

Zur Erneuerung des deutschen Bankgesetzes

Von
Karl Helfferich



Duncker & Humblot *reprints*

Bur Erneuerung
des
deutschen Bankgesetzes.

Bur Erneuerung des deutschen Bankgesetzes.

Von

Karl Helfferich.

Erweiterter Sonderabdruck aus Schmollers Jahrbuch XXII. 3. 4.



Leipzig,
Verlag von Duncker & Humblot.
1899.

Alle Rechte vorbehalten.

Pierer'sche Hofbuchdruckerei Stephan Geibel & Co. in Altenburg.

B o r w o r t.

Die deutsche Gesetzgebung hat sich in der nächsten Zeit mit der überaus wichtigen Frage der Verlängerung der Privilegien der Reichsbank und der Privatnotenbanken zu beschäftigen. Das Bankgesetz vom 14. März 1875 behielt dem Reiche das Recht vor, zuerst zum 1. Januar 1891, als dann von 10 zu 10 Jahren nach vorausgegangener einjähriger Ankündigung die Reichsbank aufzuheben oder ihre sämtlichen Anteile zum Nennwert zu erwerben (§ 41) und den übrigen Notenbanken die Befugnis zur Ausgabe von Banknoten zu denselben Terminen ohne Entschädigung zu entziehen (§ 44, Abs. 7). Nachdem das Reich von diesem Recht beim Ablauf der ersten Kündigungsfrist nur insoweit Gebrauch gemacht hat, als es den Anteil des Reichs am Reingewinn der Reichsbank erhöhte¹, ist nun bis zum 31. Dezember 1899 die Entscheidung zu treffen, ob und eventuell unter welchen Modifikationen die Reichsbank weiter bestehen und die Privatnotenbanken ihr Notenrecht behalten sollen. Die Verhandlungen über diese Fragen werden sich voraussichtlich nicht einfach gestalten. Der schon beim ersten Kündigungstermin am meisten umstrittene Punkt, ob die Reichsbank „verstaatlicht“, d. h. ob ihre sämtlichen Anteile vom Reich erworben werden sollen, wird auch dieses Mal im Mittelpunkt des Interesses stehen. Handel und Industrie haben sich im März dieses Jahres in einer Plenarversammlung des Deutschen Handelstags mit der größten Entschiedenheit gegen die Verstaatlichung ausgesprochen, während von agrarischer Seite von

¹ Durch das Gesetz, betr. die Abänderung des Bankgesetzes vom 14. März 1875, vom 18. Dezember 1889 (R. G. Bl. S. 201).

Anfang an die Verstaatlichung mit derselben Entschiedenheit verlangt worden ist. Allem Anschein nach wird es in dieser Frage zu einer Kraftprobe zwischen den beiden großen wirtschaftlichen Mächten kommen, deren Kampf in den nächsten Jahren das öffentliche Leben Deutschlands in höherem Grade beherrschen dürfte als irgend ein anderer, wenn auch prinzipiell tieferer Gegensatz. — Aber auch abgesehen von diesem wichtigsten Streitpunkte wird es nicht an Grörterungen fehlen, welche die Verhandlungen in die Länge ziehen werden. Es sind einige Reformen an Einzelheiten des Bankgesetzes in ernsthafte Erwägung gezogen, welche teilweise eine Verschiebung des Verhältnisses zwischen Reichsbank und Privatnotenbanken herbeiführen würden; da jede Verschiebung zu Gunsten der Reichsbank geeignet ist, den Widerspruch der im Besitz von Privatnotenbanken befindlichen Einzestaaten hervorzurufen, werden die vorgeschlagenen Reformen, falls sie von der Reichsregierung aufgenommen werden, namentlich im Bundesrat zu längeren Grörterungen führen.

Muß es schon in Unbetracht dieser Verhältnisse sowohl für die Reichsregierung als auch für die Öffentlichkeit angezeigt erscheinen, sich so früh wie möglich mit der Verlängerung des Bankgesetzes zu befassen, so liegt dafür überdies in einer wichtigen Bestimmung des Bankgesetzes ein absolut zwingender Grund vor: in der Bestimmung, daß zur Verlängerung des Privilegiums der Reichsbank die Zustimmung des Reichstags erforderlich ist¹; falls bis zum

¹ Die Fassung des § 41 des Bankgesetzes ist sehr unglücklich gewählt. Der Paragraph lautet:

„Das Reich behält sich das Recht vor, zuerst zum 1. Januar 1891, alsdann aber von 10 zu 10 Jahren nach vorausgegangener einjähriger Ankündigung, welche auf kaiserliche Anordnung, im Einvernehmen mit dem Bundesrat, vom Reichskanzler an das Reichsbankdirektorium zu erlassen und von letzterem zu veröffentlichten ist, entweder

- a) die auf Grund dieses Gesetzes errichtete Reichsbank aufzuheben und die Grundstücke derselben gegen Erstattung des Buchwertes zu erwerben, oder
- b) die sämtlichen Anteile der Reichsbank zum Nennwert zu erwerben.

In beiden Fällen geht der bilanzmäßige Reservefonds, soweit derselbe nicht zur Deckung von Verlusten in Anspruch zu nehmen ist, zur einen Hälfte an die Anteilseigner, zur andern Hälfte an das Reich über.

Zur Verlängerung der Frist nach Inhalt des ersten Absatzes ist die Zustimmung des Reichstages erforderlich.“

Die einzige „Frist“, von welcher der erste Absatz spricht, sind die 10 Jahre, um welche jeweils das Privilegium der Reichsbank verlängert werden kann. Die strenge Auslegung des Wortlautes würde also den Sinn ergeben, daß eine

31. Dezember des kommenben Jahres (1899) eine Einigung zwischen Reichsregierung und Reichstag nicht zu stande kommt, ist die Reichsregierung gehalten, das Privilegium der Reichsbank zu kündigen. Die Existenz der Reichsbank in irgend einer Form ist jedoch für den deutschen Verkehr in so hohem Grade eine unbedingte Notwendigkeit, daß sie nicht ohne jeden Ersatz einfach aufgehoben werden kann. Bis zu dem bezeichneten Termin müssen also die Verhandlungen zu einem günstigen oder ungünstigen Abschluß gediehen sein.

In der That wird nach einer offiziösen Mitteilung ein Gesetzentwurf über die Verlängerung des Bankgesetzes eine der ersten Vorlagen sein, welche dem Reichstag in der beginnenden Session vorgelegt werden.

Die Erneuerung des Bankgesetzes, vor allem die Erhaltung und eventuelle Reform der Reichsbank ist eine Frage, welche das Interesse der weitesten Kreise berührt. Aus diesem Grunde erschien es der Verlagshandlung und dem Verfasser geboten, diese Schrift, welche zuerst in zwei Aufsätzen in „Schmollers Jahrbuch“ publiziert wurde, nunmehr in Buchform der weitesten Öffentlichkeit zugänglich zu machen. Sie ist zu diesem Zweck vielfach abgeändert und erweitert worden. Namentlich der Abschnitt über die Kapitalerhöhung der Reichsbank (Zweiter Teil, II 1) hat eine wesentliche Umgestaltung

Verlängerung des Reichsbankprivilegiums um mehr als 10 Jahre an die Zustimmung des Reichstags gebunden ist. Auf den ersten Blick könnte es erscheinen, als ob damit nur etwas ganz Selbstverständliches gesagt wäre, da ja eine solche Verlängerung der Kündigungsfrist eine an sich schon nur mit Zustimmung des Reichstags mögliche Änderung des Bankgesetzes wäre. Zur Not könnte man jedoch dieser Bestimmung den Sinn unterschieben, daß Abmachungen zwischen der Reichsregierung, welche nach dem ersten Absatz allein das Kündigungsrecht handhabt, und der Reichsbank, durch welche die erstere sich verpflichtet, etwa nur von 20 zu 20 Jahren die Kündigung in Erwägung ziehen zu wollen, ohne Zustimmung des Reichstags unstatthaft sind.

Lebendfalls kann aus dem Wortlaut des letzten Absatzes nicht geschlossen werden, daß zur Unterlassung der im ersten Absatz in das Belieben der Reichsregierung gestellten Kündigung die Zustimmung des Reichstags erforderlich ist. Gleichwohl ist dies, wie aus der Entstehungsgeschichte des § 41 hervorgeht, der Sinn dieser merkwürdigen Bestimmung. Der ursprüngliche Entwurf enthielt den letzten Absatz dieses Paragraphen nicht; er wollte die Ausübung des Kündigungsrechts von jeder Mitwirkung des Reichstags frei halten. In der Reichstagskommision herrschte die Ansicht vor, man müsse dem Reichstag die Möglichkeit geben, die Aufhebung bzw. Verstaatlichung der Reichsbank eventuell gegen den Willen der Reichsregierung zu bewirken, und zu diesem Behuf wurde der letzte Absatz hinzugefügt (vergl. den Kommissionsbericht S. 52—55).

— VIII —

erfahren. Ganz neu hinzugekommen ist der III. Abschnitt des zweiten Teils, in welchem die gelegentlich der bevorstehenden Privilegs-erneuerung der Reichsbank am meisten erörterten Fragen der Bank-praxis, die Stellung der Reichsbank zur Landwirtschaft und die An-griffe gegen die Diskontpolitik der Reichsbank eingehend behandelt werden.

Die wichtigste Vorbedingung für die Bildung eines Urteils in der vorliegenden, wie in jeder andern wirtschaftlichen Frage ist eine feste historische Grundlage. Es soll deshalb im ersten Teil dieser Schrift dargestellt werden, welches die Grundzüge des Bankgesetzes sind, und wie sich das deutsche Notenwesen unter dem Bankgesetz entwickelt hat. Der zweite Teil wird auf Grund dieser historischen Darstellung die wichtigsten Forderungen und Reformvorschläge, welche gelegentlich der Erneuerung des Bankgesetzes gemacht werden, einer Erörterung unterziehen.

Berlin, im Dezember 1898.

Karl Helfferich.

Inhalt.

Erster Teil.

Die Entwicklung des deutschen Notenwesens unter dem Bankgesetz von 1875.	^{Seite} 1
I. Geschichte und Inhalt des deutschen Bankgesetzes vom 14. März 1875.	3
1. Das deutsche Notenwesen vor der Bankreform	3
2. Die Reformbestrebungen	4
3. Der ursprüngliche Entwurf des Bankgesetzes	5
4. Das Bankgesetz und die Privatnotenbanken.	7
5. Die Reichsbank	11
II. Die Entwicklung der deutschen Bankverfassung seit dem Erlass des Bankgesetzes	15
1. Die Verringerung der Zahl der Privatnotenbanken	15
2. Die Reichsbank als Central-Notenbank	18
3. Die Notendekution bei der Reichsbank und den Privatnotenbanken .	19
4. Die Elastizität des Notenumlaufs der Reichsbank und der Privatnotenbanken	21
5. Der Einfluß der Reichsbank auf die Diskontpolitik der Privatnotenbanken	23
6. Das Ergebnis des Centralisationsprozesses	25
III. Die bisherige Wirksamkeit der Reichsbank	28
1. Der Giroverkehr	29
2. Die Diskontpolitik der Reichsbank und ihre Ergebnisse.	34
a) Die Aufgaben der Diskontpolitik.	34
b) Die Bedeutung der Kontingentierung des Notenumlaufs für die Diskontpolitik	35
c) Die Diskontpolitik der Reichsbank im Dienste der deutschen Währung	37
d) Die Anpassung an die Veränderungen des deutschen Geldbedarfs	39
e) Das Interesse an billigem Kredit und die Höhe der Diskontsätze	40

Zweiter Teil.

Die bevorstehende Erneuerung des deutschen Bankgesetzes . .	45
I. Änderungen in den Grundlagen der bestehenden Bankverfassung . .	47
1. Die Aufhebung der Privatnotenbanken	48
2. Die Verstaatlichung der Reichsbank	51

a) Einleitende Bemerkungen	51
b) Die fiskalische Begründung der Verstaatlichung	53
c) Die volkswirtschaftlichen Gesichtspunkte in der Verstaatlichungsfrage	59
α) Die praktische Erfahrung	59
β) Die Gründe für die Trennung der Bankleitung von der staatlichen Finanzverwaltung	60
γ) Die Gefahren des Einflusses der politischen Parteien auf die Bankleitung	61
δ) Die positive Bedeutung der Vertretung der privaten Anteilseigner	62
ε) Die Nachteile einer Identität von Bank- und Staatsvermögen	65
II. Reformen im Rahmen der bestehenden Bankverfassung	69
1. Die Frage der Kapitalerhöhung	69
a) Das Grundkapital als Sicherheitsfonds und als Betriebsfonds	69
b) Die vermeintlichen Beziehungen zwischen Grundkapital und Barvorrat	75
c) Die wirkliche Bedeutung einer Kapitalerhöhung	77
α) Die Bedeutung des Verhältnisses zwischen den eigenen Mitteln und den täglich fälligen Verbindlichkeiten einer Notenbank	78
β) Die Wirkungen einer Kapitalerhöhung auf die Notendeckung und die Anlage	79
γ) Andere Gesichtspunkte für die Kapitalerhöhung	82
δ) Der Einwand gegen die Kapitalerhöhung	83
2. Vorschriften über die Deckung der sämtlichen täglich fälligen Verbindlichkeiten	85
a) Gleichartigkeit und Verschiedenheit der Noten und der fremden Gelder	85
b) Der Wert der Deckungsvorschriften überhaupt	87
3. Die Reform des Systems der Notensteuer	90
a) Die bisherige Wirkamkeit der indirekten Kontingentirung des ungedeckten Notenumlaufs	90
b) Die Gründe für eine Erweiterung des Notenkontingents der Reichsbank und gegen eine Erweiterung der Kontingente der Privatnotenbanken	91
c) Die Einwände gegen eine Erhöhung des Kontingents der Reichsbank	96
d) Die Modifikation des Steuersatzes	98
e) Die taktischen Erwägungen	100
III. Fragen der Bankpraxis	103
1. Die Reichsbank und der landwirtschaftliche Kredit	103
a) Das Verhalten der Reichsbank gegenüber den landwirtschaftlichen Kreditansprüchen	103
b) Die Gründe für die geringen direkten Beziehungen zwischen Reichsbank und Landwirtschaft	106
c) Die agrarischen Forderungen	107

d) Privatbanken und Genossenschaften als Mittelglieder zwischen Reichsbank und Landwirtschaft	Seite 107
2. Die Angriffe gegen die Diskontpolitik der Reichsbank	112
a) Das Wesen der Goldprämienpolitik	112
b) Die Agitation für die Goldprämienpolitik in Deutschland	114
c) Kritik der Goldprämienpolitik und ihrer Einwirkung auf den Unterschied zwischen dem deutschen und französischen Diskontsatz	116
α) Die Unabhängigkeit der deutschen Diskontsätze von der internationalen Goldbewegung	116
β) Der innere deutsche Geldbedarf als Hauptfaktor für die deutsche Diskontpolitik	119
γ) Die Wirksamkeit der Goldprämie in Frankreich	122
δ) Die Bedingungen und Folgen der Wirksamkeit der Prämienpolitik	124
d) Die wirklichen Gründe des Unterschiedes zwischen dem deutschen und dem französischen Diskontsatz	132
Schluß	136

Erster Teil.

Die Entwicklung des deutschen Notenwesens unter dem Bankgesetz von 1875.

I.

Geschichte und Inhalt des deutschen Bankgesetzes vom 14. März 1875.

Das deutsche Bankgesetz ist nichts weniger als die folgerichtig durchgeführte Verwirklichung theoretischer Ideale. Die Gesetzgebung hatte kein freies Feld für die Ausführung eines neuen schöpferischen Gedankens. Auf dem starken Fundament wohlerworbener Privatrechte und der politischen und wirtschaftlichen Vergangenheit Deutschlands stand eine Bankverfassung, welche trotz ihrer unbestrittenen und großen Mängel nicht einfach beseitigt werden konnte. Die gegebene Aufgabe war vielmehr, Abhülfe gegen die schlimmsten Missstände der bestehenden Bankverfassung zu schaffen, ihr durch Veränderungen und Zuthaten einen neuen Charakter zu geben und sie vor allem mit neuen Entwicklungstendenzen zu befruchten. Nur wer sich dies stets vor Augen hält, wird zu einer gerechten Würdigung des deutschen Bankgesetzes und seiner Wirksamkeit gelangen.

1. Das deutsche Notenwesen vor der Bankreform.

Es kann hier nicht die Absicht sein, den oft dargestellten Zustand des deutschen Notenwesens zur Zeit der Reichsgründung¹ aufs neue eingehend zu schildern; für unsere Zwecke genügt die Hervorhebung seiner wichtigsten Züge.

Es bestanden vor dem Erlass des Bankgesetzes im Deutschen Reich 33 Notenbanken, durchweg Privatinstitute, welche von den einzelnen

¹ Siehe Adolf Wagner, System der Zettelbankpolitik mit besonderer Rücksicht auf das geltende Recht und auf deutsche Verhältnisse. Ein Handbuch des Zettelbankwesens. Freiburg i. Br. 1873. — Walter Lotz, Geschichte und Kritik des deutschen Bankgesetzes vom 14. März 1875. Leipzig 1888. — Karl Helfferich, Geschichte der deutschen Geldreform. Leipzig 1898.

Staaten aus den verschiedensten Gründen und unter den verschiedensten Bedingungen konzessioniert worden waren, und welche den verschiedenartigsten und teilweise durchaus ungenügenden Statuten und gesetzlichen Vorschriften unterlagen. Die Preußische Bank übertrug alle anderen Zettelbanken weit an Bedeutung und Ansehen, ohne jedoch über das Gebiet des preußischen Staates hinaus die beherrschende Stellung einer Centralbank einzunehmen.

Das Bestreben der meisten Banken, ihr Notenrecht so weit wie möglich auszunutzen, führte zu einer übermäßigen Ausdehnung des ungedeckten Notenumlaufs, welche durch das selbst einzelnen der kleinsten Banken verliehene Recht der unbeschränkten Notenemission, sowie durch Ausgabe kleiner Zettel, wie der Einthalernoten, beträchtlich erleichtert wurde.

Die Deckung des Notenumlaufs und der Geschäftskreis der Zettelbanken entsprach nicht überall den berechtigten Anforderungen.

Die Umlaufsfähigkeit der Noten war territorial beschränkt. Da eine Einheitlichkeit in den Vorschriften über die Geschäftsführung der Notenbanken nicht zu erreichen war, hatte eine Reihe deutscher Staaten Verbote gegen den Umlauf von Banknoten der übrigen deutschen Staaten erlassen. Wenn auch diese Verbote im freien Verkehr nicht streng beobachtet wurden, so galten sie doch bei den öffentlichen Kassen, und das Fehlen von Einlösungsstellen abseits vom Sitz der Banken bewirkte, daß namentlich die Zettel der kleinstaatlichen Institute — die sogenannten „wilden Scheine“ — nur mit Schwierigkeiten und unter ihrem Nennwert anzubringen waren.

2. Die Reformbestrebungen.

Mit dem Fortschreiten der wirtschaftlichen Entwicklung Deutschlands waren diese Zustände gänzlich unhaltbar geworden. Ihre Grundlage, ein planloses Konzessionsystem, welches in der wissenschaftlichen Theorie niemals anerkannt worden war, erfuhr auch bei den praktischen Staatsmännern und bei der Verkehrswelt eine schwere Erschütterung durch die Erfahrungen während der Krisen von 1857 und 1866, welche die Unfähigkeit der kleinen Notenbanken in drastischem Gegensatz zu der ausgedehnten Hülfeleistung der Preußischen Bank an den Tag legten¹. Je mehr die Erkenntnis des Wesens

¹ Die meisten deutschen Notenbanken schränkten während der Krisis des Jahres 1866 ihre Geschäfte erheblich ein, die Bank für Süddeutschland suspendierte ihre Wechseldiskontierungen vollständig. — Siehe *Loß* a. a. O. S. 117.

und der Aufgaben der in Deutschland noch verhältnismäßig jungen Banknote Fortschritte mache, desto mehr vereinigten sich die früher stark auseinandergehenden Ansichten über die notwendige Bankreform auf bestimmte Punkte.

Die Einheitlichkeit des Notenumlaufs galt von jeher als erstrebenswertes Ziel; sie war nur zu erreichen durch einheitliche Vorschriften für sämtliche Notenbanken.

Über den wünschenswerten Inhalt dieser notwendigen Vorschriften hatten die praktischen Erfahrungen Klarheit geschaffen. Der Satz war allmählich zur Anerkennung gelangt, daß die Aktiengeschäfte einer Zettelbank der Natur ihrer Passiven, welche zum wichtigsten Teil aus den jederzeit einlösbarer Noten bestehen, entsprechen müssen; daß also die Mittel der Zettelbanken nur zu kurzfristigen Darlehen (Diskont- und Lombardgeschäft) und zu sicher und leicht realisierbaren Anlagen verwendet werden dürfen, also nicht — wie bis dahin bei manchen Notenbanken — zur Gewährung von Hypothekar-Kredit, zu Kreditmobilargeschäften oder gar zur Beteiligung an industriellen Unternehmungen.

Darüber hinaus erschienen Bestimmungen über die Deckung des Notenumlaufs, welche gleichzeitig dessen mögliche Einschränkung und dessen Sicherung bezeichneten, erforderlich.

Schließlich führte die Erkenntnis, daß die Notenbanken nicht nur zur leichteren Befriedigung privatwirtschaftlicher Kreditansprüche zu dienen haben, sondern daß ihnen in erster Linie die Aufgabe der Überwachung und Regelung des gesamten Geldumlaufs obliegt — eine Aufgabe, die ihrer Natur nach nur von einer einzigen Stelle aus geleitet werden kann —, zur allmählichen Preisgabe der lange Zeit sehr populären Forderung der „Bankfreiheit“ und zu dem Verlangen nach einer centralistischen Bankverfassung, nach einer „Reichsbank“, welche mindestens eine bevorzugte Stellung gegenüber allen andern Notenbanken einnehmen und diese eventuell völlig ersetzen sollte, sei es sofort, sei es nach einer gewissen Übergangszeit.

3. Der ursprüngliche Entwurf des Bankgesetzes.

Während sich in den an der Notenfrage in erster Linie interessierten Kreisen eine nahezu völlige Übereinstimmung über diese Ziele herausbildete, fand deren Verwirklichung in politischen Kräften starke Hindernisse. Die hartnäckige Gegnerschaft des preußischen Finanzministers Camphausen verzögerte die Vorlegung eines Bankgesetzentwurfs bis zum Sommer 1874 und bewirkte, daß dieser Entwurf

auf die Errichtung einer Reichsbank Verzicht leistete und sich mit dem Erlaß gewisser einheitlicher Vorschriften für die bestehenden Notenbanken begnügte¹. Im Sinne seiner Verfasser sollte dieser Entwurf keinen definitiven, sondern nur einen provisorischen Zustand herstellen und den Boden für eine weitergehende Umgestaltung des deutschen Bankwesens vorbereiten. Den Charakter eines solchen Provisoriums behielt die durch das Bankgesetz geschaffene Bankverfassung in wesentlichen Zügen, obwohl der Reichstag die Umwandlung der Preußischen Bank in eine Reichsbank durchsetzte. Man erwartete, daß sich das Provisorium teils durch die selbstthätige Wirkung einzelner Bestimmungen, teils durch einen späteren weiteren Ausbau der Gesetzgebung zu dem er strebten Endzustand ausbilden werde.

Ein solches Vorgehen war geboten in Rücksicht auf die politischen Machtverhältnisse und namentlich in Rücksicht auf die Privilegien der bestehenden Notenbanken. Die Annulierung der teilweise bis zur Mitte des nächsten Jahrhunderts laufenden Bankprivilegien war gänzlich undurchführbar, sowohl in Unbetracht des öffentlichen Rechtsbewußtseins, als auch infolge des Widerspruchs seitens der beteiligten Regierungen.

Ja sogar die für die Einheitlichkeit und Sicherheit des Notenwesens allgemein als erforderlich anerkannten gesetzlichen Vorschriften, welche die Bankprivilegien nicht aufhoben, sondern nur modifizierten, glaubte man den einzelnen Notenbanken nicht ohne weiteres als zwingendes Recht auferlegen zu können, ohne in unstatthafter Weise in ihre „wohlerworbenen Rechte“ einzugreifen. Zwar stellte die Begründung des Bankgesetz-Entwurfs den Satz auf, kein Privilegium könne die „staatlichen Hoheitsrechte“ in der Festsetzung „allgemeiner Vorschriften“ beschränken; aber diese von den wohlerworbenen Privatrechten unabhängigen allgemeinen Vorschriften, die natürlich nur einer ganz willkürlichen Abgrenzung unterliegen konnten, wurden in dem Entwurfe selbst so eng gefaßt, daß mit ihnen nicht viel hätte erreicht werden können.

Zur Ergänzung diente eine Kombination von Vorschriften, welche als ein System des „freiwilligen Zwangs“ charakterisiert worden ist. Indem der Entwurf die wohlerworbenen Rechte der bestehenden Notenbanken anerkannte, beschränkte er diese Anerkennung in formell durchaus korrekter Weise auf das Gebiet desjenigen Staates, welcher der

¹ Vgl. meine Geschichte der deutschen Geldreform S. 239 ff., 278, 286—288.

Bank ihr Notenrecht verliehen hatte. Es sollte den Notenbanken jeder Geschäftsbetrieb und auch der Umlauf ihrer Noten außerhalb ihres Territoriums streng verboten sein, falls sie sich nicht von dieser für die meisten Banken unmöglichen Beschränkung durch die Unterwerfung unter die im Bankgesetz zur freiwilligen Annahme empfohlenen Vorschriften loskaufen¹.

4. Das Bankgesetz und die Privatnotenbanken.

Das System des „freiwilligen Zwanges“ wurde, wenn sich auch einzelne Bestimmungen während der verschiedenen Stadien der Gesetzgebung änderten, in seinen Grundzügen beibehalten. Es hatte die Wirkung, daß sich alle Notenbanken, soweit sie nicht gänzlich auf ihr Notenrecht Verzicht leisteten, den fakultativen Vorschriften des Bankgesetzes unterwarfen, mit alleiniger Ausnahme der Braunschweigischen Bank, deren Bedeutung nicht groß ist. Man kann also die obligatorischen und die fakultativen Bestimmungen des Bankgesetzes als ein einheitliches Ganzes auffassen.

Die Grundzüge dieser Bestimmungen sind

1. **Vorschriften allgemeiner Natur.** Die Noten haben keinen Zwangskurs; sie dürfen nur auf Beträge von 100, 200, 500 und 1000 Mark oder ein Vielfaches von 1000 Mark lauten; auch beschädigte Noten sind jederzeit einzulösen; der Status der Bank ist viermal monatlich im Reichsanzeiger zu veröffentlichen; die sich den fakultativen Vorschriften unterwerfenden Banken haben ihren Diskont- und Lombardzinsfuß öffentlich bekannt zu machen; dem Reichskanzler steht ein gewisses Aufsichtsrecht zu.

2. **Hinsichtlich des Geschäftskreises.** Die Anlage der Mittel derjenigen Banken, welche für ihre Noten das Umlaufsrecht für das ganze Reich erwerben wollen, darf nur stattfinden im Handel mit Edelmetallen, im Diskont- und Lombardgeschäft und im Handel

¹ Diese fakultativen Vorschriften sind milder für die Banken, welche den Nachweis lieferen, daß der Betrag der nach ihrem Statut oder Privileg ihnen gestatteten Notenausgabe auf den Betrag ihres am 1. Januar 1874 eingezahlten Grundkapitals beschränkt sei; vor allem ist ihnen ohne weiteres gestattet, im gesamten Reichsgebiet durch Zweiggesellschaften und Agenturen Bankgeschäfte zu betreiben, während dazu für die sich dieser Einschränkung der Notenausgabe nicht unterwerfenden Banken ein Antrag der zuständigen Landesregierung und die Zustimmung des Bundesrats erforderlich ist.

mit gewissen Kategorien absolut sicherer Wertpapiere¹. Für alle Notenbanken ist ausdrücklich untersagt das Acceptieren von Wechseln und Zeitgeschäfte in Waren und kurshabenden Papieren.

3. *Hinsichtlich der Notendekung* schreiben die fakultativen Bestimmungen vor, daß der Betrag ihrer im Umlauf befindlichen Banknoten mindestens zu einem Drittel in kursfähigem deutschen Gelde, Reichskassenscheinen oder Gold in Barren und fremden Sorten, der Rest durch diskontierte Wechsel von höchstens dreimonatlicher Verfallzeit gedeckt sein soll.

Hierher gehört ferner eine der wichtigsten Bestimmungen des Bankgesetzes, die sogenannte *indirekte Kontingentierung des ungedeckten Notenumlaufs*. Nach dem § 9 des Bankgesetzes haben die Banken, deren Notenumlauf ihren Barvorrat und das jeder einzelnen Bank zugewiesene Kontingent überschreitet, vom Überschuß eine Steuer von 5 % per annum an die Reichskasse zu entrichten. Die Summe der sämtlichen steuerfreien Kontingente beträgt 385 Millionen Mark. Davon kamen ursprünglich 250 Millionen Mark auf die Reichsbank; infolge der Bestimmung, daß die Kontingente der auf ihr Notenrecht verzichtenden Banken der Reichsbank zuwachsen sollen, hat sich das Kontingent der Reichsbank inzwischen auf 293,4 Millionen Mark erhöht².

Der Zweck dieser Bestimmung ist, ohne eine feste Begrenzung des ungedeckten Notenumlaufs nach Analogie der Peelsakte³ einzuführen, eine ähnliche Wirkung wie das englische Gesetz, aber ohne dessen Härten und Unzuträglichkeiten, in Richtung auf die Einschränkung des ungedeckten Notenumlaufs auszuüben. Die 5 %ige Steuer soll die Banken nötigen, sobald sich ihr ungedeckter Notenumlauf der Steuergrenze nähert oder gar diese überschreitet, einen

¹ Nach dem Entwurf sollten die Banken, welche ihre Notenausgabe auf den Betrag ihres Grundkapitals beschränkten (vergl. vorstehende Anm.), von dieser Beschränkung des Geschäftskreises befreit sein.

² Im Entwurf war die Summe der Kontingente, ausschließlich des nicht festgesetzten Kontingents für Bayern, 300 Mill. Mark, davon sollten 183 851 180 Mark auf die Preußische Bank entfallen.

³ Die Peelsakte ist das englische Bankgesetz von 1844, auf welchem bis zum heutigen Tage die englische Bankverfassung beruht. Eine ihrer wichtigsten Bestimmungen ist die Beschränkung des durch Metall nicht gedeckten Notenumlaufs der Bank von England auf einen festen Betrag, der ursprünglich 14 Millionen betrug, sich jedoch infolge des Zuwachses der Kontingente der auf ihr Notenrecht verzichtenden Provinzialnotenbanken auf 16,8 Millionen erhöhte.

Diskont von mindestens 5% zu verlangen und dadurch einschränkend auf den Kreditbegehr und die weitere Ausdehnung ihres Notenumlaufs zu wirken. Bei der Beelsakte hatte in kritischen Zeiten das Schwinden der sogenannten „Notenreserve“ — desjenigen Betrags von Noten, welchen die Bank von England gemäß der Fixierung ihres ungedeckten Notenumlaufs noch verausgaben darf — häufig zu einer Beschleunigung der Katastrophe geführt. Denn die Erwartung des Augenblicks, in welchem die Bank keine Note mehr würde ausgeben und infolgedessen keinen Wechsel mehr würde diskontieren können, zwang förmlich zu einem Run auf die Bank, nicht zur Noteneinlösung, sondern zur Wechseldiskontierung. In drei Fällen hatte sich die Suspension der Notengrenze als notwendig herausgestellt¹. Indem das System des deutschen Bankgesetzes eine Überschreitung der Notengrenze zuläßt, vermeidet es diesen Fehler; indem es 5% Strafe auf die Überschreitung setzt, will es die Überschreitungen in normalen Zeiten ganz verhindern, in Zeiten ungewöhnlich starken Geldbedarfs soll es sie wenigstens nach Zeitdauer und Umfang einschränken.

