reichsfanzler gab die Richtlinien für die Kreditpolitik. Präsident und Mitglieder des Direktoriums wurden vom Kaiser auf Vorschlag des Bundesrates auf Lebenszeit ernannt.

4. Die neue Reichsbank. Im Gegensatz hierzu heißt es im § 1 des Bankgesetzes vom 30. August 1924: „Die Reichsbank ist eine von der Reichsregierung unabhängige Bank.“ Diese aus reparationspolitischen Gründen und Inflationsfurcht zu erklärende

Emanzipierung ist durch die Novelle vom 27. Oktober 1933 wieder zugunsten einer stärkeren Einflußnahme der Reichsführung auf die Bank insofern beschränkt worden, als künftig der Reichsbankpräsident und die Mitglieder des Reichsbankdirektoriums vom Führer und Reichsfinanzler (auf vier bzw. zwölf Jahre) ernannt werden und von ihm jederzeit abberufen werden können. „Das Reichsbankdirektorium bestimmt insbesondere die Währungs-, Diskont- und Kreditpolitik der Bank“ (§ 6 des Bankgesetzes). Die ausländischen Kontrollorgane (Notenkommissar, sieben ausländische Mitglieder des vierzehntöpfigen Generalrates) sind seit März 1930 weggefallen. Der seitdem rein deutsche Generalrat ist durch die Novelle von 1933 beseitigt worden, da seine Mitwirkung bei der Bestellung der Direktoriumsmitglieder aufgehoben wurde und die anderen Aufgaben auf andere Stellen übertragen werden konnten.

Die Notendeckung ist beträchtlich geändert worden. Wie früher (§. 28) bereits angegeben, sind jetzt auch Devisen (bis zu einem Viertel der Goldreserve) als Bardeckung zugelassen, während das kursfähige deutsche Geld und die Reichsschatzscheine fortgefallen sind. Die Bardeckung hat nunmehr ausschließlich Bedeutung für den internationalen Zahlungsverkehr. Die Bardeckung soll normalerweise 40% betragen. Dagegen ist, ebenso wie gegen die Rekonstruktion des Peels Act (1925), mit Recht geltend gemacht worden, nicht nur daß die ganze Überbetonung der Golddeckung verfehlt, sondern auch daß eine 40% ige Golddeckung ein recht großer Luxus ist, der insbesondere in Zeiten der Goldknappheit und erkauft durch eine Auslandsanleihe (Dawesalanleihe) eher schädliche als nützliche Auswirkungen haben dürfte. Will man durch eine hohe Bardeckung psychologische Wirkungen erzielen, so erschwert man sich damit für den Fall einer Krise, die die Unterschreitung der Deckung erforderlich macht, selbst die Situation und untergräbt durch die Förderung des „Deckungswahnes“ das Vertrauen für den Augenblick, in dem es am nötigsten wäre.

Das Bankgesetz von 1924 enthielt die Bestimmung, daß „unter ausnahmsweisen Umständen“ die Bardeckung unter 40% herabgesetzt werden dürfe unter der Bedingung der Zahlung einer Steuer, die nach dem Grad der Unterschreitung gestaffelt war. Diese Steuer ist anlässlich der Sanierung der Kreditbanken durch die Reichsbank 1931/32 vom Reich im Frühjahr 1932 vorläufig erlassen worden und seit Oktober 1933 ganz in Wegfall gekommen, da bei starker Unterschreitung ihre Last für die Reichsbank ganz unerträglich geworden wäre.

Die restliche Deckung entspricht der auch schon früher vorgeschriebenen in Wechseln und Schecks. Es wurde (§. 62f.) bereits erwähnt, daß die seit dem 27. Oktober 1933 bestehende Möglichkeit, offene Marktpolitik zu treiben, für die Reichsbank die Notwendigkeit mit sich bringt, in die restliche Deckung neben Wechseln und Schecks auch festerverzinsliche Wertpapiere und die täglich fällig werdenden Lombardforderungen auf solche Papiere einzubeziehen.

Auch die Reichsbank ist, wie jede andere Zentralnotenbank, „Bank der Banken“, das einzige bargeldschaffende Institut (mit Ausnahme der Privatnotenbanken), das letztlich auch den ganzen bargeldlosen Zahlungsverkehr (der in seinem Umfang an die Bargeldbeschaffungsmöglichkeit gebunden ist) reguliert. Die Reichsbankgirokonten sind unverzinslich und haben (auch deshalb) eine besonders große Umlaufgeschwindigkeit. Wie in England werden auch seitens der deutschen Kreditbanken die Reichsbankgiro Guthaben dem Bargeld gleichgeachtet. Daß die Vorschrift einer 40% igen Deckung der Giro Guthaben nicht unbedingt zweckmäßig ist, wurde (§. 72) gezeigt.

Wie die Bank von England, fungiert auch die Reichsbank als Bankier des Reiches und anderer öffentlicher Stellen.

5. Inflation und Stabilisierung in Deutschland. Die Aufhebung der Einlösungsverpflichtung eröffnete am 4. August 1914 den Weg einer inflationistischen Politik, von dem notgedrungen Gebrauch gemacht wurde, da andere Einnahmen (Steuern,

Anleihen) nicht in genügendem Umfang zur Verfügung standen. Die Notenausgabe wurde allerdings durch die Kriegsanleihezeichnungen, durch die sehr beträchtliche ersparte Summen an das Reich zurückflossen, entscheidend verlangsamt. Die „Deckung“ war während dieser und der nachfolgenden Zeit wegen des Ersatzes von Gold durch Papiergeld (Darlehensfassenscheine) und der Handelswechsel durch permanent prolongierte Schatzwechsel eine reine Formsache. Immerhin hätte die Kriegsinflation in ihren volks- und einzelwirtschaftlichen Folgen, verglichen mit der nachfolgenden Inflation, leicht ertragen werden können. Erst die völlig unsinnige und unkontrollierte Reparationspolitik von 1919 bis 1923 hat zur fast restlosen Zerstörung des deutschen Geldwesens geführt.

Nach dem Zusammenbruch der ersten Reparationsperiode im Ruhrkampf konnte Deutschland, im Augenblick vom Reparationsdruck befreit, seine Währung aus eigener Kraft stabilisieren. Unbedingte Voraussetzung war die Ausgleichung des Haushalts, d. h. der Verzicht auf seine Finanzierung durch Inflation. Andererseits konnte auf die Quelle der zusätzlichen Geldschaffung nicht verzichtet werden, bis normale Einnahmen in zureichender Höhe zu erwarten waren, um den lebenswichtigen Bedarf decken zu können.

Das Problem wäre unlösbar gewesen, wenn in diesem späten Stadium der Inflation die Geldmengenvermehrung der entscheidende Grund für die Geldentwertung gewesen wäre. Daß sie es nicht war, das konnte schon an dem seltsamen Phänomen beobachtet werden, daß die Geldvermehrung der Geldentwertung nicht mehr zu folgen vermochte und sich gelegentlich ein empfindlicher Zahlungsmittelmangel bemerkbar machte. Ferner konnte man feststellen, daß der Wert der Mark fünfzehnmal stärker gefallen war, als die Geldmenge zugenommen hatte. In Goldmark umgerechnet war die Geldmenge nur noch ein Fünftel der Vorkriegsgeldmenge. Diese Zustände konnten nur durch die gewaltige Steigerung der Umlaufgeschwindigkeit des Geldes erklärt werden, die die psychologisch notwendige Folge einer starken Entwertung sein mußte und die dann die Entwertung fast allein weitertrieb. Wenn es gelingen konnte, die Umlaufgeschwindigkeit zu vermindern, so konnte und mußte die Geldmenge vermehrt werden, wenn bei gegebenem Preisstand eine Abwicklung des Zahlungsverkehrs möglich sein sollte. Diese Geldvermehrung (die selbstverständlich eine gewisse Grenze nicht überschreiten durfte) ermöglichte es dann ihrerseits wieder, in der Übergangszeit die unabwiesbaren Kreditbedürfnisse von Staat und Wirtschaft zu befriedigen.

Es mußte also darauf ankommen, durch die Schaffung neuen Vertrauens in die Wertstabilität der neu auszugebenden Zahlungsmittel deren Umlaufgeschwindigkeit stark zu vermindern. Es war psychologisch richtig, sich zu diesem Zweck des „Deckungswahnes“ zu bedienen und durch die Deckung der Rentenmark den Eindruck zu erwecken, als stünden hinter der Rentenmark werksichernd der deutsche Boden und die Garantie der Berufsstände. Die Deckung des neuen Geldes, der Rentenbankfcheine, bestand in Rentenbriefen, die auf Gold lautende 6%ige Schuldscheine über eine Grundschuld der ganzen Landwirtschaft waren. In gleicher Weise hätte man natürlich auch beliebige größere Summen „decken“ können, was zeigt, daß der Sinn dieser Deckung nur in der psychologischen Wirkung bestehen konnte. Entscheidend war vom geldtheoretischen Standpunkt aus lediglich die feste Begrenzung der Rentenmark auf 3200 Millionen (von denen 2400 tatsächlich in Anspruch genommen wurden). Am 15. November 1923 kamen die Rentenmarkfcheine erstmalig zur Ausgabe. Am 20. November wurde die Umtauschrelation 1 Billion Papiermark = 1 Rentenmark festgesetzt. Damit war die Papiermark stabilisiert, „und zwar ohne gesetzgeberischen Akt, lediglich durch die Bereitschaft der Reichsbank, sie auf Verlangen zu einem festen Satz in ein neues Zahlungsmittel von vorausgesetzter Wertbeständigkeit umzutauschen“ (Lansburgh).

6. Die weitere Entwicklung in Deutschland. Die deutsche Währungspolitik ab 1924 stand unter den völlig anormalen Bedingungen der Reparationszahlungen und der Auslandsanleihen. Reparationszahlungen konnten nach Ansicht auch der ausländischen Sachverständigen (Dawesplan) endgültig nur mit Hilfe echter Exportüberschüsse übertragen werden. Daß die Transferierung mit Hilfe geborgter Devisen erfolgte, gefährdete die Währung zwar nicht augenblicklich, führte aber infolge der Kommerzialisierung der politischen Schuld nur zu einer „Verschleierung“ und „zeitlichen Verschiebung“ (Dawesplan) der Sachlage und somit zu den Schwierigkeiten, die dann in der Kreditkrise vom Sommer 1931 gipfelten. Auch die einschneidendsten deflationistischen Maßnahmen konnten anläßlich der plötzlichen Rückforderung der kurzfristigen Teile der kommerzialisierten Schuld den erforderlichen Devisenüberschuß nicht bereitstellen. Die Reichsbank war deshalb gezwungen, durch eine Reihe von Maßnahmen einen künftlichen Ausgleich der Zahlungsbilanz herbeizuführen, um dadurch die Stabilität der Währung aufrechtzuerhalten.

Die Deflationspolitik von 1931/32 hatte zwar den Erfolg, den Ausfuhrüberschuß zu steigern. Gleichzeitig stieg aber die Arbeitslosigkeit sehr rasch. Bei der darauf folgenden Arbeitsbeschaffungspolitik der nationalen Regierung hat sich die Reichsbank in großzügiger Weise in die Finanzierung eingeschaltet durch Kreditkontenzusage für die Arbeitsbeschaffungswchsel. Um die Kreditausweitung so weit als möglich und doch ohne jede Gefährdung der deutschen Währung durchführen zu können, wurde durch das Gesetz zur Verminderung der Arbeitslosigkeit (vom 1. Juni 1933) eine Kommission unter der Führung des Reichsbankpräsidenten eingesetzt, die allein und autoritativ berechtigt ist, alle den Geld- und Kapitalmarkt betreffenden Angelegenheiten zu regeln und zu überwachen. Das Reichsgesetz über das Kreditwesen vom 5. Dezember 1934 erhöht die kreditpolitischen Möglichkeiten der Reichsbank ganz außerordentlich (vgl. S. 71 und § 20).

7. Das Federal-Reserve-System. In den Vereinigten Staaten war durch den National Banking Act von 1863 erstmalig ein einheitliches und zuverlässiges Zahlungsmittel geschaffen worden. Die unter den Gesetzen des Gesamtstaates errichteten „Nationalbanken“ erhielten praktisch das Monopol der Notenausgabe, da die Noten der unter den Gesetzen einzelner Staaten errichteter „Staatenbanken“ einer 10%igen Steuer unterworfen wurden. Der National Banking Act verbot bei den Nationalbanken die Errichtung von Filialen. (Dieses Verbot ist erst durch den Banking Act vom 16. Juni 1933 gelockert worden.) Das erklärt zum Teil die großen Mängel des Nationalbanksystems, das nur dem Namen nach ein System war (Kemmerer), in dem aber Kooperation und Führung völlig fehlten (Bedhart). Es gab 1912 ca. 30000 unabhängige, meist recht kleine Banken, die nur lokalen Bedürfnissen dienten. Die Reserven wurden teilweise bei den Nationalbanken großer Städte, insbesondere aber in Newyork gehalten und dort zu Krediten an die Börsenmakler verwandt, so daß es unmöglich wurde, im entscheidenden Augenblick über sie zu verfügen. Das erzwang wieder die Haltung einer hohen Barreserve bei jeder einzelnen Bank und bedeutete, daß von den Vorteilen der Kassenhaltungszentralisierung nicht viel Gebrauch gemacht werden konnte. Die Reserven waren außerdem unbeweglich, so daß es unmöglich war, sie schnell an den Gefahrenpunkten zusammenzuziehen (Kemmerer) und so wenig elastisch, daß sie für Notfälle nicht verwandt werden konnten. Die geringe Zentralisierung des Kreditwesens mußte natürlich zu großen örtlichen Zinsdifferenzen führen.

Aus diesen Schwächen des Nationalbanksystems ergaben sich die Aufgaben der Neuordnung. Es mußte eine zentrale Führung des Geldwesens bei genügender Dezentralisation geschaffen, die Reservehaltung rationalisiert und die Elastizität des Geldwesens erhöht werden.

Das Federal-Reserve-System (seit 16. November 1914) besteht aus einem Federal-Reserve-Board und 12 Federal-Reserve-Banken in den 12 bedeutendsten Städten des Landes, also aus 12 Notenbanken mit einer führenden und ausgleichenden Zentralstelle. Die Verordnungen des Board sollen die Einheitlichkeit der Reservebankpolitik garantieren. Die notwendigen Befugnisse des Board erstrecken sich auf Prüfung der Geschäftsleitung, Ernennung der Funktionäre, Überwachung der Notenausgabe und Billigung der Bantraten der einzelnen Reservebanken. Den aus dem Staatssekretär des Schatzamtes, dem Comptroller of the Currency und sechs weiteren, vom Präsidenten zu ernennenden Mitgliedern bestehenden Board hat viermal im Jahre ein Federal Advisory Council zu beraten, zu dem aus jedem der 12 Distrikte ein Vertreter gewählt wird.

Die 12 Reservebanken haben eine ähnliche Zwischenstellung wie die Reichsbank. Ihre Aktientelle befinden sich im Besitz der sogenannten „Mitgliedsbanken“, sie unterstehen aber der Kontrolle des Board und sind auf eine rein volkswirtschaftliche Zielsetzung ausgerichtet.

Die „Mitgliedsbanken“ können Nationalbanken, Staatenbanken und Trust Companies sein. Die Nationalbanken müssen Mitgliedsbanken sein. 1930 waren 35 % der amerikanischen Banken (den Mitteln nach allerdings 62 %) Mitgliedsbanken. Die Mitgliedsbanken müssen sich mit 6 % ihres Eigenkapitals (einschließlich der Reserven) am Aktienkapital der Federal-Reserve-Bank ihres Distriktes beteiligen. Sie sind ferner verpflichtet, eine bestimmte Deckungsreserve für sofort fällige und gebundene Guthaben bei ihrer Federal-Reserve-Bank zu halten. Bei gebundenen Einlagen (Spardepósitos) betragen die Reserven einheitlich 3 %. Bei sofort fälligen Guthaben (Kassenführungsguthaben) in Zentralreservestädten (New York, Chicago) 13, in Reservestädten 10 und in Landstädten 7 %. Die Bundesreservebanken nehmen Einlagen nur von den Mitgliedsbanken und von der Regierung. (Seit dem Banknotengesetz vom 9. März 1933 haben die Reservebanken das Recht, nicht nur den Mitgliedsbanken, sondern jeder Person oder Gesellschaft gegen Hinterlegung von Regierungssicherheiten Darlehen bis zu 90 Tagen zu gewähren.) Die Reservebanken haben gegen ihre Verbindlichkeiten eine Deckung von 35 % in Gold oder gesetzlichen Zahlungsmitteln zu halten. Die Federal-Reserve-Banknoten müssen zu 40 % in Gold gedeckt sein. Die restliche Deckung besteht aus Schuldtiteln, die entweder kaufmännische Wechsel sind oder doch einen ähnlichen Charakter haben. (Durch den Glass Steagall Act vom 27. Februar 1932 wurden zur sekundären Notendeckung neben Handelswechseln auch Bundesanleihen zugelassen. Diese Maßnahme diente dazu, Gold für den Goldexport freizumachen, das bis dahin wegen ungenügenden Wechselangebots zu Deckungszwecken benötigt worden war und dazu eine wesentlich verstärkte offene Marktpolitik zu ermöglichen. Außerdem konnten die Mitgliedsbanken nicht rediskontfähige Werte durch Einreichung von Eigenwechseln mobilisieren.)

Die Instrumente der Kreditpolitik sind Diskontpolitik und Offen-Markt-Politik unter verhältnismäßig starkem Überwiegen der letzteren. Dieses Überwiegen erklärt sich aus der besonderen Situation der Reservebanken, die bis 1933 kein Kundengeschäft hatten und im Falle ungenügender Kreditnachfrage seitens der Mitgliedsbanken einen Ausgleich durch Ankauf am offenen Markt zu erreichen suchten.

An den sehr gut ausgebauten Einrichtungen der Federal-Reserve-Banken für den bargeldlosen Zahlungsverkehr können auch Nichtmitgliedsbanken teilnehmen, wenn sie sich bei ihrer Federal-Reserve-Bank ein Girokonto halten.

Die Federal-Reserve-Noten waren in Gold oder gesetzlichen Zahlungsmitteln bei der Reservebank einlöslich, die sie ausgegeben hatte und außerdem in Gold beim Schatzamt der Regierung, bei dem deshalb jede Reservebank ein Golddepot in Höhe 5 a 1 m, Geld (Zeitsfaden III).

von 5 % der nicht durch Gold gedeckten Noten unterhalten mußte, das aber in die 40 %ige Deckung einbezogen wurde.

Das Federal-Reserve-System ist in den rasch aufeinanderfolgenden Bankenfriren der Jahre 1930 bis 1933 mehrfach geändert worden. Insbesondere der Banking Act of 1933 brachte einschneidende Neuerungen in der Richtung verstärkter Bankenaufsicht, erhöhter Liquiditätsforderungen, einer allgemeinen Depositenversicherung usw.

8. Das Geldwesen in USA in der Kriegs- und Nachkriegszeit. Es ist eine Streitfrage, ob die Goldwährung in USA während des Krieges erhalten geblieben ist. Tatsache ist jedenfalls, daß nach Eintritt der Vereinigten Staaten in den Weltkrieg eine völlig unbehinderte Einlösung der Noten nicht mehr möglich war und daß 1917 (bis 1919) ein Goldausfuhrverbot erlassen wurde. Da der Goldmechanismus nicht mehr wirken konnte, waren Abweichungen der Wechselkurse von der Goldparität nicht zu verhindern. Infolge der Goldkonzentrationspolitik und des Ausfuhrverbotes wurden die monetären Goldbestände in USA von 1891 Millionen Dollar am 1. Juli 1914 auf 3290 Millionen am 1. Juli 1919 gebracht.

Die Inflationspolitik in Europa bewirkte einen dauernden Goldstrom nach den Vereinigten Staaten. „Da die Vereinigten Staaten infolge ihres enormen Goldvorrates . . . imstande waren, jede Nachfrage nach Gold, wo sie in der Welt auch auftreten mochte, zu befriedigen, so konnte das Gold nirgends höhere Kaufkraft haben als der Dollar“ (Cassel). Der Dollarwert bestimmte den Goldwert. An dem amerikanischen Preisindex gemessen, fiel der Wert des Goldes infolge der amerikanischen Kreditausweitungspolitik auf ca. 40 % des Vorkriegswertes (1920). Da nun einige inflationsfreie Rohstoffstaaten amerikanisches Gold an sich zu ziehen begannen, wurde in USA durch Kreditdrosselung und Verminderung des Notenumlaufs um ein Drittel der Dollarwert (und mit ihm der Goldwert) sehr rasch gesteigert. Von 272 (Höchststand 1922) sank das Preisniveau auf 151 (Mai 1921).

Um die Zeit, da die europäischen Währungen stabilisiert wurden (1925), machten die amerikanischen Goldvorräte etwa 45 % der Weltgoldmenge aus (1913 24 %).

Es ist darüber gestritten worden, ob man in USA eine Politik der „Goldsterilisierung“ betrieben habe und ob diese Politik zweckmäßig gewesen sei. Sicher ist, daß man den enormen Goldvorrat nicht zu einer entsprechenden (d. h. nach den Deckungsbestimmungen möglichen) Steigerung des Kreditvolumens benützte. Sicher ist aber auch, daß trotz dieser unvollständigen Ausnützung der im Rahmen der Goldwährung gegebenen inflationistischen Möglichkeiten eine Politik der Kreditausweitung getrieben wurde. Um das verstehen zu können, muß man sich immer wieder die Tatsache vergegenwärtigen, daß nach 1925 ganz ungewöhnliche produktionstechnische Verbesserungen eine intensive Produktionsausweitung bewirkten, die ohne geldpolitische Einflußnahme zu einem recht beträchtlichen Sinken des Preisniveaus hätten führen müssen. Wenn 1925—1927 das Preisniveau gesunken ist, so ist das kein Beweis gegen die Tatsache, daß wahrscheinlich schon in dieser Zeit (in der sich die Depositen der Mitgliedsbanken von 18 auf über 20 Milliarden erhöhten) bereits eine Verletzung des Neutralitätsprinzips in inflationistischer Richtung vorlag. Erst recht ist aber die Periode von 1927 bis 1929 als eine Zeit ausgesprochen ungesunder Kreditexpansion zu bezeichnen. Die Größe des Zusammenbruches zeigte, wie sehr durch falsche Kreditpolitik das wirtschaftliche Gleichgewicht gestört worden war.

Der starke Preisfall nach dem Zusammenbruch der Konjunktur wurde zum Grund der Aufgabe des Goldstandards am 20. April 1933. Denn durch diesen Deflationsprozeß war die Schuldenlast der Farmer (verglichen mit 1925) etwa um ein Drittel größer geworden. Bei rasch sinkenden Einkommen mußte sie vollends untragbar erscheinen. Um diese Schuldenlast zu vermindern, also aus politischen Gründen, hat

man die Goldwährung preisgegeben und den Dollarwert künstlich heruntergedrückt, ohne daß dies aus wirtschaftlich-monetären Gründen im mindesten erforderlich gewesen wäre (angeichts hoher Goldreserven, aktiver Handels-, Kredit- und Zinsbilanz und erneuter Zunahme der Produktion).

9. Frankreich und der Goldblock. Während in Frankreich früher die Notenmenge durch Festsetzung eines (ab und zu erhöhten) Kontingentes beschränkt wurde, bestimmt das Gesetz vom 28. Juni 1928, daß 35 % der ausgegebenen Noten und der täglich fälligen Verbindlichkeiten durch Gold gedeckt sein müssen. Eine offene Marktpolitik durfte die Bank von Frankreich bisher nicht treiben. Sie soll aber ab 1935 angewandt werden.

Die Stabilisierung des infolge des Krieges und der Reparationspolitik (Ruhrkampf!) entwerteten Franc erfolgte im Gegensatz zur englischen Politik zu einem Kurs, der im Verhältnis zum Preisniveau zu niedrig war. Das hatte günstige Folgen für die Zahlungsbilanz, die außerdem durch die Rückkehr von Fluchtkapitalien, durch Reparationen und Kreditrückziehungen im gleichen Sinne beeinflusst wurde. Dazu kam, daß sich Frankreich einer Kreditausweitung nach amerikanisch-englischem Muster enthielt. Ein permanenter Goldzufluß mußte die Folge sein. Daß trotz vorsichtiger Kreditpolitik die Notenmenge stieg (von 53 auf 83 Milliarden 1927—1932), ist zum Teil dadurch zu erklären, daß mit der Stabilisierung sich die Umlaufgeschwindigkeit des Geldes verringerte und, ähnlich wie in Deutschland, eine Vergrößerung der Geldmenge erforderlich machte, um das erreichte Preisniveau aufrechterhalten zu können. Da eine offene Marktpolitik nicht geführt werden durfte und Handelswechsel im gewünschten Umfang nicht zu bekommen waren, „erfolgte das gewünschte Ausmaß der Banknotenvermehrung derart, daß die Banken Teile ihres Devisenbesizes, den sie auf Grund der günstigen Zahlungsbilanzentwicklungen erwarben, für Inlandsgeld verkauften; dadurch standen die französischen Wechselkurse häufiger, als es sonst der Fall gewesen wäre, auf dem oberen Goldpunkt, so daß ein zufälliges Einstürzen von Gold erfolgte“ (Salasi).

Neben Frankreich sind die Niederlande, Belgien und die Schweiz bei der Goldwährung geblieben, während andere Länder ihre Goldparität wenigstens durch künstliche Beeinflussung ihrer Zahlungsbilanz aufrechterhielten. Auf der Londoner Weltwirtschaftskonferenz (im Sommer 1933) haben sich Frankreich, Holland, Belgien, Schweiz, Italien und Polen zum sogenannten „Goldblock“ zusammengeschlossen mit dem Ziel, unbedingt an der Goldwährung festzuhalten und den Handel untereinander zu fördern. Die Stellung der Goldblockländer ist infolge der Außenhandelsvorteile der Devalvalionsländer sehr schwierig. Belgien, das äußerst dicht besiedelt und hochindustrialisiert vom Außenhandel stärker abhängig ist, als die anderen Goldblockländer, vermochte die erforderliche Deflationspolitik schließlich nicht mehr weiterzuführen und mußte sich Ende März 1935 notgedrungen (Bankenkrise!) ebenfalls für die Devaluation (28%ige Abwertung des Belga) entscheiden.

10. Die Zukunft des Goldes. Die Skizze der jüngsten Währungspolitik hat gezeigt, daß man nach dem Krieg wohl die Goldwährungen wiederherstellte, nicht aber den Goldmechanismus. Die „Spielregeln“ der Goldwährung wurden dauernd verletzt: durch Reparationen, durch internationale Kreditverflechtung bei gegenseitiger Abschließungstendenz im Warenhandel, durch Goldsterilisation und Kreditausweitung, durch Devisenpolitik und Devaluation. Man hat gesagt, daß an all dem nicht die Goldwährung, sondern eben nur ihre falsche Anwendung die Schuld trage. Aber es kann jedenfalls nicht bestritten werden, daß die Einführung der Goldwährung in den meisten Fällen nicht genügte, um die Länder zur richtigen Politik zu veranlassen.

Es ist nicht ausgeschlossen, daß die Goldwährung in ruhigeren Zeiten wieder mit Erfolg allgemein eingeführt werden kann. Sinnvoller Weise aber nur unter der Bedingung, daß die einzelnen Länder gewillt sind, ihre Kreditpolitik durch den Goldwährungsmechanismus bestimmen zu lassen. Ihre Bereitschaft hierzu wird unter anderem auch davon abhängen, daß genügend Gold für monetäre Zwecke bereitgestellt werden kann, um eine permanente Deflation von der Geldseite aus zu vermeiden. Von Sachverständigen der Golddelegation des Völkerbundes wurde ein Absinken der Goldproduktion für sehr wahrscheinlich gehalten. Das bedeutet aber in keiner Weise, daß deshalb die Aussichten für eine Wiederherstellung der Goldwährungen hoffnungslos wären, da man sich dem verringerten Angebot durch eine entsprechend verminderte Nachfrage anpassen kann. Als Mittel der Anpassung kommen in Betracht: 1. Konzentration des monetären Goldes in den Zentralbanken (Verzicht auf Goldumlauf); 2. niedrige Bemessung der zu haltenden Goldreserven (bei präventiver Diskontpolitik); 3. teilweise Ersetzung des Goldes durch Golddevisen (allerdings mit erheblichen Gefahren verknüpft); 4. Erweiterung des bargeldlosen Zahlungsverkehrs (im Verhältnis zur vorhandenen Bargeldmenge).

Ungleich wichtiger und schwieriger als diese Anpassung an das sinkende Goldangebot aus der Neuproduktion ist natürlich die Wiederherstellung eines normalen internationalen Handels- und Kapitalverkehrs und einer normalen Goldverteilung. Ferner müssen, wenn diese Bedingungen erfüllt sind, entweder die einzelnen Länder auf eine selbständige Kreditpolitik (Neutralisierung, Stabilisierung) verzichten, oder es müssen alle beteiligten Länder sich über eine gemeinsam einzuschlagende Kreditpolitik einig werden.

Die Durchführung einer einheitlichen Goldsparpolitik und erst recht die Durchführung einer einheitlichen Kreditpolitik erfordern eine Kooperation der Notenbanken. Ob eine solche Kooperation in befriedigender Weise möglich sein wird, ist fraglich. Sie setzt zum mindesten ein einheitliches Urteil über das voraus, was zu geschehen hat.

Eine internationale Bank wie die BIZ (Bank für Internationalen Zahlungsausgleich) in Basel kann die entscheidenden Schwierigkeiten auch nicht überwinden, solange ihre Organisation den Einfluß von Machtmitteln gegen die in ihrem Verwaltungsrat vertretenen und mit einem Vetorecht ausgestatteten Zentralbanken ausschließt. Ihrer Aufgabe, „die Zusammenarbeit der Zentralbanken zu fördern“, kann die BIZ am ehesten dadurch gerecht werden, daß sie die Notenbankleiter zu häufiger persönlicher Fühlungnahme zusammenführt.

Allgemeine Literatur.

Cassel, Das Geldwesen nach 1914, Leipzig 1925. — Ders., Das Stabilisierungsproblem, Leipzig 1926. — Ders., Die Krise im Weltgeldsystem, Berlin 1933. — Gutmann, Währungsideen und Währungsgestaltung in der Gegenwart, Jena 1928. — Halasi, Die Goldwährung, Berlin 1933. — Santos, Die Kooperation der Notenbanken, Tübingen 1931. — Hayek, Das Schicksal der Goldwährung, in: Der deutsche Volkswirt 1932. — Lansburgh, Art. Banken (Die Notenbanken in der Zeit des wirtschaftlichen Aufbaus), Hdw. d. Stw., Ergänzungsband 1929. — Meißner, Der internationale Geldmarkt vor und nach dem Kriege, Weltw. Arch. 1929/30. — Die Reparationsbank, Frankfurt 1929. — Salin, Die Bank für Internationalen Zahlungsausgleich, in: Harms, Kapital und Kapitalismus, Berlin 1931. — Schwarzenberger, Die internationalen Banken, Berlin 1932. — Société des Nations, Memorandum sur les Monnaies et les Banques Centrales 1913—1925, Genf 1926. — Trimborn, Der Weltwährungsgedanke, Jena 1931. — Ulrich,

Les Principes de la Réorganisation des Banques Centrales en Europe après la Guerre, Paris 1931. — Bright, Gold and Money Stabilization, Chicago 1932.

England.

Acres, The Bank of England from within, Oxford 1931. — Bagehot, Lombard Street, London 1910 (Deutsche Bearbeitung von Plenge, Das Herz der Weltwirtschaft, Essen 1920). — Bloch, Art. Bank of England, in Hdw. d. Bankw., Berlin 1933. — Britains Industrial Future (being the Report of the Liberal Industrial Inquiry), London 1928. — Einzig, Das Schicksal des Pfundes, Stuttgart 1932. — Emminger, Die englischen Währungsexperimente der Nachkriegszeit, Weltw. Arch. 40. Bd. 1934. — Lavington, The English Capital Market, 1929². — Macmillan Report (Committee on Finance and Industry Report), London 1931. — Prenznel, Die Bankenkrise in England, Untersuchung des Bankwesens 1933, Berlin 1933. — Weber, Ad., Art. Banken in Großbritannien, Hdw. d. Stw. 2. Bd. 1924⁴. — Withers, Geld und Kredit in England, Jena 1911.

Deutschland.

Albers, Die Entstehungsgeschichte und der Streit um den wirtschaftlichen Charakter der deutschen Rentenmarkwährung, Berlin-Wien 1928. — Döring, Art. Reichsbank, in Hdw. d. Bankw., Berlin 1933. — Derf., Kreditwirtschaft und Bankenreform, München 1934. — Elster, Von der Mark zur Reichsmark, Jena 1928. — Eucken, Kritische Betrachtungen zum deutschen Geldproblem, Jena 1923. — Ennern, Die Reichsbank, Jena 1928. — Hahn, Aufgaben und Grenzen der Währungspolitik, Jena 1928. — Lampe, Art. Rentenmark, in Hdw. d. Stw., 7. Bd. 1926⁴. — Loß, Das Papiergeld, Berlin 1920. — Reißer, Die alte und die neue Reichsbank, in: Harms, Strukturwandlungen der deutschen Volkswirtschaft, Berlin 1928. — Die Reichsbank 1876—1900, Berlin 1901. — Die Reichsbank, Veröffentlichung des Enquete-Ausschusses, Berlin 1929. — Schacht, Die Stabilisierung der Mark, Berlin 1927. — Derf., Eigene oder geborgte Währung, Leipzig 1927. — Derf., Das Ende der Reparationen, Oldenburg 1931. — Derf., Grundsätze deutscher Wirtschaftspolitik, Oldenburg 1931. — Derf., Nationale Kreditwirtschaft, Berlin 1934. — Singer, Das Geld als Zeichen, Jena 1920. — Ströhl-Muß, Art. Die Banken in Deutschland (Notenbanken), in Hdw. d. Stw. 2. Bd. 1924⁴. — Untersuchung des Bankwesens 1933, I. Teil: Vorbereitendes Material, Berlin 1933. — Weber, Ad., Depositionenbanken und Spekulationsbanken, München und Leipzig 1922³. — Derf., Art. Reichsbank in Hdw. d. Stw. 6. Bd. 1925⁴.

Bereinigte Staaten von Amerika.

Bedhart, The Discount Policy of the Federal Reserve System, New York 1924. — Derf., Art. Federal Reserve System in Hdw. d. Bankw., Berlin 1933. — Burgeß, Die Reservebanken und der Geldmarkt, Berlin 1928. — Goldschmidt, Bankkredit und Kreditbanken in den Vereinigten Staaten 1920—1932, Berlin 1933. — Hardy, Credit Policies of the Federal Reserve System, Washington 1932. — Hasenkamp, Art. Banken in den Vereinigten Staaten, in Hdw. d. Stw. 2. Bd. 1924⁴. — Kemmerer, ABC of the Federal Reserve System, 1923. — Laughlin, The Federal Reserve Act, New York 1933. — Lucas, Die Währung der Vereinigten Staaten von Amerika während des Weltkrieges, Leipzig 1930. — Mahr, Die Stabilisierung der Kaufkraft des Dollars, Weltw. Arch. 1929. — Palni, Die Zahlungsbilanz der Vereinigten Staaten als Gläubigerland, Schriften d. Vereins f. Sozpol. 174. Bd. — Reed, Federal Reserve Policy 1921—1930, New York 1930. — War-

burg, *The Federal Reserve System*, New York 1930. — Wilz, *Die Bankenkrise in den Vereinigten Staaten von Amerika*, in: *Untersuchung des Bankwesens* 1933, Berlin 1933.

Frankreich.

Frommnecht, *Die Bankenkrise in Frankreich*, in: *Untersuchung des Bankwesens* 1933, Berlin 1933. — Døstergaard, *Inflation und Stabilisierung des Franken*, Jena 1930. — Paillard, *Art. Banken in Frankreich*, in: *Hdw. d. Stw.* 2. Bd. 1924⁴. — Poincaré, *La Stabilisation du Franc*, Paris 1928. — Rist, *Art. Banque de France*, in *Hdw. d. Bankw.*, Berlin 1933. — Rollik, *Verfall und Wiederaufbau der französischen Währung seit dem Kriege (1914—1932)*, Berlin 1933. — Schmitz, *Inflation und Stabilisierung in Frankreich*, 1930.

Dritter Abschnitt.

Grundzüge der Kredittheorie.

§ 12. Das Kapital.

1. Das Realkapital. — 2. Produktionsumwege, Warten, Sparen und Kapitaldisposition. — 3. Die Zinspreisbildung. — 4. Kapitaldisposition und Realkapital. — 5. Die Zwangsläufigkeit der Produktionsumwege. — 6. Geldkapital, Erwerbskapital.