4. Eine gewisse Einheitlichkeit des Notenumlaufs sollte dadurch herbeigeführt werden, daß die sich den fakultativen Bestimmungen unterwerfenden Banken verpflichtet wurden, ihre Noten in Städten von mehr als 80 000 Einwohnern gegenseitig in Zahlung zu nehmen. Abgesehen von den Reichsbanknoten dürfen jedoch die Noten fremder Banken nur zu Zahlungen an die betreffende Bank oder an den Ort, wo diese ihren Hauptsitz hat, verwendet werden, oder sie müssen zur Einlösung präsentiert werden.

5. Die einer künftigen durchgreifenden Ordnung des Bankgesetzes entgegenstehenden Hindernisse versuchte das Gesetz dadurch zu beseitigen, daß es in den fakultativen Vorschriften von den Banken die Einwilligung verlangte, daß ihnen die Befugnis zur Notenausgabe zu den für die Reichsbank festgesetzten Kündigungsterminen ohne Entschädigung entzogen werden könne. Infolge dieser Bestimmung können sämtliche noch bestehende Notenprivilegien, außer dem der Braunschweigischen Bank, welche sich, wie bereits erwähnt, den fakultativen Bestimmungen nicht unterworfen hat, zum 1. Januar 1901 aufgehoben werden.

¹ Bei den Krisen von 1847, 1857 und 1866. Die Bedingungen, unter welchen die Kontingentierungsklausel der Beelsakte in diesen Fällen suspendiert wurde, sind in gewissem Sinne vorbildlich für das deutsche System der Notensteuer geworden. Siehe meinen Aufsatz über „Das deutsche System der Kontingentierung des Notenumlaufs“ im Finanzarchiv XIII, S. 90 ff.

Aber nicht nur die in der langen Gültigkeit der einzelnen Privilegien bestehenden formellen Hindernisse sollten aus dem Weg geschafft werden, sondern darüber hinaus wurde durch die Gesamtheit der Bestimmungen des Bankgesetzes erstrebt, die kleineren Notenbanken zum freiwilligen Verzicht auf ihr Notenrecht zu veranlassen oder ihre allmähliche Umwandlung in Depositenbanken herbeizuführen.

Die Beschränkung der Aktivgeschäfte, welche die fakultativen Vorschriften enthielten, war für die kleineren Banken fast ebenso müßig wie die Beschränkung ihrer Geschäftstätigkeit auf ihr Landesterritorium. Vor dieses schlimme Dilemma gestellt konnte es für manche Banken als der relativ beste Ausweg erscheinen, auf die durch die 5%ige Notensteuer ohnehin beschränkten Gewinne aus der Notenausgabe Verzicht zu leisten und sich dadurch von beiderlei Beschränkungen zu befreien. Erleichtert sollte diese Entwicklung werden durch die der Reichsbank erteilte Ermächtigung, mit den Privatnotenbanken Vereinbarungen über eine Verzichtleistung auf ihr Notenrecht abzuschließen.

Die allmähliche Überführung der Privatnotenbanken in Depositenbanken sollte begünstigt werden durch die Gewährung von Erleichterungen an solche Banken, welche sich bereit finden ließen, ihre Notenausgabe statutarisch auf den Betrag ihres am 1. Januar 1874 eingezahlten Grundkapitals einzuschränken¹. Für diese Banken konnten die Noten, wie die Motive des Entwurfs treffend sagten, nur mehr die Bedeutung eines festen Betriebsfonds haben, „der, je mehr es den Banken gelingt, ihr Geschäft durch Heranziehung anderweitiger Betriebsfonds auszudehnen, an verhältnismäßiger Bedeutung sowohl für sie selbst, wie für den gesamten Geldverkehr verliert“. Für die Heranziehung anderweitiger Betriebsfonds kam hauptsächlich das Depositengeschäft in Betracht.

In derselben Richtung mußte das bereits besprochene System der indirekten Kontingentierung des Notenumlaufs wirken. Nach den Vorschriften des § 9 des Bankgesetzes dürfen die Banken zur Berechnung ihrer steuerfreien Notenreserve ihre gesamten Kassenbestände in Anrechnung bringen, gleichviel zu welchem Zweck sie gehalten werden. Wesentlich in Betracht kommen hier die zur Deckung der Depositengelder dienenden Barvorräte. Da auch diese für die Steuerberechnung als Notendeckung gelten, bot sich in der Entwicklung des Giro- und Depositengeschäfts ein Weg zur Ver-

¹ Siehe oben Anm. 1 S. 7.

stärkung der Betriebsmittel bei Vermeidung von Kontingentsüberschreitungen. Auf diese Weise sollte bei einer Einschränkung der ungedeckten Notenausgabe das Depositengeschäft besonders begünstigt und so die eventuelle spätere Umwandlung der Privatnotenbanken in reine Depositen- und Diskontobanken erleichtert werden.

Die Gesamtheit dieser Bestimmungen bildete ein klug erdachtes System, durch welches bei aller formellen Achtung der wohlerworbenen Rechte die Notenbanken zu einer Einschränkung ihres ungedeckten Notenumlaufs und zu einer allen berechtigten Forderungen entsprechenden Geschäftsführung und Notendeckung genötigt wurden, durch welches ferner die deutsche Bankverfassung eine selbstthätig wirkende Tendenz zur Centralisation erhielt. Wäre es bei dem vorläufigen Verzicht auf die Reichsbank geblieben, dann hätte das Bankgesetz der künftigen Errichtung eines solchen Institutes wirksam vorgearbeitet. Nachdem die Reichsbank in das Bankgesetz eingeschaltet war, wurde es ihr im wesentlichen durch die Beschränkung der Privilegien der Privatnotenbanken ermöglicht, sich zu einer wirklichen Centralbank zu entwickeln.

5. Die Reichsbank.

Wir wenden uns nun zur Reichsbank selbst, und zwar betrachten wir zuerst die ihr im Bankgesetz gegebene Verfassung.

Nach langem Widerstand entschloß sich Preußen, die Zustimmung zur Umwandlung der Preußischen Bank in eine Reichsbank zu geben. Die Aufgaben der Reichsbank sind nach dem § 12 des Bankgesetzes: die Regelung des Geldumlaufs im ganzen Reichsgebiet, die Erleichterung der Zahlungsausgleichungen und die Fürsorge für die Nutzarmachung verfügbaren Kapitals.

Die Frage, ob die Reichsbank auf Staatsmittel oder auf Privatmittel begründet werden sollte, war dadurch in gewissem Sinn bereits entschieden, daß man die vorhandenen Notenbanken als Privatinstitute bestehen ließ. Die Regelung des Verhältnisses einer reinen Staatsbank zu diesen Privatbanken hätte große Schwierigkeiten gemacht. Außerdem fiel entscheidend ins Gewicht das Vorbild Englands, Frankreichs und anderer Länder, ferner das Vorherrschende liberaler Ideen, welche der Verstaatlichung wirtschaftlicher Institute abhold waren.

Das Grundkapital der Reichsbank wurde auf 120 Millionen Mark festgesetzt; es ist geteilt in 40 000 auf Namen lautende Anteile zu je 3000 Mark. Sie ähnelt darin einer Aktiengesellschaft, hat aber ihr

eigenes Sonderrecht, welches im Bankgesetz und in ihrem Statut enthalten ist.

Während man beschloß, die Reichsbank mit privatem Kapital zu errichten, ging man in jedem anderen Punkt weiter als Frankreich und England. Die Reichsbank wurde nicht nur unter die Aufsicht, sondern auch unter die Leitung des Reichs gestellt. Als Vorbild diente bis in die Einzelheiten die bisherige Verfassung der Preußischen Bank.

Die Aufsicht über die Bank wird ausgeübt von einem Kuratorium, das aus dem Reichskanzler als Vorsitzenden, einem vom Kaiser und drei vom Bundesrat zu ernennenden Mitgliedern besteht.

Die Leitung der Bank liegt in der Hand des Reichskanzlers und des ihm unterstehenden Reichsbank-Direktoriums, dessen Mitglieder vom Kaiser auf Vorschlag des Bundesrats ernannt werden, und zwar auf Lebenszeit.

Die Beamten der Reichsbank sind Reichsbeamte.

Gegenüber diesen weitgehenden Rechten des Reichs treten die Rechte der Anteilseigner völlig in den Hintergrund. Die Anteilseigner haben ihre Vertretung in der Generalversammlung, die an sich keinen Einfluß auf die Geschäftsführung hat. Ein von ihr zu wählender Centralausschuß erhält periodische Nachweisungen über den Geschäftsgang und ist in einer Reihe von Fragen gutachtlich zu hören; zum Ankauf von Effekten ist seine Zustimmung erforderlich. Der Centralausschuß wählt aus seiner Mitte drei Deputierte, welche die fortlaufende specielle Kontrolle über die Verwaltung der Reichsbank ausüben; sie sind berechtigt, allen Sitzungen des Reichsbank-Direktoriums mit beratender Stimme beizuwöhnen und die Bücher der Bank zu prüfen. Außergewöhnliche Geschäfte mit der Finanzverwaltung des Reichs oder deutscher Bundesstaaten müssen vor ihrem Abschluß zur Kenntnis der Deputierten gebracht werden, und auf Antrag auch nur eines derselben muß die Zustimmung des Centralausschusses eingeholt werden.

Als Gegenleistung für die Überlassung des Notenrechtes hat die Reichsbank einen Teil ihres jährlichen Reingewinnes an das Reich abzuführen. Nach dem ursprünglichen Bankgesetz war die Gewinnbeteiligung des Reichs folgendermaßen geregelt: zunächst erhalten die Anteilseigner $4\frac{1}{2}\%$ vom Grundkapital; sodann wird vom Mehrbetrag eine Quote von 20 % dem Reservefonds zugeschrieben, bis derselbe ein Viertel des Grundkapitals beträgt; der alsdann verbleibende Überschuß fließt zur Hälfte an die Anteilseigner, zur Hälfte an die Reichskasse, bis die Gesamtdividende der Anteilseigner

8 % erreicht; von dem weiter verbleibenden Rest erhalten die Anteilseigner ein Viertel, die Reichskasse drei Viertel. Durch das Gesetz vom 18. Dezember 1889 ist die Bordin dividende der Anteilseigner von $4\frac{1}{2}$ auf $3\frac{1}{2}$ % vermindert worden, und es fließen dem Reich, schon nachdem die Anteilseigner 6 % Dividende erhalten haben, drei Viertel des Überschusses zu.

Außer diesem Anteil am Reingewinn hatte die Reichsbank bei ihrer Begründung 15 Millionen Mark an die preußische Staatskasse zu zahlen als Entschädigung für den Preußen von nun an entgehenden Anteil am Reingewinn der Preußischen Bank; ferner hat die Reichsbank die Zahlung einer der Preußischen Bank obliegenden jährlichen Rente von 1 863 030 Mark an den preußischen Staat übernommen, die bis zum Jahre 1925 läuft.

Abgesehen von diesen Geldleistungen ist die Reichsbank zur unentgeltlichen Besorgung der Kassengeschäfte des Reichs verpflichtet. Ebenso ist ihr der im Münzgesetz von 1873 vorgesehene Umtausch von Scheidemünzen gegen Goldmünzen und die Einlösung der Reichskassenscheine übertragen.

Hinsichtlich der Publizität, hinsichtlich ihres Geschäftskreises und hinsichtlich der Notendeckung gelten für die Reichsbank die sämtlichen für die Privatnotenbanken fakultativen Bestimmungen: periodische Veröffentlichung ihres Status und Bekanntmachung ihres Diskont- und Lombardzinses; die Beschränkung der Aktivgeschäfte auf Edelmetallhandel, Diskont- und Lombardgeschäft und Anlage in Effekten; die Drittelsdeckung der Notenausgabe und das System der 5 %igen Notensteuer. Der Ankauf von Effekten ist außerdem an erschwerende Bedingungen geknüpft, und ferner ist die Reichsbank zum Ankauf von Goldbarren zu 1392 Mark pro Pfund sein verpflichtet. Die letztere Bestimmung ist eine wichtige Ergänzung des freien Prägerechts für Gold, auf welchem unser Währungssystem beruht.

Die Stellung der Reichsbank als Centralbank wurde zum Ausdruck gebracht durch die im Vergleich mit den bestehenden Notenbanken und für die damalige Zeit gewaltige Höhe ihres Grundkapitals und durch den großen Umfang ihres steuerfreien Kontingents ungedeckter Noten (250 Millionen Mark), welches fast doppelt so groß war wie die Summe der Kontingente sämtlicher Privatnotenbanken (135 Millionen Mark). Die Bestimmung, daß ihrem Kontingent die Kontingente der auf ihr Notenrecht verzichtenden Banken zuwachsen sollten, mußte dieses Übergewicht in der Folgezeit noch vergrößern. Außerdem hat die Reichsbank das Recht, überall im Reichsgebiet

Filialen zu errichten, während auch für die sich den facultativen Bestimmungen des Bankgesetzes unterwerfenden Banken dieses Recht an gewisse erschwerende Bedingungen geknüpft ist¹.

Außer der Freiheit von staatlichen Einkommen- und Gewerbesteuern hat jedoch die Reichsbank kein eigentliches Vorrecht vor den Privatnotenbanken. Lediglich die breite materielle Basis, auf welche sie gestellt wurde, sicherte ihr ein gewisses praktisches Übergewicht. Im übrigen war es die Sache der Reichsbankleitung, der Reichsbank die thatsfächliche Herrschaft über die Privatnotenbanken und über den ganzen deutschen Geldmarkt zu erringen und sie dadurch zu einer wirklichen Centralbank zu machen, zu einer Warte und einem Rückhalt für den ganzen deutschen Geldverkehr.

¹ An die Beschränkung der Notenausgabe auf den Betrag des am 1. Januar 1874 eingezahlten Grundkapitals oder an die auf Antrag der zuständigen Landesregierung einzuholende Genehmigung des Bundesrats; siehe oben Anm. 1 S. 295.

II.

Die Entwicklung der deutschen Bankverfassung seit dem Erlaß des Bankgesetzes.

Seit dem Erlaß des Bankgesetzes ist nunmehr fast ein Vierteljahrhundert vergangen. Da das Gesetz einen keineswegs endgültigen Zustand schuf, sondern Verhältnisse, die sich aus sich selbst heraus in einer bestimmten Richtung weiter entwickeln sollten, haben wir zunächst zu prüfen, wie sich die tatsächliche Bankverfassung unter dem Bankgesetz gestaltet hat¹.

1. Die Verringerung der Zahl der Privatnotenbanken.

Eine weitgehende Einheitlichkeit wurde dadurch erreicht, daß sich die Privatnotenbanken fast ausnahmslos den fakultativen Vorschriften des Bankgesetzes unterwarfen. Widerständig zeigte sich nur die Braunschweigische Bank und anfänglich auch die Rostocker Bank. Beide Banken glaubten sich den Beschränkungen ihres Geschäftskreises, welche die fakultativen Bestimmungen forderten, nicht unterziehen zu können, die erstere, weil sie in der Pflege ihres Kontokorrentgeschäftes zu sehr beengt worden wäre, die letztere, weil sie einen ihrer wichtigsten Geschäftszweige, die Beleihung von Hypotheken, vollständig hätte aufgeben müssen. Der Widerstand der Rostocker Bank wurde jedoch dadurch gebrochen, daß die mecklenburgische Regierung die Annahme ihrer Noten an den öffentlichen Kassen unter-

¹ Vergl. Loh a. a. D.; Hartung, Die Notenbanken unter dem Bankgesetz von 1875, in Conrads Jahrbüchern, III. Folge, I. Band; Thormar, Die Entwicklung des Banknotenumlaufs in Deutschland, in Conrads Jahrbüchern, N. F. VII. Band.

sagte. Dadurch wurde die Umlaufsfähigkeit dieser Noten, welche ohnedies auf das mecklenburgische Territorium beschränkt waren, so vermindert, daß die Bank im Jahre 1877 auf ihr Notenrecht verzichtete. Dagegen hat die Braunschweigische Bank ähnliche Maßregeln seitens der Reichsregierung und der Reichsbank über sich ergehen lassen, ohne auf ihr Notenrecht zu verzichten und ohne sich den facultativen Bestimmungen des Bankgesetzes zu unterwerfen. Ihr Notenumlauf erfuhr freilich eine starke Einschränkung, wofür sie sich durch die Ausdehnung ihres Kontokorrent- und Depositengeschäftes schadlos hielt¹.

Eine große Anzahl von Banken zog es vor, überhaupt auf ihr Notenrecht zu verzichten. Bis zu dem Termin, an welchem das Bankgesetz in Kraft treten sollte (1. Januar 1876), erklärten zwölf Privatnotenbanken die Preisgabe ihres Notenrechtes, drei weitere folgten in den nächsten zwei Jahren; außer den Banken der kleinsten Kleinstaaten befanden sich unter diesen Banken auch bedeutende Institute, wie die Leipziger Bank und der Berliner Kassenverein. Zum Teil haben sich diese Banken nach dem Verzicht auf ihr Notenrecht glänzend entwickelt, dagegen sind namentlich die kleinstaatlichen Banken, deren bisheriges Gedeihen sowohl auf ihrer Notenausgabe, als auch auf ihrem die rein zettelbankmäßigen Geschäfte weit überschreitenden Geschäftskreise beruhte, durch den Wegfall der Notenausgabe erheblich geschädigt worden. Eine von ihnen, die Thüringische Bank in Sondershausen, zog es vor, überhaupt zu liquidieren. Die ritterschaftliche Privatbank in Pommern fallierte bald nach ihrem Verzicht auf ihr Notenrecht, die Ursachen des Bankerettes lagen jedoch auf anderem Gebiet².

Ein großer Teil der Institute, welche trotz der beschränkenden Bestimmungen des Bankgesetzes als Notenbanken forterexistieren wollten, machten binnen kürzerer oder längerer Zeit die Erfahrung, vor welcher die gleich zu Anfang verzichtenden Banken durch eine bessere Voraussicht bewahrt blieben; daß nämlich der Nutzen aus dem Notenrecht nicht den durch die Einschränkung des Geschäftskreises verursachten Ausfall wett mache³.

Es dauerte jedoch verhältnismäßig lange, bis diese Einsicht sich Bahn brach, und bis sich die betreffenden Banken entschlossen, nach dieser

¹ Vergl. Loh a. a. D. S. 256—258.

² Vergl. Loh a. a. D. S. 259 ff.

³ Vergl. Hartung a. a. D. S. 172 u. 173.

Einigkeit zu handeln. Der Verzicht auf das Notenrecht war für sie ein Jahrzehnt nach dem Inkrafttreten des Bankgesetzes ungleich schwerer, als er vor dem Inkrafttreten des Bankgesetzes gewesen wäre. Die Banken, welche vor dem Jahre 1876 verzichteten, konnten sich ihren bisherigen Geschäftskreis in vollem Umfang bewahren und in dem weiteren Ausbau der von ihnen bisher betriebenen Geschäfte sich für die Preisgabe des Notenrechtes einigermaßen schadlos halten. Dagegen hatten die auf ihrem Notenrecht bestehenden Institute sich durch die Unterwerfung unter die fakultativen Bestimmungen des Bankgesetzes genötigt gesehen, lukrative Geschäftszweige aufzugeben. Es musste ihnen nun doppelt schwer fallen, Ersatz für den Gewinn aus der Notenausgabe zu finden. Die allmähliche Überführung der Notenbanken in Depositenbanken, welche der Verfasser des Bankgesetz-Entwurfs erstrebt hatte, ist nicht gelungen.

Bis zum Jahre 1886 blieben die sämtlichen am Ende des Jahres 1877 noch vorhandenen Notenbanken als solche bestehen. Von 1886 bis zum Ende des Jahres 1893 sind jedoch von diesen 18 Notenbanken weitere 10 in Wegfall gekommen. Zwei von ihnen, die Kölnische Privatbank und der Leipziger Kassenverein, haben sich in Anbetracht des fortwährenden Rückganges der Dividenden aufgelöst. Die anderen verzichteten teilweise freiwillig auf ihr Notenrecht, teilweise wurde es ihnen bei seinem Ablauf nicht verlängert; letzteres war der Fall bei den preußischen Provinzial-Notenbanken¹.

In Preußen besteht zur Zeit neben der Reichsbank nur noch eine einzige Notenbank, die Frankfurter Bank, welcher ihr Notenrecht mit einjähriger Kündigungsfrist auf unbestimmte Zeit verlängert worden ist. Der Grund für die günstigere Behandlung der Frankfurter Bank seitens der preußischen Regierung ist offenbar in der Rücksicht auf die Konkurrenz der süddeutschen Notenbanken zu suchen. Es soll der Frankfurter Bank im Jahre 1890 seitens der preußischen Regierung mitgeteilt worden sein, daß die Absicht bestehe, ihr Notenprivilegium spätestens zu dem Termine zu kündigen, an welchem die nächstfälligen Notenprivilegien einiger süddeutschen Banken erlöschen würden². Die inzwischen abgelaufenen Privilegien der Badischen Bank (1895) und der Württembergischen Notenbank (1896) sind jedoch verlängert worden, und mit diesen hat auch die Frankfurter Bank ihr Notenrecht behalten.

¹ Siehe Hartung a. a. D. S. 369.

² Siehe Frankfurter Zeitung vom 11. Dezember 1890, Nr. 345.
Helfferich, Erneuerung des deutschen Bankgesetzes.

Die gegenwärtige äußerliche Verfassung des deutschen Notenwesens ist also, daß neben der Reichsbank sieben Privatnotenbanken bestehen, von denen sechs gewissermaßen Landesbanken der größeren Mittelstaaten sind. Eine von diesen sieben, die Braunschweigische Bank, steht außerhalb der fakultativen Bestimmungen des Bankgesetzes. Der Umlauf ihrer Noten ist auf das Territorium des Herzogtums Braunschweig beschränkt, während den Noten aller übrigen Banken der Umlauf in ganz Deutschland gestattet ist, und für die Notenbanken selbst die Verpflichtung zur gegenseitigen Annahme ihrer Noten besteht. Im wesentlichen ist jedoch der Notenumlauf auch dieser Institute auf das Territorium des betreffenden Partikularstaates beschränkt. Vor allem weigern sich in Norddeutschland die öffentlichen Kassen, namentlich Eisenbahn- und Postkassen, andere als Reichsbanknoten in Zahlung zu nehmen.

2. Die Reichsbank als Central-Notenbank.

Die der Reichsbank zugeschriebene beherrschende Stellung hat im Lauf der geschilderten Entwicklung dadurch eine breitere Grundlage erhalten, daß die Kontingente der freiwillig oder unfreiwillig auf ihr Notenrecht verzichtenden Banken ihrer steuerfreien Notenreserve zugewachsen sind. Von dem ursprünglichen Betrag von 250 Millionen Mark hat sich diese auf 293,4 Millionen Mark erhöht, während die Summe der Kontingente der Privatnotenbanken nur noch 91,6 Millionen Mark beträgt.

Ferner hat sich die Reichsbank ihre Stellung als Centralbank durch die Ausdehnung ihres Filialennetzes über das ganze Reich gesichert. Die Zahl der Reichsbankanstalten belief sich am Ende des Jahres 1897 auf 289. Die Filialen der Privatnotenbanken sind dagegen durchweg auf ihr Landesterritorium beschränkt geblieben. Von ihnen haben sich namentlich die Bayerische Notenbank, die Sächsische Bank und die Württembergische Notenbank einen verhältnismäßig geschlossenen Wirkungskreis zu erhalten gewußt. Aber auch über diese Banken hat sich die Reichsbank eine gewisse Kontrolle verschafft. Dadurch daß sie ihre Filialen auch über deren Territorium ausdehnte, sicherte sie sich einen regelmäßigen Zufluß von Noten dieser Banken. Sie kann diese Noten in erheblichen Beträgen auffspeichern und diese dann plötzlich zur Einlösung präsentieren. Diese Möglichkeit, von der sie in verschiedenen Fällen Gebrauch gemacht hat, nötigt die Privatnotenbanken wirksamer als die Vorschrift der Drittels-

deckung, stets einen genügenden Barvorrat zu halten; solche Maßregeln können ferner seitens der Reichsbank gegenüber der einen oder anderen Privatnotenbank als Zwangsmittel zur Unterwerfung unter ihren Willen gebraucht werden.

Am deutlichsten tritt die Centralisation des deutschen Notenwesens darin zu Tage, daß die Privatnotenbanken samt und sonders durch die Art ihrer Geschäftsführung stillschweigend darauf verzichtet haben, die wesentlichsten Funktionen der Zettelbanken zu erfüllen, daß sie, anstatt dem Geldverkehr einen auf unabhängiger Grundlage beruhenden Rückhalt zu bieten, sich ihrerseits, wie die Banken ohne Notenausgabe, an die Reichsbank anlehnen.

Die Regelung der internationalen Beziehungen des deutschen Geldwesens liegt ausschließlich in den Händen der Reichsbank. Der Reichsbank fließt das aus dem Ausland kommende Gold zu, und aus dem Goldbestand der Reichsbank schöpft der Goldbedarf für das Ausland. Die Reichsbank allein bemüht sich, durch ihre Diskontpolitik die internationale Goldbewegung in einer den Interessen des deutschen Geldverkehrs entsprechenden Weise zu beeinflussen.

Ähnlich steht es hinsichtlich des inneren deutschen Geldmarktes. Die Reichsbank ist die einzige Bank im Deutschen Reich, welche unter keinen Umständen die von ihr diskontierten Wechsel weiter begiebt, während alle übrigen Bankinstitute im Bedarfsfall ihre Wechsel re-diskontieren, und zwar in letzter Linie bei der Reichsbank. Die Reichsbank ist also die letzte Instanz des deutschen Geldverkehrs.

3. Die Notendekung bei der Reichsbank und den Privatnotenbanken.

Die geschilderten Verhältnisse kommen deutlich zum Ausdruck, wenn man die Notendekung und die Veränderungen des ungedeckten Notenumlaufs bei den Privatnotenbanken und bei der Reichsbank vergleicht.

Über das Verhältnis der Notendekung giebt folgende Tabelle eine Übersicht¹:

¹ Siehe meine Beiträge zur Geschichte der deutschen Geldreform, S. 471.

Perioden	Bardeckung ¹		Metalldeckung	
	der Reichsbanknoten %	der Privatbanknoten %	der Reichsbanknoten %	der Privatbanknoten %
1876—80	83,0	56,5	75,2	48,2
1881—85	81,4	52,2	75,7	43,3
1886—90	88,5	52,4	85,2	42,8
1891—95	93,7	56,1	90,4	45,2
1896	85,4	54,5	82,3	45,2
1897	83,4	53,6	80,3	44,9

Während die Deckung des Notenumlaufs der Reichsbank Zahlen aufweist, welche durchaus befriedigend sind und eine prompte Noteneinlösung für jede Zeit gewährleisten, ist das Deckungsverhältnis bei den Privatnotenbanken ein derartiges, daß sie in kritischen Zeiten aus eigner Kraft wohl kaum den Ansprüchen auf Einlösung ihrer Noten gerecht werden könnten. Gedenfalls wäre ihnen die ausgiebige Steigerung des ungedeckten Notenumlaufs, durch welche allein der in solchen Zeiten stark vermehrte Begehr nach Zahlungsmitteln befriedigt werden kann, schon in Rücksicht auf die nicht allzu ferne Grenze der Drittelsdeckung, unter welche die Notenbanken bei Strafe des Verlustes ihres Notenrechtes nicht herabgehen dürfen, gänzlich unmöglich gemacht.

Auch wenn man an Stelle der Deckung des Notenumlaufs die Deckung der sämtlichen täglich fälligen Verbindlichkeiten (Noten und fremde Gelder ohne Rücdigungsfrist) ins Auge faßt, sieht man das selbe Bild. In den letzten fünf Jahren gestaltete sich das Verhältnis folgendermaßen:

Jahre	Deckung der sämtlichen täglich fälligen Verbindlichkeiten durch Metall	
	bei der Reichsbank %	bei den Privatnotenbanken %
1893	58,56	37,74
1894	62,59	37,04
1895	63,43	35,94
1896	56,90	35,93
1897	56,00	36,06

¹ Deckung durch Metall, Reichskassenscheine und Noten anderer Banken (§ 9 des Bankgesetzes), welche der Berechnung der Notensteuer zu Grunde gelegt wird.

Trotzdem die Bedeckung der Noten und der sämtlichen täglich fälligen Verbindlichkeiten bei den Privatnotenbanken in so hohem Grade ungünstiger ist, als bei der Reichsbank, kann man den Privatnotenbanken nicht den Vorwurf einer unsoliden Geschäftsgebarung machen: denn hinter ihnen steht die Reichsbank, bei welcher sie einen Teil ihres Wechselbestandes, durch welchen der ihren Barvorrat übersteigende Betrag ihrer Noten gedeckt ist, jederzeit rediskontieren und so in Bargeld verwandeln können. Dadurch verliert die Unterscheidung zwischen Bargeld und Wechselbestand, welcher für eine nicht rediskontierende Centralbank von der größten Bedeutung ist, für die Privatnotenbanken erheblich an Wichtigkeit.¹

4. Die Elastizität des Notenumlaufs der Reichsbank und der Privatnotenbanken.

Noch schärfer tritt die Centralisation des deutschen Notenwesens hervor, wenn man die Schwankungen des ungedeckten Notenumlaufs der Reichsbank und der Privatnotenbanken sowohl von Jahr zu Jahr, als auch innerhalb der einzelnen Jahre miteinander vergleicht. Das frappierende Ergebnis einer solchen Vergleichung ist:

Der ungedeckte Notenumlauf der Privatnotenbanken bleibt sich im Durchschnitt der einzelnen Jahre fast ohne jede Veränderung gleich, während der ungedeckte Notenumlauf der Reichsbank die größten Schwankungen erfährt, in welchen sich getreu alle Phasen und Konjunkturen des deutschen Wirtschaftslebens wiederspiegeln. Während der durchschnittliche ungedeckte Notenumlauf der Privatnotenbanken seit dem Inkrafttreten des Bankgesetzes sich zwischen 92,4 Millionen Mark im Jahre 1882 und 74 1/2 Millionen Mark im Jahre 1894 bewegte, war bei der Reichsbank im Durchschnitt des Jahres 1888 eine Überdeckung von 1 025 000 Mark vorhanden, im Jahre 1897 dagegen ein ungedeckter Notenumlauf von 181 Millionen Mark.

Noch beträchtlich stärker sind die Unterschiede innerhalb der einzelnen Jahre. Im Jahre 1897 betrug die Spannung zwischen dem Maximum und dem Minimum des ungedeckten Notenumlaufs bei der Reichsbank 523 Millionen Mark², bei den Privatnotenbanken dagegen nicht ganz 20 Millionen Mark. Diese Spannung bedeutet im

¹ Siehe meine Beiträge zur Geschichte der deutschen Geldreform, S. 467—469 und S. 482 (graphische Darstellung).

² Am 28. Februar war eine Überdeckung von 24 Millionen Mark, am 30. September ein ungedeckter Notenumlauf von 499 Millionen Mark vorhanden.