1. Das Realkapital. Die Geld-, Kredit- und Kapitalprobleme sind aufs engste miteinander verknüpft. Die Hauptaufgabe der Geldpolitik besteht in der Regulierung der Geldmenge durch eine Veränderung der Kreditbedingungen, das heißt durch ein Herauf- oder Herabsetzen des Zinses, der doch wieder der Preis ist, der für Kapital gezahlt wird. Andererseits aber gibt es kaum einen häufigeren, größeren und gefährlicheren volkswirtschaftlichen Irrtum, als den der Verwechslung von Geld und Kapital. Denn: „das Geld als Zahlungsmittel ist so wenig Kapital, wie der elektrische Leitungsdraht elektrische Kraft ist“ (Schacht).

Während über das Wesen des Geldes ernsthaftere Meinungsverschiedenheiten kaum bestehen, ist der Kapitalbegriff der umstrittenste Begriff der Volkswirtschaftslehre. Der Streit um den Kapitalbegriff läßt sich aber weitgehend schlichten, wenn man erkennt, daß die verschiedenen Kapitaltheorien unter Kapital ganz verschiedene Dinge verstehen, die alle zusammen genommen das Kapitalproblem ausmachen. Durch verschiedene Benennung der einzelnen Erscheinungsformen des Kapitals lassen sich die meisten Verwechslungen, Irrtümer und Meinungsverschiedenheiten vermeiden.

Unter „Realkapitalien“, „Kapitalgütern“ oder „produzierten Produktionsmitteln“ sind „alle Stoffe und Werkzeuge der Produktion zu verstehen, soweit sie selbst Arbeitserzeugnisse sind“ (Böhm-Bawerk). Ausgeschlossen sind also nur die Produktionselemente und die bereits konsumfähigen Güter. Die Realkapitalien zerfallen in zwei Gruppen: in die stehenden, festen, dauerhaften und in die umlaufenden, flüssigen, materialartigen. Im einen Fall handelt es sich um die Produktionswerkzeuge, im anderen um die Produktionsstoffe.

Der Begriff Realkapital vermag als ein weitgehend technischer Begriff für die wirtschaftliche Untersuchung nicht zu genügen. Da für Kapital-

güter in jedem Fall der Produktcharakter entscheidend ist, die Kapitalgüter also gedanklich immer in die zu ihrer Erzeugung aufgewandten Produktionselemente zerlegt werden können, so können sie nicht „elementare“ Produktionsmittel sein, also anscheinend auch keine spezifische, über die aufgewandten Elemente hinausgehende Seltenheit besitzen. Denn jederzeit können doch, so möchte man meinen, durch Mehraufwendung von Arbeitskraft und Material mehr Kapitalgüter hergestellt werden. Es scheint deshalb unmöglich zu sein, die in der Wirklichkeit zu beobachtende Verzinsung des Kapitals anders als durch klassenhaft-monopolistische Ausbeutungsverhältnisse (Marx!) zu erklären.

2. Produktionsumwege, Warten, Sparen und Kapitaldisposition. Aber die technische Betrachtung täuscht. Es ist nicht möglich, beliebig viel Erzeugungskräfte für die Kapitalgütererzeugung bereitzustellen. Würde man, über ein gewisses Maß hinaus, die zur Verfügung stehenden seltenen Produktionselemente in der Kapitalgüterproduktion einsetzen, so müßte notwendig die Konsumgüterproduktion entsprechend eingeschränkt werden. Die Konsumgüterproduktion kann aber nicht stärker vermindert werden als der laufende Bedarf an Konsumgütern dies gestattet. Es ist zwar richtig, daß die produzierten Produktionsmittel letzten Endes nur dazu dienen sollen, bei der Bereitstellung von Konsumgütern mitzuhelfen und diese Bereitstellung in der Zukunft wesentlich reichhaltiger zu gestalten. Aber die Produktivitätssteigerung wirkt sich eben erst später, in der Zukunft, aus, während man in der Gegenwart auf die größtmögliche Bedürfnisbefriedigung verzichten muß, um Kapitalgüter bereitstellen zu können, mit deren Hilfe dann produktiver gearbeitet werden kann, das heißt, um „Produktionsumwege“ (Böhm-Bawerk) einschlagen zu können.

Indem also Arbeit und Material zunächst zur Herstellung von Werkzeugen, Maschinen und Verkehrsanlagen verwandt werden, gelangen sie erst verspätet dazu, Bedürfnisse zu befriedigen. Auf die Bedürfnisbefriedigung muß gewartet werden, und dieses „Warten“ ist immer nur in beschränktem Umfang möglich. Auch eine kommunistische Volkswirtschaft kann man nicht beliebig rasch industrialisieren, ohne auf eine Verelendungsgrenze bei der entsprechend schlecht mit Unterhaltungsmitteln ausgestatteten Bevölkerung zu stoßen. Ohne weiteres ersichtlich wird die Unmöglichkeit einer unbefränkten Kapitalgütererzeugung, wenn man eine normale Konsumwirtschaft (Arbeiterhaushalt) betrachtet und bemerkt, wie nur ein kleiner Bruchteil des Einkommens und oft nicht einmal dieser über die laufenden Ausgaben hinaus zurückgelegt werden kann.

Die Möglichkeit, „Produktionsumwege“ einzuschlagen, ist also beschränkt durch die Fähigkeit oder Bereitwilligkeit, auf momentanen Konsum zu verzichten. Ist dieser Verzicht nicht nur ein Horten von Geld,

ist er verbunden mit der Bereitschaft, die erübrigten Summen anderen zur Verfügung zu stellen, so spricht man von „Sparen“. Infolge des Sparens wird also die Nachfrage nicht vermindert, sondern nur verschoben. Statt der Konsumgüter werden Kapitalgüter nachgefragt. Dem entsprechend muß sich auch die Produktion umstellen. Es werden weniger Konsumgüter erzeugt, und es werden infolgedessen Erzeugungskräfte frei, mit deren Hilfe nun Kapitalgüter hergestellt werden können. Das Verfügen über Produktionselemente im Sinne des Einschlagens von Produktionsumwegen kann man kurz als „Kapitaldisposition“ (Cassel) bezeichnen. In der Geldwirtschaft drückt sich diese Verfügungsmacht in Geldeinheiten aus, ohne aber mit dem Gelde identisch zu sein. Erst durch den bestimmten Verwendungszweck (Einschlagen von Produktionsumwegen) wird eine Geldsumme zur Kapitaldisposition.

3. Die Zinspreisbildung. Da das Einschlagen von Produktionsumwegen den Produktionserfolg erhöht, würden alle Erzeugungskräfte zur Umwegproduktion verwandt werden, wenn nicht die Fähigkeit, auf die Ergebnisse der Umwegproduktion zu warten, eng begrenzt wäre. Dem Bestreben, die vorteilhafte Produktionsweise auszunützen, tritt hemmend der Anspruch des laufenden Konsums entgegen. Es muß sich das darin äußern, daß die Nachfrage nach Kapitaldisposition das Angebot permanent überschreitet und daß sich infolgedessen in der Marktwirtschaft ein eigener Preis für Kapitaldisposition herausbildet. Dieser Preis ist der Zins. Er hat die Funktion, die dringlichere Nachfrage von der weniger dringlichen zu scheiden. „Er dient als Sieb, mit dessen Hilfe die Projekte der Kapitalverwendung gesiebt werden und das nur diejenigen durchläßt, die der Zukunft in hohem Maße zugute kommen“ (Sunderson).

Die Nachfrage nach Kapitaldisposition würde ohne Beschränkung durch den Zinspreis unersättlich sein. Man stelle sich etwa die Nachfrage nach Wohnraum vor, wenn die Miete nur nach Maßgabe der Amortisation der Baukosten berechnet und nicht auch die Verzinsung der Baukosten enthalten würde.

Das Disponieren über Produktionselemente in Richtung der Umwegproduktion bedeutet, daß diese Elemente der Erzeugung von Kapitalgütern dienen und infolgedessen längere oder kürzere Zeit gebunden bleiben. Nicht nur müssen die Erzeugungsanlagen und Produktionsstoffe selbst erst geschaffen werden: es muß auch zugewartet werden, bis die in festen Kapitalgütern investierten Produktionselemente in Form von Nützungen wieder „frei“ werden. Dieser Prozeß kann viele Jahre dauern. So, wie die Produktionselemente im Erzeugungsprozeß sukzessiv gebunden werden, so werden die Nützungen der Kapitalgüter nur sukzessiv abgegeben. Die Dauer des ganzen Produktionsumweges läßt sich also nur durchschnittlich angeben.

Als ein Disponieren über Produktionselemente hat die Kapitaldisposition allerdings, genau genommen, keine zeitliche Ausdehnung. Aber da die Mittel investiert werden, müssen sie entsprechend lang zur Verfügung gestellt werden. Der Preis für Kapitaldisposition wird in Prozentsen einer Geldsumme für eine Zeiteinheit berechnet. Das entspricht der Tatsache, daß der Konsumverzicht, der die Verfügung ermöglicht, zeitlich begrenzt ist, und daß der Produktionserfolg (das liegt im Begriff des Produktionsumweges) von der Länge des Umweges ebenso abhängt wie von der Größe der Dispositionsbefugnis.

4. Kapitaldisposition und Realkapital. Die Kapitaldisposition ist als ein Verfügen über Produktionselemente nicht mit dem Realkapital zu verwechseln, das im Verlauf der Produktionsumwege erst hergestellt werden soll. Die Beschränkung des Kapitaldispositionsbegriffes auf die nach jeder Richtung verwendbaren Erzeugungselemente bzw. auf die Geldsummen, mit deren Hilfe über sie (in Richtung des Einschlagens von Produktionsumwegen) verfügt werden kann, ist sehr bedeutsam. Wer über Erzeugungselemente verfügt, kann sich jeder Veränderung der Nachfrage anpassen. Wer über ein produziertes Produktionsmittel verfügt, kann nur das erzeugen, was sich mit der betreffenden Maschine eben erzeugen läßt. Wird dieses Produkt aber nicht begehrt, so ist auch das Produktionsmittel wertlos.

Die Unterscheidung von Kapitaldisposition und Realkapital erklärt mühelos das Phänomen des Kapitalmangels bei großem Reichtum an festem Kapital (Deutschland nach der Inflation!). Es fehlt in solchen Fällen an der Möglichkeit, neue Produktionsumwege einschlagen zu können, während die vorhandenen Realkapitalien teilweise nur die unverwertbaren Überreste von falsch ausgerichteten Produktionsumwegen, von Fehlrationalisierungen sind. Es ist dann natürlich auch nicht möglich, diese brachliegenden Produktionsanlagen durch Arbeitslose betreiben zu lassen, wie das oft vorgeschlagen wird. Denn die erzeugten Produkte könnten ja nicht abgesetzt werden.

5. Die Zwangsläufigkeit der Produktionsumwege. Aber nicht nur, daß bereits produzierte Produktionsmittel nicht mehr in die aufgewandten Elementmengen zurückverwandelt werden können, also nicht mehr anpassungsfähig sind: von großer Bedeutung ist es auch, zu erkennen, daß den Produktionsumwegen, wenn sie einmal begonnen worden sind, eine gewisse Zwangsläufigkeit innewohnt. Denn in dem Augenblick, in dem die Kombination von Produktionselementen beginnt, entstehen Produkte, die mit fortschreitender Kompliziertheit ihrer Zusammensetzung der Tendenz nach immer weniger vielseitig verwendbar sind. In höheren Stadien dieses Kombinationsprozesses, den man Produktion nennt, wird eine

weitere Verwendung des Erzeugten dann nur mehr nach einer Richtung oder überhaupt nicht mehr möglich sein. Ist aber die Produktionsrichtung zwangsläufig bestimmt, dann ist auch die Dauer des weiteren Produktions- und Ausnutzungsprozesses gegeben. Produktionsumwege müssen, wenn sie einmal begonnen worden sind, auch zu Ende geführt werden. Wollte man nämlich den Produktionsumweg vorzeitig abbrechen, so würde das die Preisgabe der bisherigen Aufwendungen (die man nicht mehr in ihre Elementmengen zurückverwandeln kann) bedeuten.

Daß ein moderner Produktionsumweg in unübersehbar viele, einzelwirtschaftlich verselbständigte Teilproduktionen zerfällt, das kann die angedeutete technische Zwangsläufigkeit, unter der sich nach den ersten Entscheidungen alles vollzieht, nicht ändern. Insbesondere ist festzustellen, daß die einzelwirtschaftlich gesehen „kurzfristigen“ Aufwendungen von Betriebskapital, wenn sie der Herstellung von produzierten Produktionsmitteln dienen, volkswirtschaftlich eine langfristige Investition bedeuten.

6. Geldkapital, Erwerbskapital. Wenn die Begriffe Realkapital und Kapitaldisposition nicht immer deutlich genug auseinandergehalten werden, so kommt das zum Teil daher, daß zwei andere Kapitalbegriffe diese Unterscheidung wieder verwischen: die Begriffe Geldkapital und Erwerbskapital. Die Kapitaldisposition wird als Geldsumme ausgedrückt. Aber auch die Realkapitalien werden bewertet, und die Bewertung findet ihren Ausdruck in Geldsummen. Es liegt vom einzelwirtschaftlichen Standpunkt aus nahe, beide Geldsummen als das Geld- oder Erwerbskapital der Unternehmung zusammenzufassen. In diesem Ausdruck verschwindet dann der wesentliche Unterschied zwischen frei verfügbaren und bereits investierten Mitteln. Das ist, einzelwirtschaftlich gesehen, gleichgültig. Denn die Einzelwirtschaft hat ja tatsächlich die Möglichkeit, sich durch Veräußerung von Kapitalgütern Kapitaldisposition zu beschaffen. Volkswirtschaftlich gesehen ist diese Verwandlung von Realkapital in Kapitaldisposition aber nicht möglich. Denn es werden Realkapitalien und Kapitaldisposition ja nur zwischen Einzelwirtschaften ausgetauscht, während sich an der Gesamtmenge der vorhandenen Kapitaldisposition nicht das Geringste ändert.

Der volkswirtschaftliche Kapitaldispositionsbegriff, der technische Realkapitalbegriff und der einzelwirtschaftliche Geld- (Erwerbs-) kapitalbegriff lassen sich kaum zu einem höheren Kapitalbegriff vereinigen. Es besteht zu einem solchen Versuch auch keine Veranlassung, da es besser ist, das Unterschiedliche klar hervorzuheben, als es zu verwischen. Daß noch immer so häufig von Kapital schlechthin gesprochen wird, erklärt sich sehr einfach daraus, daß diese Übung zu dem bequemen Quidproquo befähigt, mit dessen Hilfe die verblüffendsten Problemlösungen dadurch möglich werden, daß man, wie auf einer Drehscheibe, von einem Gedankengleis in ein

anderes übergehen kann — immerzu als Kapital bezeichnend und miteinander verwechselnd, was das eine Mal Realkapital, das zweitemal Geldkapital oder Erwerbskapital und das drittemal Kapitaldisposition bedeuten soll.

Literatur.

Amonn, Grundzüge der Volkswohlfstandslehre, Jena 1926. — **Böhm-Bawerk, Positive Theorie des Kapitals, Jena 1921⁴.** — Böhm-Bawerk-Schumpeter, Art. Kapital, *Handw. d. Stw.* 5. Bd. 1923⁴. — **Cassel, Theoretische Sozialökonomie, Leipzig 1927⁴.** — Clark, The Distribution of Wealth, New York 1924. — Conrad, Der Mechanismus der Verkehrswirtschaft, Jena 1931. — Diehl, Wirkungen und Ursachen des hohen Zinsfußes in Deutschland, Jena 1932. — Fossati, Beitrag zum Kapitalbegriff, *J. f. Nat.* 1. Bd. 1930. — Halm, Der wirtschaftliche Kreislauf und seine Gesetze, Leipzig 1934. — Derf., Warten und Kapitaldisposition, *Jb. f. Nat. u. Stat.* 135. Bd. — Henderson, Angebot und Nachfrage, Berlin 1924. — Homann, Das Sparen als ein Grundprinzip der Theorie der kapitalistischen Wirtschaft, Jena 1927. — Liefmann, Theorie des Sparens und der Kapitalbildung, Schmollers *Jb.* 36. Jg. — **Rachlup, Begriffliches und Terminologisches zur Kapitalstheorie, J. f. Nat. 2. Bd. 1931.** — Menger, Carl, Grundsätze der Volkswirtschaftslehre, Wien 1923. — **Oswalt, Vorträge über wirtschaftliche Grundbegriffe, Jena 1922⁴.** — Derf., Theorie des Kapitalzinses, in: Die Wirtschaftstheorie der Gegenwart, 3. Bd., Wien 1928. — Robertson, Banking Policy and the Price Level, London 1932⁵. — Köpfe, Theorie der Kapitalbildung, Tübingen 1929. — **Saigew, Das Kapital in der Wirtschaftslehre der kapitalistischen Epoche, in: Harms, Kapital und Kapitalismus, Berlin 1931.** — Schneider, H., Kapital und Warten, *Jb. f. Nat. u. Stat.* 140. Bd. — Schumpeter, Das Kapital im wirtschaftlichen Kreislauf und in der wirtschaftlichen Entwicklung, in: Harms, Kapital und Kapitalismus, Berlin 1931. — Spiethoff, Zur Lehre vom Kapital, in: Schmoller-Festschrift, Leipzig 1908. — **Weber, Ad., Allgemeine Volkswirtschaftslehre, München und Leipzig 1933⁵.** — Welker, Die Ursachen des Kapitalmangels in Deutschland, Tübingen 1931. — Zwiedineck, Allgemeine Volkswirtschaftslehre, Berlin 1932. — Derf., Kapital und Kapitalismus, Schmollers *Jb.* 54. Jg.

§ 13. Der Kredit.

1. Das Wesen des Kredits. — 2. Die Auswechslung der Kreditgeber. — 3. Kapitaldisposition und Kredit. — 4. Die Bedeutung des Kredits. — 5. Die Einteilung des Kredits.

1. Das Wesen des Kredits. Unter Kredit ist eine leihweise Kaufkraftübertragung oder eine Kaufpreisstundung zu verstehen. In beiden Fällen erhöht sich die gegenwärtige Verfügungsmacht des Kreditnehmers und vermindert sich die des Kreditgebers. Bei Beendigung des Kreditverhältnisses findet eine Rückübertragung der Kaufkraft bzw. die Bezahlung des Kaufpreises statt. Daß die Kredite verzinst werden, erklärt sich aus dem Umstand, daß die Nachfrage nach zeitweiser Verfügung über Kaufkraft das Angebot permanent überschreitet. Diese Feststellung konnte bereits bezüglich der Kapitaldisposition gemacht werden, und man wäre deshalb versucht, die Kapitaldisposition als den Gegenstand der Kreditgeschäfte

zu bezeichnen, wenn nicht auch die sogenannten konsumtiven Kredite berücksichtigt werden müßten. Denn es kann Kaufkraft auch zur Erhöhung der Konsumtion (über die durch das normale Einkommen begrenzten Möglichkeiten) nachgefragt werden. Dieser Fall ist praktisch sehr bedeutsam. Da er sich aber genau so auswirkt, als ob entsprechend weniger Kapitaldisposition angeboten würde, so kann im folgenden unter Kredit im engeren Sinne eine Übertragung von Kapitaldisposition verstanden werden.

2. Die Auswechslung der Kreditgeber. Da häufig sehr lange Produktionsumwege eingeschlagen werden, die Kreditgeber aber nicht gewillt sind, sich ihres Verfügungsrechtes für so lange Zeit zu begeben, so muß, wenn überhaupt langfristige Kredite in genügend großer Zahl gegeben werden sollen, dafür gesorgt werden, daß die Kreditgeber aus dem Kreditverhältnis entlassen werden können, wenn andere Kreditgeber bereit sind, an ihre Stelle zu treten. Es kann dies technisch dadurch sehr erleichtert werden, daß man Krediturkunden und die Gelegenheit zu ihrer jederzeitigen Veräußerung schafft.

Der in ein bereits bestehendes Kreditverhältnis neu Eintretende stellt durch Kauf des Kredittitels die Kapitaldisposition praktisch demjenigen zur Verfügung, der aus dem Kreditverhältnis ausscheidet. Auch in diesem Falle handelt es sich also um eine interpersonale Übertragung von Kapitaldisposition, aber allerdings um eine Übertragung von ganz anderer Bedeutung. Denn am Angebot der Kapitaldisposition ändert sich nichts; es wird nicht, wie beim echten Kreditnehmen, vermindert. Volkswirtschaftlich bedeutsam wird dieser Vorgang des Auswechselns der Kreditgeber nur, wenn die Absichten des neuen Besitzers der Kapitaldisposition andere sind als die des alten (wenn er also zum Beispiel einen Pfandbrief verkauft hat, um die erlöste Summe zu Konsumzwecken zu verwenden).

3. Kapitaldisposition und Kredit. Die interpersonalen leihweisen Kapitaldispositionsübertragungen sind also verschieden zu beurteilen, je nachdem eine tatsächliche Verfügung des Kreditnehmers oder nur ein Sichablösen von Kreditgebern vorliegt. Dieses Sichablösen bedeutet, daß das einzelwirtschaftliche Lösen und Eingehen eines Kreditverhältnisses sich kompensieren und daß beim Kreditnehmer kein neues Verfügen über Erzeugungselemente stattfindet. Da sich bei diesen Geschäften das Angebot von Kapitaldisposition nicht verändert (es sei denn, daß der neue Besitzer die Mittel zu konsumieren wünscht), so sind sie ohne jeden Einfluß auf die Zinspreisbildung.

Gegenstand der Kreditgeschäfte (im engeren Sinne) ist die Kapitaldisposition. Kapitaldisposition und Kredit dürfen deshalb aber nicht

etwa identifiziert werden. Kapitaldisposition gibt es auch dort, wo keine Kreditgeschäfte vorliegen. Man kann auf Konsum verzichten und die Mittel im eigenen Betrieb produktiv verwerten (Selbstfinanzierung). Und man kann auch, analog, die Verfügungsmacht der Zentralstelle einer kommunistischen Wirtschaft als Kapitaldisposition bezeichnen, wenn sie auf das Einschlagen von Produktionsumwegen ausgerichtet ist. Die kreditweise Übertragung ist der Kapitaldisposition also nicht wesentlich.

4. Die Bedeutung des Kredits. Auch die volkswirtschaftliche Bedeutung des Kredites ist eine andere als die der Kapitaldisposition. Die Bedeutung des Kredites liegt in folgenden Leistungen begründet:

1. Durch den Kredit werden die Hemmungen der Produktivität beseitigt, die durch das Privateigentum an den Produktionsmitteln hervorgerufen werden (Romorzynski). Die Aufspaltung der Volkswirtschaft in Einzelwirtschaften bringt es mit sich, daß die Bereitschaft zum Konsumverzicht und der Entschluß, Produktionsumwege einzuschlagen, daß also Verfügungsmacht und Initiative in der Einzelwirtschaft nur zufällig zusammentreffen oder sich größenmäßig entsprechen. Ohne den Kredit würde der Konsumverzicht häufig ohne Wirkung bleiben, würde andererseits Unternehmerinitiative aus Mangel an zureichender Verfügungsmacht über die Erzeugungskräfte sich nicht betätigen können. Der Kredit hat die Aufgabe, dafür zu sorgen, daß sich diese beiden Personenkreise zu beiderseitigem Vorteil ergänzen.

2. „Durch den Kredit wird überhaupt erst die Zusammenbringung großer Geldkapitalien für besonders umfangreiche Produktionsaufgaben möglich“ (Zwiedineck). Die Zusammenfassung geschieht entweder durch Kreditinstitute, die kleinere Mengen von Kapitaldisposition zu großen Summen vereinigt weiterverleihen, oder durch die „Effektivisierung“ des Kredits, das heißt durch die Verbriefung der Anteile. Da es infolge dieser Verbriefung leicht möglich ist, die Kreditmittel zu verkaufen, kann nicht nur ein summenmäßig, sondern auch ein zeitlich sehr ausgedehntes Kreditbedürfnis ohne Schwierigkeit befriedigt werden.

3. Erst der Kredit ermöglicht eine einheitliche Zinspreisbildung, ohne die eine entwickelte Verkehrswirtschaft gar nicht denkbar wäre. Mußte zur Kennzeichnung der Bedeutsamkeit des Geldgebrauches (§. 4) insbesondere darauf hingewiesen werden, daß die naturale Güterleihe nicht ausreichend wäre, um einen einheitlichen Preis für einen im Grund einheitlichen produktiven Dienst sich herausbilden zu lassen, so ist nun festzustellen, daß in einer Geldwirtschaft, die nur die Selbstfinanzierung kennen würde, eine Zinspreisbildung ebenfalls undenkbar wäre. Preisbildung ist nur dort möglich, wo Angebot und Nachfrage sich auf einem Markte treffen. Preisbildung für Kapitaldisposition setzt voraus, daß Kapitaldisposition angeboten und nachgefragt wird. Ohne Kreditverkehr

gibt es keine Zinsbildung, ohne Zinsbildung keine Wirtschaftsrechnung. Dies ist der entscheidende Einwand gegen die Verstaatlichung des Kapitals.

4. Die Bedeutsamkeit des Kredites für die Geldmengenregulierung, die Steigerung der Umlaufgeschwindigkeit des Geldes und den bargeldlosen Zahlungsverkehr ist (s. §§ 4, 9, 10) bereits erörtert worden. Aus der engen Beziehung von Kreditverkehr und Zahlungsverkehr ergibt sich, daß alles, was über die Bedeutsamkeit einer zweckmäßigen Ordnung des Geldwesens gesagt werden konnte, auch die volkswirtschaftliche Bedeutung des Kredites betrifft.

5. Die Einteilung des Kredits. Die Kredite können unterschieden werden nach ihrer Verwendung, ihrer Herkunft, ihrer Sicherstellung:

1. Nach Maßgabe der Verwendung sind zunächst die produktiven und die konsumtiven Kredite zu unterscheiden.

a) Für die Konsumtivkredite ist nicht etwa der Einkauf von Konsumgütern mit den kreditierten Mitteln kennzeichnend, sondern die Ertraglosigkeit der Kreditverwendung. Die Entscheidung, ob produktiver oder konsumtiver Kredit vorliegt, ist dort sehr erschwert, wo eine Erfolgsrechnung nicht aufgestellt werden kann (wie zum Beispiel häufig bei der Befriedigung von sogenannten kollektiven Bedürfnissen). Der Gefahr übermäßiger Inanspruchnahme von Konsumtivkredit ist deshalb besonders die öffentliche Wirtschaft ausgesetzt. Konsumtive Kredite haben in Form der Konsumfinanzierung (Abzahlungsgeschäfte) große Bedeutung gewonnen und zu einer Steigerung der Umlaufgeschwindigkeit des Geldes beigetragen (S. 20f.). Besonders gefährlich ist die konsumtive Verwendung von Auslandskrediten.

b) Die Produktivkredite, die dem Einschlagen von Produktionsumwegen dienen, können unterteilt werden nach ihrer Fristigkeit:

1. Die kurzfristigen Kredite sind die sogenannten Betriebskredite.

Sie werden einzelwirtschaftlich für die Dauer des technischen Produktionsprozesses aufgenommen und können nach Beendigung dieses Prozesses aus dem Verkaufserlös des Produktes zurückgezahlt werden. Auch die Stundung von Kaufpreisen gehört in der Regel hierher.

2. Werden dauerhafte Kapitalgüter hergestellt, so ist der Produktionsumweg mit der technischen Herstellung (an der sehr viele Einzelwirtschaften beteiligt sind) noch nicht beendet. Es muß auf die Nutzungen der Kapitalgüter gewartet werden. Zum Kauf dauerhafter Kapitalgüter ist Kapitaldisposition erforderlich. Die Kapitaldisposition wird allerdings beim Verkäufer des dauerhaften Kapitalgutes wieder frei. Es zeigt sich aber, daß Kapital-

disposition in Höhe der Erzeugungskosten zunächst „gebunden“ bleibt, auch wenn eine einzelwirtschaftliche Auswechslung der Personen eintritt, die die Kapitaldisposition bereitstellen.

Es sind also zunächst kurzfristige Betriebskredite für die Dauer der (einzelwirtschaftlich zerteilten) technischen Erzeugung und sodann Anlagekredite für die Dauer des Ausnutzungsprozesses der festen Kapitalgüter erforderlich. Die Auswechslung der Kreditgeber kann erleichtert werden durch die Objektivierung der Kreditverhältnisse mit Hilfe von Kredittiteln (Wechsel, Anleihefaktura, Pfandbriefe).

2. Die Unterscheidung der Kredite nach Maßgabe ihrer Herkunft ist volkswirtschaftlich besonders bedeutsam.

a) Die kreditierten Mittel können entweder einem regulären Sparprozeß oder der zufälligen Kaufkraftschaffung entstammen.

1. Werden ersparte Mittel kreditiert, so entspricht der vergrößerten Kaufkraft des Kreditnehmers die verringerte Kaufkraft des Sparers, der auf den Konsum zeitweise verzichtet hat. Die Kredite werden in diesem Fall von den Kreditinstituten nur vermittelt.

2. Die Kaufkraft, die infolge von zufälligen Krediten übertragen wird, wird neu geschaffen. Sie konkurriert mit der bereits vorhandenen um die Güter und hat deshalb die Tendenz, die Preise zu steigern. Jedenfalls wird durch die zufällige Kaufkraftschaffung die Neutralität des Geldes verletzt (siehe § 7).

b) Eine zweite Unterscheidung nach der Herkunft der Kredite ist die Unterscheidung von binnenwirtschaftlichem Kredit und Auslandskredit.

1. Der binnenwirtschaftliche Kredit bedeutet eine interpersonale Veränderung der Verfügungsmacht über die Erzeugungskräfte. Die Erzeugungskräfte bleiben aber insgesamt (auch bei der Schaffung zufälligen Kredits) gleich groß.

2. Bei der Aufnahme von Auslandskrediten wird die Menge der verfügbaren Produktivkräfte in der Volkswirtschaft vermehrt, da das Ausland in Form von Krediten seine Waren und Leistungen leihweise zur Verfügung stellt. Die Auslandskredite müssen aber später nicht nur zurückgezahlt, sondern auch (wie inzwischen schon dauernd die Zinsen) transferiert werden, wobei Zahlungsfähigkeit noch nicht Transferfähigkeit bedeuten muß, da die letztere von der Erzielung entsprechender Ausfuhrüberschüsse abhängt (i. S. 48/49).

3. Nach Art ihrer Sicherstellung und Objektivierung kann man unterscheiden:

- a) Personalkredite, die nur auf dem Vertrauen in die Persönlichkeit des Kreditnehmers bzw. seines Bürgen ruhen.
- b) Realkredite, wenn entweder unbewegliche Güter (Grundstücke, Gebäude) als Kreditgrundlage dienen (Immobilienkredit, Hypothekarkredit) oder wenn eine Verpfändung von beweglichen Gütern (Waren, Wertpapieren) gegeben ist (Mobiliarkredit, Lombardkredit).
- c) Urkundenkredit, wenn eine Verbriefung der Kredite erfolgt (Wechsel, Pfandbrief, Obligation, Anleihestück) derart, daß durch Verkauf des Kredittitels jederzeit eine Auswechslung der Kreditgeber vorgenommen werden kann.

Literatur.

Diehl, Über neuere Kredittheorien im Lichte der Lehre von Macleod, in: Die Kreditwirtschaft, Kölner Vorträge, 1. Bd. Leipzig 1927. — **Hahn, Volkswirtschaftliche Theorie des Bankkredits**, Tübingen 1930³ (mit Verzeichnis der umfangreichen „Hahn-Literatur“ im Vorwort). — Ders., Art. Kredit, *Hdw. d. Stw.* 5. Bd. 1923⁴. — Ders., Geld und Kredit, 2 Bände, Tübingen 1924 u. 1929. — **Hawtrey, Währung und Kredit**, Jena 1926. — **Seller**, Zum Streit um die Kredittheorie, *J. f. d. ges. Stw.* 90. Bd. — **Knies**, Geld und Kredit, Neudruck Leipzig 1931. — **Romorzynski, Die nationalökonomische Lehre vom Credit**, Innsbruck 1909². — **Lexis**, Art. Kredit, *Hdw. d. Stw.* 1911³. — **Machlup, Börsenkredit, Industrielkredit und Kapitalbildung**, Wien 1931. — **Macleod**, Elements of Political Economy, London 1858. — **Marshall**, Money, Credit and Commerce, London 1929. — **Möbner**, Das deutsche Bodenkreditssystem, Berlin 1934. — **Röll v. d. Nahmer, Der volkswirtschaftliche Kreditfonds**, Berlin 1934. — **Phillips**, Bank Credit, New York 1928². — **Reichenau**, Die Kapitalfunktion des Kredits, Jena 1932. — **Reisch**, Das Kreditproblem in der Volkswirtschaft, *J. f. Nat.* 2. Bd. 1931. — **Schanz**, Art. Kredit, *Wörterb. d. Volksw.* 1931³. — **Schumpeter, Theorie der wirtschaftlichen Entwicklung**, München und Leipzig 1931³ (hierzu: Böhm-Bawerk, Eine dynamische Theorie des Kapitalzinses, *J. f. Volksw., Sozp. u. Verw.* 22. Bd.; Halm, Schumpeters Theorie der wirtschaftlichen Entwicklung, *Jb. f. Nat. u. Stat.* 127. Bd.). — **Widfeldt**, Geld und Kredit, Jena 1928². — **Withers**, Geld und Kredit, Jena 1911. — **Zachau**, Art. Kredit, *Hdw. d. Bankw.*, Berlin 1933.

§ 14. Der Kreditmarkt (Geldmarkt und Kapitalmarkt).

1. Die Finanzierung der Produktionsumwege. — 2. Kapitaldisposition und Zinspreisbildung. — 3. Die Gliederung des Kreditmarktes. — 4. Das Zinsproblem am Geld- und Kapitalmarkt. — 5. Geld und Geldmarkt.

1. Die Finanzierung der Produktionsumwege. Ein Produktionsprozeß, der volkswirtschaftlich betrachtet als ein einheitliches Ganzes aufzufassen ist, zerfällt in fast unübersehbar viele einzelwirtschaftliche Teilproduktionen, von denen jeweils jede die Produkte der vorhergehenden weiterverarbeitet. Wieviele Einzelbetriebe sind tätig, um die Unsumme von Bestandteilen zu liefern, aus denen sich ein modernes Wohnhaus, ein Dzeandampfer oder ein Kraftwagen zusammensetzt und mit wieviel Kapitalgütern müssen alle diese Betriebe fortlaufend versorgt werden, durch andere Betriebe,

S a I m, Geld (Leitfaden III).

7

die wiederum von unübersehbar vielen weiteren Einzelwirtschaften abhängig sind! Jeder dieser Betriebe benötigt Kapitaldisposition als Betriebskapital. Mit Hilfe dieser Kapitaldisposition werden Kapitalgüter von vorausgehenden Produktionsstufen erworben und die zu ihrer weiteren Bearbeitung erforderlichen Erzeugungskräfte beschafft. Das widerspricht nicht der früher (S. 89) gemachten Feststellung, daß unter Kapitaldisposition ausschließlich ein Verfügen über Produktionselemente zu verstehen sei. Denn die Summen, die zum Ankauf von Produkten (Kapitalgütern) dienen, werden in den Händen der Verkäufer dieser Produkte sofort wieder verfügbar, so daß mit ihnen die betreffenden Produktionsprozesse aufs neue durchgeführt werden können. Der neue, den Markt also endgültig als Nachfrage belastende Kapitaldispositionsbedarf beschränkt sich, volkswirtschaftlich gesehen, immer auf die Fälle, in denen zur Weiterführung des schon anderweitig begonnenen Produktionsumweges über Produktionselemente verfügt wird. Alle Kaufsummen aber, die für Vorprodukte irgendwelcher Art verausgabt werden, werden lediglich nicht für diesen Kauf beansprucht, sondern für Zwecke der erneuten Herstellung des Vorproduktes in den früheren Produktionsstufen. Alles, was für Kapitalgüter verausgabt wird, verteilt sich also automatisch auf die einzelwirtschaftlich verselbständigten Erzeugungszweige, indem von der jeweils nächstfolgenden Produktionsstufe immer nur das als Kapitaldisposition verausgabt wird, was sie an Erzeugungskräften zur weiteren Verarbeitung aufwendet, während in der Form von Kaufpreisen für Vorprodukte aller Art die übrige Summe weitergegeben wird, aus der sich in der gleichen Weise alle anderen Erzeuger das entnehmen, was ihrem speziellen Aufwand entspricht.

Ist das erzeugte Gut ein Konsumgut, so wird die aufgewandte Kapitaldisposition allen an der Erzeugung beteiligten Einzelwirtschaften im Kaufpreis zurückerstattet, vorausgesetzt natürlich, daß der Kaufpreis die Kosten deckt. Ist das erzeugte Gut „festes Realkapital“ (eine Maschine, ein Wohnhaus), so muß die Kapitaldisposition weiterhin „gebunden“ bleiben, da die Nutzungen des Kapitalgutes erst abgewartet werden müssen. Die zur Erzeugung aufgewandte Kapitaldisposition kann den Erzeugern in diesem Fall nur unter der Bedingung zurückerstattet werden, daß andere (die Käufer oder deren Kreditgeber) bereit sind, ihrerseits Kapitaldisposition langfristig zu „investieren“. Daß hier aber erneut etwas investiert werde, ist, wie (S. 93) gezeigt, eine einzelwirtschaftliche Täuschung. Tatsächlich findet auch in diesem Falle nur eine Auswechslung der Kreditgeber (bzw. der „Wartenden“) statt.

2. Kapitaldisposition und Zinspreisbildung. Wie nun aber, wenn die Erwartung der Kapitalgüterproduzenten getäuscht wird, wenn sie ihre Kapitalgüter nicht zu einem die Kosten deckenden Preis oder über-

haupt nicht abzusetzen vermögen, da sich niemand bereit findet, seine Sparmittel zum Ankauf der Kapitalgüter zu verwenden? Wie ferner, wenn einer festes Kapital auf Grund kurzfristiger Kredite erworben hat, diese Kredite jetzt zurückzahlen soll und niemanden findet, der bereit ist, ihm langfristigen Kredit einzuräumen? Sicher ist jedenfalls, daß die Produktion nicht mehr rückgängig gemacht werden kann, daß es in aller Regel nicht möglich ist, kombinierte sachliche Produktionsmittel aus der eingegangenen Verbindung zu lösen, ganz zu schweigen von der Arbeitskraft, die zur Herstellung dieser Verbindung erforderlich war. Die stattgehabte Produktion kann man weder technisch noch wirtschaftlich ungeschehen machen. Findet sich kein Käufer für das produzierte Gut, dann wird der ganze kontinuierliche Produktionsprozeß plötzlich gehemmt. Die Produktion gerät ins Stocken, weil die investierten Mittel nicht durch neuersparte (bzw. neugeschaffene) Mittel abgelöst werden, Kapitaldisposition zur Weiterführung der Erzeugung also nicht bereitgestellt werden kann. Es fehlt in solchen Fällen wohl, wie man zu sagen pflegt, an „langfristiger“ Kapitaldisposition. Es äußert sich dieser Mangel aber als ein Betriebskapitalmangel für die Neuproduktion. Die Folge muß eine entsprechend heftige Preisreaktion auf dem Kapitaldispositionsmarkt sein. Diese Zinssteigerung ist dann indirekt durch eine unverhältnismäßig große Produktion von festem Realkapital hervorgerufen worden. Man hat die Absatzmöglichkeiten überschätzt bzw. sich unvorsichtigerweise trotz langfristiger Investition kurzfristig verschuldet.

Dabei ist aber die frühere Feststellung, daß Kapitalgüter den Zinspreis nicht beeinflussen könnten, durchaus aufrechtzuerhalten. Denn die erzeugten Kapitalgüter bedeuten an sich keinen neuen Kapitaldispositionsbedarf: ihr Kauf oder Verkauf bindet so viel Kapitaldisposition, wie er an anderer Stelle frei werden läßt, ist also marktmäßig irrelevant. Aber: die Kapitalgüter sind in ihrer Schwerfälligkeit — sie sind nun einmal da und lassen sich nicht mehr in die Faktoren ihrer Erzeugung zurückverwandeln — insofern an der Versteifung des Kapitaldispositionsmarktes schuld, als sie außerstande sind, sich den veränderten wirtschaftlichen Verhältnissen anzupassen. Nur die Neuproduktion vermag veränderten wirtschaftlichen Bedingungen Rechnung zu tragen, und gerade diese Anpassung wird durch die Veränderung des Preises für Kapitaldisposition bewirkt. Wo mit Hilfe von Kapitaldisposition über Produktionselemente verfügt wird, kann die Produktion in beliebige Richtung gelenkt, hier abgebrochen und dort völlig neu begonnen werden. Kapitalgüter müssen hingenommen werden, wie sie sind. Andere Verwendungsmöglichkeiten als die ursprünglich beabsichtigten kommen zumeist nicht in Betracht. Man kann mit einem Mähdrescher keine Zigaretten fabrizieren. Hat es sich herausgestellt, daß die Kapitalgütererzeugung den Bedarfsverhältnissen nicht entsprach,

dann kann diesem Tatbestand nur dadurch Rechnung getragen werden, daß man die weitere Produktion derartiger Kapitalgüter unterläßt. Dies wird dadurch erreicht und erzwungen, daß der Mangel an Nachfrage nach Kapitalgütern sich letzten Endes immer äußert in einem Mangel an Kapitaldisposition, die der Neuproduktion zur Verfügung steht. Wenn also auch an einer Fehldisposition nachträglich nichts mehr geändert werden kann, so wird doch wenigstens der Erfolg erzielt, daß sobald als möglich weitere Fehldispositionen durch Verteuerung der Kapitaldisposition verhindert werden. Es kann allerdings sehr leicht vorkommen, daß die Preisreaktionen nicht sofort die gewünschte Wirkung hervorbringen, sei es, daß es längere Zeit braucht, bis sich der Nachfrageausfall durch die verschiedenen Produktionsstufen hindurch fortpflanzt, sei es, daß die Produktionsumwege, die einmal begonnen worden sind, auch bei empfindlicher Verteuerung der Kapitaldisposition weiter- und zu Ende geführt werden, weil nur dadurch ein völliger Verlust der bereits investierten Mittel vermieden werden kann, der dann gegeben wäre, wenn man den Umweg vor seiner Vollendung abbrechen und damit auf jede Nutzung verzichten wollte.

So, wie das Angebot von Kapitaldisposition durch eine unverhältnismäßig große Erzeugung von Kapitalgütern verknappt und dadurch bei steigendem Zins nachträglich die Neuproduktion eingeschränkt wird, so wird umgekehrt im Falle einer im Vergleich zur Sparskapitalbildung zu geringen Erzeugung von Realkapital ein vergrößertes Angebot von Kapitaldisposition ein Sinken des Zinses und damit eine erweiterte Umwegproduktion bewirken.

3. Die Gliederung des Kreditmarktes. Der Kreditmarkt ist die Gesamtheit aller leihweisen Kaufkraftübertragungen. Da Kaufkraftsummen als abstrakte Verfügungsmacht untereinander völlig vertretbar sind und die Dauer und Größe der Darlehen im Zinsfuß nicht zum Ausdruck kommt, indem der Zinsfuß ja gerade von diesen Verschiedenheiten abstrahiert, so möchte man meinen, daß sich auf dem Kreditmarkt ein durchaus einheitlicher Preis herausbilden muß.

In Wirklichkeit aber zerfällt der Kreditmarkt in zwei deutlich zu unterscheidende Marktgebiete: den Geldmarkt und den Kapitalmarkt. Das Geldmarktgebiet ist gekennzeichnet durch kurze Kreditfristen (ein Tag bis ein Jahr) und heftige Zinsschwankungen (etwa: Minimum des Monatsdurchschnitts des Berliner Privatdiskontsatzes 1902 1,59 %; Maximum 1907 7,03 %); den Kapitalmarkt charakterisieren lange Kreditfristen (ein Jahr bis unbegrenzt) und wesentlich geringere Zinsschwankungen (etwa: Minimum der Jahresdurchschnitte der Realverzinsung der 3½ %igen Reichsanleihe 1903 3,42 %; Maximum 1908 3,78 %).

Wie erklären sich diese Unterschiede?

4. Das Zinsproblem am Geld- und Kapitalmarkt. Die verschiedene Fristigkeit der Kredite auf beiden Märkten läßt vermuten, daß auf dem Geldmarkt Kapitaldisposition zur Produktion, auf dem Kapitalmarkt aber die langfristigen Kredite für das Warten auf die Nutzungen der dauerhaften Güter nachgefragt werden. Zu dieser allgemeinen Feststellung sind einige Präzisierungen erforderlich. Es ist zu beachten:

1. daß nicht die Gesamtdauer der technischen Herstellung, sondern nur ihr jeweiliger einzelwirtschaftlicher Teilabschnitt die Kreditfristen auf dem Geldmarkt bestimmt;

2. daß die für langfristige Investitionen benötigte Kapitaldisposition, wenn sofort in ganzer Höhe langfristig aufgenommen, bis zur effektiven Verwendung kurzfristig weitergeliehen wird;

3. daß das dauernd erforderliche Betriebskapitalminimum häufig langfristig beschafft wird;

4. daß auch auf dem Geldmarkt die Auswechslung von Kreditgebern eine bedeutungsvolle Rolle spielt (zum Beispiel Warentredit — Wechseldiskontierung — Rediskontierung);

5. daß die Kapitalmarktkredite, auch soweit Neuemissionen von Kredititeln in Frage stehen, in der Regel der Ablösung von Geldmarktkrediten dienen (Kauf von Kapitalgütern; Konsolidierung kurzfristiger Kredite);

6. daß im übrigen die Käufe und Verkäufe von Kredititeln ebenfalls nur ein Auswechseln von Kreditgebern bedeuten.

Die starken Schwankungen des Zinsfußes auf dem Geldmarkt wurden bereits durch die Überlegung erklärt, daß sich jeder „Kapitalmangel“ schließlich als ein Mangel an Kapitaldisposition zum Zwecke der Neuproduktion äußern muß. Bringt der Kapitalmarkt die nötigen Summen zur Ablösung der Geldmarktkredite nicht auf, so frieren die kurzfristigen Kredite ein, und der Angebotsmangel muß sich in entsprechenden Zinssteigerungen am Geldmarkt äußern. Der Geldmarkt stellt also sozusagen zwangsweise die auf dem Kapitalmarkt fehlenden Mittel zur Verfügung, und die dadurch bewirkte Zinssteigerung auf dem Geldmarkt schränkt die Neuproduktion von Realkapital so weit ein, bis sie der Nachfrage (das heißt dem Angebot von langfristigen Mitteln) entspricht. Der Geldmarkt ist der Torwächter des Kapitalmarktes. Er übernimmt mit seinen Preisbewegungen die gesamten Regulierungsfunktionen.

Auf dem Kapitalmarkt werden also Angebot und Nachfrage nötigenfalls auf Kosten des Geldmarktes ausgeglichen. Der Kauf und Verkauf bereits emittierter Kredititel ist aber für die Zinspreisbildung erst recht irrelevant. Es kann also nicht überraschen, daß die Zinsfüße auf dem Kapitalmarkt keine besonders starken Schwankungen aufweisen. Dabei ist insbesondere zu bedenken, daß sich auf dem Kapitalmarkt gar keine echten Zinsfüße bilden, sondern nur Wertpapierkurse, aus denen dann

der „Realzins“ oder die „Realdividende“ rechnerisch abgeleitet werden. Denn der Zinssatz auf dem Kapitalmarkt ist bestimmt durch die (feste) Nominalverzinsung bzw. die (schwankende) Nominaldividende und den Kurswert der Effekten. Durch die Kursbildung werden Nominalverzinsung und Nominaldividende auf die Realverzinsung und die Realdividende reduziert. Denn man wird die 10 %ige Verzinsung eines Papiers, das man zum Kurs von 200 % erwirbt, nur als eine 5 %ige effektive Verzinsung auffassen.

Die Faktoren der Kursbildung sind vielgestaltig. Bei festverzinslichen Papieren ist die Höhe der festen Verzinsung, die Rückbarkeit (Konversionsmöglichkeit), die Gelegenheit zu anderweitiger Kapitalanlage (Geldmarkt, Aktienmarkt) für die Kursbildung von Bedeutung. Die Einwirkung des Geldmarktsatzes ist wegen der anderweitigen Kursbestimmungsgründe, wegen der Kosten des Umlagewechsels und wohl auch deshalb gering, weil die Kommunikation zwischen Geldmarkt und Rentenmarkt verhältnismäßig nicht sehr bedeutend ist. Man muß bedenken, daß die jeweilig zur Verfügung stehende Kapitaldisposition ein sehr kleiner Betrag ist gegenüber den riesigen, auf dem Kapitalmarkt investierten Summen. Zufließendes Wasser wird aber das Niveau eines Sees um so weniger heben, je größer die Fläche des Sees ist.

Daß die Realdividende wesentlich stärker schwankt als die Realverzinsung, erklärt sich sehr einfach aus dem Einfluß des schwankenden Ertrages und den von ihm ausgehenden aleatorischen und spekulativen Reizen bei der Kursbestimmung.

5. Geld und Geldmarkt. Geldmarkt und Kapitalmarkt unterscheiden sich nicht etwa dadurch, daß auf dem einen Markt Geld und auf dem anderen Markt Kapital angeboten und nachgefragt würde. Wenn trotzdem von Albert Hahn mit Recht festgestellt wurde, daß der Geldmarkt innigere Beziehungen zum Geld hat als der Kapitalmarkt, so hängt das mit folgenden Umständen zusammen:

1. Die Krediterschöpfung durch Geldmengenvermehrung bedeutet eine künstliche Steigerung des Geldmarktangebotes. Allerdings bietet die Kreditausweitung mit Hilfe der offenen Marktpolitik die Möglichkeit, unmittelbar die Kurswerte zu beeinflussen. Das neue Angebot kommt aber doch dem Geldmarkt zugute, so wie es bei umgekehrter Anwendung dieser Politik (Verkauf von Wertpapieren durch die Zentralnotenbank) letztlich die Geldmarktmittel sind, die verknappt werden.

2. Die Geldmengenregulierung erfolgt in der Regel durch eine unmittelbare Beeinflussung des Geldmarktes mit Hilfe der Diskontpolitik. Es hängt das mit der Kurzfristigkeit der Geldmarktkredite zusammen und mit der Tatsache, daß sie sich durch Verkauf der Produkte in der Regel automatisch bezahlt machen (s. S. 59).

3. Die Ausführungen über die Umlaufgeschwindigkeit des Geldes (§. 20) zeigten, daß die Größe der Umlaufgeschwindigkeit entscheidend durch die Organisation des kurzfristigen Kreditmarktes beeinflusst wird. Auf dem Geldmarkt werden die Betriebskapitalien zwischen Einzelwirtschaften mit zeitlich verschieden gelagerten Kreditbedürfnissen ausgetauscht, und es wird eben dadurch die Umlaufgeschwindigkeit des Geldes gesteigert.

4. Albert Hahn definiert: „Der Geldmarkt ist derjenige Markt, auf dem die Banken, gegen die sich die als Kaufkraft in der Volkswirtschaft zirkulierenden Forderungen richten, denjenigen Bedarf an Reichsbankgeld decken und untereinander ausgleichen, der entsteht, wenn und soweit diese gegen die Banken gerichteten Forderungen in ‚Reichsbankgeld‘ umgewandelt werden müssen.“ Richtig ist daran, daß die Erhöhung des Geldmarktangebotes durch Buchgeldschaffung von der Befriedigung des Bargeldbedarfes der Banken durch die Zentralbank abhängt (§. 69). Es gibt deshalb tatsächlich einen speziellen „Bargeldmarkt“. Sein Angebot ist seitens der Zentralbank willkürlich regulierbar, also monopolisiert. Seine Nachfrager sind nur Banken. Seine Beherrschung bedeutet praktisch die Beherrschung des Geldmarktes und — da letzterer wiederum der Vorwächter des Kapitalmarktes ist — auch die Beherrschung des Kreditmarktes. Es ist aber falsch, Bargeldmarkt und Geldmarkt einfach zu identifizieren, wie das Hahn tut.

Literatur.

Bederath, Kapitalmarkt und Geldmarkt, Jena 1916. — Eberstadt, Der deutsche Kapitalmarkt, Leipzig 1901. — Eßlen, Konjunktur und Geldmarkt, Stuttgart 1919. — Fanno, Die reine Theorie des Geldmarktes, in: Hasek, Beiträge zur Geldtheorie, Wien 1933. — Gerschkow, Der Geld- und Kapitalmarkt, Heidelberger Diss. 1932. — Gunzert, Effektenmarkt und Konjunktur, Jena 1929. — Hahn, Der Gegenstand des Geld- und Kapitalmarktes in der modernen Wirtschaft, Arch. f. Sozw. 46. Bd. — **Hahn, Zur Theorie des Geldmarktes, Arch. f. Sozw. 51. Bd.** — **Halm, Das Zinsproblem am Geld- und Kapitalmarkt, Zb. f. Nat. u. St. 125. Bd.** — Kühne, Geld und Kapital im Konjunkturverlauf, Frankfurter Diss. 1928. — Lavington, The English Capital Market, 1929². — Lehmann, Der Mechanismus des deutschen Geldmarktes, Schmalenbach-Festschrift, Leipzig 1933. — Männer, Theorien des Geldmarktes, Freiburger Diss. 1925. — Mahr, Untersuchungen zur Zinstheorie, Jena 1929. — Reißer, Der Tauschwert des Geldes, Jena 1928. — Owens und Hardy, Interest Rates and Stock Speculation, London 1925. — Plenge, Von der Diskontpolitik zur Herrschaft über den Geldmarkt, Berlin 1919. — Singer, Prolegomena zu einer Theorie des Geldmarktes, Schmollers Zb. 52. Bd. — Somary, Bankpolitik, Tübingen 1934³. — **Spethoff, Kapital, Geld und Güterwelt in ihrem Verhältnis zueinander, Schmollers Zb. 33. Bd.** — Derl., Der Begriff des Kapital- und Geldmarktes, Schmollers Zb. 44. Bd. 1920. — Weber, Ab., Allgemeine Volkswirtschaftslehre, München und Leipzig 1933⁵. — Wolfgang, Die Kursbildung am Rentenmarkt, Stuttgart 1931.

§ 15. Der zusätzliche Kredit.

1. Das Problem. — 2. Schumpeters Theorie als Beispiel des Inflationismus. — 3. Kritik des Inflationismus. — 4. „Arbeitsreserven“ und „Volkswirtschaftlicher Kreditfonds“. — 5. Zusätzliche und ersparte Kaufkraft. — 6. Die monetäre und kreditäre Konjunkturtheorie. — 7. Geldmarkt und Konjunktur. — 8. Gesunde Kreditausweitung.

1. Das Problem. Unter zusätzlichem Kredit sind Kredite zu verstehen, die infolge von Kaufkraftschaffung oder infolge der Kassenhaltungsrationalisierung zur Verfügung gestellt werden können. Beiden Fällen ist gemeinsam, daß der erhöhten Kaufkraft des Kreditnehmers keine Kaufkraftverminderung an einer anderen Stelle der Volkswirtschaft entspricht, daß sich also die Gesamtnachfrage erhöht und die Preise tendenziell steigen. Ferner daß der Geldmarktsatz unter seine normale Höhe heruntergedrückt wird bzw. in seiner Höhe dann gleichbleibt, wenn er infolge erhöhter Nachfrage steigen müßte. Der normale Geldmarktsatz ist der Satz, „bei welchem die Nachfrage nach Darlehenskapital und das Angebot an ersparten Mitteln sich gerade miteinander decken“ (Wicksell).

Die Möglichkeit einer Kreditausweitung durch zusätzliche Kaufkraftschaffung wird heute fast allgemein zugegeben. Die Meinungen der Theoretiker (und Politiker) gehen aber sehr weit auseinander bei der Beurteilung der Zweckmäßigkeit der Kreditschöpfung. Während die Verfechter des einen Extremis von der Kreditschaffung eine geradezu phantastische Produktivitätssteigerung erwarten, wollen die Verfechter des anderen jede geringste Abweichung des Zinses von seiner normalen Höhe vermeiden, um die Produktion vor Fehlleitungen und die Wirtschaft vor krisenhaften Störungen zu bewahren. Daß den letzteren Autoren, den „Neutralitätstheoretikern“, nicht restlos beigeppflichtet werden kann, wurde bereits (S. 37 ff.) gezeigt. Der Wahrheit dürften sie aber beträchtlich näher sein als die Befürworter einer jederzeitigen starken Kreditausweitung, die „Inflationisten“. Es wird sich später zeigen, daß die Frage der Kreditausweitung gar nicht allgemeingültig beantwortet werden kann, daß sie vielmehr eine schwer zu entscheidende Tatfrage ist.

2. Schumpeters Theorie als Beispiel des Inflationismus. Das Kreditschöpfungsproblem ist von der deutschen Volkswirtschaftslehre lange Zeit gänzlich übersehen worden. So gründlich hatte sie das, was sie als „täuschenden Geldschleier“ erklärte, beiseite geschoben, meint Schumpeter, daß sie außerstande war, die Phänomene des Kreditmarktes zureichend zu erklären. Schumpeter selbst aber verfiel ins andere Extrem, als er in seiner „Theorie der wirtschaftlichen Entwicklung“ nachzuweisen suchte, daß der Kredit „wesentlich Kaufkraftschaffung zum Zwecke ihrer Überlassung an den Unternehmer, nicht aber einfach Überlassung von vorhandener Kaufkraft an ihn“ sei.

Schumpeters Theorie ist kurz folgende: Da Kredite grundsätzlich mit neugeschaffener Kaufkraft gegeben werden, steigern sie die Güterpreise und entkräften teilweise die bisherige Nachfrage. Kredit ist „Hebel des Güterentzugs“. Der weitere Gang der Entwicklung trägt aber dann die Heilung der Inflation in sich. Die Kaufkraftschaffung wird in ihrer Wirkung auf die Preise kompensiert und überkompensiert durch den Güterstrom, der im Laufe der Entwicklung in die Wirtschaft fließt. „Die Kreditinflation ist (dann) mehr als beseitigt, die Wirkung auf die Preise überkompensiert, so daß man sagen kann, Kreditinflation liege in diesem Falle überhaupt nicht vor — eher Deflation —, sondern nur Ungleichzeitigkeit des Auftretens von Kaufkraft und der dazugehörigen Waren, was temporär den Anschein der Inflation erzeuge.“

3. Kritik des Inflationismus. Schumpeters Theorie ist herausgegriffen worden als typisches Beispiel für die häufig vertretene Ansicht, daß zusätzlicher Kredit, der zu produktiven Zwecken verwandt werde, keine dauernden inflationistischen Folgen haben könne, da dem neugeschaffenen Geld alsbald ein entsprechend vergrößertes Handelsvolumen gegenüberstehen würde. Diese Ansicht ist falsch und zwar aus folgenden Gründen:

1. Mit den Erzeugungskräften, die den bisherigen Produzenten durch Preissteigerung entzogen werden, wäre auch ohne Kaufkraftschaffung produziert worden. Als „Bereicherung“ des Güterstroms darf also nur gezählt werden, was über den normalen Produktionserfolg, das heißt also mindestens über den Kostenersatz hinausgeht. Indem also die Kosten der Erzeugung ersetzt werden, ist noch keine Mark der zusätzlichen Mittel „kompensiert“ worden.

2. Soll das Mehrprodukt die neugeschaffene Kaufkraft summenmäßig kompensieren, so ist also ein ganz ungewöhnlicher Gewinn, nämlich ein Gewinn von mindestens 100 %, erforderlich. Ein solcher Gewinn kann wohl in seltenen, besonders gelagerten Fällen, nicht aber normalerweise von jeder Produktionsausdehnung erwartet werden.

3. Die preissteigernde Wirkung der neugeschaffenen Kaufkraft kann nur durch solche Güter kompensiert werden, die tatsächlich Gegenstand eines häufigeren Umsatzes sind. Werden die neugeschaffenen Mittel aber in Produktionsanlagen investiert, dann kommen nur deren Nutzungen auf den Markt.

4. Umgekehrt muß aber beim Geld die Umlaufgeschwindigkeit berücksichtigt werden. Das heißt es muß angenommen werden, daß die neugeschaffene Kaufkraft, gemäß den Zahlungsgewohnheiten, mit der gleichen Geschwindigkeit zirkulieren wird, wie die bereits vorhandene Geldmenge. Die neugeschaffene Geldmenge wird also in einer Zeitperiode mehrfach laufend tätig, und die Güternachfrage wird deshalb viel stärker erhöht,

als man zunächst annehmen zu müssen glaubt. Eine Gütermenge, die eine derart gesteigerte Nachfrage kompensieren könnte, müßte also sofort ein Vielfaches der Produktionskosten ausmachen!

Woher eine solche Produktivitätssteigerung kommen soll, bleibt bei Schumpeter völlig ungeklärt. Handelte es sich um einige wenige geniale Unternehmer, dann könnte man Schumpeters Argumenten folgen. Aber Schumpeter rechnet damit, „daß die durch schöpferische Gestaltungskraft neu geschaffenen Wertüberschüsse sich mit der wachsenden Größe des Trosses der fast nur Kopierenden ins Ungemessene vervielfältigen sollen, bis in die Milliarden hinein, von denen sich ja die selbst nach Milliarden zählende Masse der Kapitalzinse als bloßer Teil abspalten soll“ (Böhm-Bawerk) — obwohl doch der Troß der Nachfolgenden und Nachahmenden den Unternehmergewinn durch preisenkende Konkurrenz vernichtet!

4. „Arbeitsreserven“ und „Volkswirtschaftlicher Kreditfonds“. Es fehlt nicht an Versuchen, die Schumpetersche Theorie (immer nur als Beispiel genommen) durch Modifikationen zu retten. Etwa durch die Voraussetzung vorhandener Arbeitsreserven oder durch die Fiktion eines volkswirtschaftlichen Kreditfonds.

Nach A. Hahn werden durch die infolge der zusätzlichen Kaufkraftschaffung eintretende Lohnsteigerung „Grenznichtarbeiter“ zu „Grenzarbeitern“. Mehrbeschäftigung und Lohnsteigerung führen zu erhöhtem Konsum. „Denn die den neuen Arbeitskräften überwiesene Kaufkraft . . . gelangt nachfrageäuernd wieder zu den Produzenten zurück, diesen die Möglichkeit gebend, das Mehrprodukt abzusetzen und die ihnen eingeräumten Kredite zurückzuzahlen.“ Die Behauptung, daß der Lebensstandard steige, hindert Hahn jedoch nicht, zuzugeben, daß die Vergrößerung der Kapitalgütererzeugung nur denkbar ist unter gleichzeitigem Konsumverzicht. Aber abgesehen von diesen Widersprüchen: die Arbeitsreserve beweist nichts bezüglich der Möglichkeit einer gewaltigen, den bisherigen Produktionserfolg um ein Vielfaches übertreffenden Produktivitätssteigerung. Und es bleibt deshalb auch bei Hahn eine unbewiesene, phantastische Behauptung, wenn er über die deutsche Kriegsinflation schreibt: „Hätte man — bei gleicher Finanzierungsmethode — statt Kriegswerkzeuge usw. Wohnungen, Verkehrsmittel und arbeitsparende Maschinen gebaut, so wäre infolge der einsetzenden überreichlichen Bedarfsbefriedigung das goldene Zeitalter . . . angebrochen.“

R. Röll von der Rahmer ist vorsichtiger als Schumpeter und Hahn, überschätzt die produktiven Möglichkeiten der Kaufkraftschaffung aber ebenfalls beträchtlich. Es kommt nach ihm darauf an, sich mit der Geldschaffung „im Rahmen des noch nicht voll ausgenützten volkswirtschaftlichen Kreditfonds“ zu halten. Dieser Kreditfonds ist die eigentliche

Kreditquelle, und auch das Sparen hat Bedeutung nur insofern, als es den Kreditfonds nötigenfalls auffüllt. Ist aber der Kreditfonds nicht genügend ausgenutzt, so kann das Sparen geradezu schädlich sein! Der Kreditfonds besteht aus Arbeitsreserven und den für die Durchführung der heimischen Produktion erforderlichen natürlichen Rohstoffen. Wird durch Kaufmittelschaffung lediglich dieser Kreditfonds ausgenutzt, so ist eine Preissteigerung nicht zu befürchten.

Kritisch ist hierzu anzudeuten: 1. daß die Stabilerhaltung des Preisniveaus kein unbedingt verlässliches Kriterium richtiger Kreditpolitik ist; 2. daß es nicht auf die Mehrproduktion an sich, sondern auf ihre Größe im Verhältnis zu der (mit der Umlaufgeschwindigkeit zu multiplizierenden) Kaufmittelschaffung ankommt; und 3. daß es nicht angeht, jene Produktionsfehlleitungen und Disproportionalitäten, die zum Brachliegen der Erzeugungskräfte geführt haben, ferner die Frage nach der Art der unbenutzten Erzeugungskräfte und vor allem die Struktur der gegenwärtig herrschenden Nachfrage (s. S. 90; 109f.) völlig zu ignorieren.

5. Zusätzliche und ersparte Kaufkraft. Für die moderne, inflationistische Kredittheorie ist besonders typisch die systematische Unterschätzung des Sparens. Für Schumpeter sind die Sparmittel nur „Restbestände der Entwicklung“, denen, verglichen mit der Kreditschaffung, eine nennenswerte Bedeutung nicht zukommt. Für Hahn sind sie als „Stilllegung von Schatzguthaben“ eine gewisse Kompensation der primären Kaufkraftschaffung und insofern eine Modifikation des Untersuchungsergebnisses, nach Röll von der Rahmer eine Ausweitung des Kreditfonds, die sogar schädlich sein kann. Die weitaus wichtigste Quelle des Angebotes von Kapitaldisposition wird also bagatellisiert zugunsten einer ganz übertriebenen Betonung des zusätzlichen Kredits.

Hier unterläuft den Inflationisten offensichtlich ein großer Irrtum: sie stellen fest, daß das „Geld“ zum überwiegenden Teil zusätzlich geschaffen worden ist, und schließen daraus, daß die Kapitaldisposition, die in Geldform angeboten und nachgefragt wird, ebenfalls zusätzlich sei. Sie vergessen aber, daß der Prozeß der Geldschaffung sehr langsam verläuft und daß neugeschaffenes Geld nur bei seiner ersten Ausleihung inflatorisch wirkt, nach seiner Rückzahlung und erneuten Ausleihung aber keine weitere preissteigernde Wirkung mehr hat. Was unter der Voraussetzung der Aufrechterhaltung der Währungsstabilität bei steigender Produktivität an zusätzlichem Kredit geschaffen werden kann, ist summenmäßig schon deshalb nicht besonders viel, weil die Umlaufgeschwindigkeit des Geldes berücksichtigt werden muß und deshalb nicht mehr zusätzliche Kaufkraft geschaffen werden darf, als der Wertsumme der neuen, auf dem Markt gehandelten Güter, dividiert durch die Umlaufgeschwindigkeit des Geldes, entspricht. Was an Kaufkraft neu ge-

schaffen wird, ist also ziffernmäßig gering gegenüber dem, was erspart oder nach der Kreditrückzahlung erneut (und ohne inflatorische Wirkung) angeboten wird. Es ist deshalb eine Umdrehung des wahren Sachverhaltes und ein Verwechseln von Geld und Kapital, wenn unter Kredit ausschließlich Kaufkraftschaffung verstanden wird.

Damit soll aber nichts gegen die volkswirtschaftliche Bedeutung des zusätzlichen Kredits gesagt sein. Zwar sind die zusätzlichen Kredite quantitativ nicht so bedeutend, wie Schumpeter, Hahn, Keynes und viele andere annehmen. Aber dafür ist die Reaktion der Volkswirtschaft auf diese Kredite empfindlicher, als die Inflationisten glauben. Wer skeptisch ist in bezug auf die produktivitätssteigernde Wirkung, der muß schon von geringen Dosen zusätzlichen Kredits beträchtliche Folgen erwarten, zumal, wenn er nicht vergißt, die Umlaufgeschwindigkeit des neugeschaffenen Geldes zu berücksichtigen.

6. Die monetäre und kreditäre Konjunkturtheorie. Inflationisten und Neutralitätstheoretiker vereinigen ihre Stimmen in der Behauptung, die Konjunkturbewegung des Wirtschaftslebens sei ein ausschließlich monetäres Phänomen und die Krediterschaffung sei allein genügend und ausreichend, um alle Konjunkturercheinungen zu erklären. Im einzelnen gibt es dann freilich wieder bedeutsame Unterschiede. Während die Inflationisten die Konjunkturbewegung als Entwicklungsbewegung befürworten müssen (Schumpeter, Hahn), kommt die Neutralitätstheorie notwendig zum Ideal völliger Beseitigung der Konjunkturschwankungen. Während sie dieses Ideal aber durch Neutralisierung des Geldes zu erreichen sucht (Hayek, Koopmans), glauben andere die gleiche Wirkung durch eine Stabilisierung des Geldwertes erzielen zu können (Keynes, Fisher).

Mit der Schumpeterschen und den ihr ähnlichen Theorien läßt sich eine zureichende, mit der Wirklichkeit übereinstimmende und widerspruchsfreie Konjunkturerklärung nicht bieten. Ein Musterbeispiel für die Verwirrung, die durch die Inflationisten in die Geld-, Kredit- und Konjunkturliteratur hineingetragen worden ist, ist insbesondere Keynes' Buch „*Vom Gelde*“. Es zeigt alle typischen Fehler dieser Richtung: das ungenügende Berücksichtigen des Sparens; das Fehlen einer zureichenden Kapitalstheorie; die Vernachlässigung der Umlaufgeschwindigkeit; die Sorglosigkeit, mit der jede Investition von Mitteln zugleich als Kompensation der neugeschaffenen Geldmittel angesehen wird; die Verwechslung von Neutralisierung und Stabilisierung des Geldes usw. Eine befriedigende Konjunkturtheorie läßt sich auf Grund der Gedankengänge der Inflationisten schon deshalb nicht bieten, weil — wenn alles so einfach ist — nicht eingesehen werden kann, warum nicht fortdauernd künstlich Kaufkraft geschaffen werden sollte, warum also überhaupt je eine rückläufige Bewegung

einsetzen muß. (Weshalb es denn auch widerspruchsvoll ist, daß Keynes als Inflationist zu einem Stabilisierungsprogramm kommt.)

Die heute wohl beste Analyse der monetären Faktoren der Konjunkturschwankungen bietet Hayeks „Zirkulationskredittheorie der Konjunktur“. Sie geht aus von der Buchgeldschaffung der Kreditbanken, die mit den Liquiditätsverhältnissen und der Bargeldversorgung schwankt. Wenn wegen größerer Gewinnaussichten auch bei gleichbleibendem Zinsfuß die Kreditnachfrage steigt, ändern sich auch für die Banken, die bei gleichem Zins mehr Kredite unterbringen können, die Gewinnaussichten. Die Liquiditätsreserve ist aber wieder von den Gewinnen abhängig. Kreditausdehnung bei gleichbleibendem Zinsfuß bedeutet Gewinnsteigerung, die aller Borausicht nach größer ist als der Gewinnentgang durch Deckung des Bargeldbedarfes zu erhöhten Sätzen. Überhaupt vermindert sich aber die Reservehaltung bei aufsteigender Konjunktur wegen der Verminderung des Risikos. Durch die zusätzliche Geldschaffung wird der Zinsfuß verfälscht und eine Fehlleitung der Produktion hervorgerufen, die als solche offenbar werden muß, sobald eine weitere Kaufkraftschaffung in dem bisherigen Umfang nicht mehr möglich ist.

Gegen Hayeks Theorie ist einzuwenden, daß sie zwar einen wichtigen Grund dafür angibt, „daß die Zinsbremse nicht so prompt in Aktion tritt, wie dies in einer kreditlosen Wirtschaft der Fall wäre“, daß sie aber doch nicht zeigt, warum die über mehrere Jahre sich erstreckenden konjunkturellen Schwankungen in ihrer eigenartigen Zwangsläufigkeit entstehen.