Verhältnis zum Durchschnitte des ungedeckten Notenumlaufs des Jahres 1897 bei der Reichsbank nahezu 300 %, bei den Privatnotenbanken nur etwa 20 %.

Aus diesen Zahlen geht hervor, daß einzig und allein die Reichsbank die Aufgabe erfüllt, dem Verkehr in ihren Noten ein elastisches, sich den jeweiligen Schwankungen des Geldbedarfs anpassendes Zahlungsmittel zur Verfügung zu stellen, während der Notenumlauf der Privatnotenbanken jeder Elastizität entbehrt.

Die Ursache ist auch hier, daß die Privatnotenbanken an der Reichsbank einen Rückhalt haben. Da sie ihre Mittel jederzeit durch ein Zurückgreifen auf die Reichsbank ergänzen können, sind sie in Stand gesetzt, auch in Zeiten eines verhältnismäßig geringen Geldbedarfs ihre Mittel voll zu verwenden. Sie sind nicht, wie eine ausschließlich auf sich selbst stehende Centralbank, genötigt, in stillen Zeiten eine Reserve für bewegtere Zeiten zu halten. Da sie dazu nicht genötigt sind, und da ihr geschäftliches Interesse die mögliche Ausnutzung aller vorhandenen Mittel verlangt, suchen die Privatnotenbanken stets ihr Wechselportefeuille und ihren Notenumlauf so hoch zu halten, wie es ihnen die beschränkenden Bestimmungen des Bankgesetzes gestatten. Die Grenze, welche praktisch allein in Betracht kommt, ist das den einzelnen Banken zugewiesene steuerfreie Kontingent ungedeckter Noten. Es ist natürlich für die Privatnotenbanken leicht, auch in Zeiten geringen Geldbedarfs durch Unterbieten des Diskonts der Reichsbank sich ein starkes Wechselportefeuille zu sichern und ihren ungedeckten Notenumlauf bis an die Grenze ihrer Kontingente auszudehnen. Thatsächlich hält sich ihr durchschnittlicher ungedeckter Notenumlauf, dessen geringe Veränderlichkeit bereits hervorgehoben worden ist, stets nahe an der Kontingentsgrenze. Er betrug im Durchschnitt der letzten fünf Jahre volle 88 % der Kontingente der Privatnotenbanken.

Die Noten sind also für die Privatnotenbanken nicht mehr ein Mittel zur Befriedigung der Schwankungen des Geldbedarfs, sondern lediglich ein unverzinslicher Betriebsfonds, der nur noch eine geschäftliche Bedeutung für die betreffenden Banken hat, aber die wichtigsten volkswirtschaftlichen Funktionen des Notenumlaufs nicht erfüllt. Die Privatnotenbanken selbst sind dadurch, daß sie jede erhebliche Steigerung des an sie herantretenden Geldbedarfs auf die Reichsbank überwälzen, lediglich zu Vermittlerinnen der Dienste geworden, welche die Reichsbank durch ihre Notenausgabe der deutschen Volkswirtschaft leistet; sie haben für den deutschen Geldverkehr keine höhere Bedeutung

mehr wie Diskontobanken ohne Notenausgabe, und in diesem Sinne kann man sagen, daß die Reichsbank zur einzigen Zettelbank des Deutschen Reiches geworden ist.

5. Der Einfluß der Reichsbank auf die Diskontpolitik der Privatnotenbanken.

Dieser Centralisierungs-Prozeß ist nicht ohne jeden Kampf und Widerspruch von statthaft gegangen; und zwar war es die Reichsbank, welche sich dieser Entwicklung anfänglich widersegte.

So sehr die Verwaltung der Reichsbank eine gewisse Kontrolle über die Privatnotenbanken und eine gewisse Herrschaft über den ganzen deutschen Geldmarkt erstrebe, so unangenehm empfand sie es, daß sich die Privatnotenbanken von der Erfüllung der natürlichen Aufgaben der Zettelbanken lossagten und sich in ihrer Geschäftsführung lediglich von den Grundsätzen reiner Erwerbsinstitute leiten ließen. Da die wichtigsten Beschränkungen des Bankgesetzes, namentlich die Drittelsdeckung und das Contingentierungssystem, Reichsbank und Privatnotenbanken auf gleichem Fuß behandelten, ist es leicht erklärlich, daß die Reichsbank das Verhalten der Privatnotenbanken nur ungern sah. Während die Privatnotenbanken nur die Vorteile der Notenausgabe ausnutzen, sollte die Reichsbank allein die gesamten wirtschaftlichen Funktionen des Notenwesens erfüllen.

Vor allem wurde das Mittel, vermöge dessen die Privatnotenbanken sich die volle Ausnutzung ihrer Notenkontingente sicherten, daß Unterbitten des Reichsbankdiskonts, als eine Art von unlauterem Wettbewerb empfunden, weil die Reichsbank auf diesem Gebiet in Rücksicht auf ihre öffentlichen Aufgaben wehrlos war. Sie mußte es über sich ergehen lassen, daß ihr in ruhigen Zeiten die Privatnotenbanken durch einen niedrigeren Diskontsaß einen großen Teil der Wechsel, die ihr sonst zugeslossen wären, abjagten, ohne sich bei steigendem Geldbedarf weigern zu können, den Privatnotenbanken direkt oder indirekt als Rückhalt zu dienen. Erschwerend kam hierzu, daß der Reichsbank in den ersten Jahren nach dem Inkrafttreten des Bankgesetzes infolge der glänzenden Entwicklung des neu begründeten Giroverkehrs gewaltige Summen neuer Mittel zuflossen, deren Veranlagung sich durch die Konkurrenz des privaten Kapitals schwierig gestaltete.

Die Privatnotenbanken zeigten sich der Reichsbank nun vor allem darin überlegen, daß sie auch unter ihrem offiziellen Diskontsaß Wechsel auf dem freien Markte ankaufen. Dies Verfahren verstieß gegen den Wortlaut des Bankgesetzes, welches von den Notenbanken die öffent-

liche Bekanntmachung ihres Diskontsazes verlangt. Die Reichsbank erhob Beschwerde beim Bundesrat, wurde aber abschlägig beschieden. Darauf begann die Reichsbank selbst, Wechsel unter ihrem offiziellen Diskont, zum sogenannten „Privatsatz“, anzukaufen. Motiviert wurde dieses Vorgehen damit, daß es nötig sei, auch in gewöhnlichen Zeiten die Fühlung mit dem offenen Markt aufrecht zu erhalten und über die Beziehungen und Kreditverhältnisse des deutschen Geldverkehrs auf dem Laufenden zu bleiben¹.

Es unterliegt keinem Zweifel, daß das damals eingeführte System des Privatdiskonts seine gute Berechtigung hat. Neben dem soeben angedeuteten Grund spricht dafür vor allem die lokale Verschiedenheit des Zinsfußes in den verschiedenen Teilen Deutschlands, deren wirtschaftliche Verhältnisse durchaus ungleichartig sind. In hochentwickelten und reichen Gebieten ist der Zinsfuß niedriger als in ärmeren Gegenden, und dieser Verschiedenheit muß die Reichsbank Rechnung tragen, wenn sie nicht ihren Zinsfuß so hoch halten will, daß sie auf die erstklassigen Wechsel überhaupt verzichten muß.

Gleichwohl stieß die Maßregel der Reichsbank auf heftigen Widerspruch. Man fürchtete, die ihr zu Grunde liegende Absicht sei, den Privatdiskonten eine starke Konkurrenz zu machen, wodurch der Zinsfuß in ungesunder Weise herabgedrückt und das Wechselportefeuille der Reichsbank bereits in gewöhnlichen Zeiten so sehr angefüllt würde, daß bei einer Steigerung des Geldbedarfs scharfe Diskontmaßregeln und einschneidende Kreditbeschränkungen sich als notwendig erweisen würden. Der Widerspruch ist jedoch infolge der allen Geboten der Vorsicht entsprechenden Diskontpolitik der Reichsbank verschwunden.

Für den Wettbewerb mit den Privatnotenbanken, aus welchem die Einführung des Privatsatzes ursprünglich hervorgegangen ist, hat die Maßregel keine Bedeutung gewonnen. Diskontierte nunmehr die Reichsbank in gewöhnlichen Zeiten unter ihrem Diskontsatz, so gingen die Privatnotenbanken noch tiefer mit ihrem Satz hinab. Der tiefere Grund der ganzen von der Reichsbank bekämpften Verschiebung war eben, daß die Reichsbank sich den Steigerungen des Geldbedarfs, auch soweit diese Steigerungen von den Privatnotenbanken auf sie übergewälzt werden, nicht entziehen kann, daß sie infolgedessen in gewöhnlichen Zeiten stets eine Notendeckung und eine Notenreserve halten

¹ Siehe Sten. Bericht des Deutschen Reichstags 1880, S. 107, 132 ff.; ferner Hartung a. a. D. S. 345.

muß, welche ihr bei steigendem Geldbedarf eine starke Ausdehnung ihrer Notenausgabe gestattet. Aus diesen Gründen kann die Reichsbank, solange sie auf die Erfüllung ihrer Aufgaben bedacht ist, niemals in eine scharfe Konkurrenz treten, weder mit den Privatdiskonten, noch mit den Privatnotenbanken, die tatsächlich im Verhältnis zur Reichsbank einerseits, zum deutschen Geldmarkt andererseits nichts anderes mehr sind als Privatdiskonten.

Nur in einem Punkt ist es der Reichsbank gelungen, sich im Interesse des deutschen Geldwesens einen gewissen Einfluß auf die Normierung des Diskontes der Privatnotenbanken zu verschaffen. Es ist ein offenes Geheimnis, daß zwischen der Reichsbank und den Privatnotenbanken eine Abmachung besteht, nach welcher die Privatnotenbanken, sobald ihnen die Reichsbank einen drohenden Goldabfluß signalisiert, nicht unter dem Diskontsatz der Reichsbank diskontieren dürfen. Der Wert dieses Abkommens, durch welches die Reichsbank vor der Durchkreuzung ihrer Diskontpolitik seitens der Privatnotenbanken gesichert werden soll, wird jedoch dadurch erheblich beeinträchtigt, daß sich in einem Falle, wo seine Voraussetzungen praktisch würden, die Württembergische Notenbank von dem Abkommen los sagen könnte, ohne daß der Reichsbank irgend ein Zwangsmittel zur Verhinderung dieses Schrittes zur Verfügung stand¹.

6. Das Ergebnis des Centralisations-Prozesses.

Die Reichsbank hat sich seit langer Zeit in die nach der Lage der Dinge unvermeidliche Gestaltung der Verhältnisse gefunden, und sie hat in der richtigen Erkenntnis, daß doch kein Erfolg zu erreichen wäre, jede weitere Maßregel gegen die Geschäftsführung der Privatnotenbanken unterlassen. Auch eine Änderung der gesetzlichen Vorschriften in diesem Sinne ist niemals versucht worden. Alle Deckungs- und Kontingentierungsvorschriften könnten die Privatnotenbanken niemals hindern, sich stets hart an der Grenze des Erlaubten zu halten. Von Erfolg könnte nur sein, wenn den Privatnotenbanken verboten würde, ihre Wechsel bei der Reichsbank zu rediskontieren.

Wer jedoch die Centralisation des Notenwesens will, der muß auch wollen, daß sich die Privatnotenbanken an die Reichsbank anlehnen können, kann ihnen also nicht das Rediskontieren verbieten. Solange aber die Privatnotenbanken jederzeit auf die Reichsbank

¹ Siehe Christians „Soll die Reichsbank verstaatlicht werden?“ 1889.

zurückgreifen können, solange sie dadurch jede Verlezung von Deckungsvorschriften und jede Überschreitung ihrer steuerfreien Kontingente vermeiden können, sind sie im stande, stets bis hart an die Grenze zu gehen.

Daß sie das thun, daraus kann man den Privatnotenbanken keinen Vorwurf machen, so wenig wie den Privatdiskontoreuren, wenn sie ihre Mittel durch einen niedrigeren Diskontsatz so vollständig wie möglich auszunutzen suchen.

Dagegen ist freilich nicht zu verkennen, daß die Centralisation der deutschen Bankverfassung bei den gegenwärtigen Verhältnissen durch einen nicht zu unterschätzenden Nachteil für das deutsche Geldwesen erkauft ist. Der gesamte ungedeckte Notenumlauf der Privatnotenbanken ist für das deutsche Geldwesen eine Belastung ohne Vor teil. Da er die dem Notenumlauf zukommenden wirtschaftlichen Funktionen nicht erfüllt, da er vor allem jeder Elastizität entbehrt, hat er den Charakter eines in festen Beträgen emittierten Papiergeldes angenommen. Der Betrag, um welchen es sich handelt, ist keineswegs gering. Der ungedeckte Notenumlauf der Privatnotenbanken belief sich im Durchschnitt der letzten Jahre auf etwa 80 Millionen Mark. Im Durchschnitt der Periode 1891—95 war er größer als der ungedeckte Notenumlauf der Reichsbank.

Der ungedeckte Notenumlauf der Privatnotenbanken vermehrt also ohne eine Gegenleistung die fiktiven Zahlungsmittel im deutschen Geldumlauf. Wird dadurch schon an und für sich die Sicherheit des deutschen Geldwesens geschwächt, so geht noch ein besonderer Nachteil aus dem Verhältnis der Privatnotenbanken zur Reichsbank hervor. Die Reichsbank, welche allein die gesamten Schwankungen des deutschen Geldbedarfs zu tragen hat, wird zu einer überaus vorsichtigen Diskontpolitik genötigt. Denn je größer die Schwankungen des ungedeckten Notenumlaufs sind, desto größer sind die Abweichungen von seinem durchschnittlichen Stand; und je größer diese Abweichungen sind, desto schwächer wird der Status der Bank in Zeiten einer starken Anspannung. Die Thatsache, daß die Reichsbank, auf welche durchschnittlich nicht viel mehr als die Hälfte des ungedeckten Notenumlaufs in Deutschland kommt, sich allein allen Schwankungen der Geldnachfrage anzupassen hat, nötigt die Reichsbank, ihren durchschnittlichen ungedeckten Notenumlauf möglichst niedrig zu halten. Das einzige Mittel zu diesem Zweck ist eine äußerst vorsichtige und peinliche Diskontpolitik.

Dieser Zwang wird noch erhöht dadurch, daß für die Reichsbank

eine gewisse Nötigung besteht, in kritischen Fällen für die Einlösung der Noten der Privatnotenbanken Sorge zu tragen. Solange die Reichsbank Wechsel diskontiert und ihre Noten in Metallgeld einlöst, können sich die Privatnotenbanken jederzeit die zur Einlösung ihrer Noten erforderlichen Barmittel durch Rediskontieren ihres Wechselbestandes bei der Reichsbank verschaffen. Die Reichsbank muß also stets damit rechnen, daß ihre Barmittel in kritischen Zeiten nicht nur zur Einlösung ihrer eigenen Noten, sondern auch zur Einlösung der Privatbanknoten in Anspruch genommen werden.

Die Centralisation des deutschen Bankwesens ist also mit einigen Nachteilen bezahlt worden. Es wird aber wohl niemand behaupten, daß sie damit zu teuer erkaufst worden sei. Eine andere Frage ist, ob diese Nachteile nicht beseitigt werden können und beseitigt werden sollen, eine Frage, mit welcher wir uns im zweiten Teil dieser Schrift beschäftigen werden.

III.

Die bisherige Wirksamkeit der Reichsbank.

Das Vierteljahrhundert der Wirksamkeit des deutschen Bankgesetzes ist für Deutschland eine Zeit glänzender wirtschaftlicher Kraftentfaltung gewesen. Die Bevölkerung des Reiches ist von 1875 bis 1897 von $42\frac{1}{2}$ Millionen auf 53 Millionen Seelen angewachsen. Der Wert unserer Ausfuhr von $2\frac{1}{2}$ Milliarden auf 3,786 Milliarden Mark gestiegen, und die Gütererzeugung für den inländischen Verbrauch hat sich wohl kaum in geringerem Maße entwickelt. Das deutsche Eisenbahnnetz hat sich von 28 000 auf 47 000 km ausgedehnt, der Betrag, der auf ihm beförderten Tonnenkilometer ist von 10 Milliarden auf 27 Milliarden gestiegen. Der Rauminhalt der mit Ladung in deutschen Häfen angekommenen Schiffe betrug 1875 $5\frac{3}{4}$ Millionen, 1896 $14\frac{1}{2}$ Millionen Registertons¹. Diese Ziffern geben einen Begriff von der gewaltigen Ausdehnung, welche die deutsche Produktion und der deutsche Verkehr seit der Mitte der siebziger Jahren erfahren haben.

Es ist klar, daß diese Entwicklung an das deutsche Geld- und Bankwesen große Ansprüche stellen mußte.

Mit der unerhörten Entfaltung der wirtschaftlichen Kräfte stieg naturgemäß die Zahl der durch das Geld zu vermittelnden Umsätze. Zur Befriedigung der gesteigerten Ansprüche des Verkehrs mußten die vorhandenen Umlaufsmittel intensiver ausgenutzt werden, die zur Ausgleichung von Zahlungen dienenden Einrichtungen, welche Bar-

¹ Die Ziffern sind dem Statistischen Jahrbuch für das Deutsche Reich entnommen.

geld-Übertragungen überflüssig machen, mußten eine Vervollkommnung erfahren, und soweit man damit nicht ausreichte, mußte der Betrag der vorhandenen Umlaufsmittel, sei es durch die Herbeiziehung von Metallgeld, sei es durch eine Mehrausgabe von Noten, erhöht werden. Die Notenbanken hatten hier ein weites Feld zur Betätigung im öffentlichen Interesse.

Es kommt noch ein weiteres hinzu. Die Erfahrung hat dargethan, daß mit dem Wachsen der Umsätze und des Geldbedarfs der Volkswirtschaft auch die periodischen Schwankungen der Geldnachfrage größer werden, daß sich die Ansprüche an die Elastizität des Geldwesens steigern. Die Anpassung des Geldumlaufs an die Schwankungen der Geldnachfrage ist, wie allgemein anerkannt wird, die wichtigste Aufgabe der Notenbanken, ja ihre eigentliche Daseinsberechtigung, und diese Aufgabe ist bei uns in Deutschland mit der Vergrößerung aller Verhältnisse seit dem Erlaß des Bankgesetzes erheblich schwieriger und wichtiger geworden.

Neben der Gestaltung der allgemeinen wirtschaftlichen Verhältnisse ist für die Beurteilung der Wirksamkeit der deutschen Notenbanken von besonderer Wichtigkeit die Entwicklung der deutschen Währungsverhältnisse. Unter den Aufgaben einer Centralbank steht an erster Stelle die Fürsorge für die Erhaltung und Sicherung der Landeswährung. Die Reichsbank begann ihre Thätigkeit, als die deutsche Währungsreform noch nicht durchgeführt war; die vorzeitige Einstellung der Silberverkäufe, welche lange Zeit eine Bedrohung der deutschen Valuta bildete, hat der Reichsbank ihre Aufgabe nicht erleichtert.

Wenn wir uns nun zu der Betrachtung wenden, wie die deutschen Notenbanken den ihnen durch die Entwicklung der allgemeinen wirtschaftlichen Verhältnisse und die Gestaltung der deutschen Währungsverfassung gestellten Aufgaben gerecht geworden sind, so steht natürlich die *Reichsbank* für unsere Aufmerksamkeit im Vordergrund. Wir haben ja im vorigen Abschnitt bereits gesehen, daß die Centralisation der deutschen Bankverfassung dadurch herbeigeführt worden ist, daß die Privatnotenbanken darauf verzichteten, die wichtigsten wirtschaftlichen Funktionen der Zettelbanken zu erfüllen.

1. Der Giroverkehr.

Wenn es der Reichsbank gelungen ist, den an sie herantretenden stets wachsenden Ansprüchen gerecht zu werden, so hat daran die Ein-

richtung und die glänzende Ausbildung des Giroverkehrs einen großen Anteil.

Durch die Ausgestaltung des Giroverkehrs wurde die Ersparung von Bargeld-Übertragungen in ausgedehntem Umfang herbeigeführt, der Zahlungsverkehr erleichtert und verbilligt, eine ausgiebigere Ausnutzung der vorhandenen Umlaufsmittel möglich gemacht.

Inwiefern durch den Giroverkehr Bargeld-Übertragungen erspart werden, das bedarf keiner Erläuterung; denn das Wesen des Giroverkehrs ist ja die Ausgleichung von Zahlungen durch Übertragungen in den Büchern einer Bank von einem Guthaben auf ein anderes. Diese Überschreibung ist, namentlich wenn es sich um größere Summen handelt, und wenn der Giroverkehr praktisch eingerichtet ist, bequemer und billiger als die Übertragung von Bargeld. Solange indes die den Giroverkehr pflegenden Banken die Giroguthaben nicht zur Kreditgewährung verwenden, sondern den vollen Betrag der Guthaben in effektivem Bargeld in ihren Kellern aufbewahren, kann wohl von einer Ersparung von Bargeld-Übertragungen die Rede sein; zu einer ausgedehnten Ersparung von Bargeld selbst hat der Giroverkehr erst durch seine Verbindung mit dem Diskontgeschäft geführt.

Die Erfahrung hat gezeigt, daß, ähnlich wie niemals die Noten einer großen Bank auf einen Schlag zur Einlösung präsentiert werden, ebenso auch niemals — selbst nicht in Zeiten wirtschaftlicher und politischer Krisen — eine plötzliche und völlige Zurückziehung der Girogelder zu gewärtigen ist. Man hat im Gegenteil in kritischen Zeiten wie eine Ausdehnung des Notenumlaufs, ebenso eine Verstärkung der Giroguthaben bei den großen Centralbanken beobachtet. Der Grund ist, daß der einmal an die Giroübertragungen gewöhnte Geldverkehr diese Einrichtung auch in kritischen Zeiten ebenso wenig entbehren kann wie die Banknoten; daß vielmehr der Geldverkehr gerade in kritischen Zeiten, in welchen das allgemeine Misstrauen Wechsel, Checks und andere private Geldsurrogate zum Teil unbrauchbar macht, in viel stärkerem Maße auf die Einrichtungen zurückgreifen muß, welche die wichtigsten und angesehensten Bankinstitute zur Erleichterung von Zahlungsausgleichungen getroffen haben, und unter diesen nimmt der Giroverkehr einer gut geleiteten Centralbank die erste Stelle ein. Außerdem kommt in Betracht, daß bei der modernen Organisation des Geld- und Bankwesens die wichtigsten Inhaber von Girokonten, nämlich die großen Banken, an der Centralbank einen unentbehrlichen Rückhalt haben, daß sie sich infolgedessen

in ihrem eigenen Interesse davor hüten müssen, die Stellung der Centralbank durch eine plötzliche und gewaltsame Zurückziehung ihrer Giroguthaben zu erschüttern.

Aus diesen Gründen ist für die Giroguthaben ebensowenig wie für die Noten eine volle metallische Deckung notwendig. Die Banken, welche den Giroverkehr pflegen, können deshalb einen erheblichen Teil der ihnen auf Girokonto zufließenden Barmittel zur Kreditgewährung verwenden, und sie können andererseits im Wege der Kreditgewährung, durch Diskontierung von Wechseln und durch Lombardierung von Wertpapieren und Waren, Gutschrift auf Girokonto leisten. Die Giroguthaben, auf welchen sich die Zahlungsausgleichungen zwischen Konteninhabern vollziehen, können auf diese Weise zugleich zum Teil für die Zwecke des freien Verkehrs nutzbar gemacht werden.

Wie bereits ausgeführt worden ist, wurden die deutschen Notenbanken auf die Pflege des Giroverkehrs ganz besonders hingewiesen infolge der Kontingentierung des ungedeckten Notenumlaufs. Da den Banken außer ihren nicht anderweitig festgelegten eigenen Mitteln für normale Zeiten nur ihr steuerfreies Kontingent an ungedeckten Noten zur Kreditgewährung zur Verfügung stand, mußten sie darauf Bedacht nehmen, gegenüber den wachsenden Ansprüchen des deutschen Verkehrs auf andere Weise neue Mittel herbeizuziehen. Diese Nötigung war besonders dringend für die Reichsbank. Die Preußische Bank verfügte infolge ihrer Stellung als preußische Münzkkasse über einen großen Betrag verzinslicher Depositen (Ende 1875 mehr als 100 Millionen Mark). Nach ihrer Umwandlung in die Reichsbank wurden diese zurückgezogen. Die Erhöhung des Grundkapitals von 60 auf 120 Millionen Mark konnte diese Beschränkung der Mittel nicht ganz wett machen. Die daraus hervorgehenden Schwierigkeiten wurden vermehrt durch die Einführung der Kontingentierung des Notenumlaufs. Es ist ein großer Verdienst der Reichsbank, daß sie sofort das einzige richtige Auskunftsmitel erkannte und den Giroverkehr auf einer neuen und überaus zweckmäßigen Grundlage einrichtete¹.

¹ Im Verwaltungsbericht der Reichsbank für das Jahr 1876 heißt es:

„Mit besonderen Schwierigkeiten hatte die Bankverwaltung zu kämpfen, um für ihren erweiterten Wirkungskreis ungeachtet der Einschränkung des Notenrechtes und der Entziehung der gerichtlichen Depositen rechtzeitig die nötigen Betriebsmittel zu gewinnen. Mit der bloßen Einführung des Giro- und Checkverkehrs nach englischem Muster war dieser Zweck nicht zu erreichen, da der Gebrauch der Checks als Zahlungsmittel sich naturgemäß nicht in kurzer Zeit einbürgern läßt. Dagegen ist der Ersatz schon nach wenigen Monaten dadurch

Vor allem wurde die kostenlose Übertragung auf alle deutschen Bankplätze eingeführt. Hauptsächlich der Gewährung dieses Vorteils ist es zu danken, daß sich der deutsche Geldverkehr von allem Anfang an dieser neuen Einrichtung in großem Umfang bedient hat, und daß sich seither der Giroverkehr der Reichsbank in außerordentlich günstiger Weise entwickelt hat.

Bereits im Jahre 1876 belief sich der Umsatz der Reichsbank im Giroverkehr auf mehr als 16 Milliarden Mark. Er ist seither fast ohne Unterbrechung bis auf 104 Milliarden Mark im Jahre 1897 gestiegen¹. Ein großer Teil der Umsätze besteht freilich aus Einzahlungen und Auszahlungen, die in barem Geld erfolgen; nach Abzug dieser Summen ergibt sich, daß die Barzahlungen erspart wurden im Jahre 1876 bei einem Umsatz von 10 Milliarden Mark, 1897 bei einem Umsatz von 83 Milliarden Mark. Neben dieser gewaltigen Vergrößerung der Giroumsätze ist zu beachten, daß die Umsätze auch im Verhältnis zu dem Betrag der Giroguthaben sich stark vergrößert haben. Im Jahre 1876 kam auf je 1 Mark des durchschnittlichen Giroguthabens ein Umsatz von etwa 240 Mark, im Jahre 1897 dagegen ein Umsatz von etwa 410 Mark. So sehr hat sich die Intensität der Ausnutzung der Giroguthaben gesteigert.

Infolge der glänzenden Entwicklung des Giroverkehrs hat sich der durchschnittliche Bestand der Reichsbank an täglich fälligen Depositen von 219 Millionen Mark im Jahre 1876 auf 471 Millionen Mark im Jahre 1897, also um 252 Millionen Mark, vermehrt. Um diesen Betrag hat die Reichsbank die Mittel vergrößert, welche sie, ohne die durch die Notensteuer gezogene Grenze zu überschreiten, zur

gefunden, daß die Bankverwaltung kostenfreie Übertragungen für die Konteninhaber auf jeden Bankplatz Deutschlands zugelassen hat."

Vergl. außerdem Hartung a. a. O. S. 325: „Der Verwaltung der Preußischen Bank, welche in die Reichsbank übergeleitet werden sollte, war es niemals zweifelhaft gewesen, daß die verfügbaren Mittel, welche zunächst nur aus dem Grundkapital von 120 Mill. Mark und dem Kontingent von 250 Mill. Mark, sowie dem Reservesonds bestanden, zur Erfüllung der der Bank übertragenen Aufgaben nicht ausreichend waren, es sei denn, daß die Reichsbank stets einen relativ hohen Zinsfuß festhielte. . . . Es darf nicht unausgesprochen bleiben, daß es nur der damaligen Bankverwaltung und den von ihr angewandten Maßnahmen zu danken ist, wenn das Bankgesetz sich nicht schon in den ersten Monaten seiner praktischen Geltung als dringend reformbedürftig erwiesen hat.“ — Es sei bemerkt, daß Hartung lange Jahre Mitglied des Reichsbankdirektoriums gewesen ist.

¹ Ausschließlich des Giroverkehrs der Reichs- und Staatskassen.

Kreditgewährung verwenden kann. Auschließlich der Pflege des Giroverkehrs hat es die Reichsbank zu danken, daß sie ihre Wechsel- und Lombardanlage von 454 Millionen Mark im Durchschnitt des Jahres 1875 auf 753 Millionen Mark im Durchschnitt des Jahres 1897 ausdehnen konnte, ohne eine wesentliche Ausdehnung ihres ungedeckten Notenumlaufs herbeizuführen.

Ergänzt wurde der Giroverkehr der Reichsbank durch die Errichtung von Abrechnungsstellen (Clearing-Häusern) an 10 der wichtigsten deutschen Bankplätze. Bei den Abrechnungsstellen gleichen die Bankhäuser ohne jede Vermittelung von Bargeld oder Noten ihre gegenseitigen Forderungen aus, und die verbleibenden Saldi werden auf Reichsbank-Girokonto übertragen. Namentlich der in Deutschland noch wenig entwickelte Checkverkehr wird durch diese Abrechnungsstellen sehr begünstigt. Auch der Umsatz der Abrechnungsstellen weist gewaltige Summen auf, im Jahre 1897 mehr als 24 Milliarden Mark¹.

Die Absicht des Bankgesetzes, durch die Notensteuer das Giro- und Depositengeschäft bei den Notenbanken zu fördern, ist hinsichtlich der Privatnotenbanken nicht entfernt in dem Maße erreicht worden wie bei der Reichsbank. Nur die Frankfurter Bank und die Braunschweigische Bank haben diesem Geschäftszweig von Anfang an eine besondere Pflege angedeihen lassen.

Die Bayerische Notenbank, deren Depositengelder sich im Jahre 1880 auf wenig mehr als eine Million Mark beliefen, führte im Jahre 1883 den Giroverkehr ein. Um erfolgreich mit der Reichsbank konkurrieren zu können, gewährte sie den Inhabern von Girokonten noch größere Vergünstigungen als die Reichsbank, vor allem vergütet sie 1 % Zinsen für die Giroguthaben, während die Reichsbank keine Zinsen zahlt. Auch die Ausdehnung ihres Filialenetzes sicherte der Bayerischen Notenbank einen Erfolg. Im Jahre 1897 beliefen sich ihre Depositengelder auf 9 Millionen Mark.

Ihr Beispiel wurde einige Jahre später von der Sächsischen Bank befolgt, welche gleichfalls den verzinslichen Giroverkehr einführte. Ihre täglich fälligen Verbindlichkeiten belaufen sich heute auf etwa 18 Millionen Mark, und sie übertreffen damit weit den Umfang dieses Postens bei allen anderen Privatnotenbanken.

¹ Vergl. die Artikel „Giroverkehr“ und „Abrechnungswesen“ von R. Koch im „Handwörterbuch der Staatswissenschaften“; ferner Rauchberg, „Der Clearing- und Giro-Verkehr“. Wien 1897.

Auch bei der Württembergischen Notenbank und der Badischen Bank hat das Depositengeschäft in den letzten Jahren Fortschritte gemacht; dagegen hat die Bank von Süddeutschland diesen Geschäftszweig bisher gänzlich vernachlässigt.

Die Entwicklung des Giroverkehrs bei den Privatbanken hat also auch nicht einmal annähernd die Ausdehnung und Bedeutung gewonnen wie bei der Reichsbank; außerdem war das Beispiel der Reichsbank bahnbrechend für diejenigen Privatnotenbanken, welche das Girogeschäft in größerem Umfang eingerichtet haben.

Wenn wir uns erinnern, welche Anforderungen die Entwicklung der deutschen Volkswirtschaft während des letzten Vierteljahrhunderts an das deutsche Bankwesen stellte, so finden wir, daß ein erheblicher Teil dieser Anforderungen durch die Einrichtung und Pflege des Girogeschäfts glänzend befriedigt worden ist. Von der Erleichterung und Verbilligung der Zahlungsausgleichung abgesehen, ist es gelungen, in ganz gewaltigem Umfang Bargeld-Übertragungen überflüssig zu machen, eine in hohem Grad intensivere Ausnutzung der vorhandenen Umlaufsmittel herbeizuführen und dadurch ein starkes Gegengewicht gegen die große Steigerung der Umsätze zu schaffen.

2. Die Diskontpolitik der Reichsbank und ihre Ergebnisse.

a) Die Aufgaben der Diskontpolitik.

Haben bei der Ausbildung des Giroverkehrs die Privatnotenbanken und — was nicht vergessen werden darf — auch Banken ohne Notenausgabe mitgewirkt, so hatte die Reichsbank allein die übrigen Anforderungen zu bewältigen: Vermehrung und Sicherung des deutschen Metallgeldvorrates, die Anpassung des Geldumlaufs an die Schwankungen des Geldbedarfs und die Aufrechterhaltung der deutschen Valuta.

Im wesentlichen handelte es sich bei diesen Aufgaben darum, die Rücksicht auf die unbedingte Einlösbarkeit der Noten in vollwertigem Geld zu vereinigen mit der Rücksicht auf den im großen Ganzen erheblich steigenden, jedoch innerhalb der einzelnen Zeitschnitte beträchtlich schwankenden deutschen Geldbedarf.

Die Banknote ist kein unbegrenzt anwendbares Mittel zur Befriedigung der Veränderungen des Geldbedarfs, denn die Ausgabe von Banknoten findet ihre Schranken an ihrer Einlösbarkeit in vollwertigem Gelde. Sobald die Einlösbarkeit der Noten in Frage gestellt ist, wird sie niemand mehr freiwillig zu ihrem Nennwert in Zahlung nehmen; verleiht ihnen aber der Staat den Zwangskurs,

so entsteht ein Argio auf das vollwertige Geld und die Landeswährung ist zerstört. Die Notenbanken haben deshalb die Pflicht, zwischen ihrer Notenausgabe und den ihnen zur Noteneinlösung zur Verfügung stehenden Mitteln stets ein gewisses Verhältnis aufrecht zu erhalten, welches nicht nur die Einlösung der in ruhigen Zeiten regelmäßig zurückströmenden Noten ermöglicht, sondern auch für kritische Augenblicke die Noteneinlösung sicher stellt.

Die Erfüllung dieser Aufgabe mit der Befriedigung eines veränderlichen und vor allem eines steigenden Geldbedarfs zu vereinigen, ist die Aufgabe der Diskontpolitik.

Durch die Festsetzung des Diskontsatzes können die Notenbanken in doppelter Beziehung einen ausgleichenden Einfluß auf Geldvorrat und Geldbedarf ausüben: durch die Regelung des Geldverkehrs mit dem Ausland und durch die Einwirkung auf den inneren Geldbedarf. Ein relativ hoher Diskontsatz zieht Geld aus dem Ausland herbei, indem er eine günstige Anlage-Gelegenheit gewährt. Ein hoher Diskontsatz wirkt ferner einschränkend auf die inländischen Kreditansprüche. Ein niedriger Diskontsatz wirkt in umgekehrter Richtung.

b) Die Bedeutung der Kontingentirung des Notenumlaufs für die Diskontpolitik.

Wir wissen aus dem 1. Abschnitt dieser Schrift, daß in dem Bankgesetz der Versuch gemacht ist, die Diskontpolitik der Notenbanken gewissermaßen mechanisch zu beeinflussen¹. Durch die fünfprozentige Notensteuer sollten die Banken genötigt werden, der Ausdehnung ihres Notenumlaufs bis an die Kontingentsgrenze durch einen erhöhten Diskontsatz entgegen zu treten. Hinsichtlich der Privatnotenbanken hat dieses System seinen Zweck nicht erreicht, denn diese bemühen sich, durch verhältnismäßig niedrige Diskontsätze ihren ungedeckten Notenumlauf stets nahe an der Kontingentsgrenze zu halten, und Kontingentsüberschreitungen verhindern sie hauptsächlich, indem sie durch teilweise Rediskontierungen ihres Wechselbestandes bei der Reichsbank ihren Barvorrat erhöhen. Aber auch hinsichtlich der Reichsbank hat das System der Notensteuer seinen Zweck nicht erreicht, und zwar aus folgenden Gründen²:

Für die Sicherheit der Notendekoration und damit für eine richtige

¹ Siehe oben S. 8 u. 9.

² Vergl. meine Abhandlung über „Das deutsche System der Kontingentirung des Notenumlaufs“ im Finanz-Archiv von Schanz, XIII, S. 103 ff.

3*

Diskontpolitik ist das Verhältnis zwischen Barvorrat und Notendeckung, nicht die absolute Höhe des ungedeckten Notenumlaufs ausschlaggebend. Das Bankgesetz hat jedoch der Reichsbank wie den anderen Notenbanken absolut begrenzte Kontingente für die ungedeckte Notenausgabe zugewiesen; das Kontingent der Reichsbank hat allerdings durch das Accrescenzrecht einen Zuwachs erfahren, der aber verhältnismäßig nicht bedeutend war. Mit ihrem gesamten Geschäftsumfang hat sich inzwischen ihr Barvorrat gewaltig vermehrt, von etwa 565 Millionen Mark im Jahre 1876 auf 900—1000 Millionen Mark. Infolgedessen sind in den letzten Jahren mitunter erhebliche Kontingentsüberschreitungen bei einem noch sehr günstigen Deckungsverhältnis vorgekommen. In solchen Fällen machte es die Rücksicht auf die Sicherheit des Notenumlaufs nicht notwendig, der deutschen Volkswirtschaft den Diskont zu verteuern, und die Reichsbank hat es häufig vorgezogen, bei einem Diskont von 4% oder gar von 3% zu bleiben und den zur Entrichtung der 5 prozentigen Notensteuer fehlenden Betrag aus eigenen Mitteln zuzulegen¹.

Andrerseits kann die Rücksicht auf die Gestaltung der deutschen Geldverhältnisse eine Diskonterhöhung notwendig machen, ohne daß die Steuergrenze überschritten oder auch nur nahezu erreicht wird; denn für die Diskontpolitik kommt neben der Stärke des Geldbedarfs auch die Art des Geldbedarfs in Betracht. Die regelmäßig wiederkehrenden Steigerungen der Geldnachfrage am Quartals- und Jahresende, welche erfahrungsmäßig durchaus vorübergehender Natur sind, erfordern, wenn sie nicht ungewöhnliche Dimensionen annehmen, nicht in demselben Maße Gegenmaßregeln wie eine Verminderung des Barbestandes der Bank durch einen Goldabfluß ins Ausland, wenn auch dieser Goldabfluß auf die Ausdehnung des ungedeckten Notenumlaufs nicht annähernd dieselbe Wirkung ausübt, wie der regelmäßige Geldbedarf am Ende der Monate September und Dezember. Auch darin ist ein wesentlicher Unterschied, ob die gesteigerte Inanspruchnahme der Bank mit dem gesunden und natürlichen Gang des Wirtschaftslebens zusammenhängt, oder ob sie auf einer ungesunden Ausdehnung der Geschäfte und einem Überhandnehmen der Spekulation beruht. Alle diese Momente lassen sich nicht wiegen, noch messen, und doch sind sie von entscheidender Bedeutung für eine vernünftige Diskontfestsetzung. Die Diskontpolitik läßt sich deshalb nicht mechanisch regulieren, und die Intentionen des Bank-

¹ Siehe R. Koch, Die Reichsgesetzgebung über Münz- und Notenbankwesen, 3. Aufl., 1898, S. XXXIX.

gesetzes konnten deshalb von der Reichsbank nicht befolgt werden. Ebenso wie die Reichsbank häufig bei Kontingentsüberschreitungen bei einem Diskont von 4 und 3 % geblieben ist, ebenso hat sie sich andererseits manchmal genötigt gesehen, ihren Diskont auf 5 %, ja selbst auf 6 % zu erhöhen, ohne daß eine Kontingentsüberschreitung eingetreten war oder in Aussicht stand.

Es ist im Rahmen dieser Schrift unmöglich, eine Geschichte der Diskontpolitik der Reichsbank zu geben und die Diskontveränderungen im einzelnen zu verfolgen. Wir müssen uns zur Beurteilung dieses Teiles der Wirksamkeit der Reichsbank mit den Ergebnissen begnügen, welche sie erzielt hat.

c) Die Diskontpolitik der Reichsbank im Dienste der deutschen Währung.

Die Aufgabe der Erhaltung der deutschen Valuta war in Anbetracht der Verhältnisse des deutschen Geldwesens überaus schwierig. Noch vor der Umwandlung in die Reichsbank, im Juli 1875, hatte die Preußische Bank auf Veranlassung des Reichskanzleramtes angefangen, trotz der noch unvollendeten Währungsreform ihre Zahlungen in Gold zu leisten. Durch diese für die Zukunft des deutschen Geldwesens entscheidende Maßregel war damals einer vorübergehenden Valutakrisis ein Ende gemacht worden. Die Reichsbank hat seither auch unter den schwierigsten Verhältnissen die Praxis aufrecht erhalten, auf Verlangen in Gold zu zahlen; sie hat dadurch die unbedingte Stabilität der deutschen Valuta gesichert, der Wiederkehr eines Golbagios und einer anomalen Steigerung der Wechselkurse auf das Ausland vorgebeugt¹.

Die vorzeitige Einstellung der Silberverkäufe (1879) stellte eine Zeit lang die Möglichkeit der Aufrechterhaltung der Goldzahlungen seitens der Reichsbank und damit die deutsche Goldvaluta ernsthaft in Frage. Nicht nur, daß diese Maßregel den deutschen Geldumlauf dauernd mit einem Betrag von mehreren hundert Millionen Mark in Thalern belastete, welche für die Bedürfnisse des Verkehrs überflüssig waren und durch ihre Unterwertigkeit an sich schon eine Bedrohung der deutschen Valuta bildeten: diese überflüssigen Thaler sammelten sich an der für die Erhaltung der deutschen Valuta wichtigsten Stelle, in den Kassen der Reichsbank. Da die Reichsbank auf Verlangen in Gold zahlte, selbst aber die Thaler bis zu jedem Betrag

¹ Siehe meine Geschichte der deutschen Geldreform, S. 385, 386.

in Zahlung nehmen mußte, konnte der Verkehr die überflüssigen Thalermengen an die Reichsbank abschieben und dafür Goldgeld aus ihren Kassen an sich ziehen. Infolgedessen gestaltete sich die Zusammensetzung des Metallvorrates der Reichsbank und die Golddeckung der Reichsbanknoten überaus ungünstig. Im Durchschnitt des Jahres 1881 hatte die Reichsbank einen Goldvorrat von nur 207 Millionen Mark, gegen 350 Millionen Mark in Thalern und Scheidemünzen; der Notenumlauf war nur zu 28 % durch Gold gedeckt¹. Vorübergehend waren die Verhältnisse noch beträchtlich ungünstiger als dieser durchschnittliche Stand. Die Lage wurde verschlimmert durch den damaligen Rückgang der Goldproduktion und durch große Goldbezüge für Italien und die Vereinigten Staaten, welche beiden Länder damals den seit Jahren bestehenden Zwangskurs für Papiergeld und Banknoten beseitigten und die Barzahlungen in Gold aufnahmen. Unter diesen Verhältnissen war nicht nur eine Stärkung der Goldreserve der Reichsbank durch Herbeiziehung von Gold aus dem Ausland sehr erschwert, es war sogar bereits schwierig, den vorhandenen kleinen Goldvorrat zu verteidigen, und die Reichsbank sah sich zu diesem Zweck genötigt, hohe Diskontsätze zu halten. Es ist ihr gelungen, über diese schwierige Zeit hinauszukommen, ohne daß der Bestand der deutschen Goldvaluta erschüttert worden ist.

Seit dem Jahre 1883 bewegt sich die Goldgewinnung in aufsteigender Linie. Die Reichsbank hat es verstanden, einen erheblichen Teil des neu produzierten Goldes für das deutsche Geldwesen zu gewinnen. In den 13 Jahren von 1885 bis 1897 hat sie für 1626 Millionen Mark Gold in Barren und fremden Münzen angekauft. Der weitaus größte Teil dieses Goldes wurde den deutschen Münzen zur Ausprägung in Reichsgoldmünzen überwiesen. Von 1885 bis Ende 1897 wurden in Deutschland Reichsgoldmünzen im Betrag von 1308 Millionen Mark neu geprägt, alle auf Rechnung der Reichsbank. Ein Teil des angekauften Goldes wurde zur Verstärkung des Bestandes der Reichsbank an Gold in Barren und fremden Sorten benutzt, der sich vom 1. Januar 1885 bis zum 31. Dezember 1897 von 72 Millionen auf 305 Millionen Mark erhöht hat. Der Rest, etwa 85 Millionen Mark, wurde wieder verkauft.

¹ Siehe meine Beiträge zur Geschichte der deutschen Geldreform, S. 470. Dort ist zum erstenmal eine Statistik der Goldbestände der Reichsbank seit ihrer Begründung mitgeteilt.

Infolge dieser gewaltigen Goldankäufe hat die Reichsbank seit dem Jahre 1881 ihren Goldvorrat beträchtlich erhöht. Von 207 Millionen Mark im Durchschnitt des Jahres 1881 ist ihr Goldbestand bis auf 705 Millionen Mark im Jahre 1895 gestiegen; in den letzten zwei Jahren hat er hauptsächlich infolge des vermehrten inländischen Bedarfs wieder um etwa 100 Millionen Mark abgenommen.

Weitaus der größte Teil der Goldankäufe der Reichsbank ist dem freien Verkehr zu gute gekommen. Seit dem Beginn des Jahres 1884 dürfte sich der gesamte Vorrat Deutschlands an Goldgeld von etwa 1650 Millionen auf etwa 2900 Millionen Mark vermehrt haben¹.

Dieser große durch die Reichsbank vermittelte Goldzufluss hat vor allem die Wirkung gehabt, die deutsche Goldwährung erheblich zu kräftigen. Mehr als drei Viertel des gesamten deutschen Metallgeldbestandes kommen heute auf das Gold; der Anteil des Silbergeldes ist seit 1879 von 35,7 % auf 22 % des deutschen Metallgeldes zurückgegangen. Vor allem aber hat die Zusammensetzung des Metallvorrates der Reichsbank eine außerordentliche Besserung erfahren. Während das Gold im Durchschnitt des Jahres 1881 nur 37,2 % des Metallvorrates der Reichsbank ausmachte, ist sein Anteil bis zum Jahre 1897 auf etwa 68 % gestiegen. Die durchschnittliche Golddeckung des Notenumlaufs der Reichsbank, welche im Jahre 1881 nur 28 % betrug, war in den letzten zwei Jahren etwa 55 %. Es ist also der Reichsbank im weitesten Umfang gelungen, ihre eigene Stellung zu kräftigen und die Gefahr, mit welcher die vorzeitige Einstellung der Silberverschärfungen die deutsche Valuta bedrohte, zu beseitigen oder wenigstens erheblich zu verringern.

d) Die Anpassung an die Veränderungen des deutschen Geldbedarfs.

Außerdem hat die Diskontpolitik der Reichsbank, welche dieses erfreuliche Ergebnis gezeitigt hat, auch die Aufgabe erfüllt, den Ansprüchen des gesteigerten Geldbedarfs der deutschen Volkswirtschaft zu genügen, ohne durch eine übermäßige Ausgabe von ungedeckten Noten die Sicherheit des deutschen Geldwesens zu gefährden. Eine Vergleichung der deutschen Goldprägungen seit 1887 mit denjenigen Frankreichs und Englands ergibt, daß Deutschland bei weitem den stärksten Zuwachs für seine Goldcirculation zu verzeichnen hat. In

¹ Siehe meine diesbezüglichen Berechnungen in den Beiträgen zur Geschichte der deutschen Geldreform, S. 488 ff.

dem Jahrzehnt 1887/96 belief sich der Überjchuf der Goldprägungen über die Einziehungen in Frankreich auf 245 Millionen Mark, in England auf 470 Millionen Mark, in Deutschland dagegen auf 1138 $\frac{1}{2}$ Millionen Mark. Seit dem Beginn der Münzreform hat sich der gesamte deutsche Metallgeldvorrat von etwa 2 Milliarden Mark auf fast 4 Milliarden Mark vermehrt, in der Hauptsache durch die Vermittelung der Reichsbank, welche dadurch der Steigerung des deutschen Geldbedarfs in nicht geringerem Maße entgegen kam, wie durch die Ausbildung des Giro- und Abrechnungsverkehrs.

Nicht minder wie der im großen Ganzen zu konstatierenden Steigerung des deutschen Bedarfs an Umlaufsmitteln ist die Reichsbank den großen periodischen Schwankungen des deutschen Geldbedarfs gerecht geworden. Ihr ungedeckter Notenumlauf zeigt ein Maß von Elastizität, wie es keine andere Centralbank aufzuweisen hat. Die Spannung zwischen dem Maximum und dem Minimum des ungedeckten Notenumlaufs der Reichsbank betrug

1876—80	267,6	Mill. Mark,	1896	451,2	Mill. Mark,
1881—85	302,5	"	1897	523,1	"
1886—90	566,7	"	1898	598,0	"
1891—95	619,4	"			(bis Ende September).

Dagegen betrug diese Spannung im Jahre 1897 bei der Bank von Frankreich nicht ganz 300 Millionen, bei der Bank von England etwa 215 Millionen Mark. Die Thatsache, daß die Reichsbank sich in so hohem Maße den gewaltigen Schwankungen des deutschen Geldbedarfs anpassen konnte, verbunden damit, daß ihr Status selbst in den Zeiten der größten Anspannung immer noch verhältnismäßig günstig war, ist ein glänzender Beweis für die Leistungsfähigkeit der Reichsbank und ihrer Verwaltung.

e) Das Interesse an billigem Kredit und die Höhe der Diskontsätze.

Neben dem großen öffentlichen Interesse an der Sicherung der Landeswährung und der Elastizität des Geldwesens besteht ein allgemeines Interesse an billigem Kredit. Beide Interessen können miteinander in Widerspruch treten. In solchen Fällen hat die Rücksicht auf die Erhaltung der Landeswährung und die Regulierung des Geldumlaufs unbedingt den Ausschlag zu geben¹; schon deshalb, weil

¹ Siehe Nasse, Die Kündigung des Privilegiums der Reichsbank und der Privatnotenbanken, Preußische Jahrbücher, 1889, II, S. 519: „Die Kreditgewährung ist für die Reichsbank eine durchaus sekundäre Funktion. Die Hauptsache ist die Regulierung des Geldumlaufs.“

eine Erschütterung der Währungsverhältnisse und die mit ihr verbundene allgemeine Unsicherheit am letzten Ende gerade zu den hohen Zinsfächzen führen müßte, zu deren Vermeidung man ein so großes Opfer gebracht hätte. Darüber kann jedoch bei der großen Wichtigkeit des Interesses an billigem Kredit kein Zweifel sein, daß eine Centralbank, soweit es ihre Hauptaufgabe zuläßt, diesem Interesse Rechnung tragen soll. Gerade der Reichsbank ist in den letzten Jahren häufig der Vorwurf gemacht worden, daß sie einen zu hohen Diskontsatz halte.

Wir werden in einem besonderen Abschnitt die Diskontpolitik der Reichsbank von diesem Gesichtspunkt aus einer genaueren Prüfung unterziehen, hier wollen wir nur daran erinnern, daß selbst die mächtigste Notenbank dem Geldmarkt die Zinsfäge nicht willkürlich vorschreiben kann, sondern daß sie sich in ihrer Diskontfestsetzung stets nach den Verhältnissen des Geldmarktes richten muß und nur innerhalb verhältnismäßig enger Grenzen regulierend eingreifen kann. Vor allem kann keine Notenbank einen nach den Verhältnissen des Geldmarktes zu hohen Zinsfatz längere Zeit aufrecht erhalten, ohne den an sie herantretenden Kreditbegehr allzusehr zu beschränken und ein Brachliegen ihrer Mittel herbeizuführen. Ein zu niedriger Diskontsatz andererseits würde die Kreditgewährung und den ungedeckten Notenumlauf der Bank so sehr ausdehnen, daß jede erhebliche Steigerung des Geldbedarfs den Status der Bank gefährden und empfindliche Kreditbeschränkungen herbeiführen müßte.

Die Höhe des Diskontsatzes einer Centralbank unterliegt deshalb denselben Einflüssen, welche auf die Höhe der Zinsfäge am offenen Markt einwirken. Das Verhältnis des Diskontsatzes der einzelnen Länder richtet sich im wesentlichen nach ihrem Geld- und Kapitalreichtum und nach den Veränderungen des Geldbedarfs, die ihrerseits durch die allgemeine wirtschaftliche Entwicklung bedingt sind. Diese Thatssache muß man sich stets vor Augen halten, wenn man aus der Vergleichung der Zinsfäge zweier Länder und deren Centralbanken Schlüsse auf die Diskontpolitik der letzteren ziehen will. Ebenso muß man sich hüten, der Vergleichung zu kurze Zeitabschnitte, etwa einzelne Jahre, zu Grunde zu legen, da in solchen Zahlen die Wirkungen besonderer Ursachen zu stark hervortreten können, als daß ein allgemeiner Schluß zulässig wäre.

In den 17 Jahren 1881 bis 1897 war der durchschnittliche offizielle Bankdiskontsatz bei der Bank von Frankreich 2,87 %, bei der Bank von England 3,12 %, bei der Reichsbank 3,79 %. Der durchschnittliche offizielle Bankdiskont entspricht jedoch nicht dem that-

fächlich geforderten Diskontsatz, und zwar aus zwei Gründen: Der Durchschnitt ist berechnet nach der Geltungszeit der verschiedenen Raten, während es nicht auf diese, sondern auf die Beträge der zu den verschiedenen Raten diskontierten Wechsel ankommt; ferner diskontiert nur die Bank von Frankreich ausschließlich zu ihrem offiziellen Satz, während die Reichsbank zeitweise Wechsel zu einem niedrigeren Satze nimmt und die Bank von England sich überhaupt nicht strikt an ihren offiziellen Satz hält. In Anbetracht dessen ist der Bruttoertrag der durchschnittlichen Wechselanlage der richtige Maßstab für eine Vergleichung. Leider fehlt für dessen Feststellung hinsichtlich der Bank von England das Material, dagegen liegt es für die Bank von Frankreich und die Reichsbank in den Verwaltungsberichten dieser Institute vor. Bei der Bank von Frankreich stellte sich von 1881—1897 der Bruttoertrag der durchschnittlichen Wechselanlage auf 2,8 %, bei der Reichsbank auf 3,4 %. Die Differenz beträgt also 0,6 % und ist erheblich geringer als die Differenz der offiziellen Diskontsätze beider Banken. Die Differenz zwischen dem von der Reichsbank und der Bank von England tatsächlich berechneten Diskont wird kaum viel größer sein.

Es fragt sich nun, ob diese Differenz in den verschiedenen Verhältnissen der drei Länder eine genügende Erklärung findet, oder ob die Reichsbank für die relative Höhe des deutschen Diskonts verantwortlich zu machen ist. Die Antwort kann nicht zweifelhaft sein, wenn wir uns vergegenwärtigen, wie viel stärker sich Deutschlands gesamte Volkswirtschaft im letzten Vierteljahrhundert entwickelt hat, als die Englands oder gar Frankreichs; daß Deutschland ferner beim Beginn dieser wirtschaftlichen Kraftentfaltung sowohl an Kapital, als auch an Umlaufsmitteln sehr viel ärmer war und heute noch ärmer ist als die beiden andern Länder. Diese beiden Umstände mußten zu einer wesentlich stärkeren Anspannung des Geldmarktes und zu höheren Diskontsätzen in Deutschland führen, und es kann fast erstaunlich erscheinen, daß die Differenz nicht größer ist als 0,6 %.

Gerade die Gestaltung der Dinge während der letzten Jahre, welche allerdings von einer Gruppe von Wirtschaftspolitikern zur Agitation gegen die Reichsbankleitung benutzt wird, bestätigt diese Auffassung. Der glänzende Aufschwung von Handel und Industrie, dessen sich Deutschland seit der zweiten Hälfte des Jahres 1895 erfreut, und an welchem England nicht in gleichem Maße, Frankreich so gut wie gar nicht beteiligt ist, hat die Differenz der Diskontsätze erheblich verschärft, bis auf 1 3/4 % im Durchschnitt der letzten Jahre — ein

deutlicher Beweis von dem Einfluß, welchen eine starke wirtschaftliche Kraftentfaltung auf den Diskontsatz ausübt¹.

In Würdigung dieser Verhältnisse wird ein gerechter Beurteiler zugestehen müssen, daß die Reichsbank ihre großen Erfolge hinsichtlich der Sicherung und Regulierung des deutschen Geldwesens erzielt hat, ohne das Interesse an billigem Kredit durch eine übertriebene und ungerechtfertigte Anspannung ihres Diskontes zu verlegen. Sie ist den gewaltigen Ansprüchen, welche eine wirtschaftliche Entwicklung von staunenswerten Dimensionen an das Notenwesen gestellt hat, vollkommen gerecht geworden.

* * *

Werfen wir am Schluß dieses Teiles noch einen kurzen Blick über das Ganze! Da springt vor allem in die Augen, wie unvergleichlich hoch in ihrem großen Aufbau und in allen ihren Einzelheiten die durch das Bankgesetz geschaffene Bankverfassung über dem Zustand des deutschen Notenwesens zur Zeit der Reichsgründung steht. In den wichtigsten Zügen ist der modernen Erkenntnis des Wesens und der Aufgaben der Notenbanken Rechnung getragen. Seit dem Erlass des Bankgesetzes hat sich die deutsche Bankverfassung im großen Ganzen vorteilhaft entwickelt, vor allem hat sich eine vollkommene Centralisation durchgesetzt, die allerdings durch gewisse Nachteile erkauft ist. Die Reichsbank, welche infolge dieser Entwicklung die wichtigsten wirtschaftlichen Funktionen des Notenwesens allein zu erfüllen hat, darf mit Stolz auf eine glänzende Wirksamkeit im Dienste der mächtig aufblühenden deutschen Volkswirtschaft zurückblicken. Mit einem Wort: die deutsche Bankverfassung beruht in ihren wesentlichsten Zügen auf theoretisch richtigen Grundlagen, und sie hat sich in ihrer praktischen Wirksamkeit so vorzüglich bewährt, daß man heute noch das deutsche Bankgesetz für eine der besten Schöpfungen der neueren deutschen Gesetzgebung erklären darf.

¹ Auch die Bestimmungen des Börsengesetzes über den Terminhandel, durch welche das Kassageschäft eine erhebliche Ausdehnung erfahren hat, ist von Einfluß auf die Versteigerung der Zinsfälle in Deutschland gewesen; die ungleich wichtigere Ursache ist jedoch zweifellos der wirtschaftliche Aufschwung.

Zweiter Teil.

Die bevorstehende Erneuerung des deutschen Bankgesetzes.

I.

Änderungen in den Grundlagen der bestehenden Bankverfassung.

Der Eintritt des Zeitpunktes, zu welchem die Reichsregierung berechtigt ist, die Privilegien der Notenbanken aufzukündigen, stellt die deutsche Gesetzgebung nicht nur vor die Frage, ob diese Privilegien verlängert werden sollen oder nicht. Die Gesetzgebung ist in der Lage, die bestehenden Notenrechte unter veränderten Bedingungen zu erneuern, und sie muß diese Gelegenheit zu zeitgemäßen Änderungen des Bankgesetzes um so sorgfältiger benutzen, als während der Gültigkeitsdauer der Privilegien einschneidende Änderungen ohne die Zustimmung der einzelnen Notenbanken kaum vorgenommen werden könnten. Deshalb werden gelegentlich des bevorstehenden Kündigungstermins nicht nur Umgestaltungen der Grundzüge unserer Bankverfassung, sondern auch Änderungen innerhalb des Rahmens der bestehenden Bankverfassung einer eingehenden Erörterung unterzogen; ebenso gewisse Fragen der Bankpraxis, welche besondere Beschwerdepunkte der agrarischen Parteien darstellen, und auf deren Entscheidung man bei Gelegenheit der Erneuerung des Reichsbank-Privilegiums einen Einfluß ausüben möchte.

Es handelt sich also um einen ausgedehnten Komplex von teilweise recht verwickelten Fragen. In möglichster Kürze und Gedrängtheit sollen hier die verschiedenen Wünsche und Reformvorschläge skizziert und auf ihre Berechtigung geprüft werden. Der erste Teil dieser Schrift stellt die historische Grundlage dar, auf welcher unsere Untersuchung in diesem Teil beruhen wird.

Das Bankgesetz gibt dem Reich die Befugnis, zum 1. Januar 1901 die Reichsbank aufzuheben oder ihre sämtlichen Anteilscheine zum Nennwert zu erwerben und den Privatnotenbanken das

Recht der Notenausgabe zu entziehen. An eine Aufhebung der Reichsbank denkt niemand, denn die bisherige Wirksamkeit dieses Instituts lässt es auch in den Augen der schärfsten Gegner seiner jetzigen Verfassung als unentbehrlich für die deutsche Volkswirtschaft erscheinen. Dagegen wird die „Verstaatlichung“ der Reichsbank von einflussreichen Parteien angestrebt. Daneben steht die Kündigung der Notenrechte der Privatnotenbanken in Frage. In diesen beiden Punkten können Umgestaltungen der Grundlagen der gegenwärtigen Bankverfassung vorgenommen werden. Die Aufhebung der Notenrechte der Privatnotenbanken würde an die Stelle des bestehenden „föderativen Systems“ die völlige Bankenheit setzen. Die Erwerbung der Anteilscheine der Reichsbank durch das Reich würde hinsichtlich der Centralbank das System der reinen Staatsbank zur Durchführung bringen.

1. Die Aufhebung der Privatnotenbanken.

Als vor zehn Jahren die Frage der Erneuerung des Bankgesetzes zum erstenmal zur Diskussion stand, hatten die Privatnotenbanken einen eifrigeren Verteidiger an Moriz Ströll¹, dem Direktor der Bayerischen Notenbank. Zwar erstreckte sich seine Fürsprache nicht gleichmäßig auf alle Privatnotenbanken, sondern er unterschied zwischen den lebensfähigen Instituten mit einem territorial geschlossenen umfangreichen Wirkungsgebiet und zwischen Instituten von engbegrenzter, kümmerlicher Wirksamkeit und ausschließlich lokaler Bedeutung. Die erstere Gruppe, die eigentlichen Landesbanken, wollte er erhalten wissen; die letztere Gruppe — ist inzwischen von selbst verschwunden.