7. Geldmarkt und Konjunktur. Um dies zu erklären, bedarf man anderer Gründe. Es sind die gleichen, die schon bei Behandlung der Kreditmarktp Probleme eine bedeutsame Rolle spielten. Es wurde gezeigt, daß ein normaler Fortgang der Produktion nur möglich ist, wenn die produzierten Güter nachgefragt werden und wenn dadurch den einzelnen Produktionsstufen die aufgewandte Kapitaldisposition wieder zurückerstattet wird. Gewisse Umstände bewirken aber, daß mit Regelmäßigkeit die Verkaufserwartungen der Einzelwirtschaften getäuscht werden, daß die Güter unverkäuflich sind und die investierten Sparsummen wider Erwarten gebunden bleiben, so daß sich das Angebot von Kapitaldisposition auch bei gleichbleibender Sparkapitalbildung vermindert. Berücksichtigt man die Länge der Produktionsumwege und vor allem auch die Zwangsläufigkeit, mit der sie zu Ende geführt werden müssen, um einen völligen Verlust der investierten Summen zu vermeiden, die Tatsache also, daß sie nicht in einem beliebigen Stadium abgebrochen werden können, so zeigt sich, daß bei gleichzeitigem Einschlagen vieler langdauernder Produktionsumwege eine sukzessive Festlegung von Kapitaldisposition erfolgt. Dies muß dann mit innerer Notwendigkeit zu Schwierigkeiten führen, wenn ein momentanes überdurchschnittlich großes Angebot von Kapitaldispo-

fition bei niederem Zins zu einer Produktionstätigkeit von solchem Umfang verleitet, daß sie in ihrem zwangsläufigen weiteren Fortgang durch die laufenden normalen Ersparnisse (also bei späterem geringerem Angebot von Kapitaldisposition) nicht mehr in regulärer Form finanziert werden kann. Die Kapitalgüter finden dann nicht genügend Käufer, die investierten Summen frieren ein, kurzfristige Kapitalanlagen werden zu erzwungen langfristigen, der Preis für Kapitaldisposition steigt rasch. Sind die begonnenen Produktionsumwege beendet, so verhindert der hohe Geldmarktsatz zusammen mit fehlenden Ertragschancen und einer begreiflichen psychischen Depression das Einschlagen neuer Produktionsumwege. Da infolgedessen die Gelegenheit zu langfristiger Investition der neuerparten Summen fehlt, steigt das Geldmarktangebot bei sinkendem Zins, bis schließlich jener Zustand hoher Konjunkturbereitschaft eingetreten ist, der bei einem sonst vielleicht wirkungslosen äußeren Anstoß zum gleichzeitigen Einschlagen sehr vieler langdauernder Produktionsumwege führt. Dieses gleichzeitige Einschlagen von Produktionsumwegen ist auf die täuschende Größe des Angebotes der gleichsam „aufgestauten“ Kapitaldisposition, auf den niederen Zinssatz, auf psychische Faktoren, auf technische Anregungen und wohl auch darauf zurückzuführen, daß die Einzelwirtschaften nicht erkennen, daß ihre kurzfristigen Betriebskapitalbedürfnisse einen langfristigen volkswirtschaftlichen Kapitalbedarf verschleiern.

Diese Andeutungen einer nichtmonetären Erklärung der Konjunkturen werden durch die Erwägungen der monetären Theorie ergänzt und verstärkt. Es wäre zwecklos, darüber zu streiten, ob den monetären oder den nichtmonetären Faktoren der Primat gebührt.

8. Gesunde Kreditausweitung. Erst die Betrachtung der wirtschaftlichen Wechsellagen läßt verstehen, warum die Frage der Kreditausweitung als eine Tatfrage bezeichnet wurde, die sich allgemeingültig nicht lösen lasse. Wie ein Aufschwung durch zusätzlichen Kredit in gefährlicher Weise übersteigert werden kann, so kann die Depression durch künstliche Kreditschränkung (Bargeldmengenverminderung, Liquiditätsverminderung, Verminderung der Buchgeldmenge, Hortung) unnötig verschärft werden. Diese Deflation kann schließlich so weit gehen, daß eine an sich zum Wiederaufstieg bereite Volkswirtschaft in ihrer Erstarrung verharret. Ist aber durch eine Verminderung der Kapitalgüterproduktion die Wirtschaft wieder ins Gleichgewicht gebracht worden, so hat eine darüber hinausgehende Produktionsdrosselung keinen Sinn mehr. Es erhebt sich dann die Frage, „ob eine Vermeidung dieser Schäden durch Kompensation der stillgelegten Kaufkraft nicht erwünscht und volkswirtschaftlich zweckmäßig wäre“ (Alfons Schmitt). Und diese Frage ist um so eher berechtigt, wenn die Heftigkeit der krisenhaften Störungen und ihre lange Dauer

eine so schwere psychische Depression hervorgerufen haben, daß das normale Mittel der Wirtschaftsbelebung, das starke Sinken des Geldmarktszinses, die Erstarrung nicht mehr zu lösen vermag.

In diesem Fall können vorsichtig injizierte Dosen zusätzlichen Kredits sehr belebend wirken, und zwar so sehr, daß trotz der früher gemachten Einwendungen eine inflatorische Wirkung nicht und nicht einmal vorübergehend eintreten muß. Die Chancen einer Produktivitätssteigerung, die die zusätzlich geschaffenen Summen um ein Vielfaches übertrifft und dadurch in ihrer preisteigernden Wirkung kompensiert, liegen in folgenden Umständen begründet:

1. Der Zustand der Konjunkturbereitschaft besagt, daß die Erzeugungsmittel in geeigneter Proportion bereits vorhanden sind, daß aber die Nachfrage nach ihnen fehlt, weil die Unternehmer die Initiative nicht aufbringen, um Kapitaldisposition in Anspruch zu nehmen, das heißt also über die brachliegenden Erzeugungselemente, die vorhandenen Rohstoffe und Halbfabrikate und die unausgenützten Erzeugungsanlagen zu verfügen. Wenn auch unter Kapitaldisposition streng genommen nur ein Verfügen über Produktionselemente verstanden werden soll, so ist doch durch die Produktion mancher Güter über die Produktionsrichtung noch nicht endgültig entschieden worden. In solchen Lagerverräten kann die Kapitaldisposition also gewissermaßen aufgespeichert werden. Den Lagerverräten entspricht eine eingefrorene Kapitaldisposition, die durch die Nachfrage nach diesen Gütern mit zusätzlicher Kaufkraft aufgetaut werden kann. Es ist interessant, festzustellen, daß in der Folge der Arbeitsbeschaffungsmaßnahmen der nationalen Regierung in Deutschland eine Geldmarktverflüssigung eintrat, da die Diskonterlöse der Arbeitsbeschaffungswchsel (siehe S. 123f.) über die Produzenten zu den Banken und Sparkassen wanderten, wo sie zur Abdeckung von alten Schulden dienten.

2. Hierdurch und durch das wiederkehrende Vertrauen werden dann erst die bereits vorhandenen Geldmarktmittel richtig ausgenutzt, das heißt sie werden produktiv statt zur Lagerhaltung verwendet, und der gegenseitige Prozeß der Auftauung und Entspannung setzt sich fort. Es wäre also falsch, zu glauben, daß die Finanzierung der deutschen Arbeitsbeschaffung ausschließlich oder auch nur zum überwiegenden Teil mit zusätzlicher Kaufkraft erfolgt sei.

3. Die Produktionsbelebung bewirkt, daß die brachliegenden Produktionsanlagen wieder ausgenutzt werden können. Mit der besseren Ausnutzung des vorhandenen fixen Kapitals sinken die Kosten pro Stück und steigern sich die Absatzchancen, so daß sich die Wirtschaftsbelebung erheblich verstärkt. Ausbesserungs- und Instandsetzungsarbeiten beleben die Kapitalgütererzeugung. Der Investitionsbedarf ist aber gerade infolge der Verwendung von brachliegendem Kapital verhältnismäßig

gering. Es können Produktionsmittel mit geringem Aufwand zu hoher Nutzleistung gebracht werden, für die die Vergangenheit die Hauptkosten getragen hat. Auch hierin kann man, wenn man will, einen steigenden Kapitalreichtum der Volkswirtschaft sehen.

4. Die Wiedereingliederung der Arbeitslosen in die Produktion erhöht Produktivität und Nachfrage, senkt die steuerlichen und sozialen Lasten und ermöglicht es, die Finanzierung öffentlicher Arbeitsbeschaffung in Form einer Vorbelastung der Zukunft durchzuführen.

5. Mit steigender Rentabilität und Produktivität wird die Sparkapitalbildung wachsen, und mit wiederkehrendem Vertrauen werden die Sparer auch bereit sein, ihre ersparten Mittel langfristig anzulegen, so daß der Geldmarkt durch den Kapitalmarkt in normaler Weise entlastet werden kann. Da erst dann, wenn dieser normale Abschluß der Finanzierung gesichert ist, der weitere Aufstieg in geordneter Weise erfolgen kann, muß es ein besonders wichtiges Teilstück der Konjunkturbelebung mit Hilfe der Kreditausweitung sein, durch geeignete Maßnahmen (offene Marktpolitik) das Vertrauen auf dem Kapitalmarkt zu stärken.

Treffen alle Voraussetzungen zu, dann kann mit einem verhältnismäßig geringen Maß von zusätzlichen Mitteln, die im richtigen Zeitpunkt und an der richtigen Stelle eingesetzt werden, ein sehr großer Erfolg erzielt werden. Inflationistische Folgen sind dann nicht zu befürchten. Nach dem früher Gesagten versteht es sich aber von selbst, daß die Kreditausweitung ein ebenso wirksames wie gefährliches Instrument ist, das nur mit überlegenem Wissen und ruhiger Hand gebraucht werden darf.

Die Form der Kreditausweitung wird je nach dem Grad der wirtschaftlichen Erstarrung verschieden sein müssen. In leichteren Fällen wird die Diskontsenkung, eventuell die offene Marktpolitik genügen. In schwereren Fällen wird die mangelnde Privatinitiative durch Staatsinitiative ersetzt werden müssen.

Literatur.

(Vgl. auch Literaturangabe zu § 13 und § 10.)

Äkerman, Joh., *Ökonomischer Fortschritt und ökonomische Krisen*, Wien 1932. — Behrens, *Das Geldschöpfungsproblem*, Jena 1928. — Bellerby, *Control of Credit as a Remedy for Unemployment*, London 1923. — Donner, *Geld und Konjunktur*, Berlin 1934. — Burchardt, *Entwicklungsgeschichte der monetären Konjunkturtheorie*, Weltw. Arch. 28. Bd. — Hahn, *Kreditprobleme der Gegenwart*, in: Harms, *Strukturwandlungen der deutschen Volkswirtschaft*, Berlin 1928. — Hansen, *Business Cycle Theory*, Boston 1927. — Hayek, *Geldtheorie und Konjunkturtheorie*, Wien 1929 (hierzu Halm, *Geldtheorie und Konjunkturtheorie*, 3. f. Nat. 1. Bd. 1930). — Hayek, *Gibt es einen Widerspruch des Sparens?* Wien 1931. — *Konjunkturforschung und Konjunkturtheorie*, Schr. d. Vereins f. Sozpol. 173. Bd., München und Leipzig 1928. — Lampe, *Theorie des Sparprozesses und der Geldschöpfung*, Jena 1926. — Lantton, *Is Unemployment*

Inevitable? London 1925. — Lederer, Ort und Grenze des zufälligen Kredits, Arch. f. Sozw. 63. Bd. — Nachlup, Führer durch die Krisenpolitik, Wien 1934. — Mises, Geldwertstabilisierung und Konjunkturpolitik, Jena 1928. — Mitchell, Der Konjunkturzyklus, Leipzig 1931. — Müller, Alfred, Formen der Kreditexpansion und der Kreditpolitik, in: Die Kreditwirtschaft, Kölner Vorträge, 1. Bd., Leipzig 1927. — Robertson, Banking Policy and the Price Level, London 1932³. — Röpke, Kredit und Konjunktur, Jb. f. Nat. u. Stat. 124. Bd. — Derf., Krise und Konjunktur, Leipzig 1932. — Schmitt, Alfons, Kreditpolitik und Konjunkturpolitik, Jena 1932. — Schumpeter, Kreditkontrolle, Arch. f. Sozw. 54. Bd. — Spiethoff, Art. Krisen, Hdw. d. Stw. 6. Bd. 1925⁴. — Spiethoff-Festschrift (Der Stand und die nächste Zukunft der Konjunkturforschung), München und Leipzig 1933. — Stucken, Die Konjunkturen und das Wirtschaftsleben, Jena 1932. — Wagemann, Konjunkturlehre, Berlin 1928. — Derf., Einführung in die Konjunkturlehre, Leipzig 1929. — Weber, Ad., Allgemeine Volkswirtschaftslehre (Leitfaden), München und Leipzig 1934. — Wiesel, Geldzins und Güterpreise, Jena 1898.

Vierter Abschnitt. Die Ordnung des Kreditwesens.

§ 16. Die Banken.

1. Der Bankbegriff. — 2. Die Bedeutung der Banken als Kreditvermittler. — 3. Das Liquiditätsproblem. — 4. Die Liquiditätspolitik. — 5. Einteilung der Banken.

1. Der Bankbegriff. Es gibt keine allgemein anerkannte Definition des Begriffes „Bank“. Bei der Vielgestaltigkeit der Bankaufgaben, bei der Verschiedenartigkeit der Herkunft der Bankmittel und den großen Differenzen in den kredittheoretischen Anschauungen ist das auch nicht weiter verwunderlich.

Wenn Prion das Tätigkeitsfeld der Banken auf alle Geschäfte ausdehnt, die sich aus dem Geldkapitalverkehr ergeben, so ist der Rahmen wohl schon etwas zu weit gespannt. Somary meint, da sich die Bankinstitute bezüglich des Aktiengeschäftes nach Organisation und nationaler Tradition unterscheiden, müsse die Passivseite das Gemeinsame enthalten, und bezeichnet deshalb die Banken als Institute, deren Zweck es ist, Kredit zu nehmen. Diese Definition ist aber unvollständig, da es nicht Endzweck der Bank ist, Kredit zu nehmen. Man kann höchstens sagen, daß allen Banken gemeinsam sei, daß sie Kredit nehmen. Aber selbst diese Feststellung wäre nicht ganz exakt, da die Zentralbanken (zum mindesten in ihrer wesentlichen Funktion als Hüterinnen der Währung) nicht Kredit nehmen, sondern durch Notenausgabe Kredit schaffen. Daß auch die Kreditbanken sich in beträchtlichem Umfang an der Krediterschöpfung beteiligen können, wurde bereits mehrfach erörtert. Somary selbst berichtet, daß die herrschende englische Auffassung jene Institute als Banken bezeichne, die durch Noten- und Scheckemission Geld schaffen. Am extremsten sind nach dieser Richtung Macleod und, auf ihm fußend, A. Hahn. Macleod definiert: „Eine Bank ist nicht eine Anstalt zur Aufnahme und zum Ausleihen von Geld, sondern eine Anstalt zur Erzeugung von Kredit.“ Und bei Hahn heißt es: „Es kann nur einen Grund der Entstehung von Bankguthaben geben: die vorausgegangene Krediteinräumung. Die Krediteinräumung ist primär gegenüber der Depositenbildung.“ Wäre diese Auffassung richtig, dann würde offenbar von der Definition Somarys nichts übrigbleiben. Daß die Definitionen von Macleod und Hahn aber eine gewaltige Übertreibung sind, kann leicht aus dem abgeleitet

werden, was (§ 15) über den zusätzlichen Kredit und seine quantitative Bedeutung gesagt werden konnte.

Es ist nicht Endzweck der Banken Kredit zu nehmen oder Kredit zu schaffen. Sie nehmen oder schaffen Kredit, um ihn den Kreditsuchenden zu geben. Wollte man aber die Kreditvermittlung als das Wesentliche bezeichnen, so käme die Kreditschaffung nicht zum Ausdruck. Es ist deshalb vielleicht am zweckmäßigsten zu definieren: Banken sind Institute, die Kredite aus Mitteln geben, die sie leihweise aufgenommen oder selbst zusätzlich geschaffen haben. Es kommt auf die Art des Bankinstitutes, auf seine volkswirtschaftliche Funktion an, ob der Nachdruck mehr auf dem Kreditnehmen und somit auf der Kreditvermittlung, oder mehr auf der Kreditschöpfung liegt. Je stärker sich die Institute in den Dienst des Zahlungsverkehrs stellen, um so mehr tritt die Kreditschaffung hervor. Am stärksten, ja fast ausschließlich, bei der Notenbank. Umgekehrt etwa bei den Sparkassen.

2. Die Bedeutung der Banken als Kreditvermittler. Im folgenden sind, nachdem die Banken als Vermittler des Zahlungsverkehrs bereits behandelt wurden, insbesondere jene Aufgaben der Banken zu betrachten, die sich aus der Kreditvermittlung und somit aus dem Wesen und der Bedeutung des Kredits ergeben. Der Kredit hat die Aufgabe, Sparmittel von denen, die sie erspart haben, auf jene zu übertragen, die Kapitaldisposition benötigen. Diese leihweise, interpersonale Kaufkraftübertragung würde sich, trotz der Überwindung der naturalen Güterleihe in der Geldwirtschaft (S. 4), nur sehr schwerfällig vollziehen, wenn es dem Zufall überlassen bliebe, daß die geeigneten Personen, Kreditgeber und Kreditnehmer, einander finden. Es muß offenbar zu einer wichtigen wirtschaftlichen Aufgabe werden, Kredite in Anspruch zu nehmen, um Kredite zu geben. „Das Hauptproblem der Kreditorganisation ist die Schaffung von Vermittlungsorganen, Mittelpunkten des Kreditverkehrs, in denen verfügbare Zahlungsmittel zusammenströmen und von denen aus diese Mittel nach Maßgabe des Bedarfes in die Kanäle geleitet werden, wo sie am zweckmäßigsten, das heißt mit dem größten Nutzen verwendet werden“ (Zwiedinec).

Sind Institute geschaffen, die sich (neben der Förderung des Zahlungsverkehrs) die Kreditvermittlung zur Aufgabe machen, dann ist mit einem Schlage der Kreditverkehr außerordentlich erleichtert. Viele Personen werden erst durch die Existenz solcher Institute angeregt, vorübergehend verfügbare Summen zur Verfügung zu stellen. Sie würden es in der Regel nicht tun, wenn sie selbst die Arbeit übernehmen müßten, (nach Summe und Dauer des Kredits) geeignete Schuldner zu suchen, und wenn sie selbst das volle Risiko dieser Kreditierung zu tragen hätten. Anders, wenn große, allgemeines Vertrauen genießende Kreditinstitute

sich dieser Aufgabe widmen. Diese Institute verfügen über eine ausreichende Marktkennntnis und über die nötige Erfahrung, um bei vorsichtiger Politik weitgehend gefahrlos Kredite geben zu können. Indem sie ferner gleichzeitig sehr vielen Unternehmern Kredit geben, vermindert sich schon nach dem Gesetz der großen Zahl das Risiko des Bankgläubigers. Denn der Kreditgeber wird durch die vermittelnde Tätigkeit der Banken nicht mit einem ganz bestimmten Schuldner verbunden. Die Einzelkredite werden sozusagen in einen Topf geworfen und aus ihm dann wieder verteilt. Die direkte Beziehung zwischen Schuldner und Gläubiger wird zerschnitten. Der Kreditnehmer ist nur Schuldner der Bank, der Kreditgeber nur Bankgläubiger. Gerade dadurch aber, daß die Einzeleinlagen ihre Individualität verlieren, kann die Bank erst ihre Hauptaufgabe erfüllen: Kreditorganisationszentrum zu sein, das dem Kreditwesen der Volkswirtschaft „erst Ordnung und System verleiht“ (Köpfe). Denn nun ist es möglich, kleinere Summen zusammenzuballen und größere auseinanderzuschneiden, so, wie der Kreditbedarf der Einzelwirtschaften in seiner Differenziertheit es erfordert. Und wenn es auch eine besonders schwierige Aufgabe der Banken ist, trotz dieses Verschmelzungsprozesses die Eigenart der genommenen wie der gegebenen Kredite zu berücksichtigen und in Einklang zu bringen, so kann doch gesagt werden, daß auch hinsichtlich der Zeitdauer der Kredite gewisse Verschiebungen möglich sind, derart, daß kurzfristig genommene Kredite längerfristig weitergegeben werden können. Bei Betrachtung der Zentralisierung der Kassenhaltung (§. 20, 64) konnte auf diesen Umstand bereits hingewiesen werden.

Die Bedeutung der Banken liegt also (abgesehen von der Erleichterung des Zahlungsverkehrs und der Möglichkeit der Kreditschaffung — siehe § 10 —) darin, daß sie erstens durch ihre bloße Existenz die Kapitalbildung (und Kassenhaltungsrationalisierung — siehe §§ 4 u. 10 —) mächtig fördern, und daß sie zweitens die Verteilung der Ersparnisse in rationeller Weise dadurch bewirken, daß sie sich die nötige Marktübersicht schaffen, die Risiken ausgleichen und den von ihnen genommenen Kredit in geeigneter Weise umformen.

Der großen volkswirtschaftlichen Bedeutung der Bank entspricht eine große Verantwortung gegenüber den mit ihr arbeitenden Einzelwirtschaften und gegenüber der ganzen Volkswirtschaft. Es gibt kaum eine andere Unternehmung in der Wirtschaft, der im gleichen Grade volkswirtschaftliche Führungsaufgaben übertragen sind. Die Bank gibt oder verweigert Kredit, ermöglicht oder verhindert die geplante Produktion. Es kann deshalb nicht überraschen, daß immer wieder der Vorschlag gemacht worden ist, das Bankwesen zu sozialisieren. Denn es scheint ja fast, als könne man die ganze Wirtschaft beherrschen, wenn man den Kredit-

apparat beherrscht. Die Bolschewisten verstehen denn auch unter dem Befehlen der „Kommandohöhen“ der Wirtschaft neben Außenhandels- und Verkehrsmonopol insbesondere eine monopolistische Beherrschung des Kreditwesens.

Man darf aber freilich nicht glauben, daß die Banken die Produktion willkürlich beherrschen könnten. Normalerweise herrscht auf dem Kreditmarkt Konkurrenz und dies um so mehr, als der Kreditmarkt ein viel einheitlicherer Markt ist als alle anderen Märkte, man also das, was man haben will, bei jedem Kreditinstitut in gleicher Qualität bekommen kann, nachdem es Qualitätsverschiedenheiten bei Geldsummen nicht gibt. Für die Kapitalverteilung entscheidet im Prinzip die Konkurrenz der Anbietenden und Nachfragenden, die Dringlichkeit des Begehrs. In der freien Wirtschaft wird fingiert, daß sich diese Dringlichkeit in der Bereitschaft zeige, einen Zinspreis von bestimmter Höhe zu bezahlen. Dort, wo man annehmen muß, daß diese Kapitalverteilung zu einer übermäßigen Berücksichtigung der Kaufkräftigsten, das heißt der wirtschaftlich Mächtigen führt, hat man Institute geschaffen, bei denen neben der Preisbildung auch noch andere Kriterien der Auslese berücksichtigt werden. So erklärt sich das immer stärkere Anwachsen der genossenschaftlichen und öffentlichen Kreditinstitute (siehe § 19).

3. Das Liquiditätsproblem. Der geschilderte Verschmelzungsprozeß birgt die Gefahr in sich, daß die Banken die Eigenart der genommenen und gegebenen Kredite nicht genügend berücksichtigen, daß sie zu eigenmächtig handeln und vergessen, daß sie eben doch nur Kreditvermittlungstellen und damit von den Wünschen der Kreditgeber und den wirtschaftlichen Möglichkeiten der Kreditnehmer abhängig sind.

Frühere Betrachtungen (§§ 12, 14) haben gezeigt, daß auf dem Gebiet des Kreditmarktes und der Kapitalgütererzeugung volkswirtschaftliche Kräfte und Zwangsläufigkeiten wirksam sind, denen sich die Einzelwirtschaft oft beim besten Willen nicht zu entziehen vermag. Kurzfristige Kredite werden infolge der Unverkäuflichkeit der produzierten Güter zwangsweise zu langfristigen Krediten, und dies oft gerade deshalb, weil unkontrollierte Krediterschöpfung der Kreditbanken eine übertriebene Ausweitung der Kapitalgüterproduktion bewirkt hat. Die Probleme, die mit diesen Gefahren einer falschen Kreditpolitik zusammenhängen, sind bei den Banken die sogenannten Liquiditätsprobleme.

Sehr richtig bemerkt Röpke: „Wenn wir unter Bankbetriebspolitik alle Maßnahmen verstehen, nach denen eine Bank zur Erreichung ihrer privatwirtschaftlichen und volkswirtschaftlichen Ziele geleitet werden muß, so können wir feststellen, daß sie wie eine Ellipse sich um zwei Brennpunkte bewegt: die Rentabilität und die Liquidität.“ Das Liquiditätsprinzip fordert, daß die Aktiengeschäfte den Passiengeschäften entsprechen sollen.

Das heißt die Auswahl der geeigneten Anlagen soll nicht nur nach deren Rentabilität (Privatbanken!) und Sicherheit (Sparkassen!) erfolgen, sondern insbesondere auch nach der Fristigkeit der Passiven und nach ihrer Gliederung in eigene und fremde Mittel. Würden sich die Aktiv- und Passivgeschäfte bezüglich der Fristigkeit völlig decken, dann wäre das Liquiditätsprinzip restlos gewahrt. Aber dieser idealen Einhaltung des Liquiditätsprinzips widerspricht die Aufgabe der Bank in der Volkswirtschaft und erst recht die wirtschaftliche Wirklichkeit, in der ja die angebliche Kurzfristigkeit der Kredite sehr oft nichts anderes ist als eine einzelwirtschaftliche Täuschung. Wer verstanden hat, daß es eine der Hauptaufgaben der Banken ist, den Kreditverkehr dadurch zu fördern, daß man aus seiner Zentralisierung bei den Banken im Sinne einer gewissen Kreditverlängerung (der gegebenen im Vergleich zu den genommenen Krediten) Nutzen zieht, und wer eingesehen hat, daß sehr viele „kurzfristige“ Kredite von Anfang an langfristige Kredite sind, weil sie dem Einschlagen langdauernder Produktionsumwege dienen: der wird zu der Ansicht neigen, daß die angeblich exakte Unterscheidung zwischen langfristigen und kurzfristigen Krediten die Lebenslüge des Bankgewerbes ist — aber allerdings eine sehr notwendige und wichtige Lebenslüge. Jedenfalls: die Liquidität, von der manche Bankfunden träumen, in der Meinung, es könnten alle kurzfristigen Einlagen jederzeit zusammen abgehoben werden, die gibt es nicht und kann es nicht geben. Diese Auffassung von der Liquidität wäre genau so naiv wie die, daß zur Goldwährung die volle Golddeckung jeder zirkulierenden Note unentbehrlich wäre.

4. Die Liquiditätspolitik. So wenig aber, abgesehen von dieser laienhaften Vorstellung, dem Ideal einer vollkommenen Entsprechung von Aktiven und Passiven in der Praxis Rechnung getragen werden kann: so undenkbar wäre es praktisch auch, daß sich die Banken überhaupt nicht um die Liquidität ihrer Anlagen kümmern und sich ganz der Sorge für die Rentabilität oder die Sicherheit hingeben würden. Es geht nicht an, daß kurzfristige Kredite (und etwa gar kurzfristige Auslandskredite!) in beliebig großem Umfang scheinbar kurzfristig und in Wirklichkeit langfristig angelegt, das heißt in festen Produktionsanlagen investiert werden. Wohin eine solche Praxis führen muß, das hat die deutsche Kreditkrise von 1931 mit aller Deutlichkeit gezeigt. Der „Schlußbericht des Untersuchungsausschusses für das Bankwesen“ (1934) sagt deshalb auch, daß man bei der Neuordnung der Liquiditätspolitik der Kreditinstitute von dem Grundsatz ausgehen müsse, „daß kurzfristige Einlagen auch kurzfristig auszuleihen sind, und zwar nicht nur formell, sondern unter Berücksichtigung ihrer tatsächlichen Liquidierbarkeit“. Es heißt dann aber allerdings weiter: „Gewiß wird auch in Zukunft das deutsche Kreditwesen

sich nicht darauf beschränken können, seine kurzfristigen Mittel hundertprozentig kurzfristigen Anlagen zuzuführen. Dies ist auch nicht notwendig. Ein Teil der kurzfristigen Einlagen wird immer eine gewisse Dauerhaftigkeit aufweisen. Es ist durchaus möglich, diesen Teil auch für längerfristige Anlagen zu verwenden.“

Die Banken müssen also so liquid bleiben, als es unter der Berücksichtigung des Gesetzes der großen Zahl und unter Berücksichtigung des gemeinsamen Vorgehens aller Banken (§. 67) erforderlich ist, um jedem Abzug von Mitteln im normalen Rahmen entsprechen zu können. Das gilt nicht nur für die Haltung einer bestimmten Bargeldreserve für die Kassensführungsguthaben, sondern auch für die echten Depositeneinlagen, die binnen kurzem abgehoben werden können. Das Reichsgesetz über das Kreditwesen (vom 5. Dezember 1934) sieht deshalb (in § 16) eine doppelte Liquiditätssicherung vor: die Haltung einer Barreserve (s. §. 71) und die Haltung einer zweiten Reserve in höchstens 90tägigen Handelswechseln und in Wertpapieren, welche nach dem Bankgesetz von der Reichsbank zum Lombardverkehr zugelassen sind. Wie bei der Barreserve (die 10 % nicht überschreiten darf) kann diese Reserve, die „in keinem Fall auf mehr als 30 vom Hundert festgesetzt werden darf“, für die einzelnen Arten oder Gruppen von Kreditinstituten verschieden bemessen werden. Zur Erreichung der erstrebten Liquidität bedarf es natürlich einer gewissen Entwicklungszeit, da sonst die Gefahr einer Kreditkontraktion und Deflation bestünde. Daß neben den Wechseln Wertpapiere als Liquiditätsreserve dienen sollen, hängt mit der steigenden Bedeutung der offenen Marktpolitik und auch damit zusammen, „daß zur Finanzierung bestimmter lebensnotwendiger wirtschaftlicher Aufgaben des Reichs es, solange die Ergiebigkeit der Steuerquellen dazu nicht ausreicht, der Begebung von Anleihen bedarf“, weshalb die Unterbringung von Anleihespapieren und die Schaffung von Verwendungsmöglichkeiten für sie notwendig ist (Schlußbericht des Untersuchungsausschusses).

Wollte man einwenden, daß auch mit diesen Liquiditätsbestimmungen nichts gegen die Zwangsläufigkeiten der wirtschaftlichen Entwicklung ausgerichtet werden könnte, so würde man übersehen, daß die Reservehaltungsvorschriften ja gerade die Produktionsfehlleitungen verhindern sollen, aus denen sich jene Schwierigkeiten erst ergeben.

5. Einteilung der Banken. Die Banken können nach den verschiedensten Gesichtspunkten eingeteilt werden. Die wichtigste Unterscheidung ist folgende:

1. Die Notenbank. Ihre Stellung ist monopolistisch, ihre Zielsetzung rein volkswirtschaftlich, ihre Aufgabe die Bargeldversorgung der Wirtschaft und damit die Regulierung und Führung des ganzen Geld- und

Kreditverkehrs. Die anderen Banken sind von ihr als der einzigen Quelle absolut liquider Mittel abhängig.

2. Die Depositenbanken. Sie nehmen und geben kurzfristigen Kredit, vermitteln den bargeldlosen Zahlungsverkehr und erhalten hierdurch auch Gelegenheit zu zusätzlicher Kreditschöpfung, allerdings in Abhängigkeit von der Notenbank, an deren Bargeldbereitstellung sie durch Zahlungsgewohnheiten oder durch gesetzliche Liquiditätsbestimmungen gebunden sind.

3. Die Universalbanken. Sie beschränken sich nicht wie die reinen Depositenbanken auf die unter 2. genannten Geschäfte. Sie geben auch Kredit, der seinem Wesen nach langfristig ist und den sie später durch Mitwirkung bei der Effektenemission ihrer Kunden durch Kapitalmarktkredite ablösen. Wegen der Vereinigung von Depositen- und Emissionsgeschäft spricht man von Universalbanken.

4. Die Emissionsbanken, Finanzgesellschaften und Trust Companies. Sie dienen ausschließlich oder zusammen mit anderen, nicht mehr bankmäßigen Geschäften der Effektenemission, ergänzen also dort, wo Universalbanken fehlen, die Depositenbanken im langfristigen Kreditgeschäft.

5. Die Pfandbriefbanken. Sie verschaffen sich langfristige Mittel durch Ausgabe von auf den Inhaber lautenden Schuldverschreibungen, für die Immobiliargüter verpfändet sind.

Das von den Banken Gesagte gilt im wesentlichen für alle Kreditinstitute, auch wenn sie nicht als Banken, sondern als Sparkassen, Kreditgenossenschaften, Landschaften usw. bezeichnet werden. Die Kreditinstitute in ihrer Gesamtheit sind am besten nach ihrer Zielsetzung zu unterscheiden. In diesem Sinne kann man einteilen in:

1. öffentliche oder gemeinwirtschaftliche Kreditinstitute mit wirtschafts- politischer oder gemeinnütziger Zielsetzung, gleichgültig, ob sie in erwerbswirtschaftlicher Form auftreten oder sich des genossenschaftlichen Prinzips bedienen (Zwang zur Selbsthilfe: Landschaften);

2. genossenschaftliche Kreditinstitute, in denen die Kunden des Institutes zugleich seine Träger sind und nur die Bedürfnisse einer gewissen Personengruppe durch diese selbst befriedigt werden (Selbsthilfeprinzip);

3. erwerbswirtschaftliche Kreditinstitute, die mit dem Zwecke der Gewinnerzielung betrieben werden, deshalb aber im Grunde nicht minder volkswirtschaftliche Aufgaben erfüllen als die gemeinwirtschaftlichen oder genossenschaftlichen Institute.

Literatur.

Argentarius, Die Kreditbank, Berlin 1924. — Bankenenquete 1908—09, Berichte nebst Materialien, Berlin 1909—10, Statistif Berlin 1910. — Der Bankkredit, Veröffentlichung des Enqueteausschusses, Berlin 1930. — **Bankwesen, Untersuchung des Bankwesens 1933, I. Teil: Vorbereitendes Material, 2 Bände, Berlin 1933,**

II. Teil: Statistik, Berlin 1934. — Bankenenquete, Materialien zur Vorbereitung der Bankenenquete 1933, Centralverband des deutschen Bank- und Bankiergewerbes 1933. — Bankenenquete des deutschen Volkswirts, in: Der deutsche Volkswirt, Jg. 7/8 1933. — Banksystem im Umbau, Frankfurt 1933. — Bissing, Gegenwartsprobleme des deutschen Bankwesens, 1934. — Buchwald, Die Technik des Bankbetriebes, Berlin 1931⁹. — Fischer, Das Bankwesen im nationalsozialistischen Staat, Berlin 1934. — **Handwörterbuch des Bankwesens, Berlin 1933.** — Krämer, Literaturübersicht zu den gegenwärtigen Problemen des Bankwesens, in: Untersuchung des Bankwesens 1933. — Leaf, Banking, London und New York 1926. — League of Nations, Commercial Banks 1913—1929. — Leitner, Bankbetrieb und Bankgeschäfte, Frankfurt 1925⁷. — Moulton, The Financial Organisation of Society, Chicago 1928. — **Ost, Geld-, Bank- und Börsenwesen, Stuttgart 1933²⁸.** — Derf., Das Bankgeschäft, Stuttgart 1930⁹. — **Prion, Art. Lehre vom Bankbetrieb und Allgemeine Bankpolitik, Hdw. d. Stw. 2. Bd. 1924⁴.** — Derf., Kreditpolitik, Berlin 1926. — **Somary, Bankpolitik, Tübingen 1934³** (in der Auflage 1930² Anhang: Zur Einführung in die bankpolitische Literatur der Nachkriegszeit). — Derf., Art. Die Banken in Deutschland, Hdw. d. Stw. 2. Bd. 1924⁴. — Steinberg, Die Praxis des Bank- und Börsenwesens, Leipzig 1919². — Thalheim, Die Finanzierung der Wirtschaft, Leipzig 1934. — Weber, Ad., Grundzüge des Bankwesens, in: Wirtschaft und Recht der Gegenwart, Tübingen 1912.

§ 17. Die Kreditvermittlung.

1. Die Herkunft der kurzfristigen Mittel. — 2. Die Kreditleihe. — 3. Formen des kurzfristigen Kredits. — 4. Der innere Zusammenhang zwischen kurzfristiger und langfristiger Kreditvermittlung. — 5. Formen des langfristigen Kredits. — 6. Beurteilung langfristiger Effektenanlagen. — 7. Reguläre langfristige Kredite. — 8. Das irreguläre Bankgeschäft. — 9. Emissionsformen.

1. Die Herkunft der kurzfristigen Mittel. Die Mittel, mit denen die Banken kurzfristigen Kredit geben, sind entweder von ihnen selbst zufällig geschaffen oder vorübergehend bei ihnen eingelegt worden. Werden den Banken zeitweise entbehrliche Geldmittel zur Verfügung gestellt, so können dafür verschiedenartige Gründe in Betracht kommen. Die Kenntnis dieser Gründe ist für die Liquiditätspolitik der Banken nicht unwichtig. Denn es kommt nicht nur auf die vereinbarten Kündigungsfristen, sondern auch auf die Mentalität der Gläubiger an.