Für die sogenannten „Landesbanken“ macht Ströll hauptsächlich folgendes geltend: Diese Privatnotenbanken seien nützliche Mitglieder zwischen der Centralbank und den Privaten und genossenschaftlichen Kreditorganen. Die Decentralisation ihres Betriebes und die Freiheit von bürokratischer Schablone ermögliche ihnen eine individualisierende Anpassung an die besonderen lokalen Verhältnisse.

Dieselben Grundgedanken sind ausgeführt in den Eingaben der sächsischen Handelskammern, welche damals nicht nur die Erhaltung des Notenrechtes der Sächsischen Bank, sondern sogar eine Erwei-

¹ Siehe Dr. M. Ströll, Über Gegenwart und Zukunft des deutschen Reichsbankwesens, in Schmollers Jahrbuch X, S. 70 ff.

terung des steuerfreien Notenkontingentes für dieses Institut verlangten.

Man kann den Privatnotenbanken die ihnen zugeschriebenen Vorzüge ohne weiteres zugestehen: ohne Begründung bleibt, warum diese Banken das Recht der Notenausgabe haben sollen. Die wirtschaftlichen Aufgaben der Banknoten sind anderer Art, als die Funktionen, in welchen nach ihren eigenen Verteidigern der Schwerpunkt der Wirksamkeit der Privatnotenbanken liegt. Sowohl die Vermittelung zwischen Centralbank und Privaten, als auch die Anpassung an lokale Verhältnisse hat die Ausgabe von Banknoten nicht zur Voraussetzung. Mit Recht hat Nasse¹ vor zehn Jahren darauf hingewiesen, daß ein großer Teil Deutschlands lokale Zettelbanken nicht kenne und nicht vermittele, so die Rheinprovinz und Westfalen, Elsaß-Lothringen, Hamburg etc. Das Gewicht dieses Argumentes hat sich inzwischen von selbst verstärkt durch den Fortfall der sämtlichen Privatnotenbanken in Nord- und Mitteldeutschland. Schon aus diesem Umstand ergiebt sich, daß die Privatnotenbanken nicht unentbehrlich sind.

Dagegen könnte man vielleicht geltend machen, ein Teil der Privatnotenbanken werde, obwohl ihre eigentlichen Funktionen nichts mit der Ausgabe von Noten zu thun haben, ohne das Notenrecht nicht bestehen können, weil ihnen nur dieses einen hinreichenden Gewinn ermögliche. — Vor zehn Jahren, als noch eine Anzahl kleinerer Notenbanken bestand, mag dieser Einwand einen Schein von Berechtigung gehabt haben. Die großen Privatnotenbanken jedoch, welche heute allein noch bestehen, würden für die Gewinne aus dem Notenrecht zweifellos mit Leichtigkeit Ersatz in Geschäftszweigen finden, welche ihnen heute durch das Bankgesetz verschlossen sind. Hat sich doch in den letzten Jahren eine Anzahl von Banken, welche ihr Notenrecht freiwillig oder unfreiwillig aufgegeben haben, glänzender entwickelt, als es ihnen in den Fesseln des Bankgesetzes möglich war! Man kann also hinsichtlich der allein noch bestehenden Privatnotenbanken das Notenrecht nicht einmal als eine für die individualisierende und lokale Kreditpflege notwendige Staatssubvention verteidigen.

Dagegen sind die Nachteile dieser Notenrechte unverkennbar. Im ersten Teil dieser Schrift habe ich ausführlich entwickelt, daß

¹ Die Kündigung des Privilegiums der Reichsbank und der Privatnotenbanken, Preußische Jahrbücher 1889, II, S. 495 ff.

§ 11. Helfferich, Erneuerung des deutschen Bankgesetzes.

die Privatnotenbanken die eigentlichen Funktionen der Notenbanken, in welchen allein die wirtschaftliche Berechtigung der Notenausgabe liegt, nicht erfüllen, daß sie auf der andern Seite die ihnen zugewiesenen steuerfreien Notenkontingente voll ausnützen, und daß ihr gesamter ungedeckter Notenumlauf für das deutsche Geldwesen eine Belastung ist, dem kein Vorteil gegenübersteht. Der Reichsbank, welche allein die gesamten Schwankungen des deutschen Geldumlaufs zu tragen hat, und welcher in kritischen Zeiten tatsächlich auch die Sorge für die Einlösung der Privatbanknoten obliegt, wird durch dieses Verhältnis ihre ganze Stellung und namentlich ihre Diskontpolitik wesentlich erschwert. Außerdem hat schon Nasse ausgeführt, daß der zur Deckung des deutschen Notenumlaufs dienende Barvorrat, wenn er in einer Hand vereinigt wäre, durch eine etwaige Goldausfuhr nach dem Ausland relativ weniger vermindert werden würde, als heute der Barbestand der Reichsbank, und daß dadurch Diskont erhöhungen bis zu einem gewissen Grade vermieden werden könnten.

Sicher handelt es sich hier um eine Frage von nicht geringer Bedeutung. Gleichwohl stehen wir vor der Thatfrage, daß diese Frage bisher in der Diskussion über die Erneuerung des Bankgesetzes kaum berührt worden ist. Die alles überschattende Bedeutung der Reichsbank zeigt sich auch darin, daß die öffentliche Erörterung sich fast ausschließlich damit beschäftigt, ob die Reichsbank in ihrer gegenwärtigen Verfassung erhalten oder ob sie verstaatlicht werden soll. Schon die Titel der bisher erschienenen Flugschriften über die Erneuerung des Bankgesetzes sprechen alle nur von der Reichsbank: „Reichsbank und Geldumlauf“¹, „Reichsbank und Giroverkehr“², „Der Streit um die Verstaatlichung der Reichsbank“³, „Soll die Reichsbank verstaatlicht werden?“⁴ u. s. w. Auch der deutsche Handelstag, welcher sich in seiner Plenarversammlung vom 14. März dieses Jahres mit der Bankfrage beschäftigte, hatte nur „die Verlängerung des Privilegiums der Reichsbank“ auf die Tagesordnung gesetzt.

Soweit neben der Zukunft der Reichsbank die Frage der Privatnotenbanken überhaupt besprochen wird, erfährt sie zumeist eine Beurteilung, die weniger von sachlichen Gesichtspunkten ausgeht, als von

¹ von G. H. Kämmerer.

² von M. Schindel.

³ von W. Loh.

⁴ von Christians.

taktischen Erwägungen, welche sich aus der Stellung zur Reichsbankfrage ergeben.

Es ist bekannt, daß die größeren Mittelstaaten viel Wert auf die Erhaltung ihrer Notenbanken legen. Bayern, Sachsen, Württemberg, Baden und Hessen verfügen im Bundesrat über eine ansehnliche Stimmenzahl und ihre Haltung fällt für die Erneuerung des Bankgesetzes schwer ins Gewicht. Es ist ohnehin unwahrscheinlich, daß der Bundesrat diese wichtigen Staaten majorisieren und die noch bestehenden Privatnotenbanken gegen deren Willen aufheben wird. Darüber hinaus suchen die beiden sich in der Reichsbankfrage gegenüberstehenden Parteien es zu vermeiden, sich durch Angriffe auf den Bestand der Privatnotenbanken die Mittelstaaten zu Gegnern zu machen. Die Gegner der Verstaatlichung der Reichsbank sehen in den Privatnotenbanken eine gewisse Bürgschaft für die Erhaltung der Reichsbank in ihrer gegenwärtigen Verfassung; denn eine rein staatliche Reichsbank und rein private kleinere Notenbanken würden auf die Dauer kaum nebeneinander bestehen können. Die Anhänger der Verstaatlichung der Reichsbank wollen zum größten Teil die Privatnotenbanken auch neben der verstaatlichten Reichsbank bestehen lassen, um nicht den Widerstand der Mittelstaaten gegen ihr Hauptziel herauszufordern.

Aus diesen Gründen ist wohl in diesem Punkt jede Änderung der deutschen Bankverfassung, so wünschenswert sie auch aus sachlichen Gründen erscheinen mag, völlig ausgeschlossen.

2. Die Verstaatlichung der Reichsbank.

Im Vordergrund aller Erörterungen über die Verlängerung der Reichsbank steht — wie bereits erwähnt — der Meinungsstreit über die Verstaatlichung der Reichsbank. Diese Frage ist in der That die wichtigste von allen, welche gelegentlich der Verlängerung des Bankgesetzes zur Entscheidung stehen; es erscheint deshalb notwendig, sie besonders eingehend zu behandeln.

a) Einleitende Bemerkungen.

Im vorigen Heft habe ich die Verfassung der Reichsbank ausführlich dargestellt. Ich habe hervorgehoben, daß weder in Frankreich noch in England der Staat eine so weitgehende Herrschaft über die Centralbank ausübt, wie bei uns. Im Gegensatz zu diesen Staaten steht bei uns die Bank unter der Leitung der Reichsregie-

rung, ihre Beamte sind Reichsbeamte, und das Reich bezieht einen erheblichen Anteil am jährlichen Reingewinn. Der Einfluß der Anteilseigner auf die Geschäftsleitung ist im wesentlichen auf die Erteilung guter Ratschläge beschränkt. Nur zu außerordentlichen Geschäften mit der staatlichen Finanzverwaltung und zum Ankauf von Effekten ist die Zustimmung des die Anteilseigner vertretenden Centralausschusses erforderlich.

In Anbetracht dieser Verfassung, welche der Reichsregierung den weitesten Einfluß auf die Geschäftsleitung der Reichsbank gestattet, mag es auf den ersten Blick auffallend erscheinen, daß mit einem solchen Eifer über die „Verstaatlichung“ der Reichsbank gestritten wird.

Wenn wir Umschau nach den Gründen halten, welche für die Verstaatlichung der Reichsbank ins Feld geführt werden, finden wir über diesen Punkt kaum eine genügende Aufklärung. Wir stoßen freilich sowohl in den Zeitungen, als auch in der Litteratur und in den Verhandlungen des Reichstags auf zahlreiche Klagen und Beschwerden, welche gegen die Reichsbank erhoben werden. Ihre Diskontpolitik ist namentlich in den letzten Jahren von Seiten der Agrarier stark bemängelt worden; ihr Barvorrat wird als ungenügend hingestellt; es wird ihr mangelndes Entgegenkommen gegenüber der Landwirtschaft und dem Mittelstand zum Vorwurf gemacht; es wird ferner hin und wieder behauptet, die Erzielung hoher Gewinne werde über die Erfüllung ihrer Pflichten gegenüber der Allgemeinheit gestellt, und schließlich ist des öfteren das eifrige Eintreten ihres Präsidenten für die bestehende Reichswährung als ein Grund für die Verstaatlichung der Reichsbank angeführt worden, so neuerdings wieder in dem vom Bund der Landwirte herausgegebenen „Agrarischen Handbuch“.

Alle diese Beschwerden haben jedoch, mag man sie nun für berechtigt ansehen oder nicht — mit der Verstaatlichung der Reichsbank keinen rechten Zusammenhang. Wo die Reichsregierung mit der Geschäftsführung der Reichsbank nicht zufrieden ist, hat sie auch bei der gegenwärtigen Bankverfassung das Recht und die Macht, einzugreifen und Abhülfe zu schaffen; und wenn die Regierung die erhobenen Klagen als nicht berechtigt anerkennt, wird sie auch die verstaatlichte Reichsbank nicht zu Änderungen ihres Geschäftsgebarens anhalten. Es ist nicht einzusehen, wie hier durch die Verstaatlichung Wandel geschaffen werden soll.

b) Die fiskalische Begründung der Verstaatlichung.

Wenn man zu einer richtigen Beurteilung der Verstaatlichungsfrage kommen will, muß man sich stets vor Augen halten, daß die Verstaatlichung nichts anderes bedeutet, als daß die Reichsregierung, welche heute schon die Reichsbank leitet und beaufsichtigt, die Reichsbank statt mit privatem Kapital mit Reichsmitteln betreiben soll. Deshalb ist der einzige von agrarischer Seite für die Verstaatlichung angeführte Grund, der wirklich mit der Verstaatlichung etwas zu thun hat, rein finanzieller Natur. Das Reich, so wird behauptet, mache den Anteilseignern der Reichsbank durch die Überlassung des Notenrechts ein gänzlich unmotiviertes Geschenk im Betrag von vielen Millionen Mark¹.

Es seien zunächst die tatsächlichen Verhältnisse dargelegt.

Seit ihrer Begründung hat die Reichsbank ihren Anteilseignern eine durchschnittliche Jahresdividende von 6,54 % gezahlt. Wenn man davon ausgeht, daß sich das Reich zu 3 bis 3½ % Geld beschaffen kann, so liegt der Gedanke nahe, daß Reich hätte bei Errichtung der Reichsbank auf Reichsmittel jährlich 3 bis 3½ % auf die 120 Millionen Mark des Grundkapitals der Reichsbank sparen können, und folglich habe es den Anteilseignern der Reichsbank durch die Überlassung des Notenrechtes ein beträchtliches Geschenk gemacht.

So einfach liegt jedoch die Sache nicht.

Einstmal wurden die Anteilscheine der Reichsbank bei ihrer Begründung nicht zu ihrem Nennwert, sondern zu einem Kurs von 130 begeben, sodaß sich die durchschnittliche Verzinsung des von den Anteilseignern tatsächlich eingezahlten Kapitals nur auf etwa 5 % stellt.

Ferner war, als die Reichsbank begründet wurde, der Zinsfuß, zu welchem sich Reichsanleihen al pari unterbringen ließen, etwa 4½ %, und erst im Laufe des verflossenen Vierteljahrhunderts ist er allmählich bis nahe an 3 % gesunken.

Mit dem Betrieb eines jeden Bankgeschäfts ist außerdem ein gewisses Risiko verbunden, das eine höhere Verzinsung verlangt als Staatspapiere, deren regelmäßige Zinsenträgnisse absolut gesichert sind. Wenn auch die Reichsbank bisher noch niemals nennenswerte

¹ So namentlich Dr. Otto Arendt in seiner Broschüre „Die Zukunft der Reichsbank“, 1889, und in verschiedenen Artikeln des „Deutschen Wochenblatts“. Ferner G. Raßinger, Die Volkswirtschaft in ihren sittlichen Grundlagen, 2. Aufl., 1895, S. 420 ff.

Verluste erlitten hat, so ist dabei nicht zu vergessen, daß seit ihrem Bestehen noch keine ernsthafte politische und wirtschaftliche Krise über sie ergangen ist.

Weitaus am wichtigsten ist jedoch der Umstand, daß der Reingewinn der Reichsbank keineswegs ausschließlich oder auch nur zum größeren Teil aus ihrem Notenrecht stammt, und daß die Reichsbank die Befugnis zur Notenausgabe nicht umsonst erhalten hat, sondern für große Gegenleistungen.

Diese Gegenleistungen bestehen aus dem Anteil des Reiches am Reingewinn. Dieser Anteil hat sich bis zum Schluß des Jahres 1897 auf 81 334 823 Mark belaufen. Die Reichsbank hat ferner von der Preußischen Bank, aus welcher sie hervorgegangen ist, die Verpflichtung übernommen, an das Königreich Preußen eine jährliche Rente im Betrag von 1 865 730 Mark zu zahlen. Bis zum Ende des Jahres 1897 haben diese Zahlungen den Betrag von 41 046 060 Mark erreicht. Außerdem erhielt Preußen im Jahre 1876 als Entschädigung für die Abtretung der Preußischen Bank an das Reich aus den Mitteln der Reichsbank die Summe von 15 Millionen Mark. Hierher gehört schließlich noch die an das Reich gezahlte Notensteuer, welche sich bis zum Ende des Jahres 1897 auf 2 203 776 Mark belief. Im ganzen hat demnach die Reichsbank an das Reich und an Preußen für die Verleihung des Notenrechtes bisher eine Summe von etwa 140 Millionen Mark abgeführt.

Außer zu diesen Geldleistungen ist die Reichsbank dem Reiche zu unentgeltlichen Diensten verpflichtet, deren Wert sich nicht in Zahlen abschätzen läßt. Sie ist verpflichtet, unentgeltlich die Kassengeschäfte des Reiches und die örtliche Regulierung des Scheidemünzumlaufes zu besorgen.

Es handelt sich nun darum, ob die der Reichsbank auferlegten Gegenleistungen den Reinertrag des Notenrechtes aufwiegen oder nicht.

Die exakte Berechnung scheitert an der Schwierigkeit, welche die Feststellung des Reingewinnes aus der Notenausgabe bietet. Die Verwaltungskosten der Reichsbank lassen sich nicht ohne weiteres auf die einzelnen Geschäftszweige repartieren, und auch allein schon die genaue Feststellung des Bruttoertrages der Notenausgabe ist ein Ding der Unmöglichkeit. Auf den ersten Blick könnte man geneigt sein, den Bruttoertrag der Notenausgabe für identisch zu halten mit dem Zinsgewinn aus dem durchschnittlichen durch Barvorrat nicht gedeckten Notenumlauf. Es ist jedoch in Betracht zu ziehen, daß die Bank auch für ihre übrigen Geschäfte, vor allem für die Deckung

ihrer Giroverbindlichkeiten einen erheblichen Barbestand halten müßte, und es ist unmöglich, eine Trennung des Barvorrats in zwei Teile, deren einer speciell zur Notendeckung dienen würde, vorzunehmen. Wohl kann man sagen: der Bruttoertrag des Notenrechtes besteht aus dem Zinsgewinn, aus demjenigen Teil des Notenumlaufs, welcher den speciell zur Notendeckung dienenden Teil des Barvorrates übersteigt; aber darüber, wie groß dieser Teil des Barvorrates ist, gehen die Meinungen weit auseinander. Kämmerer hat berechnet, daß die großen deutschen Banken ohne Notenausgabe im Jahre 1896 durchschnittlich einen Barvorrat hielten, der 16 % ihrer täglich fälligen Verbindlichkeiten betrug. Der Berechnung des Gewinnes, welchen die Reichsbank aus dem Notenrecht zieht, legt er ein gleiches Deckungsverhältnis für die fremden Gelder der Reichsbank zu Grunde¹. Soz ist der Ansicht, daß damit der für den Giroverkehr der Reichsbank notwendige Barbestand stark unterschätzt sei².

Auf diesem Wege ist also zu keinem Resultat zu gelangen. Wir schlagen deshalb einen andern Weg ein. Verteilt man den Barbestand der Reichsbank auf die Notendeckung und die Deckung der sonstigen täglich fälligen Verbindlichkeiten nach dem Verhältnis dieser beiden Passivposten, so erhält man auf Grund der Durchschnittszahlen für das Jahr 1897 bei einem Notenumlauf von 1 086 Millionen Mark eine specielle Notendeckung von 631 Millionen Mark, sodaß sich als ungedeckter Notenumlauf in diesem besonderen Sinne ein Betrag von 455 Millionen Mark ergiebt. Der Bruttoertrag der durchschnittlichen Wechselanlage belief sich im Jahre 1897 auf 3,7 %. Danach würde der ungedeckte Notenumlauf eine Verzinsung von 16,8 Millionen Mark gebracht haben. Dieser Betrag wäre als Bruttoertrag des Notenrechtes anzusehen. Der gesamte Bruttogewinn der Reichsbank (abzüglich der Notensteuer und der an Preußen zu zahlenden Rente) betrug im Jahre 1897 30,1 Millionen Mark. Die Verwaltungskosten beliefen sich auf 10,3 Millionen Mark; von diesen kommen, wenn man sie nach Maßgabe der Bruttoerträge repartiert, 5,7 Millionen Mark auf die Notenausgabe. Dazu kommen 410 000 Mark für Banknotenanfertigung. Danach würde sich also der Reinewinn der Reichsbank aus dem Notenrecht im Jahre 1897 auf 10,7 Millionen Mark belaufen haben. In demselben Jahre zahlte die Reichsbank an das Reich und an Preußen als Gewinnanteil,

¹ Reichsbank und Gelbumlauf, S. 80.

² Der Streit um die Verstaatlichung der Reichsbank, S. 7.

Notensteuer und Rente eine Summe von 12,5 Millionen Mark, fast 2 Millionen Mark mehr, als ihr Reingewinn aus dem Notenrecht nach unsrer Berechnung betrug. Dazu kommen noch die erwähnten nicht in Geld abzuschätzenden Dienstleistungen.

Es kann also keine Rede davon sein, daß das Reich den Anteilseignern der Reichsbank durch die Überlassung des Notenrechtes einen ungebührlichen und unbegründeten Gewinn zuwende. Die Reichsbank liefert nicht nur den gesamten Reingewinn aus der Notenausgabe an das Reich ab, sondern darüber hinaus einen Teil des Gewinnes, den sie aus Geschäftszweigen bezieht, die niemand als ein Hoheitsrecht reklamieren kann; sie leistet ferner dem Reiche ohne Entgelt wertvolle Dienste. Ein dem Reiche entgehender Gewinn aus dem Hoheitsrecht der Notenausgabe kann also nicht als Grund für die Verstaatlichung der Reichsbank geltend gemacht werden. Selbst wenn bei den bestehenden Normen über den Anteil des Reichs am Reingewinn der Reichsbank wirklich nicht der volle Ertrag des Notenrechtes dem Reiche zu gute käme, könnte daraus nicht unbedingt die Notwendigkeit der Verstaatlichung hergeleitet werden; man könnte dem Mangel abhelfen durch Erhöhung des dem Reiche zufließenden Gewinnanteils, eine Maßnahme, wie sie bei der ersten Erneuerung des Bankgesetzes nicht ohne Berechtigung durchgeführt worden ist, und wie sie vielleicht auch dieses Mal als Konzession an die Verstaatlichungsfreunde vorgenommen werden wird.

Verschieden von der Frage, ob den Anteilseignern der Reichsbank ein ungerechtfertigter Gewinn aus dem Hoheitsrecht der Notenausgabe überlassen wird, ist die andere Frage, ob das Reich durch die Verstaatlichung der Reichsbank ein gutes Geschäft machen würde oder nicht. Beide Fragen, welche von den Anhängern der Verstaatlichung fortwährend durcheinander geworfen werden, sind streng zu scheiden; denn man kann sehr wohl zugeben und verlangen, daß der Gewinn aus der Notenausgabe voll und ganz dem Staat zu gute kommen soll, ohne in der sich dem Reiche bietenden Möglichkeit, ein gutes Geschäft zu machen, einen ausschlaggebenden Grund für die Verstaatlichung zu sehen.

Dadurch, daß das Bankgesetz dem Reiche das Recht vorbehält, die Anteilscheine der Reichsbank zu ihrem Nennwert zu erwerben, wobei die Hälfte des Reservefonds gleichfalls dem Reich zufällt, ist dem Reich tatsächlich die Möglichkeit gegeben, durch die Übernahme der Reichsbank sich einen finanziellen Vorteil zu verschaffen, den man folgendermaßen berechnen kann.

Das Reich müßte zunächst 120 Millionen Mark für den Ankauf der Anteilscheine aufbringen. Da eine Schwächung des Reservefonds bei dem Umfang des Geschäftsbetriebes der Reichsbank und ihrer starken Kapitalanlage in Gebäuden und Grundstücken (Ende 1897 etwa $33\frac{1}{2}$ Millionen Mark) nicht angängig erscheint, müßten zur Ergänzung des zur Hälfte den Anteilseignern zufallenden Reservefonds weitere 15 Millionen Mark aufgebracht werden. Im ganzen wären also behuß Übernahme der Reichsbank 135 Millionen Mark zu beschaffen. Der augenblickliche Kursstand der 3 prozentigen Reichsanleihe (25. X. 1898) ist 92,60 Mark, sodaß die thatfächliche Verzinsung sich auf etwa $3\frac{1}{4}\%$ stellt. Die 135 Millionen Mark würden also, wenn sie im Wege einer Anleihe aufgebracht würden, zu ihrer Verzinsung einen jährlichen Aufwand von 4 387 000 Mark erfordern. Angenommen, daß der Reingewinn der Reichsbank ebenso hoch bliebe wie im Durchschnitt der sieben Jahre 1891—1897 (15,2 Millionen Mark), würde das Reich aus der verstaatlichten Reichsbank einen Reingewinn von 10,8 Millionen Mark ziehen, während sein Anteil bei den gegenwärtigen Bestimmungen sich auf 6 750 000 Mark belaufen würde. Die Verstaatlichung der Reichsbank würde also unter diesen Voraussetzungen dem Reich eine jährliche Mehreinnahme von etwa 4 Millionen Mark verschaffen.

Die Voraussetzung, daß in Zukunft der Reingewinn der Reichsbank ebenso hoch bleiben werde, wie in den sieben Jahren 1891—1897, ist jedoch eine sehr unsichere; denn diese sieben Jahre weisen ungewöhnlich günstige Ergebnisse auf. Während ihr durchschnittlicher Reingewinn 15,2 Millionen Mark betrug, war der Reingewinn in den 15 Jahren von 1876—1890 nur 11 Millionen Mark. Außerdem spricht noch ein besonderer Grund dafür, daß die günstigen Ergebnisse der letzten Jahre nicht von Dauer sein werden. Mit dem wachsenden Kapitalreichtum des Landes wird die Konkurrenz, welche private Depositen- und Diskontobanken der Reichsbank machen, immer schärfster werden. Zur Zeit wird diese Tendenz durch den langandauernden und kräftigen industriellen Aufschwung, welcher alle verfügbaren Mittel voll und ganz in Anspruch nimmt, nicht nur ausgeglichen, sondern beträchtlich überwogen, aber mit der Dauer dieser glänzenden Verhältnisse kann man kaum rechnen. Das Beispiel der Bank von Frankreich ist in dieser Beziehung sehr lehrreich. Seit dem Jahre 1882 ist der Reingewinn dieses Instituts von $62\frac{1}{2}$ Millionen Francs auf etwa 20 Millionen Francs zurückgegangen, und zwar infolge der Verbilligung des Zinsfußes und der wachsenden

Konkurrenz privater Institute. Das ist eine Andeutung über das, was bei uns bevorsteht, wenn auf die gegenwärtige intensive Anspannung aller Kräfte wieder eine Periode der Ruhe folgt.

Es ist höchst wahrscheinlich, daß die Verstaatlichung der Reichsbank die Konkurrenz privater Bankinstitute wesentlich begünstigen würde. Der Großhandel und die Großindustrie, von welchen der größte Teil der privaten Depositengelder bei der Reichsbank herührt, werden leichter geneigt sein, sich von einer rein staatlichen Reichsbank, auf deren Leitung sie keinen Einfluß und über welche sie keinen Überblick haben, zu privaten Institute abzuwenden, als von der Reichsbank in ihrer gegenwärtigen Verfassung. Diese Ansicht wird insbesondere von Kämmerer sehr entschieden vertreten¹, während Loß glaubt, daß dabei die Vorteile des Filialennetzes der Reichsbank zu wenig berücksichtigt seien². Meiner Ansicht nach wird die Ausbildung des Clearing-Verkehrs, welcher die einzelnen Banken gewissermaßen zu einer einzigen großen Giroanstalt vereinigt, den großen Vorsprung, welchen die Reichsbank durch ihr über ganz Deutschland ausgedehntes Filialennetz vor allen übrigen Bankinstituten hat, mehr und mehr in den Hintergrund drängen. Außerdem würde der Ausbau des Filialennetzes der großen privaten Bankinstitute gerade dadurch einen neuen Anreiz bekommen, daß ihnen die Verstaatlichung der Reichsbank günstigere Aussichten auf eine erfolgreiche Konkurrenz mit der Reichsbank im Giro- und Depositengeschäft eröffnete.

Diese Verhältnisse sind bei der Veranschlagung des dem Reiche aus der Verstaatlichung der Reichsbank erwachsenden Gewinnes sehr wohl zu berücksichtigen.

Eine unbedingt sichere Verminderung der Reinerträge wäre aus der Verstaatlichung der Reichsbank dann zu erwarten, wenn die verstaatlichte Reichsbank sich gegenüber den verschiedenen, von agrarischer Seite geäußerten Ansprüchen an ihre Kreditgewährung willfähriger zeigte, als die Reichsbank in ihrer gegenwärtigen Verfassung. Diese Wünsche sind im wesentlichen die Gewährung billigeren Kredits und die Gewährung von Kredit gegen geringere Sicherheit. Mit der wirtschaftlichen Berechtigung und der Erfüllbarkeit dieser Wünsche beschäftigen wir uns an einer andern Stelle. Hier sei bloß darauf hingewiesen, daß die Erfüllung dieser Wünsche, welche wohl allgemein als das Endziel der mit der Verstaatlichung der Reichs-

¹ a. a. D., S. 64.

² a. a. D., S. 7.

bank bezweckten Aktion angesehen werden, doch wohl kaum möglich wäre, ohne auf die Dauer einen starken Ausfall im Reingewinn der Reichsbank herbeizuführen. Deshalb sollte, wer die Verstaatlichung der Reichsbank um dieser Ziele willen anstrebt, nicht das finanzielle Interesse des Reiches ins Feld führen; und wer dem Reich durch die Verstaatlichung der Reichsbank eine jährliche Mehr-einnahme verschaffen will, darf nicht gleichzeitig an die Reichsbank Forderungen stellen, deren Erfüllung den Gewinn der Reichsbank erheblich vermindern müßte.

c) Die v o l l s w i r t s c h a f t l i c h e n G e s i c h t s p u n k t e i n d e r V e r s t a a t l i c h u n g s f r a g e .

Von weit größerer Wichtigkeit als die Möglichkeit eines fiskalischen Mehrgewinns ist nun die Frage, ob der fiskalische Vorteil in dieser Frage ausschlaggebend sein darf, oder ob andere und wichtigere Gründe für die Erhaltung der Reichsbank in ihrer gegenwärtigen Verfassung sprechen.

Die Vorzüge des „gemischten Systems“ vor der rein staatlichen Gestaltung des Bankwesens sind oft entwickelt worden. Im verflossenen Jahre hat die Erneuerung des Privilegiums der Bank von Frankreich zu einer ausführlichen Grörterung dieses Themas Anlaß gegeben.

a) Die p r a k t i s c h e E r f a h r u n g .

Für das gemischte System läßt sich vor allem geltend machen, daß es sich praktisch bewährt hat, während die spärlichen Erfahrungen mit reinen Staatsbanken kaum zur Nachahmung ermutigen können. Die einzigen europäischen Staaten, welche reine Staatsbanken haben, sind Russland, Schweden und Bulgarien. Dabei ist in Russland bis in die allerjüngste Zeit die Banknote nichts anderes gewesen als Staatspapiergegeld, und je mehr die russischen Münzverhältnisse auf moderner Grundlage geordnet werden, desto notwendiger zeigt sich eine schärfere Trennung zwischen Staat und Bank. — Alle andern europäischen Staaten haben ihren Notenbanken den Charakter von mehr oder weniger unter staatlicher Aufsicht stehenden Privatinstituten gelassen, und die glänzende Entwicklung der Bank von England, der Bank von Frankreich und nicht zum wenigsten der Reichsbank zeigt zum mindesten, daß sie ihr Bankwesen auf einer brauchbaren Grundlage aufgebaut haben. Die weit verbreitete Abneigung, mit Einrichtungen, auf welchen in hohem Grade

das wirtschaftliche Gedeihen des Staates beruht, ohne zwingende Gründe zu experimentieren, hat ihre gute Berechtigung. —

Zudem wir uns zu Gründen wenden, welche für die Einführung und Erhaltung des gemischten Systems bestimmend waren, kommen wir zu den theoretischen Gesichtspunkten, welche noch heute in dieser Frage angeführt werden.

§) Die Gründe der Trennung der Bankleitung von der staatlichen Finanzverwaltung.

Die scharfe Trennung der Bankleitung von der Staatsverwaltung, namentlich von der staatlichen Finanzverwaltung erscheint aus einem doppelten Grunde als wünschenswert. Bei einer reinen Staatsbank liegt die Versuchung nahe, daß die Ausgabe von Banknoten nicht in der durch die wirtschaftlichen Aufgaben der Banknote gegebenen Weise geregelt wird, sondern daß die fiskalischen Interessen und Bedürfnisse des Staates Einfluß auf die Geschäftsgewerbung gewinnen. Die politische Seite dieser Gefahr ist in der ersten Zeit des konstitutionellen Systems oft und nachdrücklich hervorgehoben worden, und sie hat bei uns in Deutschland einen gewissen Einfluß auf die Entwicklung der Preußischen Bank ausgeübt: Die staatliche Finanzverwaltung, so fürchtete man, könne durch Finanzspruchnahme der Bank, deren Mittel infolge des Notenrechts unerschöpflich seien, das wichtigste Recht der Volksvertretung, das Geldbewilligungsrecht, illusorisch machen. In wirtschaftlicher Beziehung erscheint die Unabhängigkeit der Bank von der Staatsverwaltung deshalb wünschenswert, weil die Bank durch Übergriffe der Finanzverwaltung geschwächt, und weil ihre Fähigkeit, kritische Zeiten zu überstehen, vermindert wird. Die Erfahrung hat gezeigt, daß alle Notenbanken, welche zum großen Nachteil für die gesamte Volkswirtschaft die Einlösung ihrer Noten einstellen mußten, durch Geschäfte mit der Finanzverwaltung des Staates, welche einen Teil ihrer Mittel immobilisierten, zu diesem Schritt gezwungen worden sind. Freilich läßt sich einwenden, daß solche Fälle auch bei den auf Privatkapital begründeten und sogar unter privater Verwaltung stehenden Notenbanken vorgekommen sind, so am Ende des 18. Jahrhunderts bei der Bank von England, 1848 und 1870 bei der Bank von Frankreich, ferner bei den Notenbanken Österreichs, Italiens, Spaniens und einer Reihe anderer Staaten. Aber daraus, daß Not Eisen bricht, daß auch der private Charakter der Notenbanken keine unbedingte Sicherheit gegen solche Vorkommnisse gewährt,

darf man nicht folgern, daß überhaupt jeder Schutz gegen Übergriffe der Finanzverwaltung wertlos ist. Außerdem war in den meisten der angeführten Fälle das ganze Staatswesen in einer Weise bedroht, daß es für die Notenbanken eine patriotische Pflicht war, jede andere Rücksicht fallen zu lassen und dem bedrohten Gemeinwesen die denkbaren größten Hülfe zu leisten. Solche Hülfeleistungen im Falle der dringendsten Gefahr sollen den Notenbanken durch das „gemischte System“ nicht unmöglich gemacht werden und sind, wie die Erfahrung zeigt, tatsächlich nicht ausgeschlossen worden. Solche für die Sicherheit des Notenumlaufs gefährlichen Geschäfte mit der staatlichen Finanzverwaltung sollen vielmehr durch das gemischte System lediglich auf diejenigen Fälle beschränkt werden, in welchen sie die Rücksicht auf das Staatswohl unbedingt notwendig macht. In unserem deutschen Bankgesetz soll dieses Ziel durch die Bestimmung erreicht werden, daß außergewöhnliche Geschäfte der Reichsbank mit der staatlichen Finanzverwaltung zuvor zur Kenntnis der vom Centralausschuß gewählten Deputierten gebracht, und daß sie, wenn auch nur einer derselben darauf anträgt, dem Centralausschuß vorgelegt werden müssen. Während die Leitung der Reichsbank im übrigen dem Reichskanzler untersteht, ist also in diesem wichtigen Punkt in der Vertretung der privaten Anteilseigner eine starke Sicherheit gegen unbankmäßige Geschäfte mit der staatlichen Finanzverwaltung geschaffen.

γ) Gefahren des Einflusses der politischen Parteien auf die Bankleitung.

Gefährlich wäre jedoch nicht nur die ungehemmte Macht der staatlichen Finanzverwaltung über eine reine Staatsbank, sondern außerdem kommt bei der jüngsten Gestaltung unseres inneren politischen Lebens der Einfluß der politischen und wirtschaftlichen Parteien in Betracht. Je größer die Macht der Volksvertretung ist, desto stärker erscheint dieses Bedenken. Welche Früchte die Vermengung von Politik und Bankwesen zeitigt, das haben im letzten Jahrzehnt die italienischen Zustände dargethan. In Frankreich hat der Panama-Skandal die heilsame Wirkung hervorgebracht, daß die Gefahr des Einflusses politischer Macht auf Geldgeschäfte klar erkannt worden ist. Es ist ein Gesetz geplant, welches die Finanzwelt vom Parlament ausschließt, und der langjährige Präsident der Bank von Frankreich, Magnin, hat sein Amt niedergelegen müssen, um Senator bleiben zu können, da ein Artikel des neuen Bankgesetzes die Stellung des Bankgouverneurs für unvereinbar

mit einem parlamentarischen Mandat erklärt. — In dem der Deputiertenkammer erstatteten Kommissionsbericht über die Verlängerung des Privilegiums der Bank von Frankreich heißt es:

„La banque d'Etat, dans une démocratie, avec l'accession successive des partis au pouvoir pour permettre à la souveraineté nationale de s'exercer dans sa complète indépendance, c'est la politique mêlée aux affaires, et le Parlement a depuis quelques années manifesté clairement sa volonté de laisser, autant que cela est possible, dans des domaines séparés et distincts les affaires et la politique.“

Bei uns in Deutschland ist freilich die Volksvertretung nicht allmächtig, und die Gefahr, daß eine Staatsbank von wechselnden Parteiregierungen ausgenutzt würde, ist nicht vorhanden. Immerhin ist es nicht ausgeschlossen, daß eine Staatsbank durch den Einfluß mächtiger Parteien zu falschen Maßregeln und zu einer verkehrten Geschäftsführung gedrängt werden könnte. Öfter als in früheren Jahren ist die Geschäftsführung der Reichsbank seit dem Anwachsen der agrarischen Bewegung im Reichstag kritisiert worden, und es sind wiederholt Forderungen an die Reichsbank gestellt worden, deren Erfüllung mit dem Wesen einer Central-Notenbank unvereinbar ist. Wenn jemals die Reichsregierung gegenüber solchen Forderungen eine schwächliche Nachgiebigkeit zeigen sollte, dann hätte unter den bestehenden Verhältnissen die Reichsbankleitung einen starken Rückhalt an der Vertretung der Anteilseigner. Wie gegen Übergriffe der Finanzverwaltung des Staates, ist der Centralausschuß auch ein Schutz gegen den nachteiligen Einfluß der Parteien. Der Fall ist kaum denkbar, daß eine Reichsregierung die Reichsbankleitung zu bankpolitischen Maßregeln zwingen würde, gegen welche sich nicht nur das Direktorium, sondern auch der Centralausschuß, in welchem die mit dem Bankwesen und dem Geldmarkt am besten vertrauten Leute sitzen, ausgesprochen hätten. Andererseits ist der Einfluß des Centralausschusses dadurch, daß er in den meisten Fällen nur eine begutachtende Stimme hat, so eng begrenzt, daß er gegenüber der aus Reichsbeamten gebildeten Bankleitung und gegenüber der Aufsicht der Reichsregierung kaum die Sonderinteressen der Anteilseigner in einer die allgemeinen Interessen beeinträchtigenden Weise verfolgen könnte.

8) Die positive Bedeutung der Vertretung der privaten Anteilseigner.

Die Vertretung der Anteilseigner ist nicht nur ein Schutz gegen schädliche Einwirkungen seitens der Staatsverwaltung und seitens

der politischen Parteien, sondern er hat auch eine positive Bedeutung für die sachgemäße Geschäftsführung der Bank. Nasse hat diesen Punkt in seinem bereits mehrfach erwähnten Aufsatz so unübertrefflich dargelegt, daß ich seine Ausführungen hier wörtlich wiedergebe.

„Die Mitglieder des Centralausschusses und besonders die drei Deputierten desselben besitzen die größte Kenntnis des internationalen Geldverkehrs, die sich im Reiche befindet. Für die erste und wichtigste Aufgabe der Reichsbank aber, die Regelung des Geldumlaufs, ist vor allem eine beständige Rücksichtnahme auf das Wachsen und Sinken der verschiedenen Posten erforderlich, aus denen sich die internationale Zahlungsbilanz zusammensezt. Ohne beständige Fühlung mit den großen im internationalen Wechsel- und Wertpapiergefäßthätigen Bankhäusern ist die Bankverwaltung dazu gar nicht im stande. Die Beobachtung der Vorgänge in der Reichsbank oder die Entwicklung des inländischen Gewerbebetriebes reicht dazu nicht aus. Es können z. B. große, stets fällige Zahlungsverpflichtungen des Inlandes an das Ausland bestehen in Form von Bankguthaben oder Wechseln, deren rasche und unerwartete Zurückzahlung im ungünstigsten Moment die Bank in Verlegenheit und den Geldmarkt in Aufrregung bringen kann. Von diesen Verhältnissen werden aber in der Regel nur die im internationalen Bankgeschäft thätigen Personen Kenntnis haben. Ob ferner größere Zahlungen, die für die Beteiligung an einer oder mehreren fremden Staatsanleihen oder für vermehrten Warenbezug aus dem Auslande zu machen sind, bereits ihre Erledigung gefunden haben oder noch zu berichtigen sind, kann für die Diskontpolitik der Bank von größter Bedeutung sein, und nur die Leiter der größten Bankgeschäfte können ihr darüber einigermaßen zuverlässige Auskunft geben. Wir tragen gar kein Bedenken, zu behaupten: ohne die beständige Fühlung mit den leitenden Bankkreisen der Reichshauptstadt wäre die Reichsbank niemals imstande gewesen, die Verwaltung mit der Umsicht zu führen, mit der sie geführt worden ist. Weder die Erziehung und Bildung der preußischen Staatsbeamten, noch die eigenen Erfahrungen der Bank, noch die Beobachtung der zu Tage tretenden Verkehrsscheinungen hätten dazu ausgereicht. Die gegenwärtige Verfassung der Bank hat aber den Vorteil, daß sie die notwendigen Beziehungen zwischen der Direktion der Reichsbank und den leitenden Bankkreisen in eine bestimmte gesetzliche Form bringt. Es könnte doch auch einmal eine andere Richtung in der ersten

herrschend werden. Statt der vorsichtigen Verwaltung, welche in den letzten Jahrzehnten die Bank sicher durch alle Klippen geführt hat, könnte einmal eine „schneidige“, rücksichtslose kommen, die den guten Rat der Sachverständigen nicht von selbst aufsucht. Da würde es von großem Werte sein, daß derselbe von Rechtswegen gegeben werden muß.“

Ich gebe diese Ausführungen Nasses in extenso wieder, nicht nur, weil die Funktionen der Vertretung der Anteilseigner überhaupt nicht besser dargestellt werden können, sondern auch weil Nasse gegenüber der Auffassung, der Centralausschuß habe nur die Wirkung, dem Großkapital die Herrschaft über die Reichsbank zu sichern, ein gewiß unverdächtiger Zeuge ist.

Die Notwendigkeit eines Sachverständigen Beirates für eine von Staatsbeamten geleitete Bank ist so klar und offenkundig, daß die Anhänger der Verstaatlichung der Reichsbank sich genötigt gesehen haben, die durch die Verstaatlichung in Wegfall kommende Vertretung der Anteilseigner durch eine ähnliche Einrichtung zu ersetzen. Man hat zu diesem Zweck einen aus allen Erwerbskreisen zu bildenden Beirat nach dem Muster der Eisenbahnräte in Vorschlag gebracht.

Ein solcher Beirat könnte jedoch keinen Ersatz für den Centralausschuß bilden.

Was die Erhöhung des Einflusses der staatlichen Finanzverwaltung und der politischen Parteien anlangt, so hat die Stimme eines Kollegiums, dessen Mitglieder mit ihrem Vermögen an der Bank beteiligt sind, naturgemäß ein viel größeres Gewicht, als die Stimme eines an den Geschicken der Bank nicht unmittelbar beteiligten Beirates. Das dem Centralausschuß zustehende Votorecht gegen außerordentliche Geschäfte mit der staatlichen Finanzverwaltung hat überhaupt nur als ein Recht der Anteilseigner einen Sinn, durch welches diesen eine gewisse Garantie hinsichtlich der Verwendung ihres Geldes gegeben wird.

Ferner wird die für die Leitung der Reichsbank notwendige Information seitens der großen Bankwelt bereitwilliger und rücksichtsloser erteilt werden, wenn die großen Banken, wie es gegenwärtig der Fall ist, stark an der Reichsbank beteiligt sind und so an ihrer gedeihlichen Entwicklung ein unmittelbares Interesse haben.

Schließlich würde ein Beirat aus allen Erwerbskreisen für eine gute Bankleitung häufig das Gegenteil der Unterstützung bedeuten, welche ihr heute der Centralausschuß gewährt. Der Beirat wäre

nichts anderes als eine Interessenvertretung, in welcher auch diejenigen Schichten der deutschen Volkswirtschaft vertreten wären, welchen die Reichsbank nur in geringem Umfang direkt Kredit gewähren kann, wenn sie auf eine ausreichende und sichere Notendeckung halten und den diesbezüglichen Bestimmungen des Bankgesetzes entsprechen will. Die Gefahr liegt nahe, daß in dem Beirat von den Vertretern der verschiedenen Interessengruppen unerfüllbare Ansprüche an die Bankleitung gestellt würden, wie solche heute nur in der Presse und im Parlament erhoben werden, und gegen welche die Bankleitung heute gerade an dem Centralausschuß einen wertvollen Rückhalt hat. Mit Recht hat Nasse vor zehn Jahren hervorgehoben, daß es für die Leitung einer Centralbank, abgesehen von dem Einfluß der Finanzverwaltung, keine größere Gefahr giebt, als Schwäche gegenüber den von allen Seiten eindringenden Forderungen nach Kreditbewilligung. Diese Gefahr würde durch den vorgeschlagenen Beirat nicht eingedämmt, sondern geradezu verstärkt werden.

Die großen Vorteile, welche bei der bestehenden Bankverfassung durch die Vertretung der Anteilseigner geschaffen sind, könnten also bei einer Verstaatlichung der Reichsbank nicht ersetzt werden.

ε) Die Nachteile einer Identität von Bank- und Staatsvermögen.

Von vielleicht noch größerer Bedeutung ist, daß bei einer reinen Staatsbank eine Identität zwischen Bankvermögen und Staatsvermögen, Bankkredit und Staatskredit bestehen würde, welche für beide Teile, für Bank und Staat, große Nachteile im Gefolge haben müßte.

Über die Gefahren des Missbrauches der Ausgabe papierner Geldzeichen brauche ich hier wohl kein Wort zu verlieren. Die praktische Erfahrung und die Entwicklung der Theorie haben zu dem Ergebnis geführt, daß jede übermäßige Ausgabe von papiernen Zahlungsmitteln und jede Ausgabe, für welche nicht eine „bankmäßige“ Deckung vorhanden ist, die Sicherheit des Geldwesens und damit das wirtschaftliche Gedeihen des gesamten Volkes bedroht. Die beste Garantie gegen diese Gefahr ist die Übertragung der Notenausgabe an ein großes Bankinstitut, welches mit seinem Stammvermögen für die prompte Einlösung der Noten haftet und so durch die Rücksicht auf die eigene Existenz genötigt ist, Noten nur gegen eine bankmäßige Deckung, welche die unbedingte Sicherheit des Notenumlaufs gewährleistet, in Verkehr zu setzen.

Diese Garantie kommt in Wegfall, wenn die Bank mit Staatsmitteln wirtschaftet. Während die Leitung einer auf Privatkapital begründeten Bank durch ihr eigenes Interesse gezwungen ist, das Gleichgewicht zwischen ihren Verbindlichkeiten und ihren flüssigen Mitteln zu erhalten, besteht für die Leitung einer Staatsbank die Versuchung, in Rücksicht darauf, daß die Noten ihre Deckung in dem Staatskredit haben, leichtfertiger zu wirtschaften und Noten ohne spezielle Deckung auszugeben, ein Verfahren, das bereits in ruhigen Zeiten auf das Geldwesen einen ungünstigen Einfluß ausüben würde und das sich bei jeder ernsthaften Krise schwer rächen müßte.

Aber die Verstaatlichung der Bank würde nicht nur diese Versuchung für die Bankleitung schaffen, sondern sie würde auch bewirken, daß von außen ein stärkerer Druck auf die Bankleitung ausgeübt würde, um sie zur Nachgiebigkeit gegenüber einer solchen Versuchung zu bestimmen. Solange die Reichsbank mit privatem Kapital arbeitet, kann sie niemals in dem Umfang als Wohltätigkeitsanstalt in Anspruch genommen werden, wie eine reine Staatsbank. Von der Reichsbank in ihrer gegenwärtigen Verfassung kann man nicht wohl verlangen, sie solle Kredit gegen ungenügende Sicherheit und zu einem nach den Verhältnissen des Geldmarktes zu billigen Zinsfuß gewähren. Dagegen liegt die Gefahr nahe, daß an die verstaatlichte Reichsbank solche Forderungen gestellt werden, und daß als Richtschnur ihrer Geschäftspraxis ein Satz aufgestellt wird, wie ihn Herr Camp in seiner Schrift über den landwirtschaftlichen Kredit¹ ausgesprochen hat: „Nicht diejenigen, die sich in einer so günstigen Vermögenslage befinden, daß die von ihnen ausgestellten Wechsel eine unbedingte Sicherheit genießen, sondern diejenigen, die eine solche Sicherheit nicht zu bieten vermögen, haben in erster Reihe Anspruch auf staatliche Unterstützung bezüglich Befriedigung ihres Kreditbedürfnisses.“ — Indem die mit privatem Kapital arbeitenden Notenbanken im Interesse ihrer Anteilseigner Verluste nach Thunlichkeit zu vermeiden suchen, stellen sie gleichzeitig die unbedingte Einlösbarkeit ihrer Noten sicher. Die unbedingte Sicherheit des Notenumlaufs ist, wie wir wissen, die erste Voraussetzung für die Erfüllung der hauptsächlichsten Aufgabe der Notenbanken, nämlich der Regelung des Geldumlaufs. Eine Notenbank kann also diese ihre Hauptaufgabe nur erfüllen, wenn sie gleichzeitig Verluste für ihre Aktionäre vermeidet. Wenn von einer Staatsbank

¹ Der landwirtschaftliche Kredit und seine Befriedigung. Berlin 1883.

verlangt wird, es dürfe ihr auf Gewinn oder Verlust nicht ankommen, so wird damit gleichzeitig verlangt, daß sie ihren Notenumlauf auf eine nicht unbedingt sichere Grundlage stellen soll. Während ein solches Verlangen an eine mit privaten Mitteln arbeitende Bank niemals im Ernst gestellt werden kann, wird es durch eine Übernahme der Reichsbank auf Reichsmittel geradezu provoziert. Ja Herr Gamp spricht in seiner erwähnten Schrift unverhüllt aus, wenn die Reichsbank in ihrer gegenwärtigen Verfassung seinen Forderungen nicht entsprechen könne oder wolle, dann müsse sie eben verstaatlicht werden.

Damit sind die Nachteile der aus der Verstaatlichung resultierenden Identität von Staats- und Bankvermögen noch nicht erschöpft. Für den Staat ist es von dem größten Wert, wenn er sich in politischen Krisen auf eine von ihm unabhängige Kreditmacht, wie sie durch eine nicht-staatliche Centralbank dargestellt wird, stützen kann. In Frankreich ist gelegentlich der Erneuerung des Privilegiums der Banque de France darauf aufmerksam gemacht worden, daß im Jahre 1870, während die französische Rente auf 50 Francs gesunken war, die Noten der Bank von Frankreich im Ausland über Pariser standen. Wäre die Bank von Frankreich eine Staatsbank gewesen, dann hätte die Erschütterung des Staatskredits auch die Noten der Bank von Frankreich entwertet. Das französische Geldwesen hätte eine schwere Krisis durchmachen müssen, und niemals wäre die Bank von Frankreich imstande gewesen, während und nach dem Kriege dem französischen Staate in dem Umfang zu Hilfe zu kommen, wie sie es als Privatbank hat thun können. Mit Recht hat also Thiers den oft citierten Ausspruch gethan: „Die Bank von Frankreich hat uns gerettet, weil sie keine Staatsbank war.“

Hierher gehört auch, daß die Mittel einer reinen Staatsbank im Falle eines Krieges nicht den Schutz des Privateigentums genießen, dessen sich die Mittel einer auf Privatkapital begründeten Bank erfreuen. In Bezug auf diesen Punkt liegt ein wichtiger Präzedenzfall vor in dem Verhalten der deutschen Befehlshaber gegenüber der Bank von Frankreich während des Krieges von 1870—1871. Die irrtümlicher Weise verfügte Beschlagnahme der Kassenvorräte verschiedener Bankfilialen wurde rückgängig gemacht, nachdem sich die Heeresleitung überzeugt hatte, daß das Kapital der Bank von Frankreich Privatbesitz sei. Dieser Präzedenzfall ist auch bei den Verhandlungen über die Verlängerung des Privilegiums der

Bank von Frankreich gegen deren Umwandlung in ein Staatsinstitut geltend gemacht worden.

Es sprechen also eine Reihe gewichtiger Bedenken gegen die Verstaatlichung der Reichsbank, während für die Verstaatlichung nur die Möglichkeit eines fiskalischen Vorteils angeführt werden kann. Sollen alle die in der bestehenden Bankverfassung gegebenen Garantien für eine sachgemäße Leitung der Reichsbank um eines fiskalischen Vorteils willen geopfert werden? Soll die bewährte Einrichtung des Instituts, auf welchem die Solidität des deutschen Geldwesens beruht, preisgegeben werden, nur um dem Deutschen Reich eine jährliche Mehreinnahme von einigen Millionen Mark zu verschaffen? — Hoffentlich zeigt der neue Reichstag, nachdem die Wahlen dem extremen Agrariertum, welches in dem Kampfe um die Verstaatlichung in der ersten Reihe steht, nicht die erwarteten Erfolge gebracht haben, soviel Einsicht, daß er das große wirtschaftliche Interesse an einer sachgemäßen Regelung der Notenausgabe höher stellt, als kleinliche finanzielle Rücksichten. Nachdem leider eine für die deutsche Volkswirtschaft vorteilhafte Änderung der deutschen Bankverfassung, die Aufhebung der Privatnotenbanken, aus politischen Machtgründen unerreichbar erscheint, muß man um so größeren Wert darauf legen, daß in diesem zweiten und wichtigeren Punkt wenigstens keine Änderung getroffen wird, welcher so viele und so schwere Bedenken entgegenstehen.

II.

Reformen im Rahmen der bestehenden Bankverfassung.

Auf Grund der Voraussetzung, daß auch bei der bevorstehenden Erneuerung des Bankgesetzes die bestehende deutsche Bankverfassung in ihren wesentlichen Zügen erhalten bleibt, sind hinsichtlich der Reichsbank einige Reformen an Einzelheiten in Vorschlag gebracht worden, die immerhin für die Entwicklung des deutschen Geld- und Bankwesens wichtig genug sind. Es handelt sich bei diesen Vorschlägen nicht, wie bei den bisher erörterten Punkten, um große Principienfragen, sondern um Fragen der banktechnischen Zweckmäßigkeit, für deren Verständnis und Entscheidung es nicht nur auf allgemeine volkswirtschaftliche Bildung, sondern auch auf eine genaue Vertrautheit mit dem Mechanismus einer großen Notenbank ankommt.

Die wichtigsten dieser Reformvorschläge sind: Erhöhung der eigenen Mittel der Bank (Grundkapital und Reservefonds), Ausdehnung der die Notendeckung betreffenden Vorschriften auf die Deckung sämtlicher täglich fälligen Verbindlichkeiten, Änderungen in der Kontingentierung der ungedeckten Notenausgabe.

1. Die Frage der Kapitalerhöhung.

a) Das Grundkapital als Sicherheitsfonds und als Betriebsfonds.

In der Frage der Kapitalerhöhung stehen sich zwei Ansichten diametral gegenüber; nach der einen Ansicht ist eine Kapitalerhöhung bei einer Notenbank gleichbedeutend mit einer entsprechenden Vermehrung des Barvorrates der Bank und hat somit die Wirkung, der Bank eine ausgedehntere und billigere Kreditgewährung zu ermöglichen; nach der andern Ansicht ist die Höhe des Grundkapitals für die Geschäfte der Bank völlig gleichgültig, da das Grundkapital

einer Notenbank lediglich einen Sicherheitsfonds gegen Verluste darstelle.

Die letztere Theorie ist französischen Ursprungs. Sie ist bereits in der französischen Bank-Enquête von 1867 ausführlich entwickelt, und sie findet sich auch in dem Kommissionsbericht über die jüngste Erneuerung des französischen Bankprivilegiums.

Ihre Entstehung auf französischem Boden erklärt sich auf einfache Weise. Grundkapital und Reservefonds der Bank von Frankreich waren in der That niemals etwas anderes als ein bloßer Sicherheitsfonds. Die Bank von Frankreich ist nach ihren Statuten überhaupt nicht berechtigt, Grundkapital und Reservefonds für ihre Geschäfte zu verwenden. Sie hat vielmehr ihre gesamten eignen Mittel dem Staate dargeliehen, mit andern Worten, sie hat sie in Staatspapieren angelegt. So oft in Frankreich die Frage einer Kapitalerhöhung erörtert wurde, wurde sie von dem Gesichtspunkt aus behandelt, ob eine Erhöhung des Sicherheitsfonds notwendig erscheine. So heißt es in dem bereits erwähnten Kommissionsbericht:

„Was ist die Rolle des Grundkapitals? Wird es in den Geschäften der Bank verwendet? Wenn das der Fall wäre, könnte man die Nützlichkeit seiner Erhöhung begreifen, namentlich wenn gezeigt würde, daß die Bank die Diskontierung guter Wechsel verweigert habe; aber nach ihren Statuten hat die Bank nicht das Recht, sich ihres Grundkapitals zu ihren Operationen zu bedienen; es ist ein Sicherheitsfonds gegen Verluste am Portefeuille und es ist gewiß ausreichend, wenn man bedenkt, daß die Verluste der Bank in den 21 Jahren 1870—1890 nicht ganz 35 Millionen Frs. erreicht haben.“

Bei uns in Deutschland liegen jedoch die Verhältnisse anders als in Frankreich. Die Reichsbank hat ihre eignen Mittel nicht als Sicherheitsfonds in unbedingt sicherem Effekten angelegt, sondern sie verwendet dieselben, so weit sie nicht in Grundstücken und Gebäuden immobilisiert sind, ebenso wie Noten und fremde Gelder zur Diskontierung und Lombardierung. Während bei der Bank von Frankreich die Betriebsmittel nur aus Noten und fremden Geldern bestehen, fungieren bei der Reichsbank auch ihre eignen Mittel als Geschäftsfonds, wobei sie natürlich ihre Bedeutung als Sicherheitsfonds nicht verlieren. Wir haben also in Deutschland den Fall, für welchen der französische Kommissionsbericht zugiebt, daß man die Zweckmäßigkeit einer Kapitalerhöhung verstehen könne.

Eine wichtige Vorfrage für die Entscheidung, ob in unserem

Falle eine Kapitalerhöhung angebracht ist oder nicht, ist die Frage, ob das französische System, welches die eigenen Mittel der Bank lediglich als Sicherheitsfonds behandelt, oder das deutsche System, welches Grundkapital und Reservefonds gleichzeitig auch als Betriebsmittel verwendet, den Vorzug verdient.

Die Passivgeschäfte einer modernen Centralnotenbank sind fast ausschließlich beschränkt auf die Ausgabe von Noten und das Giro- und Depositengeschäft. Noten und Girogelder sind täglich fällige Verbindlichkeiten, zu deren Deckung sich nur Bargeld und flüssige Mittel, namentlich kurzfristige Wechselforderungen, nicht aber Effekten eignen. Wechsel mit kurzer Verfallszeit tragen die Sicherheit in sich, daß der Betrag, auf den sie lauten, bei Erledigung des Geschäfts, aus dem sie hervorgegangen sind, von selbst eingehen wird. Ein Wechselportefeuille bewirkt also von selbst den ununterbrochenen und starken Rückfluß von haren Mitteln, dessen die Bank zur Aufrechterhaltung der Einlösbarkeit ihrer Noten und zur Befriedigung ihrer sonstigen jederzeit fälligen Verbindlichkeiten bedarf. Effekten müßten, um in Bargeld verwandelt zu werden, auf den Markt gebracht und vielleicht unter ungünstigen Verhältnissen zu weichenden Kursen verkauft werden. Schon die Beleihung von Effekten ist aus diesem Grunde als Notendeckung nicht wohl zulässig, und, wie wir wissen, schreibt das deutsche Bankgesetz ausdrücklich vor, daß der nicht durch Bargeld gedeckte Teil des Notenumlaufs durch Wechselforderungen gedeckt sein muß; freilich enthält es keine derartige Vorschrift hinsichtlich der sonstigen täglich fälligen Verbindlichkeiten. Wenn wir nun den letzten Jahresbericht der Reichsbank zur Hand nehmen, dann finden wir, daß im Durchschnitt des Jahres 1897 die sämtlichen täglich fälligen Verbindlichkeiten 1557 Millionen Mark betrugen, und daß ihnen ein Barbestand von 905 Millionen Mark und ein Wechselportefeuille von 645 Millionen Mark gegenüberstand, zusammen also ein nach den Vorschriften des Bankgesetzes und nach der Ansicht der Fachleute zur Notendeckung geeigneter Betrag von 1550 Millionen Mark. Dazu kommt eine Summe von 6,7 Millionen Mark an diskontierten Schatzanweisungen, die in den Bilanzen der Reichsbank als Effekten verzeichnet, ihrer Natur nach jedoch den Wechselforderungen gleich zu achten sind. Die sämtlichen täglich fälligen Verbindlichkeiten der Reichsbank waren also zu ihrem vollen Betrag in der unbedingt liquiden Weise gedeckt, welche für die Notendeckung erforderlich ist. Dieses zweifellos überaus befriedigende Verhältnis hätte nicht bestehen können, wenn die Reichsbank ihre

eigenen Mittel in Effekten festgelegt hätte; denn woher hätte sie dann die 108 Millionen Mark nehmen sollen, welche im Durchschnitt des Jahres 1897 in der Lombardierung von Wertpapieren angelegt waren? Nur dadurch, daß die Bank ihre eignen Mittel als Geschäftsfonds verwendet, ist es ihr möglich, ein umfangreiches Lombardgeschäft zu betreiben und trotzdem ihre sämtlichen täglich fälligen Verbindlichkeiten durch Bargeld und Wechselsforderungen gedeckt zu halten.

Im Gegensatz zur Reichsbank liegen die Dinge bei der Bank von Frankreich folgendermaßen:

Im Durchschnitt des Jahres 1897 beliefen sich ihre täglich fälligen Verbindlichkeiten auf 4 296 Millionen Frcs. Es stand ihnen gegenüber ein Barvorrat von 3 185 Millionen Frcs. und ein Wechselportefeuille von 727 Millionen Frcs., zusammen 3 912 Millionen Frcs. Die täglich fälligen Verbindlichkeiten, welche bei der Reichsbank durch Bargeld und Wechsel bis zu ihrem vollen Betrag gedeckt waren, überschritten also bei der Bank von Frankreich den Bargeldbestand und das Wechselportefeuille um einen Betrag von 384 Millionen Frcs. Da die durchschnittliche Lombardanlage der Bank von Frankreich 365 Millionen Frcs. betrug, waren ihre täglich fälligen Verbindlichkeiten nicht einmal dann bis zu ihrem vollen Betrage bankmäßig gedeckt, wenn man auch die Lombardanlage zu der bankmäßigen Deckung rechnet.