Bankmittel sind (abgesehen vom Eigenkapital — s. S. 149 — und der zufällig geschaffenen Kaufkraft):

1. Die Kassendepositen. Inwieweit über sie infolge der Kassenhaltungszentralisierung verfügt werden kann, ist (S. 65) bereits erörtert worden. Die Kassendepositen können zerlegt werden in Geschäftsdpositen und Haushaltungsdepisiten. Die Haushaltungsdepisiten gehen schon über in

2. Die Spardepisiten. Einkommensbeträge, die nicht verausgabt werden, bleiben kurzfristig kündbar stehen, bis sie zu größeren Summen angewachsen sind und langfristig angelegt werden.

3. Die Kassenuberschußkredite. Es sind dies Betriebskapitalüberschüsse, die vorübergehend, das heißt bis zum Beispiel mit der Saisonbewegung

des betreffenden Betriebes sein Kassenbedarf wieder ansteigt, den Banken zur Verfügung gestellt werden. Es ist (§. 20) die Bedeutung dieser Kredite für die Umlaufgeschwindigkeit des Geldes bereits erwähnt worden.

4. Die Zwischenanlagen (Vd. Weber). Einnahmen aus Emissionen werden, bis der Kreditnehmer sie im Fortgang seines Produktionsumweges investiert, kurzfristig den Banken anvertraut. Daraus ergibt sich, daß dadurch, daß eine bestimmte Einzelwirtschaft sich vorweg langfristig Kapital beschafft, die Flüssigkeit des Geldmarktes mit ihrem Reiz zu allgemeiner Produktionsausdehnung nicht beeinträchtigt wird.

2. Die Kreditleihe. Es ist schwer, die Aktiengeschäfte der Banken systematisch darzustellen. Denn diese Geschäfte spiegeln, wie Zachau bemerkt, die ganze Differenziertheit der modernen Verkehrswirtschaft. Nach Form, Fristigkeit, Sicherstellung usw. ergeben sich vielfache Einteilungsmöglichkeiten, die sich überschneiden.

Wesentlich ist es, zu unterscheiden zwischen echten Krediten im Sinne einer tatsächlichen Hingabe von Kapitaldisposition und jenen anderen sogenannten Krediten, bei denen die Bank nur das von der Allgemeinheit in sie gesetzte Vertrauen zur Verfügung stellt. In diesem Fall wird nicht Kapitaldisposition verliehen, sondern der gute Name. Man spricht deshalb von Kreditleihe. Weder beim Remburs-, noch beim Akzeptkredit ist die kreditleihende Bank die kreditgebende Bank.

Beim Remburskredit handelt es sich um folgendes (Darstellung nach Somary): Ein Produzent kauft im Ausland Rohstoffe, die er nicht sofort, sondern erst nach ihrer Verarbeitung bezahlen kann. Der ausländische Verkäufer kann keinen Wechsel ziehen, da der Produzent im Ausland unbekannt und der Wechsel mit seiner Unterschrift also nicht diskontierbar ist. Der Käufer ersucht eine bekannte Bank, statt seiner zu akzeptieren und verpfändet als Sicherung die gekaufte Ware. Es ist ersichtlich, daß in diesem Fall nicht die akzeptierende Bank im Inland, sondern die diskontierende Bank im Ausland der eigentliche Kreditgeber ist.

Ganz ähnlich liegen die Verhältnisse beim Akzeptkredit. Die Bank gestattet ihrem Kunden, auf sie zu ziehen, und das Akzept kann dann auf dem Wechselmarkt zu einem Vorzugsfusse (Privatdiskontsatz) diskontiert werden. (Privatdiskonte sind Wechsel allererster Qualität.) Kreditgeber ist die diskontierende Bank, die die Prüfung der Kreditwürdigkeit des Kunden und das Risiko der kreditleihenden Bank überläßt. Das Entgelt für die Kreditleihe besteht in einer Akzeptprovision. Ein Zins wird nicht gezahlt, da ja auch keine Kapitaldisposition geliehen wird. Es wäre falsch, im Akzeptkredit eine Erweiterung der Kreditierungsmöglichkeiten zu sehen, denn Kapitaldisposition wird erst infolge der Diskontierung des Akzepts in Anspruch genommen. Die Mittel, die durch den Akzeptkredit — in-

direkt — bereitgestellt werden, können zu beliebigen Zwecken verwandt werden, ohne daß dem Akzept die Art der Verwendung anzusehen wäre.

3. Formen des kurzfristigen Kredits. Bei den echten Krediten (bei denen unmittelbar Kapitaldisposition bereitgestellt wird) sind die Kontokorrentkredite ebenfalls eine Form, die recht verschiedene Inhalte haben kann. Der Sinn dieses Verkehrs zwischen Bank und Kunden in laufender Rechnung liegt darin, daß die Bank durch diesen dauernden Verkehr, bei dem der Kunde Kredit in verschiedener Höhe in Anspruch nimmt und vielleicht auch selbst gelegentlich Kredit gibt, einen verhältnismäßig guten Einblick in das geschäftliche Gebaren des Kunden gewinnen kann (Ad. Weber). Der Kontokorrentkredit eignet sich besonders gut zum Ausgleich der Betriebsmittel von Unternehmungen mit verschiedenen Saisonspitzen, da er sich automatisch dem schwankenden Betriebskapitalbedarf anpaßt. Die entstehenden Risiken können durch Hereinnahme von Sicherheiten abgemildert werden.

Der Wechseldiskontkredit ist schon anlässlich der Probleme der Notendeckung behandelt worden (§. 59). Die diskontierende Bank tritt in ein Kreditverhältnis ein, das bereits zwischen dem Verkäufer und dem Käufer einer Ware besteht. Daß sich der Warenwechsel mit ziemlicher Wahrscheinlichkeit automatisch bezahlt macht, ist (nicht nur für die Notenbank, sondern auch) für die Kreditbank aus Liquiditätsgründen sehr wichtig. Weil sie reichsbankfähig sind, das heißt weil sie mittels Rediskont der sofortigen Bargelddbeschaffung dienen können, gehören die Handelswechsel (neben den lombardfähigen Wertpapieren) zu der vom Reichsgesetz über das Kreditwesen (im § 16) vorgeschriebenen zweiten Reserve. Ein besonderer Vorteil des Wechselkredits ist, daß „aus der Prüfung der Unterschriften, der Wechselbeträge, der Zeit der Ziehungs Schlüsse auf den Geschäftsgang des Einreichers“ gezogen werden können (Somary). Der Wechseldiskontkredit ist durch die Strenge des Wechselrechtes, durch die gemeinsame Haftung von Aussteller, Bezogenem und Remittentem besonders gesichert.

Der Arbeitsbeschaffungswechsel dient der kurzfristigen Vorfinanzierung der langfristigen öffentlichen Arbeitsbeschaffungsmaßnahmen. Diese Wechsel werden von den, mit der Durchführung der Arbeiten beauftragten, Unternehmern ausgestellt, von den Trägern der Arbeit (z. B. einer Stadtgemeinde) giriert und von einem der Arbeitsbeschaffung dienenden Finanzierungsinstitut (z. B. der Deutschen Gesellschaft für öffentliche Arbeiten A.G. — Deffa —) akzeptiert. Das Reich verpflichtet sich durch bei der Reichsbank hinterlegte Bürgschaften, Steuergutscheine oder Arbeitszeugnisse zur Einlösung der Arbeitsbeschaffungswechsel aus Steuergeldern in einer bestimmten Zeit (z. B. in fünf Jahren). Inzwischen werden die Wechsel durch Banken und Bankkonsortien mit echten Sparmitteln diskontiert oder, wenn zweckmäßig und notwendig, von der Reichsbank aufgenommen, die ihre Rediskontaufgabe gegeben hat. Das Liquiditätsprinzip der sich automatisch bezahlt machenden Warenwechsel ist bei den Arbeitsbeschaffungswechseln insofern

gewahrt, als dem Reich die Mittel zur Einlösung der Wechsel aus der Steigerung der Steuereinnahmen infolge der Wiederbelebung der Wirtschaft zufließen.

Beim Effektenkredit handelt es sich um kurzfristige Kredite in Form der Beleihung von Wertpapieren. Durch nur teilweise Beleihung (Lombardkredit) bzw. durch Hereinnahme besonderer Sicherheiten (Reportkredit) wird das Risiko vermindert, das heißt möglichst vollständig auf den Kreditnehmer übertragen, der ja in diesem Falle häufig ein Spekulant ist, sich also das Risikotragen zur Spezialaufgabe gemacht hat. Die Bedeutung des Effektenkreditgeschäftes ist erst aus der Kenntnis der Bedeutung von Spekulation und Börse heraus richtig zu verstehen. Soweit es sich um die Finanzierung des Umlages bereits emittierter Effekten handelt, ergibt sich aus dem früher (S. 93) Gesagten, daß eine echte Inanspruchnahme von Kapitaldisposition, volkswirtschaftlich gesehen, nicht vorliegt. Bei Neuemissionen können Effektenkredite einstweilen die langfristigen Mittel vertreten, die später die Wertpapiere dauernd übernehmen sollen. Es bestehen deshalb auch enge Beziehungen zwischen Effektenkredit und Emissionsgeschäft. Doch ist der Effektenkredit nicht mit Effektenanlage, das heißt mit der Anlage von Bankmitteln in Wertpapieren zu verwechseln.

4. Der innere Zusammenhang zwischen kurzfristiger und langfristiger Kreditvermittlung. Eine scharfe Grenze zwischen kurzfristigem und langfristigem Kredit gibt es nicht. Den Akzept-, Kontoforrent- und Lombardkrediten ist nicht anzusehen, wozu sie verwandt worden sind, Wechselkredite können einfrieren, und Arbeitsbeschaffungswchsel dienen offensichtlich von Anfang an der Ermöglichung langfristiger Investitionen. Da die langdauernden Produktionsumwege zunächst kurzfristig finanziert und die kurzfristigen Kredite später durch langfristige abgelöst zu werden pflegen, liegt eine enge Verknüpfung des kurzfristigen Kredites mit dem langfristigen in der Natur der Dinge. Die Problematik der Vereinigung der beiden Kreditgeschäfte ergibt sich erst aus der einzelwirtschaftlichen Zerspaltung der Produktionsprozesse, aus ihrer langen Dauer und der damit verbundenen Unmöglichkeit, den Gesamtbedarf an langfristigen Mitteln genau abzuschätzen; ferner aus der wechselnden Geneigtheit der Sparer, ihre Mittel kurzfristig oder langfristig anzulegen. Man sieht leicht, daß die konjunkturellen Kreditmarktp Probleme zugleich die Liquiditätsprobleme der Banken sind und daß über die Kurzfristigkeit eines Kredites nur dann etwas gesagt werden kann, wenn man nicht nur die augenblickliche Liquidität des kreditgebenden Institutes und den gegenwärtigen Stand des kreditnehmenden Betriebes, sondern die voraussichtliche gesamtwirtschaftliche Entwicklung (insbesondere auf die Leistungsfähigkeit des Kapitalmarktes hin) prüft. Der Pflege des langfristigen Kredites durch die Banken

kommt deshalb, gerade im Hinblick auf die kurzfristigen Kredite, die größte Bedeutung zu.

5. Formen des langfristigen Kredits. Die Vermittlung des langfristigen Kredits durch die Kreditinstitute erfolgt in den verschiedensten Formen.

1. Der kurzfristige Effektenkredit ist zwar formell ein Geldmarktkredit. Er ist aber, da mit seiner Hilfe flottantes Börsenmaterial (Wertpapiere, die sich nicht in festem Besitz befinden) übernommen wird, tatsächlich Kapitalmarktkredit.

2. Kurzfristiger Industriekredit wird zum Einschlagen von langfristigen Produktionsumwegen (das heißt also zur Investition) zur Verfügung gestellt, in der Hoffnung, ihn später mit Kapitalmarktkrediten ablösen zu können. Fehlen später die Kapitalmarktmittel, so zeigt sich die latent langfristige Natur dieser Kredite. Die Unverkäuflichkeit produzierter Produktionsmittel hat die nämliche Ursache (Fehlen langfristiger Mittel) und dieselben Folgen (Einfrieren kurzfristiger Kredite).

3. Die Emissionsgeschäfte der Kreditinstitute dienen der Herstellung einer unmittelbaren Beziehung zwischen Kreditnehmer und Kreditgeber. Dabei sind die Banken entweder

- a) von Anfang an nur Kommissionäre ohne eigenes Risiko, oder sie sind
- b) zunächst noch zwischengeschaltet, indem sie die Effekten zu einem festen Preis übernehmen und dann den Einzelverkauf auf eigene Rechnung durchführen. Dies ist auch die typische Form der Ablösung kurzfristig gegebener Industriekredite durch die Banken.

4. Gewisse Institute emittieren selbst langfristige Schuldverschreibungen (Pfandbriefe), um langfristigen Hypothekarkredit geben zu können.

5. Die Kreditinstitute legen einen Teil ihrer Mittel in Effekten an

- a) dauernd (Übernahme von Anleihewerten durch Sparkassen),
- b) als leicht liquidierbare Reserve (lombardfähige Wertpapiere — offene Marktpolitik!),
- c) infolge von Effektenkäufen zur Kurspflege (im Interesse des Emissionskredits),
- d) infolge der Emission, soweit übernommene Effekten noch nicht abgestoßen werden konnten.

6. Die Kreditinstitute verwenden die langfristigen Spareinlagen zur Gewährung von Hypothekarkredit, zu Darlehen an Gemeinden usw.

6. Beurteilung langfristiger Effektenanlagen. Die langfristige Anlage ist je nach Art der Verwendung der Kredite durchaus verschieden zu beurteilen.

1. Die Aktien und Industrieobligationen verkörpern den stark schwankenden Wert industrieller Anlagen. Die hypothekarische Sicherstellung langfristiger Industriekredite ist von geringer Bedeutung, da Fabrikgebäude nur im Zusammenhang mit dem Ertrag des Unternehmens bewertet werden können. Selbst die festverzinslichen Industrieobligationen, die durch die Aktien (das „Unternehmungskapital“) mit ihrem schwankenden Ertrag geschützt sind, können nicht als zureichend sichere langfristige Anlage für Kreditinstitute gelten.

2. Die Pfandbriefe sind voll gedeckt durch den Wert der Darlehensunterlagen, die, hypothekarisch sichergestellt, nur geringeren Wertveränderungen unterliegen. Es handelt sich hier um den langfristigen Kapitalbedarf der landwirtschaftlichen Betriebe und des städtischen Wohnungsbaues. Auch auf diesem Gebiet sind konjunkturelle und strukturelle Ertragschwankungen zu berücksichtigen, die insbesondere bei entgegengerichteten Zinsbewegungen zu nicht unbeträchtlichen Wertänderungen bei den beliebten Objekten führen können. Der Ertrag ist im Durchschnitt aber doch viel gleichmäßiger als der der industriellen Erzeugung, was mit der relativen Konstanz des lebensnotwendigen Nahrungs- und Wohnungsbedarfes zusammenhängt (Möbner). Es genügt jedenfalls, diesen Wertschwankungen durch eine vorsichtige Bemessung der Beleihungsgrenze Rechnung zu tragen.

3. Die Anleihen dienen der langfristigen Kapitalbeschaffung der öffentlichen Wirtschaft. Ihre Bedeutung wächst mit der Größe der Aufgaben, die der Staat sich stellt. Dieser hat auch die Möglichkeit, die Kreditpolitik so auszubauen, daß seinem Bedarf möglichst weitgehend und gefahrlos entsprochen werden kann (offene Marktpolitik, Einrechnung der lombardfähigen Wertpapiere in die Sekundärreserve der Kreditinstitute nach § 16/2 des Reichsgesetzes über das Kreditwesen, Anordnung über die Anlage von Spareinlagen durch das Aufsichtsamt nach § 24 des gleichen Gesetzes, Anleihestockgesetz, Maßnahmen zur Kurspflege der Anleihen usw.). Eine konkrete Kreditunterlage ist in der Regel nicht vorhanden. Die Sicherheit der Kredite liegt im Kreditnehmer, in der Art seiner Zielsetzung und der planvollen Mittelverwendung in bezug auf diese Ziele begründet.

Nach dem „Anleihestockgesetz“ (Gesetz über die Gewinnverteilung bei Kapitalgesellschaften) vom 5. Dezember 1934 haben die Kapitalgesellschaften (mit Ausnahme der eingetragenen Genossenschaften und der Versicherungsvereine auf Gegenseitigkeit) aus dem Reingewinn, den sie ihren Gesellschaftern zur Verfügung stellen, einen Anleihestock zu bilden. Der für ein Geschäftsjahr bar auszuschüttende Gewinn darf 6% des eingezahlten Kapitals nicht überschreiten. Ist im Vorjahr ein Gewinn von mehr als 6% ausgeschüttet worden, so darf der Gewinn bis zum gleichen Prozentsatz, jedoch nicht über 8%, ausgeschüttet werden. Der den Gesellschaftern zustehende, aber nicht zur baren Ausschüttung gelangende Teil des Reingewinnes ist

von der betreffenden Gesellschaft der Deutschen Golddiskontbank zu überweisen, die ihn in Anleihen des Reiches anzulegen und treuhänderisch für die Gesellschaften zu verwalten hat. Das Gesetz gilt für den ersten Jahresabschluß über den nach Inkrafttreten des Gesetzes Beschluß gefaßt wird, und für die Abschlüsse der beiden folgenden Geschäftsjahre.

7. Reguläre langfristige Kredite. Solange sich die Kreditinstitute durch echte Spareinlagen, Pfandbriefausgabe oder Erhöhung des Eigenkapitals einwandfrei langfristige Mittel beschaffen und diese zur Gewährung von Hypothekarkrediten, zum Erwerb von Anleihen oder zu unmittelbaren Darlehen an die öffentliche Wirtschaft verwenden, wird dem Liquiditätsprinzip entsprochen. Daß die Spareinlagen kündbar sind, ändert nichts am Wesen der Sache. Es genügt die liquide Anlage eines Teiles der Spareinlagen, um den Rückforderungsansprüchen gerecht werden zu können. Der § 22 des Reichsgesetzes über das Kreditwesen bestimmt unter anderem, daß Spareinlagen nicht den Zwecken des Zahlungsverkehrs dienen, und der § 23, daß Rückzahlungen von Spareinlagen über 300 RM. pro Sparbuch und Monat nur gegen vorherige Kündigung geleistet werden dürfen.

Unter diesen Umständen ist es selbstverständlich auch durchaus zulässig, daß die Kreditinstitute sich der Emission der lombardfähigen, festverzinslichen Wertpapiere widmen. Und zwar nicht nur dann, wenn sie lediglich als Kommissionär auftreten, sondern auch, wenn sie die Effekten fest übernehmen bzw. sogar in eigenem Namen ausstellen (wie zum Beispiel bei den Sammelanleihen der Girozentralen, bei denen den Kommunen Darlehen aus dem Anleiheerlös gegeben werden).

8. Das irreguläre Bankgeschäft. Wesentlich problematischer ist es, wenn die Banken sich der Emission von Industripapieren widmen und zwar in Formen, die die Übernahme eines beträchtlichen Risikos bedingen. Es ist dann die Gefahr gegeben, daß der Bankier zum Unternehmer wird, das heißt sich mit einer kreditnehmenden Unternehmung in so enger Form lieren muß, daß er die Leitung von Unternehmungen übernimmt, die seinem Tätigkeitsbereich fernliegen und ihn mit einem fremden Leistungsrisiko belasten (Gerhardt). Man hat deshalb immer wieder gefordert, daß die Vermittlung des langfristigen und des kurzfristigen Kredits strenge voneinander getrennt werden sollten und in der immer schärferen Unterstreichung dieser Trennung den Weg gesehen, „auf dem die Vervollkommenung des heutigen Bankorganismus zu erreichen ist“ (de Viti de Marco).

Noch beachtlichere Gründe lassen sich aber zugunsten einer Vereinigung von regulärer kurzfristiger Kreditvermittlung und irregulärem Emissionsgeschäft vorbringen. Denn diese Verbindung entspricht sowohl den Bedürfnissen der Kreditgeber wie jenen der Kreditnehmer. Da die Erspar-

nisse laufend vom Einkommen erübrigt werden, akkumulieren sie sich erst allmählich zu Summen von solcher Höhe, daß praktisch an eine langfristige Anlage gedacht werden kann. Soweit es sich nicht um die kleinen Spareinlagen handelt, die zur langfristigen Anlage der dauernden Vermittlung von Kreditinstituten (Sparcassen) bedürfen, ist der typische Vorgang der, daß sich ersparte Einkommensteile allmählich auf den Depositenkonten ansammeln, um dann auf einmal zu langfristiger Anlage verwandt zu werden. Es ist dann nur natürlich, daß sich die Bankkunden auch bei der langfristigen Anlage des Rates ihrer Bank bedienen.

Die Verbindung der kurzfristigen und der langfristigen Finanzierung durch die Bank ist aber insbesondere für den Kreditnehmer vorteilhaft. Die langfristige Kapitalbeschaffung kann aus kredittechnischen Gründen nur stoßweise erfolgen, der Investitionsprozeß verläuft aber kontinuierlich. Es ist deshalb die Regel, daß zunächst laufend mit den anfallenden Produktionskosten kurzfristige Kredite (zum Beispiel Kontokorrentkredite) genommen und daß sie dann später durch eine Emission von Kreditmitteln in langfristige Kredite umgewandelt werden.

Die Banken selbst schließlich erhalten dadurch, „daß sie die Kreditbedürfnisse ihrer Industriefunden in ihrer Totalität kontrollieren, die erforderlichen Unterlagen . . ., um den Stand des Gesamtunternehmens sorgsam zu prüfen, was besonders wichtig ist für den Emissionskredit“ (Vd. Weber).

Da die Banken, wie (§. 121 f.) gezeigt, vorwiegend mit formell kurzfristigen Mitteln arbeiten, muß sehr darauf geachtet werden, daß die längerfristige Industriefinanzierung nur ein Zwischenstadium bleibt. Die Emission hat den Zweck, die Bank aus der zu engen Verbindung mit dem industriellen Unternehmen zu befreien. Deshalb war es auch völlig verfehlt, daß es sich der *Crédit Mobilier* der Gebrüder Pereire (1852 bis 1867) zur Aufgabe machte, für die von ihm übernommenen Effekten neugegründeter Unternehmungen eigene Obligationen auszugeben, die diese Effekten vertreten und dazu noch die Rolle eines Kreditgeldes übernehmen sollten. Im Gegensatz zu dem vollkommen anders zu beurteilenden Pfandbriefkredit kann die Emission von Industripapieren durch die Banken letztlich immer nur dazu dienen, eine direkte Beziehung zwischen Kreditnehmer und Kreditgeber herzustellen, gerade um den Banken ihre Liquidität wiederzugeben.

9. Emissionsformen. Die Depositenbanken sind für die Emission von Industripapieren nicht gleich unentbehrlich wie für die Vermittlung des kurzfristigen Kredits. In England beispielsweise ist die Selbstemission üblich, allerdings unterstützt durch Garantiesyndikate (Underwriting-System: man verpflichtet durch eine Provision Kapitalisten oder Spezialfirmen, die nicht untergebrachten Effekten zu übernehmen). Da aber bei

dieser Form der Emission eine genügende Übersicht über die Aufnahmefähigkeit des Marktes fehlt und infolgedessen der Zeitpunkt der Emission nicht immer richtig bestimmt wird, da ferner für die Kurspflege in dieser Weise wenig getan werden kann und der Markt lokal beschränkt ist, muß, zum mindesten in nicht ausgesprochen kapitalreichen Ländern, dem (deutschen) System der Mithilfe der Universalbanken wohl der Vorzug gegeben werden. Bei ihm wird die Emission in der Regel in der Weise durchgeführt, daß sich ein Bankenkonsortium zeitweise zwischenschaltet, also die Papiere fest übernimmt, um sie dann mit Kursgewinn weiterzuveräußern. Die durch die Konsortialbeteiligung bewirkte Risikenminde- rung und Marktverbreiterung kann durch Unterbeteiligungen noch erhöht werden. Diese Emissionsform hat sich durchaus bewährt. Denn: „Das Feilbieten neugeschaffener Wertpapiere setzt eine überaus sorgfältige Prüfung der gesamten Marktverhältnisse voraus, damit ein massenhaftes Angebot die etwaigen Interessenten nicht unvorbereitet findet und nicht außer Verhältnis zu dem jeweiligen Bedürfnis steht; dazu gehören aber Erfahrung und Kenntnis, welche demjenigen, der sich nur gelegentlich an den ‚Markt‘ wendet, abgehen. Es liegt zudem auf der Hand, daß den Banken gewisse künstliche Mittel zur Verfügung stehen, wenn es sich darum handelt, einer Emission einen guten Erfolg zu sichern“ (Ab. Weber). (Ähnliche Erfahrungen haben ja auch bei den Kommunalanleihen dazu geführt, daß die Einzelanleihen mangels genügender Kurspflege durch die Sammel- und Einheitsanleihen verdrängt worden sind.)

Ohne die zweckmäßige Ausgestaltung des Emissionsgeschäftes wäre die Vorfinanzierung des Anlagekredites durch die Banken nicht denkbar. Das besagt aber, daß der vorläufig mit kurzfristigen Mitteln gegebene Industriefredit nur dann ungefährlich ist, wenn die Kapitalmarktlage eine spätere Umwandlung der kurzfristigen in langfristige Kredite gestattet. Hier zeigt sich deutlich die hohe konjunkturelle Empfindlichkeit des Universalbankensystems und die Wichtigkeit der Verhütung heftiger konjunktureller Störungen.

Andererseits wird man in Zeiten großen Kapitalmangels auch wieder stark zu diesem System hinneigen, das zweifellos den Vorzug einer besonders intensiven Ausnutzung der ersparten Mittel bietet. Eine überlegt und überlegen gehandhabte Kreditmarktkontrolle (zu der das Reichsgesetz über das Kreditwesen den Rahmen bietet) wird es erlauben, die Vorteile dieser Finanzierungsmethode soweit gefahrlos auszunutzen, als dies im Rahmen des Gesamtchids als der Volkswirtschaft möglich ist.

Literatur.

Vgl. Literatur zu den §§ 16 und 18, ferner:

Gerhardt, Unternehmertum und Wirtschaftsführung, Tübingen 1930. — Gerstenberg, Financial Organisation and Management of Business, New York 1934. — Loß, Die Technik des deutschen Emissionsgeschäftes, Leipzig 1890. — Mellerowicz, Art. Emissionsgeschäft und Emissionstechnik, Hdw. d. Bankwesens, Berlin 1933. — Phillips, Bank Credit, New York 1928². — Pinner, Art. Industrie und Banken, Hdw. d. Bankwesens, Berlin 1933. — Polak, Grundzüge der Finanzierung mit Rücksicht auf die Kreditdauer, Berlin-Wien 1926. — Rozumek, Das Kreditgeschäft im Bankbetriebe, Hamburg 1927. — Schacht, Einrichtung, Betrieb und volkswirtschaftliche Bedeutung der Großbanken, 1912. — Schmalenbach, Finanzierungen, Leipzig 1934². — Westphal, Das reguläre Bankgeschäft der deutschen Kreditbanken seit der Marktstabilisierung, Berlin 1932. — Zimmermann, Bankgeschäfte und Bankbuchungen, Berlin 1928.

§ 18. Die Struktur des deutschen Bankwesens:

I. Die erwerbswirtschaftlichen Kreditinstitute.

1. Die Entstehung der Universalbanken. — 2. Beurteilung der Universalbanken. — 3. Universalbanken und Kreditkrise. — 4. Die englischen und amerikanischen Verhältnisse. — 5. Die Konzentrationstendenz und die Privatbanken. — 6. Die Hypothekenbanken.

1. Die Entstehung der Universalbanken. Die Struktur des Bankwesens in den einzelnen Ländern ist ein Ergebnis ihrer jeweiligen besonderen wirtschaftlichen Entwicklung. Für die deutschen Verhältnisse war die rasche Industrialisierung der Wirtschaft in der zweiten Hälfte des vorigen Jahrhunderts bei vergleichsweise geringem Kapitalreichtum entscheidend. „Das französische und englische Bankwesen entstand ... auf der Basis des Geldangebotes, das deutsche Banksystem dagegen auf dem Boden der Geldnachfrage“ (O. Ch. Fischer). In Deutschland bildeten sich deshalb Banken heraus, die es sich zur Aufgabe machten, die spärlich fließenden Mittel aus möglichst großen Gebieten zu sich zu leiten, um sie der rasch wachsenden Industrie möglichst restlos zuzuführen, soweit sie nicht durch Sparkassen und Kreditgenossenschaften lokal gebunden bzw. durch Sparkassen und Pfandbriefanstalten einer vergleichsweise sicheren langfristigen Anlage gewidmet wurden. Die Entwicklung der großen deutschen Universalbank war das kreditwirtschaftliche Spiegelbild der überaus raschen Entwicklung der großbetrieblichen Produktion.

Obwohl zur gleichen Zeit wie der *Crédit Mobilier* entstanden (1848 wurde der A. Schaaffhausensche Bankverein in Köln, 1851 die Direction der Discontogesellschaft in Berlin, 1853 die Bank für Handel und Industrie in Darmstadt gegründet), hatten die großen deutschen Banken sich ganz andere Ziele gesetzt, nämlich: „nicht sowohl durch eigene große Beteiligungen neue Industriezweige ins Leben zu rufen, als durch die

Autorität ihrer auf gründlicher Prüfung und Einsicht beruhenden Empfehlung die Kapitalisten des Landes zu veranlassen, die müßigen Kapitalien solchen Unternehmungen zuzuwenden, welche, richtig projektiert, wirklichen Bedürfnissen entsprechen und, mit der Garantie einer sachkundigen Leitung versehen, auch angemessene Rentabilität in Aussicht stellen“ (Meyfassen). Da man auf eigene Effektenemission verzichtete, mußten die Mittel zur Industriefinanzierung durch Ausbau eines weitverzweigten Filial- und Depositenkassensystems herangezogen werden. In diesem Sinne wirkten insbesondere die Deutsche Bank (1870) und die Dresdner Bank (1872) bahnbrechend. „Durch Errichten eines Filialen- und Depositenkassennetzes wurde ein Saugsystem für die Heranziehung von Einlagen kurz- und mittelfristiger Art geschaffen . . . Die spezifische Kombination zwischen dem Depositenkassensystem der deutschen Banken und ihrem industriellen Finanzierungsgeschäft bestand darin, daß die Banken für die Placierung ihrer Effektenemissionen, abgesehen von dem Weg über die Börse, der durch die Ausbildung des Report- und Lombardkredites (S. 124) erleichtert wurde, auch in starkem Maße die Kapitalfundschaft ihrer Depositenkassen heranzuziehen suchten. Hier hatten sie sich eine traditionelle Abnehmerschaft für ihre Effektenemissionen herangezogen, neben dem allgemeinen offenen Kapitalmarkt einen ‚inneren Markt‘ innerhalb ihrer Bankenorganisation ausgebildet, dessen für die Daueranlage reif werdende oder bereite Teile immer wieder durch Wertpapieranlagen abgesaugt wurden, teils freiwillig, teils mit mehr oder minder intensiver Nachhilfe der Banken“ (Pinner).

2. Beurteilung der Universalbanken. Die deutschen Universalbanken sind lange Zeit sehr skeptisch beurteilt worden. Schließlich wurde aber doch die bereits 1902 von Adolf Weber vertretene Auffassung, „daß auch unsere deutsche Arbeitsvereinigung im Bankwesen ihre großen Vorzüge“ hätte, daß andererseits „auch die englische Bankorganisation trotz ihrer vielgerühmten Arbeitsteilung zwischen Depositen- und Spekulationsinstituten bedenkliche Schattenseiten“ zeige, zur communis opinio. Jüngst hat auch der Schlußbericht des Untersuchungsausschusses für das Bankwesen erneut bestätigt, daß in der Vorkriegszeit die „von den deutschen Universalbanken vorsichtig betriebene Vorfinanzierung langfristigen Anlagebedarfs mit kurzfristigen Mitteln unbedenklich“ gewesen sei, weil der Kapitalmarkt bei ausreichender Kapitalbildung im Inland eine fortgesetzte Umschuldung der zu Investitionskrediten verwandten Kundenkredite gestattet hatte. Der Bericht mußte aber für die Nachkriegszeit feststellen, daß in ihr die tragbaren Grenzen der Anlagefinanzierung mit kurzfristigen Geldern überschritten worden sind, „weil die verantwortlichen Bankleiter die Leistungsfähigkeit der inländischen und die Dauerhaftigkeit der ausländischen Kapitalversorgung überschätzten“.

3. Universalbanken und Kreditkrise. Das Versagen der deutschen Universalbanken kann zurückgeführt werden

1. auf den enormen Kapitalmangel der deutschen Wirtschaft (Krieg, Inflation, Reparationen) bei sehr hohem Kapitalbedarf (Nachholungsbedarf, Rationalisierung). Dieser Kapitalmangel äußerte sich

- a) in einer viel zu geringen eigenen Kapitalbasis der Banken,
- b) in einer geringen Aufnahme von kurzfristigen Auslandskrediten (die vom Ausland allerdings geradezu aufgedrängt wurden),
- c) in einer Benützung dieser kurzfristigen Auslandsmittel nicht als Depositenbank, sondern als „Spekulationsbank“, d. h. zur einstweiligen Vorfinanzierung von Investitionen,
- d) in einem Versagen des Emissionsmarktes, das außer durch Kapitalmangel auch durch Vertrauensmangel (Kurszusammenbruch am schwarzen Freitag) zu erklären war. Das Universalbankensystem ist aber um so gefährlicher, je weniger die Ablösung der nur formell kurzfristigen Kredite durch Emissionen gelingt;

2. auf die Überfetzung des ganzen Kreditapparates, die hierdurch verschärfte Konkurrenz und die übermäßige Inanspruchnahme des Kapitalmarktes durch die öffentliche Wirtschaft, die mit den aufgenommenen Mitteln größtenteils nur kollektiven Konsumbedarf befriedigte. Kapitalmangel und verschärfte Konkurrenz führten bei fast allen Kreditinstituten zu einer sehr ungesunden Verringerung ihrer Liquiditätsreserven;

3. auf die undurchsichtigen Rentabilitäts- und Liquiditätsverhältnisse einer durch übermäßige Inanspruchnahme von Auslandskapital verursachten Scheinkonjunktur, mit Fehlinvestitionen infolge überhöhter Löhne, unsoliden Inflationsgewohnheiten, Unübersichtlichkeit infolge von Verschachtelungen, verbrecherischen Täuschungen usw.;

4. auf die erhöhte Abhängigkeit der Banken von der Großindustrie, die durch die Erhaltung eines relativ viel größeren Kapitalbestandes in der Inflation und durch monopolistische Zusammenschlüsse vergleichsweise mächtiger geworden war;

5. auf die Zwangsläufigkeit der ganzen Entwicklung, der sich die einzelnen Institute nur bis zu einem gewissen Grade widersetzen konnten. Die Nachinflationszeit zeigt den typischen Fall einer ungesunden Ausweitung der Kapitalgütererzeugung, bei mangelnder Entschlußkraft oder mangelnder Möglichkeit, die Entwicklung rechtzeitig abzubremfen. Man hat, als es sich zeigte, daß der Kapitalmarkt unfähig sein würde, genügend langfristige Mittel bereitzustellen, als die Liquiditätsziffer schon bedenklich gesunken und das Verhältnis der fremden zu den eigenen Mitteln schon absolut ungesund geworden war, „das gute Geld dem schlechten Geld nachgeworfen“, um wenigstens einen ungefähren Abschluß der Produktionsumwege zu ermöglichen und dadurch vielleicht das Verlorene noch zu retten. Die langfristige Investition kurzfristiger Auslandskredite und die unverhältnismäßig großen Einzellkredite, die an ungesunde Unternehmungen (Nordwolle!) gegeben wurden, sind die schlimmsten Auswüchse eines Prozesses, der an sich schon gefährlich genug gewesen wäre.

Es ist wohl ohne weiteres ersichtlich, daß die Gründe der Kreditkrise von 1931 so außergewöhnlich waren, daß sie nicht zu einer prinzipiellen Verurteilung des deutschen Bankensystems berechtigen. Es könnte im Gegenteil sogar aus der Tatsache, daß die deutschen Kreditinstitute in der Lage waren, in kurzer Zeit Milliardenbeträge zurückzuzahlen, geschlossen werden, „daß in der Struktur des deutschen Kreditwesens organische Fehler nicht vorhanden sind“. Der Schlußbericht des Untersuchungsausschusses für das Bankwesen, dem diese Feststellung entnommen ist, legt die Fehler „in erster Linie einem unrichtigen Verhalten der Leitung der Kreditinstitute in einem vor unseren Augen vergehenden Wirtschaftssystem und ihm

adäquaten politischen System zur Last“, demgegenüber der allumfassende politische Wille der nationalsozialistischen Bewegung schon als solcher eine gewisse Gewähr für die Unmöglichkeit des Wiederauftretens jener Mängel biete. Ausdruck dieses Willens auf dem Gebiete des Kreditwesens ist das Gesetz vom 5. Dezember 1934.