Zweifellos hat also die Verwendung des Grundkapitals als Betriebsfonds vor seiner Anlage in Effekten den Vorzug, daß die Bank ein umfangreiches Lombardgeschäft betreiben kann, ohne Lombardforderungen als Deckung für täglich fällige Verbindlichkeiten verwenden zu müssen.

Noch wichtiger ist jedoch der folgende Gesichtspunkt¹:

Wenn eine Notenbank ihre eignen Mittel nicht in Effekten festlegt, sondern sie wie die Noten und fremden Gelder zur Kreditgewährung, also zur Diskontierung von Wechseln und zur Gewährung von Lombarddarlehen verwendet, dann ist bei einem gleichen Umfang ihrer täglich fälligen Verbindlichkeiten ihre Anlage in kurzfristigen Forderungen eine größere, mithin der aus dieser Anlage sich ergebende regelmäßige Rückfluß von Barmitteln, welcher zur Einlösung der täglich fälligen Verbindlichkeiten notwendig ist, ein stärkerer. Infolge-

¹ Vergl. die Ausführungen über die Bedeutung des Grundkapitals in A. Wagners System der Zettelbankpolitik.

deßzen ist die ganze Situation einer Notenbank, welche ihre eignen Mittel mitarbeiten läßt, günstiger, als die Situation einer Notenbank, welche ihre eignen Mittel in Effekten festlegt, und deshalb kann die erstere Bank den an sie herantretenden Kreditbedürfnissen unter sonst gleichen Umständen weiter entgegenkommen, als die letztere.

Daran kann auch die Thatsache nichts ändern, daß der Status der Bank von Frankreich, trotzdem diese Bank ihre eignen Mittel in Effekten festgelegt hat, im allgemeinen günstiger ist, als der Status der Reichsbank. Abgesehen von der Verschiedenheit der wirtschaftlichen Verhältnisse beider Länder spielt hier ein banktechnisches Moment mit, welches geeignet ist, den Nachteil der französischen Verwendung des Grundkapitals auszugleichen.

Der Notenumlauf einer Bank setzt sich nämlich aus zwei verschiedenartigen Bestandteilen zusammen, aus Noten, welche der Verkehr der größeren Bequemlichkeit halber gebraucht und für welche der volle Gegenwert in Bargeld in der Bank liegt und aus Noten, welche zur Kreditgewährung ausgegeben werden. Die erstere Kategorie entsteht beispielsweise, wenn Barrengold in die Bank gebracht und gegen deren Noten verkauft wird oder wenn direkt oder indirekt Noten gegen bares Geld aus der Bank herausgeholt werden; diese Noten sind ihrem Wesen nach nichts anderes als Certifikate. Die zweite Kategorie entsteht, wenn die Bank Wechsel mit ihren Noten diskontiert oder Lombarddarlehen in ihren Noten gewährt. Nun gilt allgemein als maßgebend für die Sicherheit einer Notenbank das Verhältnis zwischen Barbestand und Noten oder zwischen Barbestand und sämtlichen täglich fälligen Verbindlichkeiten, nicht aber die absolute Höhe der durch Barvorrat nicht gedeckten Noten oder täglich fälligen Verbindlichkeiten. Dieses Verhältnis wird aber wesentlich beeinflußt durch die Zusammensetzung des Notenumlaufs nach den beiden Kategorien. Je größer der Umfang ist, den die als Certifikate dienenden Noten einnehmen, desto günstiger ist unter sonst gleichen Umständen das Deckungsverhältnis.

Nun hatte die Bank von Frankreich im Durchschnitt des Jahres 1897 einen Notenumlauf von 3083 Millionen und einen Barvorrat von 2580 Millionen Mark, während die Reichsbank einen Notenumlauf von 1086 und einen Barvorrat von 905 Millionen Mark hatte. Dagegen belief sich die Wechsel- und Lombardanlage der Bank von Frankreich auf 885 Millionen Mark, bei der Reichsbank auf 753 Millionen Mark. Aus der annähernd gleichen Kredit-

gewährung beider Banken bei einem so gewaltigen Unterschied im Notenumlauf und Barvorrat geht hervor, daß die Kategorie der Certifikatnoten im Notenumlauf der Bank von Frankreich einen unverhältnismäßig größeren Raum einnimmt.

Die Ursache ist einmal der größere Reichtum Frankreichs und die oft beobachtete Gewohnheit des wohlhabenden Franzosen, größere Summen in Noten in seinem Portefeuille mit sich zu führen. Ferner ist zu beachten, daß die Bank von Frankreich Noten auf kleinere Beträge ausgibt als die Reichsbank, vor allem daß sie stets einen großen Betrag von Noten zu 50 Frs in Umlauf hat. Diese Noten sind in viel höherem Grade geeignet als die größeren deutschen Hundertmarknoten, im täglichen Verkehr dasbare Geld zu vertreten; es ist ferner eine bekannte Thatsache, daß die Noten desto seltener zur Einlösung zur Bank zurückkehren, je kleiner der Betrag ist, auf den sie lauten. Die Wirkung dieser Ursachen ist, daß sich die Notenausgabe der Bank von Frankreich im Jahre 1897 durchschnittlich auf 3083 Millionen Mark belief, während in Deutschland trotz der größeren Bevölkerung nur 1266 Millionen Mark¹, nur zwei Fünftel des französischen Notenumlaufs, in Circulation waren.

Die größere Menge der Certifikatnoten bei der Bank von Frankreich hat zur Folge, daß bei gleichem Umfang der Kreditgewährung beider Banken die prozentuale Bardeckung der Noten und der sämtlichen täglich fälligen Verbindlichkeiten bei der Bank von Frankreich eine bessere ist als bei der Reichsbank, trotzdem die Reichsbank den nicht anderweitig festgelegten Teil ihrer eignen Mittel (ca. 116 1/2 Millionen Mark) mit zur Kreditgewährung verwendet. Die größere Fassungskraft des französischen Verkehrs für Certifikatnoten überwiegt also für die Bank von Frankreich die nachteilige Wirkung, welche die Festlegung ihrer eignen Mittel in Effekten, isoliert betrachtet, hat.

Aus all dem geht hervor, daß die Theorie, welche die eignen Mittel einer Notenbank nur als Sicherheitsfonds gelten lassen will, nicht aufrecht erhalten werden kann. Die Frage der Erhöhung des Grundkapitals der Reichsbank läßt sich also nicht durch die an sich zweifellos richtige Behauptung, daß die eignen Mittel der Bank für die Zwecke eines Sicherheitsfonds mehr als ausreichend seien, ohne weiteres abthun.

¹ an Noten der Reichsbank und Privatnotenbanken.

b) Die vermeintlichen Beziehungen zwischen Grundkapital und Barvorrat.

Auf der andern Seite ist die entgegengesetzte Annahme, welche von einer Erhöhung des Grundkapitals eine direkte Wirkung auf die Größe des Barvorrates der Reichsbank erwartet, gänzlich unbegründet. Diese Annahme ist in den letzten Jahren hauptsächlich propagiert worden von einer Gruppe dilettantischer Bankpolitiker, als deren Typus etwa Graf Mirbach gelten kann. Es fehlt diesen Politikern sehr an banktechnischen Vorstellungen, und so kommt es, daß sie Grundkapital und Metallbestand zusammenwerfen oder zum mindesten direkte Beziehungen zwischen beiden Begriffen konstruieren, während in Wirklichkeit ein unmittelbares Verhältnis überhaupt nicht besteht und die vorhandenen indirekten Beziehungen überaus verwickelt und schwer übersehbar sind.

Man stellt sich in den bezeichneten Kreisen eine Erhöhung des Reichsbankkapitals vor als eine Übertragung von Metallgeld aus irgend einer unbestimmten Außenwelt in die Kassen der Bank. Aber die Mittel zu einer Kapitalerhöhung können nicht aus einem Nichts hervorgezaubert werden, sie werden vielmehr in irgend einer Form dem freien Umlauf entzogen. Die Einzahlungen auf die neuen Anteilscheine können erfolgen direkt in Bargeld oder Noten, indirekt durch Abschreibungen von Girokonten bei der Reichsbank, durch zur Diskontierung eingereichte Wechsel oder durch Lombardierung von Wertpapieren. Erfolgt die Einzahlung durch Abschreibung von Girokonten, so werden die Inhaber der betreffenden Konten, da sie die für ihren Umsatz erforderliche Höhe ihrer Guthaben nicht willkürlich reduzieren können, dafür Sorge tragen müssen, daß ihre Guthaben durch vermehrte Einzahlungen oder verminderte Abhebungen auf den alten Stand gebracht werden. Erfolgt die Einzahlung durch Wechseldiskontierung oder Lombardierung, so erfolgt beim Verfall des Wechsels und beim Ablauf des Lombardkredits gleichfalls eine Einzahlung von Bargeld oder Noten. In ihrer Endwirkung scheint die Einzahlung auf die neuen Anteilscheine also überall in Metallgeld oder Noten zu erfolgen. Soweit Bargeld eingezahlt wird, erfährt der Barvorrat eine Vermehrung, soweit Noten eingezahlt werden, erfährt der Notenumlauf eine Verminderung.

Aber was nun an Bargeld mehr in der Reichsbank liegen würde, das wäre im freien Umlauf weniger als zuvor, ebenso wie die freie Circulation die Verminderung des Notenumlaufs zu tragen hätte. Die dem freien Umlauf entzogenen Mittel haben aber bis dahin

nicht müßig gelegen, sondern bestimmte Aufgaben erfüllt. Der Bedarf des freien Verkehrs an Umlaufsmitteln ist durch allgemeine wirtschaftliche Verhältnisse bedingt, und jede willkürliche und plötzliche Verminderung der Geldcirculation schafft eine Lücke, welche schleunigst wieder ausgefüllt werden muß; und woher? — von der Reichsbank, von dem centralen Institut, an welches sich jeder Bedarf nach Umlaufsmitteln, welcher auf dem offenen Markte keine Befriedigung findet, in letzter Linie wenden muß.

Damit haben wir sofort eine starke Gegenwirkung gegen die Vermehrung des Barvorrates und die Verminderung des Notenumlaufes, welche von denjenigen übersehen wird, die von einer Kapitalerhöhung eine entsprechende Vermehrung des Barvorrates erwarten. Die Wirkung der Kapitalerhöhung auf den Barvorrat würde sofort durch eine verstärkte Finanzspruchnahme des Kredits der Reichsbank ausgeglichen werden. Die Einzahlung würde also in letzter Linie nicht in Bargeld und Noten erfolgen, sondern in von der Reichsbank selbst zu gewährendem Kredit. Der Zunahme der Passiva um den Betrag der Erhöhung des Grundkapitals würde auf der andern Seite, bei den Aktiven, nicht eine Vermehrung des Barvorrates entsprechen, sondern eine Vermehrung der Wechsel und Lombardanlage.

Aber auch dieser Prozeß würde sich nicht in voller Reinheit abspielen. Es kommen noch verschiedene kleinere Gegenwirkungen in Betracht, die geeignet sind, die Entwicklung in einzelnen Zügen zu verschieben.

Ein Teil der neuen Anteilscheine würde wohl nach dem Ausland gehen und dadurch momentan günstig auf die deutsche Zahlungsbilanz einwirken. Ferner ist in Betracht zu ziehen, daß Deutschland einen Bedarf von Anlagepapieren hat, welcher den Umfang der neu auf den Markt kommenden deutschen Werte im allgemeinen wohl beträchtlich übersteigt, sodaß zur Befriedigung des Bedarfs der Import ausländischer Effekten notwendig ist. Man darf wohl annehmen, daß die Anlage in neuen Anteilscheinen der Reichsbank eine entsprechende Verminderung der Neu anlage in ausländischen Effekten bewirken und dadurch unsere Zahlungsbilanz um den Betrag des Kurswertes der in Deutschland begebenen neuen Anteilscheine verbessern würde. Unter Berücksichtigung des Umstandes, daß die im Ausland untergebrachten neuen Anteilscheine in der gleichen Richtung wirken würden, finden wir also, daß die Erhöhung des Reichsbankkapitals die Tendenz haben würde, die deutsche Zahlungsbilanz

um den Betrag der Einzahlungen auf die neuen Anteilscheine zu verbessern.

Wäre diese Verbesserung nicht nur eine momentane, sondern eine dauernde, dann könnte man erwarten, daß uns entsprechend mehr Gold aus dem Ausland zufliessen würde, daß also die im deutschen freien Umlauf durch die Kapitalerhöhung entstandene Lücke nicht durch eine vermehrte Finanzspruchnahme des Kredits der Reichsbank, sondern durch einen vermehrten Goldzufluss vom Ausland ausgefüllt werden könnte. Dem steht jedoch entgegen, daß die durch die Kapitalerhöhung bewirkte momentane Verbesserung der Zahlungsbilanz auf die Dauer im entgegengesetzten Sinne wirken müßte: für die im Ausland untergebrachten neuen Reichsbankanteile müßte jährlich die Dividende nach dem Ausland remittiert werden, und der durch die Begebung der neuen Anteilscheine im Inland bewirkte verminderter Bezug von ausländischen Effekten würde die Folge haben, daß uns die Zinsen und Dividenden aus diesen Effekten entgehen. In diesem Sinne würde also die Kapitalerhöhung der Reichsbank auf die Zahlungsbilanz analog wirken, wie die Aufnahme einer deutschen Anleihe im Auslande.

Es kommt ferner hinzu, daß die internationale Edelmetallbewegung nicht ausschließlich durch die Gestaltung der Zahlungsbilanz beherrscht wird, sondern daneben in weitem Umfang durch die Verschiedenheit der Zinssätze in den verschiedenen Ländern, welche von der jeweiligen Zahlungsbilanz gänzlich unabhängige Übertragungen flüssigen Kapitals bewirken.

Es ist mit diesen Ausführungen nicht beabsichtigt, den ganzen Komplex von Wirkungen und Gegenwirkungen, welcher sich aus einer Kapitalerhöhung ergeben würde, erschöpfend darzustellen, es soll vielmehr nur gezeigt werden, daß die Beurteilung der Wirkung der Kapitalerhöhung einer Notenbank auf ihren Barvorrat und mithin auf ihre Diskontpolitik überaus schwierig ist, und daß die Annahme, daß zwischen Grundkapital und Barvorrat überhaupt irgend ein direkter Zusammenhang besteht, sich als überaus oberflächlich und gänzlich hältlos erweist. Die Einwirkung einer Kapitalerhöhung auf den Barvorrat und sein Verhältnis zum Notenumlauf läßt sich überhaupt nicht mit auch nur annähernder Sicherheit feststellen.

c) Die wirkliche Bedeutung einer Kapitalerhöhung.

Nachdem wir sowohl die Theorie, welche das Grundkapital lediglich als Sicherheitsfonds betrachtet, als auch die Ansicht,

welche in der Vermehrung des Grundkapitals eine entsprechende Vermehrung des Barvorrats erblickt, zurückgewiesen haben, kommen wir nun zu der Frage, was in Wirklichkeit die Bedeutung und die Wirkung einer Kapitalerhöhung der Reichsbank sein würde. Wir setzen bei der Untersuchung dieser Frage voraus, daß die der Reichsbank durch eine Kapitalvermehrung neu zufließenden Mittel nicht in Effekten festgelegt, sondern entsprechend der bisherigen Praxis der Reichsbank als Betriebsfonds behandelt werden würden.

a) Die Bedeutung des Verhältnisses zwischen den eigenen Mitteln und den täglich fälligen Verbindlichkeiten einer Notenbank.

Die Passiva einer Notenbank bestehen zum weitaus größten Teil aus zwei gänzlich verschiedenen Posten: aus Noten und andern täglich fälligen Verbindlichkeiten, deren Honorierung von der Bank in jedem Augenblick verlangt werden kann, und aus den eignen Mitteln der Bank, Grundkapital und Reservefonds, welche überhaupt nicht zurückgezogen werden können. Da die Natur der Aktiven der Natur der Passiven entsprechen muß, wird die Bank um so strenger auf die äußerste Liquidität ihrer Anlage sehen müssen, je größer der Raum ist, welchen unter den zur Kreditgewährung verwendeten Passiven die täglich fälligen Verbindlichkeiten einnehmen; andererseits kann eine Notenbank dem Kreditbegehr um so weiter entgegenkommen, je größer der Raum ist, den ihre eignen unkündbaren Mittel unter den zur Kreditgewährung verwendeten Passiven einnehmen. Eine Notenbank, welche ihre eignen Mittel als Betriebsfonds verwendet, kann demnach unter sonst gleichen Umständen gegenüber den an sie herantretenden Kreditansprüchen liberaler sein, als eine Notenbank, welche ihre eignen Mittel lediglich als Sicherheitsfonds betrachtet und sie in Effekten anlegt; und eine Bank mit größerem Grundkapital kann liberaler sein, als eine Bank mit kleinerem Grundkapital.

Bei der Reichsbank hat sich nun seit ihrer Begründung das Verhältnis zwischen ihren eignen Mitteln und den täglich fälligen Verbindlichkeiten wesentlich verschoben. Während ihre eignen Mittel auf der einen Seite durch die Vermehrung des Reservefonds bis zu seiner gesetzlichen Höhe (30 Millionen Mark) eine kleine Vermehrung erfahren haben, hat der hier allein in Betracht kommende Teil derselben, der Teil, welcher zur Kreditgewährung verwendet werden kann, durch die immer mehr anwachsenden Investierungen in Immobilien eine Verminderung erfahren. Dagegen sind die täglich

fälligen Verbindlichkeiten der Bank von etwa 900 Millionen Mark im Durchschnitt des Jahres 1876 auf 1550 bis 1600 Millionen Mark im Durchschnitt der letzten Jahre gestiegen. Während im Jahre 1876 die eignen Mittel der Bank sich auf 14,5 % der täglich fälligen Verbindlichkeiten beliefen, betragen sie heute nur noch 9,6 %. Wenn man den nicht immobilisierten und mithin zur Kreditgewährung verfügbaren Teil der eignen Mittel in Betracht zieht, hat sich das Verhältnis zu den täglich fälligen Verbindlichkeiten noch mehr verschlechtert, nämlich von 13,1 auf 7,6 %. Eine beträchtliche Erhöhung des Grundkapitals würde hier lediglich das ursprüngliche Verhältnis wiederherstellen und damit zu einer Stärkung der gesamten Position der Reichsbank beitragen.

Von diesen Gesichtspunkten aus läßt sich die Erhöhung des Grundkapitals, wenn auch nicht für unbedingt notwendig, so doch wenigstens für vorteilhaft erklären.

Wie stark das allgemeine Gefühl dafür ist, daß die eignen Mittel der Reichsbank nicht mehr im richtigen Verhältnis zu ihrem so stark ausgedehnten Geschäftsumfang stehen, zeigt sich deutlich in dem Umstand, daß — wenn heute die Reichsbank neu zu gründen wäre — allgemein ein beträchtlich höheres Grundkapital als 120 Millionen Mark für wünschenswert gehalten werden würde.

β) Die Wirkungen einer Kapitalerhöhung auf die Notendekoration und die Anlage.

Der Satz, daß durch eine Verbesserung des Verhältnisses zwischen den eignen Mitteln der Reichsbank und ihren täglich fälligen Verbindlichkeiten die Position der Bank gefrägt würde, ist so allgemeiner Natur, daß zur Erläuterung desselben eine Darstellung der konkreten Wirkungen einer Kapitalerhöhung notwendig erscheint.

Zu diesem Behuf greifen wir auf die Ausführungen zurück, in welchen wir die Anschauung von der unmittelbaren Wirkung der Kapitalerhöhung auf den Barvorrat kritisiert haben. Die Einzahlungen auf die neuen Anteilscheine könnten geschehen in Bargeld, in Noten, durch Abschreibung von Girokonten und durch Einreichung von Wechseln oder Schaffung von Lombardforderungen. Der Mehrbetrag, welcher sich in der Bilanz der Reichsbank auf der Seite der Passiva infolge der Vermehrung des Grundkapitals finden würde, würde sein Gegengewicht finden in einer Verminderung der andern Passivposten, nämlich der Noten und fremden Gelder, und in einer Vermehrung der Aktiva, nämlich des Barvorraths und der Anlage. Wenn — was höchst wahrscheinlich ist — beides zusammen eintreten

würde, dann müßte, da das Gleichgewicht zwischen Aktiven und Passiven durch die Kapitalvermehrung nicht alteriert werden kann, die Verminderung der täglich fälligen Verbindlichkeiten zuzüglich der Vermehrung des Barbestandes und der Anlage dem Betrag der Kapitalerhöhung entsprechen.

Eine Verminderung der täglich fälligen Verbindlichkeiten und eine Vermehrung des Barbestandes würden in ihrer Wirkung eine Verminderung der nicht bar gedeckten Verbindlichkeiten ergeben und dadurch zweifellos eine Kräftigung der Reichsbank herbeiführen.

Eine Vermehrung der Anlage würde den täglichen Rückfluss von Barmitteln aus den fällig werdenden Forderungen erhöhen und dadurch gleichfalls die Stellung der Reichsbank verbessern.

Voraussichtlich würde eine Kombination dieser beiden günstigen Wirkungen eintreten, und zwar müßte, in je geringerem Maße sich die eine zeigt, in desto höherem Grade die andere hervortreten, da ja nach den obigen Ausführungen die Verminderung der ungedeckten Verbindlichkeiten und die Steigerung der Anlage zusammen dem Betrag der Kapitalerhöhung entsprechen werden.

Auf der Annahme, daß die Kapitalerhöhung nicht eine wesentliche Vermehrung der Anlage zur Folge haben werde, beruht der Einwand: es werde in geschäftsstillen Zeiten ein großer Teil der Mittel der Bank brach liegen müssen, dadurch würden die Reinerträge der Bank eine Schmälerung erfahren, und eventuell könnte sich die Bank, um überhaupt ihre Mittel zinsbringend anzulegen, zum Ankauf von Effekten genötigt sehen.

Das ist in der That eine der möglichen Wirkungen der Kapitalvermehrung. Aber diese Wirkung, welche in geschäftsstillen Zeiten für die Bank, ihre Aktionäre und den am Reingewinn beteiligten Reichsfiskus unangenehm sein mag, hat ihr Gegenstück darin, daß der Bank in Zeiten lebhaften Geschäftsganges und starken Geldbedarfs größere Mittel zur Verfügung stehen, daß sie infolge dessen die an sie herantretenden großen Ansprüche befriedigen kann, ohne daß ihr Status dabei sich in dem Maße verschlechtert, wie es beispielsweise am Ende des dritten Quartals dieses Jahres der Fall war. Wenn man diesen Vorteil gegen den Nachteil eines zeitweilig geringeren Reingewinns abwägt, so kann doch wohl kaum ein Zweifel darüber bestehen, daß die größere Leistungsfähigkeit der Bank in den Zeiten, in welchen die größten Anforderungen an sie gestellt werden, durch eine Verringerung des Reingewinns in geschäftsstillen Perioden nicht zu teuer erkauft ist. Da die Reichsbank kein Institut ist, bei dem

die Höhe des Reingewinns maßgebend für die Geschäfte ist, könnte sie eine zeitweilige Verminderung ihres Reingewinns wohl auch hinnehmen, ohne sich dadurch zum Ankauf von Effekten bestimmen zu lassen, wenn sie einen solchen Schritt für bankpolitisch nicht gerechtfertigt hält.

Was nun die zweite Wirkung der Kapitalerhöhung, nämlich die Vergrößerung der Anlage und des sich aus ihr ergebenden Rückflusses betrifft, so erscheint hier eine Verbesserung umso mehr wünschenswert, als tatsächlich das Verhältnis des durchschnittlichen täglichen Rückflusses aus der Anlage zu den ungedeckten Verbindlichkeiten sich seit den ersten Jahren des Bestehens der Reichsbank nicht unwesentlich verschlechtert hat. Folgende Tabelle gibt darüber Aufschluß:

	Durchschnittlicher täglicher Rückfluß der Wechsel- und Lombard-Anlage	Durchschnittliche Verfallzeit der Anlage	Durchschnitt der ungedeckten täglich fälligen Verbindlichkeiten	Verhältnis des täglichen Rückflusses zu den ungedeckten täglich fälligen Verbindlichkeiten
	1000 Mark	Tage	1000 Mark	%
1876	12 710	36	338 804	3,75
1877	11 917	35	295 498	4,03
1878	10 927	37	273 339	4,00
1879	10 908	35	278 396	3,92
1880	11 998	34	291 733	4,11
1881	12 866	31	306 490	4,20
1882	13 550	31	323 748	4,19
1883	12 540	33	301 736	4,16
1884	12 275	35	327 977	3,74
1885	12 298	35	341 249	3,60
1886	11 836	38	362 272	3,27
1887	12 948	38	407 364	3,18
1888	12 937	37	380 795	3,40
1889	15 112	38	471 221	3,21
1890	18 868	33	513 570	3,65
1891	18 498	34	510 233	3,63
1892	15 866	40	520 570	3,05
1893	17 680	38	561 247	3,15
1894	15 502	41	522 965	2,97
1895	16 587	39	549 712	3,02
1896	21 121	36	642 450	3,29
1897	22 633	33	651 767	3,47

Bemerkung: Der durchschnittliche tägliche Rückfluß aus der Anlage ist berechnet durch Division der gesamten Eingänge aus dem Wechselportefeuille und der Zurückzahlung von Lombarddarlehen durch 365. Die durchschnittliche Verfallzeit ist berechnet durch Division der durchschnittlichen Wechsel- und Lombardanlage durch den durchschnittl. tägl. Rückfluß.

Heßferich, Erneuerung des deutschen Bankgesetzes.

Diese Tabelle zeigt, daß auch in Jahren mit gleicher durchschnittlicher Verfallzeit der Anlage sich das Verhältnis des durchschnittlichen täglichen Rückflusses zu den durchschnittlich ungedeckten täglich fälligen Verbindlichkeiten fortgesetzt verschlechtert hat. So wohl im Jahre 1876 wie im Jahre 1896 betrug die durchschnittliche Verfallzeit der Anlage 36 Tage. Das Verhältnis des täglichen Rückflusses zu den ungedeckten Verbindlichkeiten war jedoch 1876 3,75 %, 1896 dagegen nur 3,29 %. Die Jahre 1883, 1890 und 1897 hatten die gleiche durchschnittliche Verfallzeit von 33 Tagen; das Verhältnis des täglichen Rückflusses zu den ungedeckten Verbindlichkeiten hat sich jedoch von 4,16 auf 3,65 und 3,47 % verschlechtert. Die Ursache dieser Entwicklung ist, daß der zur liquiden Anlage verfügbare Teil der eignen Mittel der Bank sich im Verhältnis zu den täglich fälligen Verbindlichkeiten verringert hat; denn das Verhältnis des täglichen Rückflusses zu den ungedeckten Verbindlichkeiten ist bei gleicher Verfallzeit der Anlage um so ungünstiger, je kleiner die zur Anlage verwendeten eignen Mittel der Bank gegenüber den ungedeckten täglich fälligen Verbindlichkeiten sind¹.

γ) Andere Gesichtspunkte für die Kapitalerhöhung.

Einige specielle Gesichtspunkte sprechen neben den bisher dargestellten Erwägungen ganz besonders für eine Kapitalerhöhung, so vor allem die Ausdehnung, welche der Lombardverkehr der Reichsbank erfahren hat. Von 1876—1897 hat sich die durchschnittliche Lombardanlage der Reichsbank von 50 Millionen auf 108 Millionen Mark gesteigert, und die Umsätze im Lombardverkehr sind von 467 Millionen Mark auf 1553 Millionen Mark angewachsen. Um einer weiteren Ausdehnung vorzubeugen, hat die Reichsbankleitung im verflossenen Jahre (1897) den Vorzugszinsatz, welcher seit 1884 bei der Lombardierung von Anleihen des Reiches und der Bundesstaaten in Anwendung kam ($1\frac{1}{2}$ %) über dem Wechsel-

¹ Bei Notenbanken, welche ihr Grundkapital nicht zur Kreditgewährung verwenden, sondern es in Effekten festlegen, stellt sich infolgedessen bei gleicher durchschnittlicher Verfallzeit ihrer Anlage das Verhältnis des täglichen Rückflusses zu den ungedeckten Verbindlichkeiten ungünstiger. Die Verhältnisse der Bank von Frankreich im Jahre 1897 bestätigen das. Die durchschnittliche Verfallzeit ihrer Anlage war 34 Tage, also fast genau dieselbe wie bei der Reichsbank in demselben Jahre. Der durchschnittliche tägliche Rückfluß aus ihrer Anlage betrug 32 Millionen Frs.; ihre durch Barvorrat nicht gedeckten täglich fälligen Verbindlichkeiten beliefen sich auf 1110 Millionen Frs. Das Verhältnis des täglichen Rückflusses zu den letzteren war demnach 2,89 % gegen 3,47 % bei der Reichsbank.

diskont, während für die übrigen Papiere 1 % über dem Wechseldiskont berechnet wurde), wieder aufgehoben. Trotzdem zeigt das Jahr 1897 die stärkste bisher erreichte Lombardanlage. Die Reichsbank hat bisher die Gewährung von Lombarddarlehen auf lombardfähige Papiere und Waren niemals abgelehnt; es ist die Frage, ob sie diese Praxis in Zukunft ohne Kapitalerhöhung aufrecht erhalten kann, wenn sie nicht die Lombardanlage in größerem Umfang als Deckung für täglich fällige Verbindlichkeiten acceptieren will, was keineswegs als wünschenswert erscheinen könnte.

Ferner muß man sich vor Augen halten, daß die Entwicklung, welche die genossenschaftliche Kreditorganisation vor allem durch die Gründung der Centralgenossenschaftskasse erfahren hat, der Reichsbank bereits in den letzten Jahren Kreditansprüche zugeführt hat, welche ihr bis dahin fern geblieben waren; und diese Entwicklung ist noch keineswegs abgeschlossen. Die Aussicht auf eine stärkere Finanzspruchnahme von dieser Seite weist gleichfalls darauf hin, daß eine Stärkung der gesamten Position der Reichsbank wünschenswert ist, und das beste Mittel zu diesem Zweck scheint mir eine Vermehrung der eignen Mittel der Reichsbank zu sein.

d) Der Einwand gegen die Kapitalerhöhung.

Die Gegner der Kapitalerhöhung beschränken sich durchweg darauf, eine Kapitalerhöhung für überflüssig (nicht aber für schädlich) zu erklären. Die einzige Befürchtung ist finanzieller Natur. Man glaubt, der Reingewinn der Bank werde nicht im gleichen Verhältnis wie das Grundkapital wachsen, und dadurch werde sowohl die Dividende der Anteilseigner als auch der Gewinnanteil des Reichs eine Schmälerung erfahren.

In gewissem Sinn ist diese Befürchtung zutreffend, nicht aber in ihrem ganzen Umfang.