4. Die englischen und amerikanischen Verhältnisse. Interessant ist, daß man zur gleichen Zeit, als man in Deutschland dem Universalbankensystem teils mit Recht, teils mit Unrecht die Schuld an der Kreditkrise zuschrieb, in England das System einer konsequenten Arbeitsteilung einer sehr scharfen Kritik unterzog. Der Macmillan-Bericht (Committee on Finance and Industry Report) rügt es, daß die englischen Banken die englische Industrie nicht gleich intensiv unterstützt hätten wie die deutschen Banken. Er erwartet sich von einer intensiven Zusammenarbeit zwischen Banken und Industrie (also vom Universalbankensystem, das sich der gesamten industriellen Finanzierung annimmt), daß die Banken der Industrie als finanzielle Ratgeber dienen werden, daß sich die Banken der Emission der Industriepapiere widmen und daß sie der Industrie, wenn nötig, einen kurz- oder mittelfristigen Kredit zur Verfügung stellen, der die langfristige Kapitalbeschaffung antizipiert und durch diese dann abgelöst wird: kurz also, daß die Banken im Interesse steigender Produktivität alles tun, was die deutschen Universalbanken immer schon getan haben.

Ein Vergleich des deutschen und englischen Bankwesens zum Zweck des Beweises der höheren Leistungsfähigkeit des einen oder anderen Systems kann für die Nachkriegszeit überhaupt nicht durchgeführt werden. Denn erstens kennt man nicht die Produktivitätsverluste der englischen Volkswirtschaft infolge des Verzichtes auf das Universalbankensystem, zweitens ist die Gesamtwirtschaftslage Englands mit der Lage des durch Krieg, Inflation und Reparationen verarmten Deutschland nicht zu vergleichen, und drittens hat man in England im Jahre 1931 den bequemen Ausweg der Devaluation gewählt und ist dadurch den akuten Schwierigkeiten ausgewichen.

Die Struktur des Bankwesens in USA ist sehr undurchsichtig. Die ursprüngliche Trennung des Emissionsgeschäftes vom regulären Bankgeschäft (früher suchten private Emissionshäuser mit Hilfe von Korrespondenten und Wertpapierhandlungsreisenden die Effekten unterzubringen), ist in der Nachkriegszeit nur noch sehr äußerlich aufrechterhalten worden. Im Kriege wurden, zum Zweck der Unterbringung von Kriegsanleihen, von vielen Kreditbanken Effektentochtergesellschaften gegründet. Sie entwickelten sich dann in der Nachkriegszeit zu gewaltigen Distributionsapparaten für die zu emittierenden Papiere.

Dieser Drang zum Emissionsgeschäft ist nach Goldschmidt vor allem auf die veränderten Finanzierungsmethoden der amerikanischen Wirtschaft zurückzuführen. Selbstfinanzierung und Effektenemission haben den

kurzfristigen Industriefredit zurückgedrängt und die Banken zur Pflege des Effektenkredits und des Emissionsgeschäftes gezwungen. Mit der deutschen Universalbankentwicklung ist diese, großen Kapitalreichtum entspringende, Entwicklungstendenz also nicht zu vergleichen.

Das Bankgesetz von 1933 sucht nun wieder eine strenge Arbeitsteilung zwischen Depositen- und Spekulationsbanken durchzuführen, indem es Trennung der Depositenbanken von solchen Bankunternehmungen fordert, die das Emissionsgeschäft betreiben oder sonstige Effektentransaktionen für eigene Rechnung vornehmen. Instituten, die sich im Investment Business betätigen, ist die Annahme von Depositen verboten.

Daß auch die amerikanische Bankenkrise weniger durch die Struktur des Bankensystems als durch die fehlerhafte Gesamtwirtschaftspolitik hervorgerufen worden sein dürfte, ist (S. 82) bereits angedeutet worden. Soweit aber speziell die Bankenstruktur zur Krisenerklärung mit herangezogen werden kann, muß neben den gewiß zahlreichen Fehlern in der Finanzierungsform auch auf die Mängel des Federal-Reserve-Systems hingewiesen werden, das großenteils noch unter den gleichen Unzulänglichkeiten litt wie das vorausgegangene Nationalbanksystem. Das amerikanische Bankwesen ist immer noch in einer Weise dezentralisiert, die den modernen Anforderungen eines gerade auf der Weite des Marktes und der dadurch bewirkten Betriebsausdehnung und -spezialisierung beruhenden Entwicklungsprozesses nicht gerecht werden konnte. Dezentralisation bedeutet fehlenden örtlichen und sachlichen Risikenausgleich und prinzipiell ungenügende Reservehaltung (weil gegenseitige Aushilfsmöglichkeiten fehlen). Das Federal-Reserve-System ist infolge der Erfahrungen und des Zwanges der Krisenjahre 1929—1933 soweit entwickelt worden, daß die Federal-Reserve-Banken jetzt wenigstens die Möglichkeit haben, auch den Nichtmitgliedsbanken (und den Mitgliedsbanken in großzügigerer Weise als bisher) zu Hilfe zu kommen (vgl. auch § 11).

5. Die Konzentrationstendenz und die Privatbanken. Der enge Zusammenhang zwischen der Entwicklung der großen Aktienbanken und der Ausdehnung der großbetrieblichen Produktion läßt erkennen, daß eine gewisse Konzentrationstendenz im Bankwesen sich mit innerer Notwendigkeit durchsetzen mußte. In Anlehnung an Studien lassen sich folgende Gründe der Überlegenheit der Großbank über die kleinere Bank feststellen:

1. Die Großbank kann das Emissionsbedürfnis der großen industriellen Kunden besser befriedigen;
2. Sie kann bei größerer Gesamtkreditsumme Millionenkredite geben, für die in der kleinen Bank ein genügender Risikenausgleich nicht bestehen würde;

3. sie arbeitet gewinnbringender, da bei fast allen Bankgeschäften die entstehenden Unkosten von der umzusetzenden Summe weitgehend unabhängig sind;

4. sie genießt die Vorteile eines erhöhten örtlichen und sachlichen Risikenausgleichs, kann

5. leichter Auslandskredit beschaffen,

6. wegen erhöhten Vertrauens in ihren Namen aus der Kreditleihe größeren Vorteil ziehen und schließlich

7. damit rechnen, daß ihre Kapitalkraft und ihr Name Kreditoren anzieht.

Neuerdings dürfte vor allem entscheidend sein, daß die Großbanken eine so große volkswirtschaftliche Bedeutung erlangt haben, daß die Öffentlichkeit an der Aufrechterhaltung ihrer Existenz interessiert ist und infolgedessen hinter die Eigenliquidität subsidiär die — moralische — Staatsgarantie tritt (Somary).

Die Privatbanken (unter denen alle Banken, also auch die Aktienbanken ohne Depsitenneh, mit genügender Übersichtlichkeit für die Zentralstelle in allen Einzelfragen, zu verstehen sind) sind diesem großbetrieblichen Konzentrationsprozeß zum großen Teil zum Opfer gefallen. Es kann darin aber keineswegs immer ein volkswirtschaftlicher Vorteil gesehen werden. Die Privatbank hat ihre wichtigen volkswirtschaftlichen Aufgaben zu erfüllen, gerade weil in ihr „der unmittelbare Kontakt zwischen Rundtschaft und selbständig entscheidungsfähiger Bankleitung in ganz anderem Umfang vorhanden“ ist wie bei der Großbank, andererseits aber in der Abhängigkeit von orts- und gebietsfremden Zentralleitungen Mängel liegen, die den Gedanken einer Dezentralisation sehr bedeutsam erscheinen lassen (Schlußbericht des Untersuchungsausschusses für das Bankwesen 1934).

Die Privatbanken sind nicht nur durch die Filialbanken, sondern mindestens ebenso sehr durch die bankmäßige Entwicklung der Sparkassen (s. S. 142f.) bedrängt worden, die ihnen gerade auf dem Arbeitsbereich, das ihnen im Sinne ihrer Betriebsstruktur hätte verbleiben können, heftigste Konkurrenz machten: in der Kreditierung an die mittleren und kleinen Betriebe. Daß dieser Konkurrenzkampf nicht immer auf dem Boden einer gleichen Konkurrenz geführt wurde (Steuererleichterungen usw. bei den Sparkassen, Staatsgarantie bei den Großbanken), ist von den Privatbanken mit Recht gerügt worden.

Die Hilfe für die Privatbanken wird am ehesten darin liegen können, daß die Sparkassen sich wieder etwas mehr auf ihre ursprünglichen und ihnen angemessensten Aufgaben zurückziehen, daß die Auswüchse der Konzentrationstendenz und des Filialsystems (zur Vermeidung der Störung bestehender Kreditverhältnisse und der Deflationsgefahr sehr vorsichtig) bekämpft werden, und daß dadurch wieder ein größerer Be-

tätigungsspielraum für die Privatbanken und Regionalbanken geschaffen wird. Sollen Privatinitiative und Eigenverantwortlichkeit (die beide in fast erschreckendem Maße zurückgegangen sind) im Bankwesen wieder erhöhte Bedeutung erlangen, so müssen Privat- und Regionalbanken gefördert, muß ihnen mindestens ein Arbeiten unter gleichen Bedingungen ermöglicht werden.

6. Die Hypothekenbanken. Der wirtschaftliche Aufstieg Deutschlands hat sich auch auf dem Gebiet des langfristigen Bodenkredits des Gewinnstrebens bedient. Der stark wachsende Kreditbedarf des Baumarcktes und der bäuerlichen Wirtschaft konnte in der seit 1770 ausgebildeten landwirtschaftlichen Form (§. 141) nicht zureichend rasch und anpassungsfähig befriedigt werden. Genossenschaftliche oder genossenschaftsähnliche Organisationsformen eignen sich nicht, wo große Beweglichkeit erforderlich ist.

Die privaten Hypothekenbanken machen es sich zur Aufgabe, Grundstücke zu beleihen und auf Grund der erworbenen Hypotheken Schuldverschreibungen auszugeben (§ 1 des Reichshypothekenbankgesetzes vom 13. Juli 1899). Die Eigenart des Hypothekenbankgeschäftes besteht darin, daß im Rahmen der vom Gesetz bestimmten Grenzen (die Beleihung darf zum Beispiel drei Fünftel des Verkaufswertes nicht überschreiten, wobei für den Verkaufswert der Ertrag bestimmend sein soll, den das Grundstück bei ordnungsmäßiger Wirtschaft jedem Besitzer nachhaltig gewähren kann) besondere Liquiditätserwägungen nicht mehr erforderlich sind: „Die Schätzung des Objektes nach Ertrags- und Verkaufswert vollzieht sich nach festen Grundsätzen, die Aufgabe der Bankleitung ist auf die Auswahl der zu belehnenden Objekte, die Kontrolle der Schätzung und die Sorge für die Unterbringung und den Kurs der Pfandbriefe beschränkt“ (Somary).

Das Hypothekenbankwesen ist schon verhältnismäßig früh zum Gegenstand staatlicher Regulierung und Kontrolle geworden. Durch das Hypothekenbankgesetz von 1899 und seine Ergänzungen wird die Unternehmungsform einer Aktiengesellschaft gefördert, die Pfandbriefausgabe im Verhältnis zum Grundkapital beschränkt, die Deckungsmasse näher bestimmt (Beleihung nur inländischer Grundstücke, nur erste Hypotheken usw.), das Verhältnis von Pfandbriefen und Hypotheken festgelegt, die Eintragung der Hypotheken in ein Hypothekenregister angeordnet, den Banken eine erhöhte Offenlegungspflicht in der Bilanz und der Gewinn- und Verlustrechnung auferlegt, ein Treuhänder bestellt, eine Staatsaufsicht eingerichtet und der Aufgabekreis der Hypothekenbanken (mit Ausnahme der sogenannten „gemischten“ Hypothekenbanken, die bei Erlass des Gesetzes bereits in weiterem Umfang tätig waren) ganz eng begrenzt. Im übrigen unterliegen die Hypothekenbanken nun, wie fast alle anderen Kreditinstitute, den Vorschriften des Reichsgesetzes über das Kreditwesen vom 5. Dezember 1934.

Die Eigenart des langfristigen Kreditgeschäftes der Hypothekenbanken brachte es mit sich, daß diese Institute von der Kreditfrise 1931 vergleichsweise nicht schwer getroffen worden sind. Doch hatten auch die Hypothekenbanken in der Nachinflationszeit mit großen Schwierigkeiten zu kämpfen. Es sei nur erinnert an die Tatsache,

daß gerade das langfristige Kreditgeschäft durch größere Geldwertschwankungen schwerer gefährdet wird als das kurzfristige, daß die Hypothekenbanken zuerst unter der Zwangswirtschaft auf dem Wohnungsmarkt, dann unter den verschiedenen Notverordnungen (insbesondere aber unter der vom Dezember 1931 mit ihrer das Vertrauen aufs schwerste erschütternden Zwangsconversion und den Eingriffen in die Mietverträge) empfindlich zu leiden hatten, daß die Ausdehnung des öffentlichen Kreditwesens das Kommunaldarlehensgeschäft der Hypothekenbanken sehr beschränkte und beim Versagen des Kapitalmarktes sich eine erhebliche Übersetzung auch des Hypothekenbankwesens zeigte, die dann Anlaß zur Fortsetzung einer Konzentrationsbewegung wurde, die bereits in der Inflation zum Zwecke der Kostenminderung eingeleitet hatte.

Literatur.

Auler, Das Pfandbriefgeschäft als Kapitalquelle der deutschen Hypothekenbanken, Berlin 1926. — Dannenbaum, Deutsche Hypothekenbanken, Berlin 1911. — Goldschmidt, Das deutsche Großbankkapital in seiner neueren Entwicklung, Berlin 1928. — Ders., Bankkredit und Kreditbanken in den Vereinigten Staaten 1920—1932 (mit Angabe moderner amerikanischer Bankliteratur), Berlin 1933. — Hagemann, Das Verhältnis der deutschen Großbanken zur Industrie, Berlin 1931. — Hecht, Die Organisation des Bodenkredits in Deutschland, Leipzig 1891—1908. — **Jeidels, Das Verhältnis der deutschen Großbanken zur Industrie, Leipzig 1913.** — Lansburgh, Die Motive der Bankkonzentration, in: Die Bank 1929. — Ders., **Das deutsche Bankwesen, Berlin 1908.** — Macmillan Report (Committee on Finance and Industry), London 1931. — Mößner, **Das deutsche Bodenkreditsystem, Berlin 1934.** — Moller, Der deutsche Privatbankierstand, in: Untersuchung des Bankwesens 1933. — Reißer, Das deutsche Bankgewerbe und seine Bedeutung für den Wiederaufbau der deutschen Wirtschaft, Berlin 1927. — Rußbaum, Deutsches Hypothekenwesen, Tübingen 1923². — Pfannenschmidt, Die Konzentrationen und Expansionen im deutschen Bankwesen während und nach der Inflation, Bielefeld 1928. — Prion, Die deutschen Kreditbanken im Kriege und nachher, Stuttgart 1927. — Rießler, Die deutschen Großbanken und ihre Konzentration, Jena 1912⁴. — **Schulze-Gaevernig, Die deutsche Kreditbank, Tübingen 1915.** — Strauß, Die Konzentrationsbewegung im deutschen Bankgewerbe, Berlin und Leipzig 1928. — **Studen, Die Konzentrationsbewegung im deutschen Bankgewerbe und deren Gegenkräfte und die Tendenzen zur Dekonzentration und Spezialisierung, in: Untersuchung des Bankwesens 1933.** — Thomas, British Banks and Finance of Industry, London 1931. — Walb, Übersetzung und Konkurrenz im deutschen Kreditapparat, in: Untersuchung des Bankwesens 1933. — **Weber, Ad., Depositenbanken und Spekulationsbanken, München und Leipzig 1922³.** — Whale, Joint Stock Banking in Germany, 1930.

§ 19. Die Struktur des deutschen Bankwesens:

II. Die genossenschaftlichen und gemeinwirtschaftlichen Kreditinstitute.

1. Die Kreditgenossenschaften. — 2. Einteilung der gemeinwirtschaftlichen Kreditinstitute. — 3. Öffentliche und private Banken. — 4. Die Landschaften. — 5. Die Sparcassen.

1. Die Kreditgenossenschaften. Die Kreditgenossenschaften beruhen auf dem Selbsthilfeprinzip, auf dem Gedanken, zerplitterte Wirtschaftskräfte durch Zusammenschluß zu stärken. Die Genossenschaft war gerade auf

dem Gebiet des Kreditwesens besonders erfolgreich, was damit zusammenhängt, daß die Gemeinsamkeit der Interessen (als notwendige Grundlage jeden Zusammenschlusses) hier in höherem Grade als sonst gegeben ist, weil es sich um etwas Generelles handelt: um das Geld, das zu beschaffen ist (Pierstorff).

Die Gründung von Genossenschaften neben den anderen Kreditorganisationen war notwendig, weil die Struktur des landwirtschaftlichen und gewerblichen Kleinbetriebes sehr oft die Voraussetzungen für eine Inanspruchnahme der Banken nicht bietet und die Banken ja auch ihrerseits kein übermäßiges Interesse an der Pflege dieses Kleingeschäftes gezeigt haben. Später ist dann allerdings in der bankmäßigen Entwicklung der Sparcassen den Kreditgenossenschaften ein empfindlicher Konkurrent herangewachsen.

Die Kreditgenossenschaften sind nach ihrer Entstehung, Entwicklung und Struktur in gewerbliche und landwirtschaftliche Kreditgenossenschaften einzuteilen. Die ersteren sind von Schulze-Delitzsch im Jahre 1850, die letzteren 1860 von Raiffeisen gegründet worden. Ein Systemunterschied besteht nach Deumer in folgenden Punkten: Die Schulze-Delitzsch'schen Kreditgenossenschaften erstrecken sich über größere Gebiete, verlangen von den Mitgliedern (die ihre Schuld in Wechselform eingehen müssen) weitgehende Sicherheiten, beteiligen wegen geringerwertiger Haftungsgrundlage die Mitglieder durch Einlagen, auf die Dividenden ausgeschüttet werden, fassen verschiedene Berufsstände zusammen und gewinnen dadurch sowohl einen Ausgleich des Kapitalangebotes und des Kapitalbedarfes, wie auch einen Ausgleich des Risikos, arbeiten mit den kurzen Fristen des gewerblichen Güterumschlages und sind streng auf die Kreditgeschäfte beschränkt. Die Raiffeisen'schen Darlehenskassenvereine dagegen nützen den Vorteil des Lokalisierungsprinzipes aus, der in der leichten Abschätzbarkeit der Kreditwürdigkeit der Mitglieder besteht, leiden aber unter mangelndem Risikenausgleich (zumal sie in der Regel auf die Kreise der Landbevölkerung beschränkt sind), haben eine bessere Haftungsgrundlage (und deshalb auch erst später die Geschäftsanteile eingeführt), müssen wesentlich längerfristig kreditieren (landwirtschaftlicher Erzeugungsprozeß) und beschränken sich nicht allein auf Kreditgeschäfte.

Wenn die Hauptaufgabe der Kreditinstitute in der gegenseitigen Hilfe durch den Ausgleich von Kapitalüberschuß und Kapitalmangel besteht, so muß im Genossenschaftsprinzip (so sehr es den Charakter lokaler Gebundenheit und gegenseitigen Vertrauens beibehalten muß) eine Zentralisierungstendenz liegen. Bei örtlicher Beschränkung sind die Ausgleichsmöglichkeiten natürlich nur gering und ist andererseits das Risiko ganz besonders groß. Es müssen auch Organisationen geschaffen werden, die die Kreditgenossenschaften mit dem übrigen Bankensystem verbinden, so daß den Genossenschaften von außen her in erhöhtem Maße Kapitaldisposition zugeführt werden kann.

Daß Zentralkassen und Hauptzentralkassen für den Spitzenausgleich geschaffen worden sind, liegt also in der Natur der Sache, das heißt einerseits im Prinzip lokaler Gebundenheit und andererseits in der Zentralisierungstendenz begründet.

Auch in der Zentralfassenentwicklung sind die gewerblichen und die ländlichen Genossenschaften verschiedene Wege gegangen, was damit zusammenhing, daß die gewerblichen Genossenschaften wegen ihrer geringeren örtlichen Gebundenheit auf Zentralisierung viel weniger angewiesen waren. Das 1864 gegründete Zentralinstitut der Schulze-Delitzsch'schen Genossenschaften ist 1904 in der Dresdner Bank aufgegangen. Andere gewerbliche Genossenschaften setzten sich mit der Preußenkasse (s. unten) in Verbindung. Es besteht deshalb auch heute (nach der Zusammenfassung der gewerblichen Genossenschaftsgruppen) noch ein „Dualismus“ (Preußen- bzw. Deutschlandkasse — Dresdner Bank) in der Spitze der gewerblichen Kreditgenossenschaften.

Das von Raiffeisen gegründete Zentralinstitut liquidierte 1929. Seine Filialen wurden in die Preußenkasse eingegliedert. Diese, die Preußische Zentralgenossenschaftskasse, ist 1895 durch den preußischen Staat als Spitzeninstitut des ganzen Genossenschaftswesens ins Leben gerufen worden. 1932 in die Preußenkasse als Deutsche Zentralgenossenschaftskasse (Deutschlandkasse) eine Anstalt des Reiches geworden.

Bei ungenügender Risikoverteilung mußte die Verbindung von Agrar- und Kreditrisiko die landwirtschaftlichen Kreditgenossenschaften aufs schwerste bedrängen. Nur durch öffentliche Hilfe konnte eine völlige Zahlungsunfähigkeit vermieden werden. Die landwirtschaftlichen Genossenschaften sind „vom Vermittler des kurzen Kredits zum Unterverteiler der öffentlichen Gelder“ geworden. Dagegen hat sich überall dort, „wo eine Kreditgenossenschaft eine möglichst weitgehende Kreditstreue innerhalb der verschiedensten Berufs- und Bevölkerungsschichten pflegen kann, eine gesunde Entwicklung gezeigt. Diese Ergebnisse mögen allen denen zu denken geben, welche mit Rücksicht auf den ständischen Aufbau unseres neuen Staates sich auch für die Schaffung besonderer Banken für die einzelnen Stände einsetzen“ (Deumer).

2. Einteilung der gemeinwirtschaftlichen Kreditinstitute. Das öffentliche oder gemeinwirtschaftliche Kreditwesen ist, bei der starken Differenzierung seines Aufbaus und der Vielfalt seiner Organisationen, schwer zu überblicken und einzuteilen. Unter Berücksichtigung nur der allerwichtigsten Gruppen können unterschieden werden:

1. Die Zentralnotenbank mit der volkswirtschaftlichen Aufgabe der Ordnung des Zahlungsverkehrs und der Führung und Kontrolle des ganzen Kreditwesens.

2. Institute, die gemeinwirtschaftlichen Spezialaufgaben dienen, wie zum Beispiel

- a) der Arbeitsbeschaffung (Deffa, Rentenbank-Kreditanstalt, Reichsautobahnen-Bedarfs G. m. b. H. usw.);
- b) der Förderung öffentlicher Industrie- und Verkehrsunternehmungen (Reichs-Kredit-Gesellschaft, Deutsche Verkehrs-Kredit-Bank);
- c) der Umschuldung (Bank für Industrie-Obligationen); Siedlung (Deutsche Siedlungsbank); Hilfe für die Kreditgenossenschaften (Deutschlandkasse);
- d) der Bankensanierung bzw. der Beschaffung diskontfähigen Wechselmaterials (Akzept- und Garantie-Bank).

3. Institute zur Förderung des landwirtschaftlichen und städtischen Bodenkredits (die von den Ländern errichteten Bodenkreditinstitute, die Landschaften und Stadtbanken).

4. Institute zur Gewährleistung unbedingter Sicherheit für kleine Ersparnisse (die Sparkassen in ihrer ursprünglichen Form).

5. Institute zur Pflege vielseitiger Bankgeschäfte mit gemeinnütziger oder staatspolitischer Zielsetzung (Sparkassen, Staatsbanken).

6. Private Institute, die wegen ihrer volkswirtschaftlichen Bedeutung vom Staat gestützt worden sind und deren Aktienkapital nunmehr zum überwiegenden Teil sich im Besitz der öffentlichen Hand befindet (zum Beispiel 91 % bei der Dresdner Bank).

3. Öffentliche und private Banken. Die Frage nach der Zweckmäßigkeit öffentlicher Kreditinstitute ist eine Tatfrage, die nur für den Einzelfall und unter sorgfältiger Berücksichtigung der Gesamtumstände (insbesondere aber der Frage, ob der bereits vorhandene Kreditapparat die betreffende Aufgabe nicht ebenso gut hätte übernehmen können) gelöst werden kann. Ein allgemeiner Vergleich öffentlicher und privater Wirtschaftsbetätigung ist unmöglich. Die Schwierigkeiten liegen, wie Saitow gezeigt hat, darin, daß erstens die Grundlagen einer zureichenden Rentabilitätsrechnung bei vielen öffentlichen Betrieben nicht vorhanden sind; zweitens die von der Qualität der Unternehmungsleitung unabhängigen objektiven Verhältnisse die Rentabilität entscheidend bestimmen; drittens die Absichten der öffentlichen Unternehmung ganz andere sind, da es dem Wesen gemeinwirtschaftlicher Tätigkeit entspricht, Rentabilitätsinteressen aus volkswirtschaftlichen Gründen zurückzustellen; und daß viertens manchmal den öffentlichen Unternehmungen Lasten (zum Beispiel die kostspielige Verwaltung kleinster Ersparnisse) auferlegt werden, so daß sie umgekehrt auch besondere Vergünstigungen (Steuerbefreiungen) genießen müssen.

Da ein konkreter Vergleich unmöglich ist, muß man sich auf Überlegungen allgemeiner Art beschränken. Man wird den öffentlichen Bankbetrieb überall dort gutheißen können, wo der private Bankbetrieb nicht oder nicht mit gleichem Erfolg tätig sein kann. Selbstverständlich sind in solchen Fällen auch Bevorzugungen der öffentlichen Kreditinstitute durchaus zulässig. Diese Bevorzugungen werden aber dann zur unlauteren Konkurrenz für die privaten oder genossenschaftlichen Institute, wenn sie auch dann noch gewährt werden, wenn das öffentliche Institut bereits weit in das Arbeitsgebiet der anderen Institute vorgeedrungen ist. Eine exakte Abgrenzung wird sich nicht leicht vornehmen lassen. Denn Zweckmäßigkeitserwägungen können es erforderlich erscheinen lassen, daß im Interesse der Kunden das unrentable Geschäft mit rentablen Geschäften verbunden wird. Die ungesunde Expansionstendenz dürfte insbesondere darauf zurückzuführen sein, daß die öffentlichen Betriebe jeweils dann ihre Aufgaben zu erweitern suchen, wenn die Aufgabe, für die sie errichtet waren, der Lösung entgegenging oder sie nicht mehr ausfüllte (Bente).

Häufig ist den öffentlichen Banken der Vorwurf gemacht worden, daß in ihnen keine Initiative herrsche, das Selbstinteresse des Betriebsleiters fehle und eine zureichende Anpassungsfähigkeit nicht vorhanden sei. Ferner, daß sich in diesen Zwitterformen öffentlicher und erwerbswirtschaftlicher Betätigung eine Ideologie der Verantwortungslosigkeit herausgebildet habe, derart, daß man den Gesichtspunkt der Rentabilität bzw. des öffentlichen Interesses jeweils dann hervorgehe, wenn er gerade gut zu brauchen sei, daß man also mangelnde Berücksichtigung öffentlicher Interessen mit dem Zwang zur Rentabilität und öfter noch die mangelnde Wirtschaftlichkeit mit dem Zwang des öffentlichen Interesses entschuldige (Weit).

4. Die Landschaften. Die Landschaften sind als privilegierte Kreditinstitute des öffentlichen Rechtes auf genossenschaftlicher Grundlage zuerst in Schlesien entstanden, wo Friedrich der Große 1770 die adligen Rittergutsbesitzer zwecks gemeinsamer Haftungsübernahme für auszugebende und durch erststellige Hypotheken zu sichernde Pfandbriefe zwangsweise, aber mit der Zubilligung des Rechtes auf Kredit, zusammenschloß. Der Vorteil dieser Einrichtung lag in der erweiterten Möglichkeit langfristiger Kreditaufnahme, da sich infolge der Generalgarantie die Sicherheit und infolge der Veräußerlichkeit der Pfandbriefe die Bereitschaft der Gläubiger zu langfristiger Kreditierung wesentlich erhöhte. Der Landwirt seinerseits hatte den unkündbaren, amortisierbaren und billigen Kredit, den der brauchte. Das Ganze war eine geniale Verknüpfung von Zwang, Genossenschaftsprinzip und Effektenkapitalismus.

Nachdem schon einige der nach dem ständischen Prinzip aufgebauten älteren Landschaften begonnen hatten, bäuerliche Betriebe aufzunehmen bzw. eigene Landschaften für bäuerliche Betriebe (Rustfällandschaften) zu gründen, sind in der zweiten Hälfte des 18. Jahrhunderts die sogenannten neueren Landschaften entstanden, bei denen, ohne ständische Gliederung, nur die tatsächlich Belehnten Mitglieder werden.

Im Laufe der Zeit haben sich manche Prinzipien des landschaftlichen Kredits als nicht ungefährlich und reformbedürftig erwiesen. Es fehlt, wie Möhner gezeigt hat, den Landschaften an einem zureichenden Risikenausgleich. Durch das Regionalprinzip sind sie örtlich und durch die ausschließliche Gewährung langfristigen landwirtschaftlichen Kredits sachlich eng beschränkt. Ein ungenügender zeitlicher Ausgleich ist schließlich darin zu sehen, daß sie infolge des Rechtes auf Kredit ihre Pfandbriefe ohne Berücksichtigung der Aufnahmefähigkeit des Kapitalmarktes ausgegeben haben.

Durch die neuen, ab 1. April 1934 gültigen Satzungen der Landschaften ist die Generalgarantie dort, wo sie noch bestand, beseitigt worden. Die Landschaft kann den Hypothekarkredit in bar gewähren und

verlangen, daß die Pfandbriefe nicht unmittelbar vom Kreditnehmer an der Börse verkauft, sondern ihr selbst zum Verkauf übertragen werden.

5. Die Sparkassen. Die Sparkassen sind um 1800 geschaffen worden mit dem Ziel, den armen Bevölkerungskreisen eine sichere Anlage ihrer Ersparnisse zu ermöglichen. „Aus der Forderung nach unbedingter Sicherheit folgte zwangsläufig ein Doppeltes: zunächst, daß die öffentlichen Körperschaften, die allein eine genügende Sicherheit gewährleisten konnten, die Bürgschaft für die Einlagen übernahmen, und sodann — zur Sicherung der Gewährträger —, daß eine vorsichtige, möglichst risikolose Anlagepolitik von den Sparinstituten betrieben wurde. So ergab sich die Organisation der Sparkassen als kommunaler (oder staatlicher) Institute mit Bürgschaft der Gewährträger für die Einlagen, mit kostenermäßigenden Bevorzugungen in Form von Steuererleichterungen, mit vorgeschriebener Anlagepolitik — bei der Anlage in erstklassigem Realcredit wegen seiner besonderen Sicherheit im Vordergrund stand — auf zwangsläufig natürliche Weise“ (Bente).

Ebenso zwangsläufig ergab sich aber auch eine bankmäßige Entwicklung dieser Sparinstitute. Zunächst war es so gut wie selbstverständlich, daß man jenen Kreisen, aus denen die kleinen Spargelder kamen, gelegentlich auch Kredite gab, den Sparkassengedanken also mit dem Leihhausgedanken verband. Dann erwies es sich als volkswirtschaftlich zweckmäßig, daß die Sparkassen die Lücke im Kreditwesen auszufüllen suchten, die durch den Konzentrationsprozeß im privaten Bankwesen entstanden war, das heißt, daß sie sich mehr und mehr auch der kurzfristigen Kreditversorgung des Mittelstandes zuwandten. Es mußte dann aber auch den Sparkassentunden alles geboten werden, was die Bankverbindung zu bieten vermochte: Gelegenheit zur Einlage von Kassenüberschüssen (was übrigens durchaus zur Förderung des Spargedankens beitrug, da die Aufbewahrung größerer Summen zu Hause zu Ausgaben verlockt (Hoffmann)), Einführung des Kontokorrent- und Überweisungsverkehrs und Übernahme aller sonstigen Bankaufgaben. Daß die Sparkassen neben den kleinsten Sparsplittern gerne auch größere Sparsummen herein nahmen, kann nicht verwundern, da die Aufnahme der einen unrentabel, die der anderen aber rentabel ist.

Dieser zunehmenden Entfernung von ihrem ursprünglichen Betätigungsbereich, die sich in der Nachkriegszeit sehr verstärkte, lagen in der Kriegs- und Nachkriegszeit noch besondere Tatsachen zugrunde: so das Suchen nach Einnahmequellen, da in der Kriegswirtschaft die Verwaltungskosten größer und die Einnahmen aus dem Spargeschäft kleiner wurden. Dann aber vor allem auch die politische Gesamttendenz, die auf eine Sozialisierung der Wirtschaft ausgerichtet war und deshalb das Vordringen öffentlicher Institute in das private Gebiet begrüßte und förderte.

Die Grenzen, die der bankmäßigen Betätigung der Sparkassen ursprünglich noch gezogen worden waren, sind allmählich ganz beseitigt und dann erst später wieder, aber in sehr weitem Umfang, errichtet worden.

Bei aller Ausdehnung der Aktiengeschäfte der Sparkassen bleibt aber der Sicherheitscharakter doch im Vordergrund. Ebenso läßt sich leicht nachweisen, daß nach wie vor die Sparkassen im Personalkredit den Kleinkredit in viel höherem Grade pflegen als die Bankanstalten. Da sich nicht behaupten läßt, daß die bankmäßige Entwicklung der Sparkassen die Sicherheit der Spareinlagen beeinträchtigt hätte, dürfte eine Rückbildung der Sparkassen bis zu ihrer ursprünglichen Form kaum volkswirtschaftlich zu rechtfertigen sein. Diese Ansicht vertritt auch der Schlußbericht des Untersuchungsausschusses für das Bankwesen. Es heißt dort: „In den Verhandlungen des Ausschusses ist angeregt worden, den Sparkassen das kurzfristige Kreditgeschäft zu nehmen und als Ausgleich dafür den Banken das Spargeschäft zu verbieten. Dagegen sprechen sehr gewichtige Gründe: auf der einen Seite die Bedeutung, welche die Sparkassen für die Kreditversorgung der kleineren Gewerbebetriebe, besonders auf dem flachen Lande, besitzen, auf der anderen Seite der Umstand, daß ein Verbot des Spargeschäfts bei den Banken in einzelnen Teilen Deutschlands Störungen hervorrufen könnte. Um hier einen Ausweg zu finden, der den Sparkassen das kurzfristige Privatkreditgeschäft erhält, schlägt der Ausschuß vor, . . . daß allen Kreditunternehmungen, die Spareinlagen annehmen, auferlegt wird, diese nur einer Anlage zuzuführen, welche der langfristigen Form der Spareinlagen entspricht, und das Spargeschäft von den übrigen Geschäften auch buchmäßig zu trennen. Durch eine solche Regelung wird die Sicherheit der Einlagen erhöht, werden dem Kapitalmarkt in beachtlichem Umfang langfristige Mittel zugeführt, dadurch seine Aufnahmemöglichkeiten gesteigert und die Bestrebungen zur Senkung des Kapitalzinses gefördert“ (vgl. §§ 24—26 des Reichsgesetzes über das Kreditwesen vom 5. Dezember 1934).

Daß sich die Sparkassen zu Sparkassenverbänden und daß sich ihre kommunalen Gewährträger zu Giroverbänden zusammenschlossen, die dann ihrerseits wieder die Girozentralen mit dem Spitzeninstitut „Deutsche Girozentrale“ in Berlin schufen, lag in der Vereinigung mehrerer Entwicklungstendenzen begründet: die Sparkassen brauchten ebenso wie die Gemeinden zentrale Bankinstitute, die dem Giroverkehr, dem Kapitalausgleich und der Beschaffung langfristigen Kommunalkredits dienen konnten. Neben diesen Aufgaben (das heißt der Verwaltung der Liquiditätsreserve der Sparkassen, der Pflege des Kommunalkredits und des kommunalen Zahlungsverkehrs) dürfen die Girozentralen private Kreditgeschäfte nur im Rahmen gewisser Höchstgrenzen und dann betreiben, wenn Bedarf vorliegt.

Auch die Sparkassen unterliegen den Liquiditätsbestimmungen des Reichsgefetzes über das Kreditwesen. Das bedeutet, daß die im Jahre 1931 durchgeführte Verschärfung der Liquiditätsbestimmungen (nach denen 10 % der Spar- und 20 % der übrigen Einlagen bei den zuständigen Girozentralen zu halten waren, die diese wieder zur Hälfte bei der deutschen Girozentrale und zur anderen Hälfte in völlig flüssigen Werten — Privatiskonten — anlegen mußten) dahingehend umgeändert werden, daß die Liquiditätsreserven nicht nur verringert (10 % Höchstgrenze!), sondern auch langfristig festgelegt werden, da die offene Marktpolitik jederzeit die Beschaffung von Barmitteln gegen lombardfähige Wertpapiere ermöglicht.

Literatur.

Bente, Das Eindringen des Staates und der Kommunen in das Bankwesen, in: Untersuchung des Bankwesens 1933. — Dannenbaum, Öffentlich-rechtliche Kreditanstalten, Berlin 1930. — Deumer, Die deutschen Kreditgenossenschaften, in: Untersuchung des Bankwesens 1933. — Eisfeld, Art. Sparkassen, in Hdw. d. Bankwesens 1933. — Gerber, Die kommunale Giroorganisation, Diss. Halle 1926. — Hippel, Nord-Ruwich, Schmidt, Die öffentlich-rechtlichen Kreditinstitute, Berlin 1927. — Hoffmann, Art. Sparkassen, Hdw. d. Stw. 7. Bd. 1926⁴. — Derf., Deutsche Sparkasseneinheit, Berlin 1931. — Jannsen, Art. Öffentlich rechtliches Bankwesen, Hdw. d. Bankw. Berlin 1933. — Mellerowicz, Die öffentlichen Banken in der deutschen Bankwirtschaft, Berlin 1934. — Neumann, W., Das Kommunalkreditgeschäft der deutschen Girozentralen, Greifswald 1929. — Neumann, E., Die deutschen Sparkassen, in: Untersuchung des Bankwesens 1933. — Saigew, Die öffentliche Unternehmung der Gegenwart, Tübingen 1930. — Veit, Rentabilität und öffentliches Interesse, Berlin 1930. — Wegner, Entwicklung und Organisation der deutschen Sparkassen und des kommunalen Giroverkehrs, Berlin 1925.

§ 20. Kreditverstaatlichung und Kreditkontrolle.

1. Die Kreditverstaatlichung. — 2. Kritik der Kreditverstaatlichung. — 3. Grundgedanken und Aufgaben der Neuordnung des deutschen Kreditwesens durch das Gesetz vom 5. Dezember 1934. — 4. Bankenaufsicht, Aufsichtsamt und Reichskommissar. — 5. Der Genehmigungszwang. — 6. Überwachung, Evidenzzentrale, Publizität.

1. Die Kreditverstaatlichung. Eine Verstaatlichung des Bankwesens ist schon seit langem (so zum Beispiel von den Saint-Simonisten), neuerdings aber wieder besonders dringlich angesichts der Kreditkrise von 1931 gefordert worden. Der Gedanke einer Kreditsozialisierung ist zunächst sehr verlockend, da mit Hilfe einer vergleichsweise minimalen organisatorischen Veränderung (Übernahme des bestehenden Bankenapparates durch den Staat) scheinbar die weitreichendsten planwirtschaftlichen Wirkungen erzielt werden können. Ohne eine Verstaatlichung einzelner Industriezweige, ohne Aufhebung des Privateigentums an den Produktionsmitteln,

glaubt man durch Zuweisung oder Verweigerung von Kredit die Produktion genau so beeinflussen zu können, als ob sie verstaatlicht wäre. Grundgedanke ist, daß die Kredite nicht mehr nach Maßgabe der Fähigkeit, einen Zinspreis von bestimmter Höhe zu zahlen, verteilt werden sollen. Die Kreditansprüche sollen „nach Dringlichkeit, Notwendigkeit und Nützlichkeit geordnet werden . . . wobei im allgemeinen Volksinteresse bestehende Belange und produktionsfördernde Umstände entscheiden“. Es sollen also beispielsweise Kohlen- und Kaligruben den Schnaps- und Zigarettenfabriken vorgezogen werden (Deumer).

2. Kritik der Kreditverstaatlichung. So bestechend ein solcher Vorschlag der Kreditverteilung „auf Grund einer Art volkswirtschaftlicher Dringlichkeitskala“ (Naphthali) zunächst auch erscheinen mag: praktisch ist mit ihm gar nichts anzufangen. Denn niemand sagt, was unter volkswirtschaftlicher Dringlichkeit zu verstehen ist und welchen Produktionen vor anderen der Vorzug gegeben werden soll. Wie sollte man, selbst wenn man den unklaren Begriffen „Dringlichkeit, Notwendigkeit, Nützlichkeit“ einen konkreten Inhalt in dem Sinne zu geben wüßte, daß man dringliche von notwendigen und notwendige von nur nützlichen (und letztere vielleicht von unnützen, schädlichen und verwerflichen) Industrien zu scheiden wüßte, innerhalb der einzelnen Kategorien abstufen? Und wo würde, angesichts der Teilbarkeit der Bedürfnisse, bei den dringlichen oder notwendigen Erzeugungen aufgehört werden dürfen zugunsten der nur nützlichen, die dann also doch dringender und notwendiger wären? Wie sollte man den Betrieben beikommen, die sich durch Selbstfinanzierung der staatlichen Kontrolle entziehen? Würde die Tendenz zur Selbstfinanzierung nicht so stark werden, daß die Kreditkontrolle allmählich lahmgelegt würde? Würde die künstliche Verknappung der nur nützlichen Güter deren Produktion nicht besonders vorteilhaft werden lassen? Und wo bliebe die Konsumfreiheit, die Grundlage jeder, auch der sozialistischen, Verkehrswirtschaft? Wo würde es hinführen, wenn man einerseits freie Konsumwahl gewähren und andererseits bewußt nicht das produzieren wollte, was die Konsumenten wünschen, sondern das, was eine Zentrale auf Grund einer notwendig willkürlichen Dringlichkeitskala für zweckmäßig hält? Will man vermeiden, daß unwichtige Bedürfnisse nur um ihrer größeren Kaufkraft willen befriedigt werden, dann muß man versuchen, in irgendeiner Weise die Einkommen auszugleichen. Man darf aber nicht einfach die Produktion in eine andere als die durch den Konsum bestimmte Richtung lenken wollen. Sieht man die Ursache von Wirtschaftskrisen in einer Disproportionalität von Erzeugung und Bedarf, dann müßte die Folge einer Produktion, die sich nicht nach den Wünschen der Konsumenten richtet, sondern nach eigenem Gutdünken erzeugt, eine Wirtschaftskrise von größten Ausmaßen sein. Die Ausschaltung oder

Salm, Geld (Leitfaden III).

künstliche Festsetzung des Zinses müßte zur Zerstörung der Preisbildung und der Wirtschaftsrechnung führen (vgl. S. 94/95). Es steht zu erwarten, daß ein solches System planmäßiger Wirtschaftsbeeinflussung nicht die Vorteile, sondern die Nachteile der beiden zu verbindenden Wirtschaftssysteme, des verkehrswirtschaftlichen und des planwirtschaftlichen, in sich vereinigen würde.

Dazu kommen die großen Gefahren einer allzustarken Bürokratisierung des Kreditwesens, die die notwendige Folge einer Verstaatlichung der Banken sein würden. Auf sie hat der Untersuchungsausschuß für das Bankwesen in seiner Ablehnung der Verstaatlichung des Bankwesens besonders hingewiesen. Er vertrat die Ansicht, „daß unbeschadet der Stellung der Sparkassen die private Initiative mit eigener Verantwortlichkeit die zweckmäßigste Organisation der Kreditinstitute darstellt, wenn zugleich durch eine entsprechende Gestaltung der Aufsicht dem Gesamtinteresse rücksichtslose Geltung verschafft wird“.

Ist aber diese Aufsicht gegeben, dann ist es unangebracht, die Bankensozialisierung deshalb zu fordern, „weil eine große Anzahl von Fehlern in der Kreditpolitik der Banken gerade darauf beruht, daß jede Bank für sich allein und auf eigene Faust ihre Dispositionen trifft und sie unter rein privatwirtschaftlichen Gesichtspunkten treffen muß“ (Naphthali). Denn die Bankenaufsicht kann dann dafür sorgen, daß jene schweren Fehler, die aus der Unkenntnis des wechselseitigen Verhaltens entstehen, durch Schaffung einer Art Evidenzzentrale (S. 149f.) und andere Maßnahmen vermieden werden, ohne daß man deshalb gleich die für die Erhaltung der privaten Initiative unentbehrliche Entschlußfreiheit und Entschlußfreudigkeit zusammen mit der Eigenverantwortlichkeit zerstören müßte. Im übrigen ist die marxistische Lehre von der „Anarchie“ in der Verkehrswirtschaft gar nicht haltbar und deshalb auch kein zureichendes Argument für die Bankensozialisierung.

3. Grundgedanken und Aufgaben der Neuordnung des deutschen Kreditwesens durch das Gesetz vom 5. Dezember 1934. Der Schlußbericht des Untersuchungsausschusses für das Bankwesen bezeichnet die Herstellung eines den Aufgaben des nationalsozialistischen Staates entsprechenden Geld- und Kapitalmarktes als das Kernstück der Neuordnung des deutschen Kreditwesens durch das Gesetz vom 5. Dezember 1934. Durch umfassende Überwachung des Kreditwesens und einheitliche staatliche Beaufsichtigung aller Träger der Geld- und Kreditwirtschaft soll der Gesundungs- und Normalisierungsprozeß im Kreditwesen beschleunigt und sollen diejenigen Voraussetzungen auf dem Kapitalmarkt geschaffen werden, welche die Staatsleitung zur Durchführung ihrer Aufgaben braucht. „In einer elastischen Staatsaufsicht glaubt der Ausschuß insbesondere den programmatischen Forderungen des Nationalsozialismus

auf dem Gebiete des Kreditwesens den gegenwärtig vollkommensten Ausdruck zu geben.“ Gleicherweise werden die Fehler der unkontrollierten wie die der sozialisierten Kreditwirtschaft vermieden. Der privaten Initiative wird genügend Spielraum gelassen, und es wird eine Wiederholung jener schweren Mängel, die sich in der Nachinflationszeit herausgestellt haben, weitgehend unmöglich gemacht. Der im deutschen Kreditwesen künftig herrschende Zustand dürfte mit „kontrollierter Freiheit“ zu charakterisieren sein. Die Ähnlichkeit mit den durch das Arbeitsordnungsgesetz vom 20. Januar 1934 geschaffenen Verhältnissen ist nicht zu verkennen.

Der Schlußbericht des Untersuchungsausschusses für das Bankwesen unterscheidet sieben Aufgaben der Neuordnung:

1. Beaufsichtigung aller Kreditinstitute,
2. Unterwerfung aller Kreditinstitute unter einen Genehmigungszwang,
3. Sicherstellung einer ausreichenden Liquidität (§. 71, 119),
4. Trennung von Geld- und Kapitalmarkt und damit Beförderung des Spargeschäftes (§. 127, 143),
5. Sicherstellung eines geordneten Zahlungsverkehrs (§. 65, 71),
6. Überwachung des Kreditgeschäfts und weitgehende Publizität,
7. zweckmäßige Zusammenlegung des Aufsichtsamts.

4. Bankenaufsicht, Aufsichtsamt und Reichskommissar. Eine Bankenaufsicht hat es in Deutschland bis 1931 nur für einzelne Kreditinstitute (Hypothekenbanken, Sparkassen usw.) gegeben. Eine allgemeine Bankenaufsicht ist durch die Verordnung über Bankenaufsicht, die am 1. Oktober 1931 in Kraft trat, eingeführt worden. Die Erfahrungen, die man mit ihr machen konnte, sind im Kreditgesetz vom 5. Dezember 1934 berücksichtigt worden.

Heute werden mit Ausnahme der Reichsbank, der Golddiskontbank, der Reichspost, der Wohnungsunternehmungen und der Unternehmungen des Pfandleihgewerbes (§ 2) „alle Unternehmungen, die Bank- oder Sparkassengeschäfte im Inland betreiben (Kreditinstitute)“ (§ 1) restlos von der Aufsicht erfaßt. Auf diese Weise soll eine einheitliche, mit der Währungs-, Kredit- und allgemeinen Wirtschaftspolitik des Reiches übereinstimmende Kreditgebarung der Kreditinstitute gewährleistet werden.

Die Aufsicht obliegt zwei Organen: einem Aufsichtsamt und einem Reichskommissar. Das Aufsichtsamt wird bei der Reichsbank errichtet. Ihm gehören an: der Präsident des Reichsbankdirektoriums als Vorsitzender und der Vizepräsident des Reichsbankdirektoriums als stellvertretender Vorsitzender, ein vom Führer und Reichkanzler ernanntes Mitglied und je ein Staatssekretär aus dem Reichsfinanzministerium, dem Reichswirtschaftsministerium, dem Reichsministerium für Ernährung und Landwirtschaft und dem Reichsministerium des Innern (§ 30). Das

Aufsichtsamt trifft seine Entscheidungen im Sinne des Führerprinzips, stärkt also die Macht des Reichsbankpräsidenten ganz außerordentlich. Der § 32 bezeichnet es als die Aufgabe des Aufsichtsamtes, für die Beachtung allgemeinwirtschaftlicher Gesichtspunkte in der Kredit- und Bankpolitik und für die Beseitigung im Kreditwesen auftretender Mißstände zu sorgen. „Das Aufsichtsamt kann Grundsätze über die Geschäftsführung der Kreditinstitute aufstellen.“ Da das Gesetz sehr elastisch gehalten ist und sozusagen nur das kreditpolitische Universalinstrument bereitstellt, ohne es schon konkret anzuwenden, oder, um ein anderes Bild zu gebrauchen, da es erst den Rahmen schafft, der den jeweiligen Umständen entsprechend ausgefüllt werden soll, ist die volkswirtschaftliche Bedeutung der Entscheidungen des Aufsichtsamtes ganz besonders groß. Es werden beispielsweise nicht ein für allemal festgesetzte Liquiditätsreserven gefordert, sondern das Aufsichtsamt bestimmt jeweils die Sätze für die einzelnen Arten und Gruppen von Kreditinstituten (§ 16).

Der Reichskommissar ist eine Reichsbehörde und wird vom Führer und Reichskanzler nach Anhörung des Präsidenten des Reichsbankdirektoriums ernannt. Er hat für die Durchführung des Kreditgesetzes im Rahmen der ihm vom Aufsichtsamt gegebenen Richtlinien Sorge zu tragen (§ 33). Nach § 34 ist der Reichskommissar befugt, sich jede von ihm benötigte Auskunft und Einsicht bei den Kreditinstituten zu beschaffen. Nach § 38 kann er „Mehrheitsbeschlüsse der Spitzenverbände der Kreditinstitute über die Geschäftsbedingungen — insbesondere über die Zins- und Provisionssätze — und über den Wettbewerb für allgemeinverbindlich erklären“. Er kann aber auch, falls ein solcher Mehrheitsbeschluß aus irgendeinem Grunde nicht zustande kommt, „im Einvernehmen mit dem Reichsbankdirektorium entsprechende Bestimmungen für die Kreditinstitute und deren Spitzenverbände selbst erlassen“. „Alle Behörden haben dem Reichskommissar und seinen Organen zur Erfüllung seiner Obliegenheiten Hilfe zu leisten“ (§ 39).

5. Der Genehmigungszwang. Dem Beispiel vieler anderer Länder folgend, ist durch das Kreditgesetz ein Genehmigungszwang für alle Kreditinstitute eingeführt worden. Die Erlaubnis zum Betrieb eines Kreditunternehmens wird von der Erfüllung gewisser Voraussetzungen abhängig gemacht. Die Erlaubnis darf nur verweigert werden, wenn Unehrbarkeit oder ungenügende Vorbildung und Erfahrung vorliegen, wenn die erforderlichen Mittel im Inland nicht zur Verfügung stehen oder „wenn die Erlaubnis unter Berücksichtigung der örtlichen und gesamtwirtschaftlichen Bedürfnisse nicht gerechtfertigt erscheint“ (§ 4). Bestehende Kreditinstitute bedürfen keiner Erlaubnis, doch wird durch § 54 das Aufsichtsamt befugt, zur Herbeiführung einer zweckmäßigen Gestaltung des Kreditwesens (bis zum 31. Dezember 1935) bestehenden Kreditinstituten

die Fortführung ihres Geschäftsbetriebes auch dann zu untersagen, wenn die Voraussetzungen des § 6 (Erwirkung der Erlaubnis durch Täuschung, ungenügende Gewähr für die Sicherheit der anvertrauten Gelder usw.) nicht vorliegen.

Die zugelassenen Kreditinstitute genießen Bezeichnungsschutz, sind also allein berechtigt, sich Banken bzw. Sparkassen zu nennen (§ 10).

6. Überwachung, Evidenzzentrale, Publizität. Neben den bereits behandelten Liquiditätsvorschriften im engeren Sinne (vgl. S. 71, 119) dienen weitere Bestimmungen der Überwachung der Kreditgeschäfte. Da das Eigenkapital der Kreditinstitute die wichtige Aufgabe zu erfüllen hat, die unvermeidbaren Festlegungen von Aktiven zu decken und Verluste aufzufangen, bevor die Gesamtheit der Gläubiger davon betroffen wird (Schlußbericht), sagt § 11, daß die Gesamtverpflichtungen eines Kreditinstitutes (abzüglich der liquiden Mittel im Sinne des § 16, vgl. S. 71, 119) „ein vom Aufsichtsamt zu bestimmendes Mehrfaches des haftenden Eigenkapitals nicht überschreiten“ dürfen. Auch hier ist also wieder die Festlegung einer bestimmten Quote vermieden und dem Aufsichtsamt die Aufgabe übertragen worden, für eine allmähliche Verbesserung der Quote unter Vermeidung deflatorischer Störungen zu sorgen.

Besonders wichtig sind die §§ 9 und 12. § 9 bestimmt: „Die Kreditinstitute haben Namen oder Firma derjenigen ihrer Kreditnehmer, deren Gesamtverschuldung bei dem einzelnen Kreditinstitut im Laufe des Monats eine Million Reichsmark übersteigt, unter Aufgabe der am Monatsende in Anspruch genommenen Kredite bis zum 10. des folgenden Monats dem Reichskommissar anzuzeigen. Ergibt sich, daß ein Kreditnehmer bei mehreren Kreditinstituten Kredite in Anspruch genommen hat, so kann der Reichskommissar die beteiligten Kreditinstitute davon benachrichtigen. Diese Benachrichtigung darf sich nur auf die Höhe der Gesamtverschuldung des Kreditnehmers und auf die Anzahl der Kreditinstitute erstrecken, von deren Inanspruchnahme durch den Kreditnehmer der Reichskommissar Kenntnis erhalten hat.“ Und im § 12 heißt es, daß die von einem Kreditinstitut an denselben Kreditnehmer gewährten Kredite einen vom Aufsichtsamt zu bestimmenden Hundertsatz des haftenden Eigenkapitals nicht überschreiten sollen. Kredite, welche die festgesetzte Grenze überschreiten, sind dem Reichskommissar anzuzeigen.

Beide Paragraphen verfolgen also die Tendenz, auf einen Risikoausgleich durch „eine möglichst breite Verteilung der von einem Institut gewährten Kredite auf die verschiedensten Geschäftszweige und die Ausschließung allzuhoher Einzelrisiken“ (Schlußbericht) hinzuwirken und für die Fälle eine Evidenzzentrale zu schaffen, in denen die Größe der Kredite eine solche dringend erwünscht erscheinen läßt. Betrügerische Verschuldungen großen Stils dürften damit ziemlich ausgeschlossen sein, zumal

der § 12 erkennen läßt, daß als „ein und derselbe Kreditnehmer“ außer dem Kreditnehmer selbst die von ihm abhängigen Unternehmungen, die Unternehmungen, von denen der Kreditnehmer abhängt, sämtliche demselben Konzern angehörenden Unternehmungen und bei Personalgesellschaften ohne eigene Rechtspersönlichkeit die Gesellschaft und ihre Gesellschafter zu verstehen sind.

Es ist zu beachten, daß die Bestimmungen der §§ 9 und 12 nicht so gehalten sind, daß sie größere als die angegebenen Kredite überhaupt ausschließen (denn Großkredite sind in einer hochindustrialisierten Wirtschaft nicht zu entbehren), daß sie aber die Gefahren ausschalten, die mit diesen Krediten besonders häufig verknüpft sind: wieder ein Beispiel für die Elastizität des Gesetzes.

Von den Vorschriften betreffend die Überwachung des Kreditgeschäftes sind im übrigen noch zu erwähnen der § 13, der bestimmt, daß bei der Einräumung von ungedeckten Krediten, die in der Gesamtsumme einen Betrag von 5000 Reichsmark überschreiten, vom Kreditnehmer die Offenlegung seiner wirtschaftlichen Verhältnisse verlangt werden muß, und der § 17, demzufolge der Besitz eines Kreditinstitutes an Aktien, Kuxen und Bergwerksanteilen einen vom Aufsichtsamt festzusetzenden Hundertsatz der Verpflichtungen und die Anlagen in Grundstücken, Gebäuden und dauernden Beteiligungen den Betrag des Eigenkapitals nicht überschreiten sollen.

Was schließlich die Publizität anbelangt, so sind nach § 20 der Reichsbank Jahresbilanzen, Zwischenbilanzen und Erläuterungen hierzu einzureichen, wobei sich die Strenge der Vorschriften mit der Größe der Kreditinstitute erhöht. Diese Berichterstattung wird vom Bankenausschuß als ein vorzügliches Mittel zur Verhinderung von Fehlentwicklungen bezeichnet, „weil die Träger des Kreditwesens veranlaßt werden, auf manche Geschäfte zu verzichten, die nicht möglich sind, wenn sie der Öffentlichkeit, den Aufsichtsstellen oder der Reichsbank bekanntgegeben werden müssen“.

Literatur.

Bauer, D., Der Weg zum Sozialismus, Berlin 1919. — Borgstroem, Mutualismus, München und Leipzig 1923. — Deumer, Die Verstaatlichung des Kredits, München und Leipzig 1926. — Derj., Die Gesetzgebung des Auslandes auf dem Gebiet der Kreditbanken, in: Untersuchung des Bankwesens 1933. — Döring, Kreditwirtschaft und Bankenreform, München 1934. — Fijcher, O. Ch., Die fehlerhafte Kreditpolitik, in: Untersuchung des Bankwesens 1933. — Derj., Das Reichsgesetz über das Kreditwesen, Kommentar, Berlin und Leipzig 1935. — Halm, Art. Sozialisierung des Bankwesens, in: Hdw. d. Bankw. Berlin 1933. — Heimendahl, Die Stellung des Sozialismus zum Bankwesen, Schmollers Jb. 44. Jg. 1920. — Jeßen, Reichsgesetz über das Kreditwesen, Berlin 1935. — Kalveram, Bankaufsicht und Bankpublizität, in: Bankwissenschaft 8. Jg. 1931. — Lansburgh, Bankenaufsicht, in: Die Bank 24. Jg. — Mellerovicz, Wirtschaftskontrolle und Bankenaufsicht, in: Bankwissenschaft 8. Jg. 1931. — Mises, Ver-

staatlichung des Kredits? 3. f. Nat. 1. Bd. — Naphthali, Kapitalpolitik als Mittel sozialistischer Wirtschaftsgestaltung, in: Harms, Kapital und Kapitalismus, Berlin 1931. — Paersch, Maßnahmen des Staates hinsichtlich einer Beaufsichtigung und Reglementierung des Bankwesens, in: Untersuchung des Bankwesens 1933. — Paine, Layton, Nießer u. a., The Nationalisation of Banking, European Finance 15. Jg. London 1930. — Parvus, Die Verstaatlichung der Banken und der Sozialismus, Berlin 1919. — Das Reichsgesetz über das Kreditwesen, mit Schlußbericht des Untersuchungsausschusses für das Bankwesen, Frankfurt 1935. — Rittershausen, Der Neubau des deutschen Kreditwesens, Berlin 1932. — Schacht, Nationalsozialistische Bankreform, 1934. — Stillich, Die Sozialisierung der Banken, Berlin 1919. — Weidner, Sozialisierung des Bankkredits, Würzburger Diss. 1933.

§ 21. Die Wertpapierbörse.

1. Das Wesen der Börse. — 2. Die Aufgaben der Wertpapierbörse. — 3. Die Aufgaben der Börsenspekulation. — 4. Kritik der Börsenspekulation. — 5. Nimmt die Börse Kapital in Anspruch? — 6. Kassageschäft und Termingeschäft.

1. Das Wesen der Börse. „Die Börse ist der nach bestimmten Regeln sich vollziehende Markt für vertretbare, nicht gegenwärtige Tauschgüter“ (Vd. Weber), dessen besonderes Merkmal es ist, daß auf ihm „die natürliche, von außen kommende Zahl der Umsätze künstlich dadurch vervielfältigt wird, daß zahlreiche Personen, zumeist berufsmäßig, mit eigenen Geschäften eingreifen“ (Argentarius). Die für die Börse charakteristische Vervielfältigung der Geschäfte macht deren möglichst glatte Abwicklung erforderlich; die völlige Vertretbarkeit der gehandelten Tauschgüter macht sie möglich. Die sogenannten Börsenusancen mahlen, wie Bernhard plaßlich sagt, wie ein großer Schleifstein alle Ecken und Kanten der individuellen Eigenart und Sonderheit weg und gestalten den Marktverkehr immer reibungsloser. Das Marktmäßige „an sich“ tritt nirgends so deutlich hervor wie an der Börse.

Bei der Wertpapierbörse handelt es sich um den Ort, wo täglich Angebot und Nachfrage für eine große Zahl von Wertpapieren zusammen treffen. Da es in der Regel nur wenige Börsenplätze gibt (in Deutschland jetzt nur noch neun: Berlin, Breslau, Düsseldorf, Frankfurt, Hamburg, Hannover, Leipzig, München, Stuttgart), wird eine ungewöhnlich starke Konzentration der Kaufhandlungen und schon aus diesem Grunde eine verhältnismäßig vollkommenere Preisbildung als auf gewöhnlichen Märkten erzielt. Wesensmäßig unterscheidet sich die Börse von anderen Märkten aber erst dadurch, daß sie jeder Nachfrage, wenn ein Angebot fehlen sollte, ein eigenes Angebot und im Falle fehlender Nachfrage dem Angebot eine eigene Nachfrage gegenüberstellt (Argentarius). Dadurch wird erreicht, daß alle zufälligen Veränderungen der preisbestimmenden Größen für die Preisbildung wirkungslos bleiben und jeder, der etwa Papiere verkaufen will, damit rechnen kann, sie zuverlässig zu ihrem ungefähren Wert absetzen zu können.

2. Die Aufgaben der Wertpapierbörse. Dies aber ist, volkswirtschaftlich gesehen, die Hauptaufgabe der Börse: ein permanenter Markt zu sein, auf dem jederzeit Kreditmittel ohne ungerechtfertigten Verlust verkauft werden können, mittels dessen also einzelwirtschaftlich der Besitz von Kreditmitteln in den Besitz von Geld bzw. Kapitaldisposition verwandelt, das an sich langfristige Kredit- oder Beteiligungsverhältnis somit jederzeit abgebrochen werden kann, oder anders ausgedrückt: der Austausch der Kreditgeber stattfindet. Daneben aber dient die Börse selbstverständlich auch in hohem Grade der erstmaligen Unterbringung von Kreditmitteln, das heißt also der Beschaffung „langfristiger“ bzw. der Ablösung „kurzfristiger“ Kapitaldisposition.

Da die Fähigkeit, jederzeit aus einem langfristigen Kreditverhältnis wieder ausscheiden zu können, für die Bereitschaft zu langfristiger Kreditierung absolut entscheidend ist, und da die langfristige Festlegung von Sparmitteln nur ein Bruchteil der heute üblichen betrüge, wenn diese Möglichkeit nicht bestünde, so ist die gesamte Finanzierung der Produktion und damit die Produktivität der Volkswirtschaft von dem Vorhandensein und dem zuverlässigen Funktionieren dieses Marktes solange abhängig, als die gegenwärtige Wirtschaftsweise nicht durch eine völlig andere ersetzt wird.

Es ist bedeutsam, sich diesen Zusammenhang (Produktivität — langfristige Bereitstellung von Sparkapital — Wille und Fähigkeit hierzu — jederzeitige Verkaufsgelegenheit für Kreditmittel) unbedingt klarzumachen. Erst dann wird man die volkswirtschaftliche Bedeutung der Börse verstehen können und begreifen, warum dieses Institut trotz größter (und teilweise sehr gerechtfertigter) Anfeindungen Revolutionen überdauert hat.

3. Die Aufgaben der Börsenspekulation. Da zum Wesen der Börse die Vervielfältigung der Umsätze und die dadurch geschaffene jederzeitige Verkaufs- und Kaufmöglichkeit gehört, ist die Spekulation, die diese Vervielfältigung bewirkt, ein nicht wegzudenkendes Charakteristikum der Börse.

Die Aufgaben der Spekulation sind folgende:

1. „Die Effektenpekulation schafft ein Reservoir zum Ausgleich zwischen dem jeweiligen Angebot und der jeweiligen Nachfrage unter Vermeidung empfindlicher, vom Zufall abhängiger Kurschwankungen. Ohne dieses Reservoir für schwimmende Effekten wäre es kaum denkbar, daß die Aktienbesitzer, die ihre Werte realisieren wollen, gerade zum richtigen Zeitpunkt auf kauflustige Kapitalisten treffen“ (Machlup).

2. Die Effektenpekulation übernimmt infolge dieses Preisausgleichs einen beträchtlichen Teil des Risikos, das das Publikum sonst zu tragen hätte. Das Risikotragen wird zur selbständigen Aufgabe.

3. Die Effektspekulation ist bedeutsam für die Emission von Wertpapieren. Sie übernimmt die Kredittitel solange, bis sie an Dauerbesitzer übergehen. Dies zeigt aber auch, daß das Kapital, das die Spekulanten in Anspruch nehmen, der Wirtschaft zur Verfügung gestellt wird.

4. Die Spekulation widmet sich ausschließlich der Abschätzung der Preisentwicklung und produziert dadurch mehr oder bessere Erkenntnis der Zukunft als ohne diese Arbeitsteilung möglich wäre (Wd. Weber). Damit soll natürlich nicht die Auffassung vertreten werden, daß die Effektspekulation eine „Divinationsgabe“ besitze. Es ist lediglich anzunehmen, daß infolge der großen Reagibilität der Börse alles, was sich in Produktion und Warenpreis erst in einiger Zeit auswirken wird, verfrüht zum Ausdruck gelangt, weshalb tatsächlich die Börsentendenz der allgemeinen Wirtschaftstendenz vorseilt. Da der Spekulant Gewinne erzielen will, wird er, wenn zu erwarten steht, daß das Publikum in nächster Zeit verkaufen will, sofort verkaufen, um billiger zurückzukaufen zu können, und umgekehrt. Er wird also alles berücksichtigen, „was auf die Entschlüsse späterer Käufer oder Verkäufer von Einfluß ist: Sicherheit, Rentabilität der Effekten, Dividendenaussichten, Wirtschaftsentwicklung, Lage des Geldmarktes, Kreditverhältnisse, Verteilung des Engagements usw.“ (Prion).

4. Kritik der Börsenspekulation. Würde sich die Spekulation lediglich auf eine möglichst vollkommene Erfüllung dieser Aufgaben beschränken, so könnte, vom volkswirtschaftlichen Standpunkt, nichts gegen sie eingewendet werden, obwohl sie, ethisch betrachtet, den höchst unerfreulichen Anblick reiner Gewinnsucht und arbeitsloser Bereicherung bietet. Über diese ethischen Einwände hinaus ist aber zuzugeben, daß es sehr wohl vorkommen kann, daß die Spekulation, statt das Publikum zu sichern, breite Bevölkerungsschichten zum Börsenspiel verführt und daß sie, statt die Preisschwankungen auszugleichen, im Irrtum über die tatsächliche Entwicklung der Dinge, eine ungesunde Übersteigerung der Kurse veranlaßt.

Andererseits muß man sich aber auch davor hüten, der Börsenspekulation deshalb, weil sie vom moralischen Standpunkt aus unerfreulich ist, Dinge zur Last zu legen, die sie nicht zu verantworten hat. Es darf nicht vergessen werden, daß „alles, was die engeren Börsenkreise unter sich engagieren, ein leichtes Wellengekräusel auf der Oberfläche eines stagnierenden Wassers bleibt“ und daß „erst wenn sich die mächtige Grundwelle der Publikumsaufträge in Bewegung setzt oder zurückrollt, jene großen Flut- und Ebbeerscheinungen entstehen, die man als Börsenhochkonjunkturen und als Börsenkrisen bezeichnet“ (Göppert).

Besonders ist aber zu beachten, daß die Preisbildung hier wie überall entscheidend von der Kaufkraft abhängt, derart, daß ein reichliches Zur-

verfügungstellen von Kredit eine Börsenhausse bewirkt, mit Kreditkündigungen aber jederzeit eine Baisse herbeigeführt werden kann. Deshalb sind auch die erwähnten ungesunden Übersteigerungen an der Börse meist viel weniger der Spekulation als einer unzulässigen Kreditausweitung und umgekehrt die plötzlichen und heftigen Kurseinbrüche zumeist Kreditrestriktionen zuzuschreiben.

Die Behauptung, daß die Börsenspekulation die Konjunkturbewegung des Wirtschaftslebens hervorruft, ist selbstverständlich in dieser allgemeinen Form unhaltbar. Richtig ist, daß die Flüssigkeit des Geldmarktes am Ende der Depression die Banken zur Hergabe reichlicher Effektenkredite befähigt, die Spekulation anregt, den Kapitalmarkt belebt und dadurch mithilft, die Stagnation auf dem Kreditmarkt zu überwinden. Ungesund ist diese Anregung nur, wenn sie durch Krediterschöpfung zu sehr übersteigert wird. Dann aber trägt diese und nicht die Spekulation die Schuld. Daß aber in dem Maße, in dem sich die Mittel für Effektenkredite durch anderweitige Beanspruchung der Banken vermindern, die spekulative Kurssteigerung nachläßt, ist ebenfalls nicht Folge der Spekulation, sondern der Geldmarktversteifung. Es kann deshalb nicht wundernehmen, daß die Börsenkonjunktur der allgemeinen Wirtschaftskonjunktur vorausseilt. Nichts berechtigt aber zu dem bequemen Schluß: *post hoc ergo propter hoc*.

5. Nimmt die Börse Kapital in Anspruch? Ein Haupteinwand gegen die Börse ist es immer schon gewesen, daß die Spekulation zu rein spielerrischen Zwecken, nur zur persönlichen Bereicherung einzelner, Kapital in Anspruch nehme und der produktiven Verwendung entziehe. Dieser Einwand ist völlig unhaltbar. Er beruht auf dem primitiven Fehler, die Gedankenkette allzufrüh abzubrechen und nicht zu bedenken, daß jede Geldsumme, die zum Ankauf eines Kredittitels verwandt wird, in der Hand des Verkäufers dieses Kredittitels wieder verfügbar wird, also nicht absorbiert, verbraucht oder verschwendet worden ist. Denkbar ist nur, daß der Effektenverkäufer die erlöste Summe konsumtiv verausgaben will. Aber auch dies bedeutet keinen Einwand, da die Börse es den Sparern ja gerade ermöglichen soll, aus einem langfristigen Kreditverhältnis bei Bedarf auscheiden zu können.

Lansburgh hat darauf hingewiesen, daß die Börsenkredite der Banken der Wirtschaft genau so zufließen, als wenn das Geld als Kontokorrentkredit ausgeliehen worden wäre. „Der Unterschied ist lediglich, daß das Börsengeld einen Umweg einschlägt, ehe es zum Ziele kommt . . . Daraus erklärt sich die interessante Tatsache, daß eine starke Zunahme der Reportgelder regelmäßig zu einer starken Steigerung der Depositen und damit auch des Aktiengeschäftes der Banken führt. Diese Zunahme wird zwar meist für das Zeichen einer entsprechend vermehrten Spartätigkeit ge-

halten, ist in Wirklichkeit aber zum erheblichen Teile nichts anderes als die bilanzmäßige Spur, welche die Report- und Lombardgelder bei ihrem Kreislauf durch die Wirtschaft bei den Banken hinterlassen.“ Interessant ist ferner, „daß in dem Maße, wie die Reports und Lombards bei den Banken steigen . . . die industriellen Debitoren regelmäßig abnehmen oder ihre Zunahme verlangsamen. Banktechnisch bedeutet die Hingabe von Börsengeld tatsächlich nur ein Umgießen des Produktivkredits in eine andere Form“.

Mit Nachschuß kann man folgende Wege der Börsenkredite verfolgen:

1. Der Spekulant kauft neu ausgegebene Aktien. Das Unternehmen kann den Verkaufserlös dann verwenden:

- a) zur Kreditrückzahlung, worauf die Kapitaldisposition beim ursprünglichen Kreditgeber wieder verfügbar wird;
- b) zur Beschaffung von Kapitalgütern, worauf die Kapitaldisposition deren Erzeugern zufließt;
- c) zur Produktion von Kapitalgütern, das heißt zum Verfügen über Produktionselemente;
- d) zur interimsweißen Anlage auf dem Geldmarkt, bis die Mittel zu Produktionszwecken in Anspruch genommen werden müssen.

2. Der Spekulant kauft alte Aktien. Der Verkäufer verwendet den Erlös (wie unter 1. der aktienemittierende Unternehmer):

- a) zur Kreditrückzahlung;
- b) zum Kapitalgüterkauf;
- c) zur Eigenproduktion;
- d) zur Geldmarktanlage.

Als weitere Möglichkeit kommt hierzu noch:

- e) der Konsum der Verkaufserlöse.

Die theoretische Analyse der Verwendungswege der Börsenkredite stimmt mit den praktischen Erfahrungen also völlig überein.

Auf die Frage, wo das von der Börse „absorbierte“ Kapital denn hingerate, in welcher Form es von der Börse zurückgehalten werde, pflegen die Vertreter dieser börsenfeindlichen Theorie zu erwidern, daß das Kapital von den Kurssteigerungen der Effekten in Anspruch genommen werde. Steigt ein Wertpapier von 100 auf 200, so wird zum Beispiel nach der Ansicht Eberstadts ein Betrag von 100 im wesentlichen von der Spielsucht des Publikums beansprucht. Demgegenüber ist wieder darauf hinzuweisen, daß, gleichgültig zu welchem Kurs auch immer ein bereits emittiertes Papier gehandelt werden mag, beim Verkäufer immer genau die gleiche Summe frei wird, die der Käufer bindet, so daß also von Wertsteigerungen ein zusätzlicher Kapitaldispositionsbedarf niemals ausgehen kann. Die Bewertung der Kreditittel ist etwas völlig Sekundäres

und hat mit den ursprünglich aufzuwendenden Produktionskosten, das heißt mit dem Kapitaldispositionsbedarf, nichts zu tun.

Eine Besorgnis, daß die Börse zwar kein Kapital, wohl aber Geld in Anspruch nehme, wäre nicht gerechtfertigt, da die weitaus meisten Börsengeschäfte im Liquidationsverfahren (also nicht nur bargeld-, sondern buchgeldlos) erledigt werden und die zum restlichen Umsatz benötigten Geldmittel ohne jede Inflationsgefahr zusätzlich bereitgestellt werden können.

6. Kassageschäft und Termingeschäft. Vom volkswirtschaftlichen Standpunkt aus kommt der Einteilung der Börsengeschäfte in Kassageschäfte und Termingeschäfte keine besondere Bedeutung zu, zumal sich die Behauptung, daß das Termingeschäft nur der Spekulation diene, während das Kassageschäft die Form der soliden Abschlüsse sei, nicht aufrechterhalten läßt. Denn mit Hilfe des Kredits kann man das Kassageschäft genau so zu spekulativen Zwecken verwenden wie das Termingeschäft. Wenn auch beim Kassageschäft binnen kurzer Frist die Papiere geliefert und die Kaufpreise gezahlt werden müssen, so können doch Papiere wie Geldsummen geliehen und es kann vom Spekulant die Kurssteigerung oder -senkung abgewartet werden. Richtig ist allerdings, daß das Termingeschäft für spekulative Zwecke geeigneter ist. Hier haben die Börseninsanzen aus dem handelsrechtlichen Lieferungs geschäft ein völlig typisiertes und zu rascherer Abwicklung geeignetes Zeitgeschäft zurechtgeschliffen, das die Lieferung der Papiere und die Bezahlung des Kaufpreises erst in einem späteren (aber ebenfalls normalisierten) Termin (Ultimo) vorsieht und mit Hilfe der Prolongation überhaupt jede zeitliche Begrenzung überwunden hat.

Den meisten Termingeschäften liegt natürlich nicht die Absicht zugrunde, die verkauften Papiere tatsächlich aus eigenem Besitz abzustossen oder die gekauften Papiere längere Zeit als Kapitalanlage zu behalten. Der Terminspekulant will lediglich aus der Kursentwicklung Nutzen ziehen. Damit ist aber nicht gesagt, daß nicht alle Termingeschäfte durch Lieferung und Zahlung erfüllt werden müßten. Nur muß diese Erfüllung in einer ganz besonderen Form erfolgen, um überhaupt möglich zu sein. Denn da die Käufer ihre Käufe durch spätere Verkäufe glattstellen (denn die wollen ja nur die Kursdifferenz einstreichen) und umgekehrt die Verkäufer sich die zu liefernden Papiere durch spätere Rückkäufe beschaffen, so wird ein bestimmtes Effektenquantum zur gleichen Zeit vielfach umgesetzt und die konkreten Stücke müßten am Ultimo mehr Hände durchlaufen als technisch zu bewerkstelligen wäre. Deshalb (und nicht weil es sich nicht um echte Lieferungs- und Abnahmeverpflichtungen handelte), beschränkt man sich am Ultimo auf die Verrechnung der Kursdifferenzen. Lieferung und Abnahme können unterbleiben, da sie sich ohnedies weitgehend kompensieren. Nur diejenigen Papiere kommen zur effektiven Lieferung, die gekauft und nicht weiterverkauft worden sind. Zur Erleichterung der Abwicklung der Termingeschäfte haben sich an den Börsen sogenannte Liquidationsfassen ausgebildet. Die Abwicklung erfolgt nach dem Kontraktionsverfahren, mittels dessen eine Vielzahl von Personen oder Bankstellen in der Lage ist, ihre gegenseitigen Schulden auf eine gedachte Person zu übertragen, die ihrerseits die Aufrechnung vornimmt, also die gegenseitigen Verpflichtungen aller Teilnehmer soweit ausgleicht, daß nur die Spitzenbeträge zu zahlen sind (Schoele).

Jedes Termingeschäft ist ein zweiseitiges Kreditgeschäft, bei dem der Verkäufer bis zum Erfüllungstermin die Bezahlung, der Käufer aber die Lieferung der Ware itundet. Sind nun die Erwartungen am Ultimo nicht erfüllt, so borgt sich der Käufer das Geld und der Verkäufer die Papiere. Der Spekulant kann sich das Geld zur Abnahme der Papiere auch dadurch verschaffen, daß er es sich gegen

Verpfändung der abzunehmenden Papiere besorgt. Praktisch erfolgt das so, daß sich der Kreditgeber als Nachmann des Kreditnehmers in die Liquidationskette einschiebt, also für ihn die Papiere abnimmt, um sie ihm am Ultimo in gleicher Weise wieder zurückzuliefern (Bernhard). Der Preis, der für diesen Kredit in Form eines Kurszuschlages gezahlt wird, ist der Report. Umgekehrt wird der Verkäufer, der das Geschäft verlängern will, jemanden suchen, der die Stücke leiht und statt dessen einstweilen den Erlös nimmt. Da sich die gegenseitigen Wünsche der prolongierenden Spekulantengruppen also weitgehend ergänzen, so muß sich die Frage, ob man für das Leihen des Geldes einen Report oder für das Leihen der Stücke einen Deport zu zahlen hat, je nach Marktlage beantworten.

Literatur.

Argentarius, Die Börse, Berlin 1922. — Hermann, Art. Börsenrecht, Hdw. d. Bankw. 1933. — Bernhard, Art. Börsen, Hdw. d. Bankw. 1933. — Ders., Die Börse, ihre Geschichte, ihr Wesen und ihre Bedeutung, Berlin 1906. — Cassel, Hahn, Lansburgh, Spiethoff, Art. über Börsenkredite in den Nummern 338, 341, 347, 350 der Frankfurter Zeitung 1927. — Eberstadt, Der deutsche Kapitalmarkt, Leipzig 1901. — Fürst, Die Börse, Leipzig 1923². — Göppert, Börse und Publikum, Berlin 1930. — Gunzert, Benning, Beesenmeyer, Effektenmarkt und Konjunktur, Jena 1929. — Machsups, Börsenkredit, Industrielkredit und Kapitalbildung, Wien 1931. — Nell-Breuning, Grundzüge der Börsenmoral, Freiburg 1928. — Owens und Hardy, Interest Rates and Stock Speculation, New York 1925. — Prion, Art. Börsenwesen, Hdw. d. Stw. 2. Bd. 1924⁴. — Reisch, Über das Wesen und die Wirkungen der Börsenkredite, Bankarchiv 28. Jg. — Ders., Rückwirkungen der Börsenspekulation auf den Kreditmarkt, Z. f. Nat. 1. Bd. 1929. — Saling, Börsenpapiere, I. Teil, Berlin 1932. — Schmidt, Friß, Die Effektenbörse und ihre Geschäfte, Leipzig 1922. — Sommerfeld, Die Technik des börsenmäßigen Termingeschäftes, Berlin 1923.

Sachregister.

- Abrechnungsitellen 64
 Abzahlungsgefchäfte 20, 95
 Aktien 126
 Aktiugeschäfte der Banken 122 ff.
 Akzeptkredit 122
 Allgemeines Preisniveau 22—25
 Allgemeinverbindlicherklärung von Mehrheitsbeschlüssen 148
 Anleihen 126
 Anleihepolitik 119, 126
 Anleihestodgeseß 126 f.
 Arbeitsbeschaffung 63, 80, 111 f., 123
 Arbeitsbeschaffungswechsel 80, 111, 123 f.
 Arbeitsordnungsgeß 147
 Arbeitsreserven 106
 Arbeitschahanweisungen 123
 Arbeitsvereinigung im Bankwesen 131
 Arithmetisches Mittel 24
 Assignaten 59
 Aufbringungsproblem 48
 Aufsichtsamt 65, 71, 147 f.
 Ausfuhr, zusätzliche 50
 Auslandskredite 43, 46, 48, 51, 61 f.
 95 f., 118, 131 f.
 Auslandszahlungsmittel 42
 Ausprägbarkeit, freie 13
 Ausprägung von Goldmünzen 27, 32
 „Ausverkauf“ Deutschlands 48

 Bankbegriff 114 f.
 Banken 114—121: Aktiugeschäfte 122 ff.
 — Depositenb. 120, 131 f. — Eigenkapital 121, 149 — Einteilung 119 f. — Emissionsb. 120 — B. in England 75, 133 — erwerbswirtschaftliche 120, 130—137 — genossenschaftliche 117, 120, 137 ff. — Hypothekenb. 120, 136 f. — B. u. Industrie 127 f., 132 — Konzentration 134 f. — B. als Kreditvermittler 115 f. — B. in der Krise 132, 136 f., 139 — Notenb. 52—63, 72, 75—86, 119, 139 — öffentliche 117, 120, 139 ff. — Pfandbriefb. 120, 125, 136 f., 141 — Privatb. 135 f. — private B. 140 — Universalb. 120, 129—132 — B. in USA 80 ff., 133 f.
 Bankenaufsicht 147 ff.
 Bankenfokonzentration 134 f.
 Bankgeschäfte 121—130 — reguläre 122—127 — irreguläre 127—129
 Bankgeß von 1875 77 — von 1924 28, 60, 62 f., 72, 77 f., 119 — Novelle von 1933 62, 78
 Banking Prinzip 53—55
 Banking Theorie 53—56, 77
 Banknoten 26 f., 52—63, 72, 75—84
 Bank von England 56, 75
 Bank von Frankreich 83
 Bardeckung 57 f., 77 f.
 Bargeld 15 f., 53, 56 f., 64
 Bargeldbedarf 53 f.
 Bargeldersparung 63 f.
 Bargeldloser Zahlungsverkehr 63—75
 Bargeldmarkt 103
 Bargeldreserue 17, 19, 66—72
 Bargeldvermeidung 63 f.
 Barliquidität 65 ff., 71 f.
 Belgaabwertung 83
 Betriebskredit 95 f.
 Bezeichnungsschuß 149
 Billbrokers 75
 Bimetallismus 31
 BIZ 84
 Bodenkredit 136, 141
 Börse 151—157
 Börsenspekulation 152 ff. — Kritik 153 f.
 Börsenulancen 151, 156
 Buchgeld 16, 63—74, 109 — Umlaufsgeschwindigkeit 18 f., 68
 Buchgeldschaffung 66 ff.
 Bullion Report 57

 Crédit Mobilier 128, 130
 Clearen der Zahlungsbilanz 50 — im bargeldlosen Zahlungsverkehr 67
 Cunliffe Committee 76

- Currency 55
 Currency and Bank Notes Act 1928 76
 Currency-Noten 75 f.
 Currency-Prinzip 55 ff.
 Currency-Theorie 55 ff., 77
- Darlehensfassencheine 79
 Darlehensfassenvereine 138
 Dawesanleihe 78
 Dawesplan 80
 Deckung 14, 54, 56 f., 57—60, 75, 77,
 81 — Bardeckung 57, 77 f., 81 — der
 Depositen 71 f., 81 — der Girogut-
 haben 72 — prozentuale 58, 77, 81 —
 restliche 59 f., 78, 81 — durch Wert-
 papiere 62 f., 78
 Deckungssysteme 58
 „Deckungswahn“ 78 f.
 Definitives Geld 26 f.
 Deflation 7 f., 37—39, 43 f., 48, 56, 72,
 119 — in Deutschland 80 — in Eng-
 land 76 — in USA 82
 Demonetisierung 30
 Deport 157
 Depositenbanken 120, 131 f. — in Eng-
 land 133 — in USA 133 f.
 Depositenfassenystem 131
 Depositencheine ohne Depots 52, 65
 Depression 110 f.
 Deutsche Bank 131
 Deutsche Girozentrale 143
 Deutschlandfasse 139
 Devaluation 27, 48 f., 76, 82 f. — in
 Belgien 83 — in England 76 — in
 USA 82
 Devisen 42 — als Deckungsmittel 28, 44,
 58, 78, 84
 Devisenbewirtschaftung 49 f.
 Devisenclearing 50
 Devisengesetzgebung 44, 49—51
 Devisenmarkt 41 ff.
 Devisenpolitik 49—51
 Diskontierung 59
 Diskontopolitik 43, 47 f., 54 f., 57, 59 ff.,
 70, 102 — Verlagen der D. 61 f., 112
 Diskontsatz 59
 Direkttausch 50
 Dividende 102
 Dollar 82 — kompensierter D. 39
 Doppelwährung 29
 Dresdner Bank 131, 139 f.
- Dualismus in der Genossenschaftsfrage
 139
- Edelmetalle, Eignung zum Tauschmittel
 12 f.
 Effektenkredit 124 f., 154
 Effektensperre 49
 Eigenkapital der Banken 121, 149
 Einfuhrbewirtschaftung 51
 Einlösungsverpflichtung der Notenbank
 14, 26, 28, 32, 57, 77 — Aufhebung in
 Deutschland 78 — Aufhebung in USA
 82
 Einschmelzbarkeit, freie 13
 Einseitige Zahlungen 46, 48
 Emission 101, 124, 127 ff., 153
 Emissionsbanken 120, 128 f., 130 ff.
 Emissionsformen 128 f.
 Emissionsgeschäft 124 f., 127 ff., 130 ff.
 Emissionskredit 125
 Empfangsproblem 49, 51
 England, Arbeitsteilung im Bankwesen
 133 — Banken 75, 133 — Deflation
 76 — Devaluation 48 f., 76 — Emis-
 sionsformen 128 f. — Entwicklung des
 Scherverkehrs 56 — Kreditpolitik 76 —
 Notenbankwesen 75 f.
 Erwerbskapital 91 f.
 Evidenzzentrale 146, 149
 Export, zufälliger 50
 Exportprämie 50
 Exportsteigerung 43, 48 f., 50
 Extensive Produktionssteigerung 36
- Federal Advisory Council 81
 Federal-Reserve-Banken 81
 Federal-Reserve-Board 81
 Federal-Reserve-System 80 ff., 134
 Filialnetz der Großbanken 131, 135
 Finanzgesellschaften 120
 Finanzierung, Verbindung von kurz-
 fristiger und langfristiger 124, 128
 Finanzierungsgewohnheiten 20
 Finanzwechsel 60
 Flottantes Material 125
 Francstabilisierung 83
 Frankreich, Geldwesen 83
 Freie Währung 28, 40
- Gebundene Währung 28, 58
 Geld 3 — Bedeutung 3 f. — Bargeld

- 15 f., 53, 56 f., 64 — Buchgeld 16, 63—74, 109 — definitives 26 f. — u. Geldmarkt 102 — Giralgeld 64 f. — provisorisches 26 — als Zahlungsmittel 1 ff. — Währungsgeld 26 f. — als Wertaufspeicherungsmittel 19 — als Wertmesser 2 f., 7 — Zeichengeld 13 f. — zusätzliches 8, 37 f., 53, 66 f., 72 f.
- Geldeinkommen 3, 8, 35
- Geldkapital 91 f.
- Geldmarkt 97—103, 121—124 — u. Konjunktur 109 ff., 147
- Geldmenge 9 ff., 12 ff., 16 f., 18 f., 27, 72 f.
- Geldmetallwert, Bestimmungsgründe 14 f.
- Geldrechnung 4
- Geldwert 6 ff. — Ausdruck 10 f., 22—25 — Bestimmungsgründe 8 ff. — Identität von G. und Stoffwert 13 — Stabilität des G. 6 f., 8, 34—41
- Geldwertschwankungen 7 f., 27 — u. Umlaufgeschwindigkeit 22, 79
- Geldwirtschaft 1
- Gemeinwirtschaftliche Kreditinstitute 117, 139 ff.
- Genehmigungszwang 147 ff.
- Gefamtgeldmenge 16 f., 27
- Gesamtnachfrage 9, 16 f., 18, 53, 68, 72 f.
- Geschäftsbepositen 121
- Gesetze:
- Anleihestodgesetz 126 f. — Arbeitsordnungsgesetz 147 — Bankgesetz von 1875 77 — Bankgesetz von 1924 28, 60, 62 f., 72, 77 f., 119 — Novelle von 1933 62, 78 — Banking Act of 1933 80 ff., 134 — Currency and Bank Notes Act 1928 76 — Gesetz der einheitlichen Preisbildung 70 — Gesetz der Rückströmung der Noten 59 — Gesetz zur Verminderung der Arbeitslosigkeit 80 — Glass Steagall Act 81 — Greshamsches Gesetz 29 — Gold Standard Act 76 — Hypothekendarbankgesetz 136 — Münzgesetz 27, 32 — National Banking Act 1863 80 — Peels Act 55 ff., 75 f. — Reichsgesetz über das Kreditwesen v. 5. 12. 34 65, 71, 80, 119, 126 f., 129, 133, 143 f. 146—150
- Gesetzliches Zahlungsmittel 26
- Gewinnrechnung 4, 95
- Giralgeld 64 f.
- Giralgeldschaffung 66 ff.
- Giralgeldsteuerung 71
- Giroverbände 143
- Girozentralen 65, 143
- Glass Steagall Act 81
- Goldankaufsbestimmungen 28, 39, 43
- Goldaufspeicherungspolitik 43 f.
- Goldausfuhrverbot, England 76 — USA 82
- Goldblock 83
- Golddevisenwährung 28, 44, 58, 78, 84
- Golddiskontbank 127, 147
- Gold, Eignung als Zahlungsmittel 12 f. — Wertverhältnis zum Silber 29 f.
- Goldeinlöfungsbestimmungen 28, 43
- Goldkernwährung 28 — in Deutschland 78 — in England 76
- Goldkonzentrationspolitik, in USA 82 — in Frankreich 83
- Goldmangel 31, 39, 84
- Goldmechanismus 42 ff., 55 f., 57, 76, 83 f.
- Goldmünzen 27, 32
- Goldpunkte 42, 56, 83
- Goldreserve der Notenbanken 55—60, 75, 77 f., 84
- Goldstandard, Aufgabe in Belgien 83 — in England 76 — in USA 82
- Gold Standard Act 1925 76
- Goldsterilisierung 82 f.
- Goldumlauf 84
- Goldversendungen 41—44, 55—58
- Goldverteilung 82 ff.
- Goldvorräte 44, 82 ff.
- Goldwährung 27 f., 30 f., 39 f., 42 ff., 83 f.
- Greshamsches Gesetz 29
- Großbetrieb im Bankwesen 134 f.
- Großhandelsindex 25
- Großkredite 149 f.
- Güterangebot 10
- Güterumsatz 10
- Handelsbilanz 47
- Handelspolitik, und Geldpolitik 44, 46 — und Devisenpolitik 49
- Handelsvolumen 10 f., 36 — extensive Steigerung 36 ff. — intensive Steigerung 36 ff., 48, 82 — Steigerung infolge Kreditausweitung 105 ff., 110 ff.
- Handelswechsel 54 f., 59 f., 123

Haushaltungsdepósitos 121
 Sinkende Währung 30, 77
 Sorte 19
 Hundertprozentprogramm 72
 Hypothekarkredit 97, 125
 Hypothekenbanken 120, 136f.
 Hypothekenbankgesetz 136
 Immobilienkredit 97
 Importhemmungen 46, 49
 Indexberechnung 24, 46
 Indexstabilisierung 34
 Indexwährung 25, 33—41
 Indexziffer, allgemeinste 23 — ihre Unzulänglichkeit 23f., 46 — *J.* der Großhandelspreise 25 — *J.* nach C. Snyder 25
 Industrielkredite, kurzfristige 125 — langfristige 128
 Industrieobligationen 126
 Industrie und Banken 127f., 132
 Inflation 7f., 37f., 43, 45, 47, 53, 68, 72f., 104ff. — in Deutschland 78f. — in England 76 — in USA 82
 Inflationismus 104ff. — Kritik des *J.* 105ff.
 Intensive Produktionssteigerung 36, 48 82
 Internationale Bank 84
 Internationaler Zahlungsverkehr 41—52
 Irreguläre Bankgeschäfte 127ff.
 Kapital 87—92
 Kapitalbewegungen, internationale 43, 46, 61 — einseitige 46, 48
 Kapitaldisposition 89ff., 93ff., 95f., 97ff., 109f., 111, 121ff., 152, 154f.
 Kapitalfehlleitungen 7, 8, 90
 Kapitalgüter 87ff.
 Kapitalmangel 90, 101, 132 — u. Börsenspekulation 154f.
 Kapitalmarkt 97—103, 125ff., 147
 Kapitalmarktpolitik 112, 119, 126
 Kapitalverteilung 115ff.
 Kassageschäfte 156
 Rassen 9, 17
 Rassenbedarf 20
 Rassendepósitos 65ff., 68, 71, 73, 81, 121
 Rassenhaltungsrationalisierung 19ff., 64
 Rassenhaltungszentralisierung 20, 64, 73, 116
 Rassenüberschüsse 20, 121f.
Salin, Geld (Zeitfaben III).

Rassenüberschußkredite 121f.
 Rassenreserven 19
 Kaufkraft, zusätzliche 8, 37f., 53, 66ff. 72f., 102, 104—113, 154
 Kaufkraftparitäten 44—47
 Kaufkraftparitätentheorie 45f.
 Kaufkraftschaffung, künstl. 37, 53ff., 66ff., 72f., 102, 104—113
 Rippen 32
 Klassisches Geld 54f.
 Kommerzialisierung politischer Schulden 80
 Kommunkredit 127, 129, 137, 143
 Kompensationsgeschäfte 50
 Kompensierter Dollar 39
 Konjunkturbereitschaft 111
 Konjunkturbewegung 70f., 74, 108f. — u. Geldmarkt 109f. — u. Börse 154
 Konjunkturtheorie, monetäre 108ff.
 Konsumfinanzierung 95
 Konsumwahl, freie 3, 145
 Kontingentierung des Kredits 60f.
 Kontingentierung des Notenumlaufs 58, 75, 77
 Kontoforrentkredite 123
 Konzentration im Bankwesen 134f.
 Kooperation der Notenbanken 84
 Kredit 92—97, 104 — Auslandskredit 43, 46, 48, 51, 61f., 95f. — binnenwirtschaftlicher 96 — Effektivisierung des *K.* 94 — Einteilung des *K.* 95f. — gefrorener *K.* 61, 109f., 111, 125 — *K.* als Hebel des Güterentzugs 105 — Hypothekarkredit 97 — Immobilienkredit 97 — konsumtiver *K.* 93, 95 — kurzfristiger 61, 91, 95f., 100ff., 109f., 118, 124 — langfristiger *K.* 61, 91, 95f., 100ff., 109, 118, 124 — Lombardkredit 97, 124, 131, 155 — Mobiliarkredit 97 — Personalkredit 97 — produktiver *K.* 95 — Realkredit 97 — Urkundenkredit 97 — Wesen d. *K.* 92f. — zusätzlicher *K.* 8, 37f., 53, 66ff., 80, 96, 102, 104—113, 114, 154
 Kreditausweitung 80, 82, 104, 108, 110ff. — internationale 58
 Kreditbanken, u. Buchgeldschaffung 66 bis 72 — u. Notenbank 69—72
 Kreditbedingungen u. Geldmenge 54f., 59f.
 Kreditfonds, volkswirtschaftlicher 106f.

- Kreditgenossenschaften 117, 137 ff.
 Kreditinstitute 147 (f. Banken)
 Kreditfontingierung 60 f.
 Kreditfrife 1931 48, 56, 60, 80, 118, 132
 Kreditsleihe 122, 135
 Kreditmarkt 4, 97—103, 109 f., 117
 Kreditmarktfontrolle 129, 144 ff.
 Kreditpolitik 144—150
 Kreditrationierung 61
 Kreditperrmark 49
 Kreditittel 93, 96 f.
 Kreditvermittlung 96, 115 f., 121—130
 Kreditverstaatlichung 144—Bedenken 145
 Kreditwefengefeh 65, 71, 80, 119, 126 f.,
 129, 133, 143 f., 146—150
 Krieganleihen 79
 Kurantmünzen 26, 30
 Kursbildung bei Wertpapieren 62, 102,
 152 ff., 155
 Lagersvorräte 111
 Landschaften 136, 141
 Lebenshaltungskosten 35
 Legal tender 26
 Regierung 32
 Liquidationsaffen 156
 Liquidationsverfahren 156
 Liquidität 65 ff., 70 ff., 109, 117 ff.
 Liquiditätspolitik 118 f., 121, 126
 Liquiditätsprinzip 117
 Liquiditätsvorschriften 71 f., 119, 144,
 147, 149
 Lohnniveauftabilisierung 36 f.
 Lombardkredit 97, 124, 131, 155
 Macmillan Report 66, 75 f., 133
 Manipulierte Währung 34, 40
 Marktabilisierung 78 f.
 Marktbildung 3
 Metallankaufsbefimmungen 28
 Metallgeld 12, 14 f., 72
 Metallproduktion 15, 72
 Metallreferve 17, 19, 55—58
 Metallwährung 26—33 — Doppel-
 währung 29 — einfache W. 27 f. —
 gebundene W. 28 — Sinkende W. 30 —
 Metalldevisenwährung 28 — Metall-
 fernwährung 28, 33 — Metallumlauf-
 währung 28, 33 — Parallelwährung 28 f.
 Mitgliedsbanken (USA) 81
 Mittelwertberechnung 24
 Münze 13 — Kurantmünze 26, 30 —
 Scheidemünze 26, 32 — vollwertige
 W. 13, 32, 52 f., 72 — nicht vollwertige
 W. 14, 32
 Münzeinheit 27
 Münzfuß 27
 Münzgefeg 27, 32
 Münzunion, lateinifche 30
 Münzverfälechterungen 32, 52
 Naturaltausch 1
 Naturalwirtschaft 1, 4
 Nationalbanken (USA) 80 ff.
 Nationalbankfystem (USA) 80
 National Banking Act 1863 80
 „Neuer Plan“ 1934 51
 Neutrales Geld 37 ff., 104, 108
 Neutralitätsprinzip, Verlegung in USA
 38, 82
 Nominaldividende 102
 Nominalverzinsung 102
 Noten 28, 52—63, 72
 Notenbank 52—63, 72, 75, 86, 119, 139
 — u. Kreditbanken 69—72 — Herr-
 fchaft über den Geldmarkt 70
 Notendeckung 57—60, 62 f., 72 (f. Deckung)
 Notenfommiffar 78
 Notenfongimente 58
 Notenperrmark 49
 Notensteuer 58, 77
 Obligationen 126
 Deffa 123, 139
 Öffentlich-rechtliche Kreditinstitute 117,
 139 ff. — Expansionsstendenz 140 — u.
 private Banken 140
 Offen Markt Politik 61 ff., 71, 102, 112,
 119, 125 f. — in Deutfchland 62, 78 —
 in England 75 — in USA 81
 Papierwährung 33—41
 Parallelwährung 28 ff.
 Paffiergewicht 32
 Peels Act 55 ff., 72, 75
 Perfonalkredit 97
 Pfandbriefbanken 120, 125, 136 f., 141
 Pfandbriefe 126
 Poftanweifung 64
 Poftfchedämter 64 f., 68, 71
 Prägekosten 32
 Prägerecht, freies 13, 32
 Prägetechnik 32
 Preisbildung 3 f., 9 f., 22 f., 94 f.
 Preisdurchfchnitt 24
 Preisniveau, allgemeines 10, 22—25,
 33—41, 44—47, 73

- Preisentfaltung, allgemeine 7f. (i. auch Deflation)
 Preispiegel 23
 Preissteigerung, allgemeine 7f. (i. auch Inflation)
 Preußenkasse 139
 Privatbanken 135f.
 Privatdiskonte 122
 Private Banken u. öffentliche Banken 140
 Privatnotenbanken 77
 Produktionsfehlerleitungen 7f., 90
 Produktionsmittel, produzierte 87
 Produktionsumwege 88—91, 97f., 109f., 124
 Prolongation v. Termingeschäften 156
 Provisorisches Geld 26
 Publizitätsvorschriften 150

 Quantitätsgleichung 11
 Quantitätstheorie 56
 Quartaltermine 21, 56, 69
 Rationalisierung der Rassenhaltung 19ff., 64, 104
 Rationalisierung und Preisniveau 36f., 48
 Realdividende 102
 Realkapital 87, 90
 Real Kredit 97
 Realzins 102
 Rechnungseinheit 27
 Rediskontierung 70 — von Arbeitsbeschaffungswechseln 80
 Regionalbanken 136
 Registermark 49
 Reguliertes Geld 14, 33
 Regulierte Währung 40
 Reichsbank 28, 47, 58, 60ff., 65, 68, 71, 77f., 80, 147ff. — u. Arbeitsbeschaffung 80, 123 — u. Aufsichtsamt 147f. — Direktorium 77f. — Girofonten 72, 78 — Präsident 78, 80, 147f.
 Reichsbankgeld 103
 Reichsgesetz über das Kreditwesen f. Kreditwesengesetz
 Reichsstassenscheine 77
 Reichskommissar 148
 Remburskredit 122
 Remedium 32
 Rentenbankkreditanstalt 139
 Rentenbriefe 79
 Rentenmark 79
 Reparationen 43, 48, 79f., 83, 132
 Report 157
 Reservehaltungsvorschriften 71f., 119
 Risikenausgleich — bei Genossenschaften 139 — bei Großbanken 135 — nach dem Kreditwesengesetz 149 — bei Landschaften 141 — durch Spekulation 152
 Rohstoffkreditverfahren 50f.
 Run 19
 Rustikallandschaften 141

 Sammelanleihen 127, 129
 Scheck 64
 Scheckclearing 66f.
 Scheckzahlung 16
 Scheidemünze 26, 30, 32
 Scheingewinne 7f.
 Scrip 50
 Selbstemission 128
 Selbstfinanzierung 94, 133, 145
 Silber — Demonetisierung 30f. — Eignung als Zahlungsmittel 12f. — Produktionskontrolle 31 — Wertverhältnis zum Gold 29f.
 Silberhorter 31
 Silbermünzen 30—32
 Silberwährung 30f.
 Skontrationsverfahren 156
 Sozialisierung des Bankwesens 116f., 144f.
 Spardepositen 65f., 68, 71, 73, 81, 121
 Spareinlagen 127, 143, 147
 Sparen 89, 96, 107
 Sparkassen 64, 68, 135, 138, 140, 142—144
 Sparkassenverbände 143
 Spekulation 152ff.
 Spekulationsbank 132
 Sperrkonten 49f.
 Sperrmark 49
 Staat und Geldwesen 26f.
 Staatenbanken (USA) 80f.
 Staatliche Theorie des Geldes 26
 Staatsaufsicht über das Kreditwesen 146ff.
 Staatsbanken 140
 Stabilisierung — der Forderungsrechte 35 — des Geldwertes 8, 34—41 — der Lebenshaltungskosten 35 — der Nominal Einkommen 35 — der Rentabilität 35

- Stabilisierung — des Franc 83 — der Mark 78 — des Pfundes 76
 Stabilisierungspolitik 8, 34—41, 108
 Stabilität des Geldwertes, Bedeutung 7f., 37
 Ständische Banken 139
 Steuergutscheine 123
 Stillhalteabkommen 47 f.
 Stoffwert des Geldes 6
 Tauschgleichung 11
 Tauschmittel 1 ff., 12 f.
 Tauschwert 3, 6 ff., 27
 Tauschwirtschaft 1
 Termingeschäft 156
 Toleranz 32
 Transfermoratorium 49
 Transferproblem 48—52, 80, 96
 Trust Companies 81, 120
 Überwachung der Kreditinstitute 149
 Überwachungsstellen (Einfuhrbewirtschaftung) 51
 Überweisung 16, 64 f.
 Ultimo 156 f.
 Umlaufgeschwindigkeit des Geldes 9, 11, 17—22, 65, 68, 72 f., 79, 83, 95, 103, 105 ff.
 Umjahsvolumen 10 f.
 Unbarer Zahlungsverkehr 63—74
 Underwriting-System 128
 Universalbanken 120 — Beurteilung 131 — Entstehung in Deutschland 130 — konjunkturelle Empfindlichkeit 129 — in der Kreditkrise 132
 Unternehmergewinn 105 f.
 Unternehmungskapital 126
 Untersuchungsausschuß für das Bankwesen 72, 118 f., 131 f., 143, 146 ff.
 USA — Deflationspolitik 82 — Devaluation 82 f. — Emissionsformen 133 f. — Geldsystem 80 ff. — Inflationspolitik 82 — Struktur des Bankwesens 82, 133
 Valutastand 42
 Verkehrsgleichung 11
 Verrechnungsabkommen 50
 Verrechnungsgeschäfte 50
 Verrechnungsnehe 68
 Verstaatlichung des Kredits 144 ff.
 Vorbelastung der Zukunft 112
 Währung 27 (s. Metallwährung usw.)
 Währungsgeld 26 f.
 Währungspolitik 23 ff., 26—41
 Warengeld 12 ff.
 Warenhandelsbilanz 47
 Warenwechsel 54 f., 59 f., 123
 Warten 88 f.
 Wechselkredit 54 f., 59 f., 123
 Wechselkurs 42—51, 56
 Weltwährung 41, 84
 Weltwirtschaftskonferenz 1933 83
 Wertaufspeicherungsmittel 19
 Wertpapierbörse s. Börse
 Wertpapierkurse 62, 102, 152 ff., 155
 Window dressing 75
 Wirtschaftsrechnung 4, 95, 145 f.
 Zahlkraft, unbeschränkte 26 — beschränkte 32
 Zahlungsbilanz 47, 49 ff., 56
 Zahlungsbilanztheorie 46 ff., 54
 Zahlungsgewohnheiten 18, 21, 56, 73 f.
 Zahlungsmittel, gesetzliches 26
 Zahlungsverkehr, bargeldloser 63—74
 Zeichengeld 13 f. — einlösliches 14, 33
 Zeichengeldwährung 33
 Zeitgeschäft 156
 Zentralisierung der Kassen 20, 64, 73, 117
 Zentralkassen, genossenschaftliche 138 f.
 Zentralnotenbank s. Notenbank
 Zertifikat 14, 52
 Zins 89, 101 f.
 Zinspreisbildung 4, 89 f., 93 ff., 100 ff., 117 — Verfälschung der Z. 8, 37 f., 43 f., 55, 74, 104, 109, 145 f.
 Zirkulationsgeschwindigkeit s. Umlaufgeschwindigkeit
 Zirkulationskredittheorie der Konjunkturen 109
 Zölle, und Kaufkraftparität 46 — und Transfer 49, 51
 Zusätzliche Ausfuhr 50
 Zusätzlicher Kredit 8, 37 f., 53, 66 ff., 72 f., 96, 104—113, 114, 154
 Zwangsconversion 48, 137
 Zwangsparen 53, 105
 Zweiseitiger Verkehr 50
 Zwischenanlagen 122
 Zwischenstaatlicher Zahlungsverkehr 41—52