Wir haben auch hier zu berücksichtigen, in welcher Weise in ihrer Endwirkung die Einzahlungen auf die neuen Anteilscheine erfolgen. Sieht sich der Verkehr genötigt, den vollen Betrag der auf die neuen Anteilscheine geleisteten Einzahlungen durch eine vermehrte Finanzspruchnahme des Kredits der Reichsbank wieder an sich zu ziehen, dann wird das volle neu eingezahlte Kapital ohne weiteres im Kreditverkehr beschäftigt. Bewirkt die Kapitalerhöhung eine entsprechende Abnahme der ungedeckten Verbindlichkeiten der Bank, dann könnte die Reichsbank ohne Gefahr und Bedenken eine Verbilligung

ihres Diskont- und Lombardzinsfußes eintreten lassen und dadurch eine entsprechende Erweiterung ihrer Anlage herbeiführen. Zwischen diesen beiden Grenzen liegen die möglichen Wirkungen der Kapitalerhöhung. Volkswirtschaftlich wäre der letztere, rein finanziell der erstere Fall der vorteilhaftere. In keinem der beiden Fälle jedoch hätte die Reichsbank ein dauerndes Brachliegen ihrer neuen Mittel zu besorgen.

Für die Frage, wie sich der Reingewinn der Bank infolge der Kapitalerhöhung gestalten würde, sind nun zwei Punkte von Wichtigkeit: Der Kurs, zu welchem die neuen Anteilscheine begeben werden, und der Zinsfuß, zu welchem sich die der Bank neu zugeführten Mittel verwerten lassen würden. Der gegenwärtige Kurs der Reichsbankanteilscheine übersteigt 160 %. Rechnet man mit einer geringen Verminderung der Dividende infolge der Kapitalerhöhung, so kann man als Begebungskurs für die neuen Anteilscheine vielleicht einen Kurs von 150 in Rechnung stellen. Hinsichtlich der Zinserträge, welche die neuen Mittel der Bank bringen würden, ist in Betracht zu ziehen, daß ein weiteres Anwachsen des Lombardverkehrs, welches infolge der Kapitalerhöhung bankpolitisch nicht bedenklich wäre, auch für die Zukunft wahrscheinlich ist, namentlich wenn der Vorzugszinsatz für Staatsanleihen wieder hergestellt wird. Da die Reichsbank mit ihrem offiziellen Diskontsatz bisher niemals unter 3 % gegangen ist, ließe sich eine Verzinsung ihres neuen Kapitals von $3\frac{1}{2}\%$ selbst dann mit einiger Sicherheit erwarten, wenn der Lombardverkehr keine wesentliche Ausdehnung erfahren würde. Eine Verzinsung des ihr effektiv zugeführten Kapitals von $3\frac{1}{2}\%$ bedeutet jedoch bei einem Begebungskurs von 150 eine Verzinsung des Nominalkapitals zu $5\frac{1}{4}\%$. Eine Erhöhung des Kapitals um 80 Millionen Mark (auf 200 Millionen Mark) würde unter diesen Voraussetzungen den jährlichen Reingewinn der Bank um 4,2 Millionen Mark steigern. Der durchschnittliche Reingewinn in den letzten sieben Jahren (1891 bis 1897) war 15,2 Millionen Mark. Legt man diesen Betrag der Berechnung des künftigen Reingewinns zu Grunde, so würde man einen künftigen durchschnittlichen Reingewinn von 19,4 Millionen Mark erhalten. Nach dem jetzigen Verteilungsmodus entfielen davon auf das Reich 6,8 Millionen Mark, auf die Anteilseigner 12,6 Millionen Mark oder eine Dividende von 6,3 %, während der Reichsanteil an dem durchschnittlichen Reingewinn der letzten sieben Jahre 6,75 Millionen Mark betragen und die Dividende der Anteilseigner sich auf 7,04 % stellen würde. Die Dividende der

Aktionäre würde sich also um 0,74 % verringern, während der Anteil des Reichs am Reingewinn eher eine kleine Steigerung erfahren würde. Der Reichsanteil wäre zwar — ebenso wie die Dividende der Anteilseigner — kleiner im Verhältnis zu dem erhöhten Grundkapital, aber für das Reich kommt es, im Gegensatz zu den Anteilseignern, nicht auf den prozentualen Ertrag, sondern auf die absolute Größe des Gewinnanteils an.

Eine Verminderung der Dividende der Anteilseigner um $\frac{3}{4} \%$ oder etwas mehr dürfte wohl kaum als ausreichender Grund gegen die Kapitalerhöhung bestehen können, wenn die Kapitalerhöhung — wie wir glauben nachgewiesen zu haben — dazu beiträgt, die Stellung der Reichsbank zu kräftigen und ihr die Erfüllung ihrer Aufgabe in Zeiten großen Geldbedarfs erheblich zu erleichtern.

2. Vorschriften über die Deckung der sämtlichen täglich fälligen Verbindlichkeiten.

Als das Bankgesetz erlassen wurde, spielten die täglich fälligen fremden Gelder, welche jetzt namentlich bei der Reichsbank einen so großen Umfang angenommen haben, noch keine Rolle. Deshalb, so wird heute vielfach angenommen, seien im Bankgesetz nur hinsichtlich des Notenumlaufs, nicht hinsichtlich sämtlicher täglich fälligen Verbindlichkeiten Deckungsvorschriften und einschränkende Bestimmungen erlassen worden.

Diese Auffassung ist historisch unrichtig. Es geschah aus wohl erwogener Absicht, daß nur hinsichtlich des Notenumlaufs gewisse Schranken geschaffen wurden, während man die sonstigen täglich fälligen Verbindlichkeiten freiließ; und diese Absicht war die Begünstigung des auf den täglich fälligen fremden Geldern beruhenden Depositen- und Giroverkehrs.

Eine andere Frage ist, ob jetzt, nachdem dieser Zweck erreicht ist, nicht eine gleichartige Behandlung der Noten und fremden Gelder angezeigt erscheint; ob jetzt an die Stelle der metallischen Drittelsdeckung für den Notenumlauf ein Deckungsverhältnis für sämtliche täglich fällige Verbindlichkeiten gesetzt werden soll und an die Stelle der indirekten Kontingentierung des Notenumlaufs eine gleichartige Einschränkung, welche sich auch auf die fremden Gelder erstrecken würde.

a) Gleichartigkeit und Verschiedenheit der Noten und der fremden Gelder.

Sobald man die Noten und die sonstigen täglich fälligen Verbindlichkeiten als gleichartig ansieht, ist die Konsequenz kaum ab-

zuweisen, daß für beide Arten von Passiven die gleichen Deckungsvorschriften am Platze seien; aber ebensowenig kann man sich dann einer andern Konsequenz entziehen. Wenn der Staat für Noten und fremde Gelder ein Deckungsverhältnis vorschreibt und den zulässigen Betrag der nicht durch Bargeld gedeckten täglich fälligen Verbindlichkeiten kontingentiert, muß er dann nicht konsequenterweise auch für diejenigen Banken, welche keine Noten ausgeben, hinsichtlich der täglich fälligen Depositen analoge Bestimmungen erlassen? Da man kann noch weiter gehen. Sobald man die Gleichartigkeit der Noten und der täglich fälligen fremden Gelder anerkennt und behauptet, daß auf beide Passivgeschäfte die gleichen Grundsätze Anwendung finden müssen, dann kann man sich der Folgerung nicht entziehen, daß Banken, welche mit täglich fälligen fremden Geldern arbeiten und das Giro- und Checkgeschäft pflegen, denselben beschränkenden Bestimmungen unterworfen werden müßten, wie die Notenbanken, oder daß den letzteren dieselbe Freiheit gewährt werden müsse, wie den ersteren.

In der That besteht zwischen Noten und Girodepositen eine weitgehende Gleichartigkeit. Wie Noten gegen zur Diskontierung eingereichte Wechsel oder im Wege der Lombardierung von Wertpapieren und Waren ausgegeben werden können, so kann im Wege der Kreditgewährung Gutschrift auf Girokonto geleistet werden. Im ersten Falle erhält man in der Form von Banknoten jederzeit fällige Forderungen an die Bank, im letzteren Falle in Form eines Guthabens, über welches durch Checks in jedem Augenblick verfügt werden kann. In beiden Fällen gewähren die Banken Kredit in Form von täglich fälligen Forderungen an sich selbst gegen Forderungen auf Termine an ihre Schuldner¹. Der grundlegende Unterschied ist, daß die Banknote eine von der Bank beglaubigte Forderung darstellt, der Check dagegen erst der Beglaubigung bedarf. Auf diesem Unterschied beruht die unbedingte Umlaufsfähigkeit der von einer großen Bank emittierten Noten, während die Umlaufsfähigkeit des Checks nur eine beschränkte ist. In der allgemeinen Umlaufsfähigkeit und dem thatfächlichen allgemeinen Umlauf der Banknote, welche vom Staat durch die Annahme an den öffentlichen Kassen begünstigt, oder gar — wie in England und Frankreich — durch Verleihung des gesetzlichen Kurses erzwungen wird, liegt das öffentliche Interesse, durch welches die staatliche Regelung der Notenausgabe begründet ist. Einen Check

¹ Siehe Kämmerer a. a. D. S. 31.

und eine Bankanweisung dagegen übernimmt jedermann auf eigne Verantwortlichkeit und auf die Prüfung hin, ob der Aussteller bei der betreffenden Bank über ein entsprechendes Guthaben zu verfügen hat, und ob die Bank zahlungsfähig ist.

Freilich kann man nun einwenden: Wenn für die Gesetzgebung kein Anlaß vorliegt, Deckungsvorschriften und beschränkende Bestimmungen für das Depositen- und Girogeschäft im allgemeinen zu erlassen, so liegt es doch hinsichtlich der fremden Gelder speciell bei Notenbanken infofern anders, als hier durch ein leichtsinniges Wirtschaften mit den fremden Geldern die Sicherheit der Noten bedroht wird. Mit andern Worten, der Erlaß von Deckungsvorschriften für sämtliche täglich fällige Verbindlichkeiten bei den Notenbanken braucht nicht begründet zu werden — wie dies bei Nichtnotenbanken der Fall wäre — durch das Interesse der Depositengläubiger, sondern er läßt sich begründen durch das Interesse der Noteninhaber, durch dasselbe Interesse, welches den Notenbanken eine Reihe anderer Geschäftszweige gänzlich verschließt.

Dieser Einwand hat eine gewisse Berechtigung. Es steht ihm jedoch folgende Erwägung entgegen. Es ist eine unzutreffende Anschauung, daß die fremden Gelder für die Bank in kritischen Zeiten bedenklicher seien, als die Noten, da sie sozusagen auf einen Schlag zurückgezogen werden könnten. Gerade das Umgekehrte ist richtig. Wie bereits ausgeführt¹, ist der Geldverkehr gerade in kritischen Zeiten am stärksten genötigt, auf die am meisten Vertrauen genießenden Einrichtungen zur Erleichterung von Zahlungsausgleichungen zurückzugreifen. Außerdem sind die Interessen der wichtigsten Konteninhaber viel stärker mit der Centralbank verknüpft, als die Interessen der meisten Noteninhaber, und ferner ist die wirtschaftliche Einsicht und Kaltblütigkeit der Kreise, welche ein Girokonto bei der Reichsbank halten, so groß, daß eine bei dem Gross der Noteninhaber mögliche Panik bei ihnen so gut wie ausgeschlossen ist. Gerade in kritischen Zeiten, für welche die Deckungsvorschriften gedacht sind, dürfen sich also die fremden Gelder für die Reichsbank als ein zuverlässigerer Posten zeigen als ihre Noten.

b) Der Wert der Deckungsvorschriften überhaupt.

Vor allem jedoch spricht eine allgemeine Erwägung von großer Bedeutung gegen eine Ausdehnung der die Notenausgabe betreffenden

¹ Siehe oben S. 30.

Vorschriften auf die sämtlichen täglich fälligen Verbindlichkeiten, nämlich der Umstand, daß der Wert dieser Vorschriften schon in ihrer Beschränkung auf die Noten in mancher Beziehung ein mehr als zweifelhafter ist.

Hinsichtlich der indirekten Kontingentierung des Notenumlaufs können wir uns hier weitere Ausführungen ersparen, da, soweit ich sehe kann, die Ausdehnung dieses völlig auf die Notenausgabe zugeschnittenen Systems auf die sämtlichen täglich fälligen Verbindlichkeiten nirgends vorgeschlagen ist. Eine Kontingentierung der Annahme von Girogeldern vermittelst einer prohibitiv wirkenden Steuer würde die höchst wünschenswerte Ausdehnung dieses Geschäftszweigs unmöglich machen.

Gegen die Erstreckung der sogenannten Drittelsdeckung auf die sämtlichen täglich fälligen Verbindlichkeiten läßt sich ein schwerer innerer Mangel des Systems der Drittelsdeckung und jeder Minimaldeckung überhaupt anführen.

Dieser Mangel beruht darauf, daß die Notenbanken in ruhigen Zeiten eine so gute Deckung halten müssen, daß sie auch in den kritischen Zeiten der stärksten Anspannung ihrer Mittel noch leistungsfähig bleiben. Jede Vorschrift einer Minimaldeckung muß deshalb soweit bemessen sein, daß sie für die Geschäftsleitung der Bank in ruhigen Zeiten bedeutungslos bleiben muß. So war bei der Reichsbank die durchschnittliche Metalldeckung des Notenumlaufs seit dem Jahre 1883 stets höher als 80 %; und dabei ist es nicht ganz sicher, ob die Bank im Falle einer ernsthaften politischen Krisis die gesetzlich als Minimaldeckung vorgeschriebene Drittelsdeckung aufrecht erhalten könnte. Kann aber in kritischen Zeiten die Bank die Minimaldeckung nicht mehr aufrecht erhalten, dann muß im Interesse des Ganzen diese Vorschrift ebenso suspendiert werden, wie in England die Begrenzung des ungedeckten Notenumlaufs durch die Peelsakte. Andererseits ist es nicht möglich, die Bankleitung durch eine gesetzliche Vorschrift zu zwingen, in ruhigen Zeiten eine so hohe Deckung zu halten, daß dadurch eine Minimaldeckung in kritischen Zeiten gewährleistet wird. Das Innehalten einer Mindestdeckung in kritischen Zeiten stellt ebenso große Ansprüche an das Pflichtbewußtsein und die geschäftskluge Voraussicht der Bankleitung, wie die solide Geschäftsführung überhaupt, welche durch solche Vorschriften garantiert werden soll. Die Vorschrift der Drittelsdeckung ist also für eine gute Bankleitung überflüssig, für eine schlechte Bankleitung wirkungslos. Sie ist schädlich, weil ihre Suspension im Falle der Not geeignet ist, dieselben panik-

artigen Wirkungen zu erzeugen, welche stets die Suspension der Peelsakte begleitet haben.

Es ist gewiß nicht rätlich, ein solches System von dem Notenumlauf auf sämtliche täglich fälligen Verbindlichkeiten einer Notenbank auszudehnen. —

Dazu kommt, daß — wie die Geschichte der Notenbanken in unserm Jahrhundert dargethan hat — die Zeiten vorüber sind, in welchen die Hauptgefahr für eine Notenbank in dem plötzlich entstehenden Mißtrauen des großen Publikums in die Sicherheit der Banknoten und in dem „run“ auf die Bank besteht. Die großen Institute, wie die Bank von Frankreich, die Bank von England und die deutsche Reichsbank genießen, solange ihre Leitung der Kontrolle der Öffentlichkeit unterliegt und von dieser gutgeheißen wird, eines unverwüstlichen Vertrauens. Während noch die Einstellung der Barzahlungen, zu welcher die Bank von England um die letzte Wende der Jahrhunderte genötigt war, eine starke Entwertung ihrer Noten zur Folge hatte, kam es im Jahre 1870, als die Bank von Frankreich den gleichen Schritt thun mußte, nur zu einem ganz geringen Disagio; und doch war im ersten Falle England unbesiegt, während im zweiten Falle Frankreich aufs Haupt geschlagen war. Charakteristisch ist, daß bei den großen Kreditkrisen, welche England seit 1847 durchzumachen hatte, die Befürchtung, die Bank von England werde ihre Noten nicht mehr einzösen können, gar keine Rolle spielte, sondern nur die Befürchtung, sie werde infolge der Peelsakte keine Noten mehr ausgeben können. Es kam wiederholt zu einem „run“ auf die Bank, aber zu einem „run“ in anderem Sinn: man wollte nicht Noten zur Einlösung, sondern Wechsel zur Diskontierung präsentieren, denn man fürchtete den Augenblick der Erschöpfung der „Notenreserve“, den Augenblick, in welchem die Bank von England keine Note mehr ausgeben und infolgedessen keinen Wechsel mehr würde diskontieren können. Bei diesen Krisen hat es sich deutlich gezeigt, daß die Klippe für die Notenbanken nicht mehr so sehr in den plötzlichen Ansprüchen auf Noteneinlösung besteht, als vielmehr in der Beschränkung ihrer Elasticität in kritischen Zeiten, wie sie durch gesetzliche Minimalvorschriften für die Verdeckung des Notenumlaufs dargestellt wird. Wenn die Gesetzgebung dieser Entwicklung Rechnung tragen will, dann ist es ihre Aufgabe, den großen Centralnotenbanken für kritische Zeiten eine möglichst große Bewegungsfreiheit zu gewährleisten. Die Ausdehnung der Drittelsdeckung oder irgend einer andern Minimal-

deckung auch auf die fremden Gelder wäre also das Gegenteil dessen, was die Entwicklung des Notenwesens erfordert.

3. Die Reform des Systems der Notensteuer.

Verwickelter als hinsichtlich der „Drittelsdeckung“ liegen die Verhältnisse hinsichtlich der zweiten Bestimmung des Bankgesetzes, welche die Einschränkung des ungedeckten Notenumlaufs bezieht, hinsichtlich der indirekten Kontingentierung des durch den Barvorrat nicht gedeckten Notenumlaufs vermittelst der 5 prozentigen Notensteuer.

a) Die bisherige Wirksamkeit der indirekten Kontingentierung des ungedeckten Notenumlaufs.

Wenn wir die bisherigen Wirkungen dieses Systems ins Auge fassen, müssen wir unterscheiden zwischen seinen Wirkungen auf die Reichsbank und seinen Wirkungen auf die Privatnotenbanken.

Wir erinnern uns, daß die thatsfächliche Centralisation des deutschen Notenwesens um den Preis erkaufst worden ist, daß die Reichsbank allein die Ansprüche, welche der Geldverkehr an die Elastizität der Banknote stellt, zu befriedigen hat, während die Privatnotenbanken diese wichtige Funktion nicht erfüllen, sodaß ihr ungedeckter Notenumlauf für das deutsche Geldwesen eine Belastung ohne Vor teil ist, welche außerdem eine gewisse Erschwerung der Diskontpolitik der Reichsbank bedeutet¹.

Die heilsamste Folge des Kontingentierungssystems war nun, daß der ungedeckte Notenumlauf der Privatnotenbanken auf den Umfang ihrer Kontingente beschränkt blieb. Dagegen hat sich das System hinsichtlich der Reichsbank weniger bewährt. Die Gründe habe ich bereits entwickelt²: es kommt für die Sicherheit des Notenumlaufs weniger der absolute Umfang der ungedeckten Noten als das Deckungsverhältnis in Betracht, und die Diskontpolitik, welche durch die Notensteuer mechanisch beeinflußt werden sollte, ist so viel mehr von qualitativen als von quantitativen Faktoren abhängig, daß sie einer automatischen Regulierung nicht unterworfen werden kann. Der Wert des Systems für eine Centralnotenbank läßt sich dahin bestimmen, daß es weder zu einer vernünftigen Diskontpolitik zwingt, noch eine unvernünftige Diskontpolitik verhindern kann.

¹ Siehe oben S. 26.

² Siehe oben S. 35—37.

Aus diesen Gründen würde sich zunächst die Erhaltung des Kontingentierungssystems für die Privatnotenbanken und seine Aufhebung für die Reichsbank empfehlen. Leider ist diese denkbar beste Lösung gänzlich aussichtslos, weil ihr dieselben politischen Rücksichten und Machtverhältnisse entgegenstehen, wie der Aufhebung der Privatnotenbanken.

Praktisch kommt deshalb nur eine Änderung des Umfangs der Kontingente und vielleicht auch eine kleine Modifikation des Systems in Betracht.

b) Die Gründe für eine Erweiterung des Notenkontingents der Reichsbank und gegen eine Erweiterung der Kontingente der Privatnotenbanken.

Was die Änderung der Kontingentsverteilung anlangt, so ist in erster Linie zu beachten, daß die Reichsbank in Anbetracht der großen Schwankungen, welchen ihr ungedeckter Notenumlauf unterliegt, ihr Kontingent nur soweit ausnützen kann, daß auch die Zeitpunkte ihres stärksten Notenumlaufes keine allzu großen Kontingentsüberschreitungen bringen; daß dagegen andererseits der gleichmäßige ungedeckte Notenumlauf der Privatnotenbanken sich stets nahe an der Kontingentsgrenze halten kann und auch wirklich hält.

Daraus ergibt sich

- 1) daß die Privatnotenbanken die ihnen zugewiesenen Kontingente in ganz anderem Maße ausnützen können, als die Reichsbank, während das Bankgesetz an eine solche Verschiedenheit nicht dachte;
- 2) daß jede Erhöhung der Kontingente der Privatnotenbanken, da sie eine entsprechende Ausdehnung des ungedeckten Notenumlaufs dieser Banken zur Folge haben würde, die Nachteile, mit welchen die Centralisation des deutschen Notenwesens erkauft ist, noch vergrößern würde.

Aus dem ersten Punkt geht hervor, daß gegen eine einseitige Erhöhung des Kontingents der Reichsbank seitens der Privatnotenbanken nicht der Grundsatz der Billigkeit geltend gemacht werden kann; denn ein Kontingent, das nur zu 40 % ausgenutzt wird und im Interesse der Allgemeinheit nur zu diesem Satz ausgenutzt werden kann, ist in Hinsicht auf seinen finanziellen Ertrag für die Bank nur halb so groß, wie ein Kontingent, das zu 80 % ausgenutzt wird; deshalb kann kein Einwand erhoben werden, wenn diese Verschiedenartigkeit der Kontingents-Ausnutzung, an welche der Gesetz-

geber vor 25 Jahren nicht dachte und nicht denken konnte, jetzt durch eine Veränderung der Kontingentsverteilung einigermaßen ausgeglichen wird.

Aus dem zweiten Punkt ergibt sich die Folgerung, daß im Interesse des deutschen Geldwesens in keinem Fall an eine Erhöhung der Kontingente der Privatnotenbanken gedacht werden kann, daß also einzig und allein eine Erhöhung des Kontingents der Reichsbank in Frage steht.

Wenn wir diese allein in Betracht kommende Frage einer Prüfung unterziehen, so haben uns dabei folgende Gesichtspunkte, welche sich aus dem Grundgedanken des deutschen Systems der indirekten Kontingentierung des Notenumlaufs ergeben, zu leiten:

Das steuerfreie Kontingent soll so groß sein, daß es der Bank die möglichste Anpassung an die in dem Wesen unserer Wirtschaft begründeten Schwankungen des Geldbedarfs ermöglicht, aber nicht größer, als es die Rücksicht auf die Sicherheit des Notenumlaufs gestattet.

Ich will zunächst zeigen, daß diese letztere Rücksicht heute eine beträchtlich weitere Abmessung des Kontingentes der Reichsbank gestattet, als die im Bankgesetz gegebene, um dann darzuthun, daß die Rücksicht auf die Schwankungen des Geldbedarfs entschieden eine solche Erweiterung verlangt.

Als Otto Michaelis, der Urheber des Systems der Notensteuer, im Jahre 1875 die vorgeschlagene Höhe des Kontingentes der Reichsbank gegen die Anträge verteidigte, welche dieses Kontingent um 50 oder gar um 100 Millionen Mark vermehren wollten, führte er aus:

Der deutsche Notenumlauf werde nach seiner Schätzung in Zukunft etwa 1 Milliarde Mark betragen. Bei voller Ausnutzung sämtlicher steuerfreien Kontingente seien davon 385 Millionen Mark „ungedeckt“. Als Betrag der durch die Noten anderer Banken und durch Reichskassenscheine gedeckten Noten seien etwa 60 Millionen Mark anzunehmen, sodaß im ganzen 445 Millionen Mark metallisch nicht gedeckter Noten einem Betrag von 555 Millionen Mark an metallisch gedeckten Noten gegenüberstehen würden. Bei voller Kontingents-Ausnutzung werde also die metallische Notendeckung nur wenig über die Hälfte betragen, und auf eine solche Deckung müsse man im Interesse der Sicherheit des Geldwesens mit Notwendigkeit halten.

Nun hat es sich gezeigt, daß in den letzten Jahren die Reichsbank ihr Kontingent mehrfach überschritten hat, während ihre metallische Notendeckung mehr als 70 % betrug. Die Ursache ist, daß seit dem Erlass des Bankgesetzes ihr Notenumlauf und alle ihre anderen Verhältnisse einen größeren Umfang angenommen haben, als Michaelis für die sämtlichen deutschen Notenbanken in Rechnung stellte. Ihr durchschnittlicher Notenumlauf war in den letzten vier Jahren höher als 1 Milliarde Mark, und in den Fällen von Kontingentsüberschreitungen hat er öfters 1300 Millionen Mark überschritten. Wenn man die Verhältnisse des letzten Jahres zu Grunde legt, um nach der Berechnung, die Michaelis 1875 aufgestellt hat, die Größe des zulässigen Kontingents zu bestimmen, so ergiebt sich folgendes:

Der durchschnittliche Notenumlauf war	1086 Mill. Mark.
Eine Metalldeckung von 55,5 % würde dar- gestellt durch einen Barvorrat von	603 Mill. Mark,
durch Reichskassenscheine und Noten anderer Banken gedeckt waren	84 = =
	637 Mill. Mark.

Mithin bleibt für den umgedeckten Notenumlauf
eine Summe von 449 Mill. Mark.

Auf etwa 450 Millionen Mark dürfte also das Kontingent der Reichsbank erhöht werden, ohne daß damit die Linie, welche für die ursprüngliche Bemessung der Kontingente maßgebend war, durchbrochen würde. Daß also eine beträchtliche Erhöhung des Reichsbank-Kontingentes in Rücksicht auf die Sicherheit des Notenumlaufs völlig unbedenklich wäre, steht außer allem Zweifel.

Daß eine Kontingentserhöhung nicht nur unbedenklich, sondern geradezu notwendig ist, geht aus folgenden Zahlen hervor.

Die Spannungen zwischen dem Maximum und dem Minimum des ungedeckten Notenumlaufs der Reichsbank, die einen Schluß auf die Ansprüche, welche der Verkehr an die Elasticität des Notenumlaufs stellt, gestatten, betrugen

1876—1880	267 551 000 Mark,
1881—1885	302 469 000 =
1886—1890	566 688 000 =
1891—1895 ¹	619 447 000 =

¹ Die ganze Spannung fällt auf das eine Jahr 1895.

1896	451 230 000	Mark,
1897	523 133 000	=
1898	598 000 000	=

(bis Ende Septbr.)

Die Spannung ist also in den letzten Jahren gewaltig angewachsen; sie war in den einzelnen Jahren 1895—1897 größer als vor 1885 in einem ganzen Jahrfünft. Während die Spannung in den ersten fünf Jahren des Bestehens der Reichsbank sich noch innerhalb des damaligen Kontingents hielt, war die Spannung der einzelnen Jahre 1895 und 1898 mehr als doppelt so groß als das Kontingent.

Dass die großen Spannungen der letzten Jahre im wesentlichen auf den Schwankungen der inländischen Geldnachfrage beruhen, und nicht etwa auf einem starken Goldabfluss ins Ausland, geht aus der Statistik des deutschen Geldverkehrs hervor. Deutschland hat in den vier Jahren seit 1895 eine steigende Mehreinfuhr von Gold zu verzeichnen. In den drei ersten Quartalen des Jahres 1898 belief sich die Mehreinfuhr von Gold auf 83 Millionen Mark. Auf die Abhängigkeit der großen Spannungen im Status der Reichsbank von dem inneren Geldbedarf deutet auch die Gleichartigkeit der Bewegung innerhalb der einzelnen Jahre hin. In den vier Jahren 1895—1898 fiel der Tiefpunkt des ungedeckten Notenumlaufs auf den 23. Februar. Alle vier Jahre verzeichneten an diesem Tage eine Überdeckung des Notenumlaufs, die 1896 allerdings, infolge des in der zweiten Hälfte des Jahres 1895 eingetretenen allgemeinen Aufschwungs, wesentlich geringer war als 1895, im Jahre 1897 aber fast genau mit derjenigen des Vorjahres übereinstimmte¹.

Zu beachten ist ferner, dass diese starken Spannungen eintraten, trotzdem die Reichsbank der Ausdehnung ihres ungedeckten Notenumlaufs durch scharfe Diskontmaßregeln entgegenwirkte. In den beiden letzten Jahren hielt sie längere Zeit einen Diskont von 5 %.

Die Vergrößerung, welche diese Spannungen seit dem ersten Jahrfünft des Bestehens der Reichsbank erfahren haben, sind eben nur die natürliche Auflösung der Vergrößerung aller wirtschaftlichen Verhältnisse. Sie steht insbesondere in einem gewissen Verhältnis zu der Vermehrung, welche der deutsche Metallgeldbestand seit dem Beginn der Münzreform erfahren hat (von 1985 Millionen Mark im Jahre 1871 auf 3875 Millionen Mark im Jahre 1897).

¹ Die Überdeckung betrug: 1895 177 764 000 Mark,

1896	23 683 000	=
1897	23 899 000	=
1898	28 000 000	=

Die Folge der wachsenden Schwankungen des deutschen Geldbedarfs ist, daß die Kontingentsüberschreitungen der Reichsbank immer größer und immer häufiger geworden sind.

Diese Wirkung war bereits zu erkennen, ehe die Erfahrungen der letzten Jahre vorlagen, in welchen der durch den großen wirtschaftlichen Aufschwung gesteigerte Geldbedarf eine Erhöhung des durchschnittlichen ungedeckten Notenumlaufs und damit eine besondere Verstärkung der Größe und Häufigkeit der Kontingentsüberschreitungen bewirkte. Auch während sich der ungedeckte Notenumlauf der Reichsbank im großen Ganzen noch in einer entschiedenen Abnahme befand, hat sich die Wirkung der vergrößerten Spannung des ungedeckten Notenumlaufs gezeigt, wie ich bereits im Jahre 1896 auf Grund folgender Zahlen dargethan habe¹:

Jahre	in 1000 Mark		
	durchschnittlicher ungedeckter Notenumlauf	Spannung zwischen Maximum u. Minimum des ungedeckten Notenumlaufs	Größte Kontingentsüberschreitung
1876—80	102 263	267 551	—
1881—85	117 113	302 469	32 679
1886—90	73 943	566 688	109 478
1890—95	48 879	619 447	148 283

Seitdem die außerordentlich starke Abnahme des durchschnittlichen ungedeckten Notenumlaufs wieder einer kräftigen Zunahme Platz gemacht hat, fangen die Verhältnisse an, geradezu unhaltbar zu werden; während bis zum Jahre 1895 die Steuergrenze stets nur um die Jahreswende und Ende September bis Anfang Oktober überschritten worden ist, ist seit dem Jahre 1896 das Kontingent regelmäßig bei jedem Quartalswechsel überschritten worden. In diesem Jahre (1898) belief sich Ende Juni, zu einem Zeitpunkt, an welchem vor dem Jahre 1896 überhaupt niemals eine Kontingentsüberschreitung stattgefunden hatte, die Kontingentsüberschreitung auf 129 Mill. Mark; das ist ein Betrag, welcher vor dem 31. Dezember 1895 niemals, auch nicht am Ende des dritten Quartals und am Jahres schlus^s erreicht worden ist. Der 30. September 1898 zeigte die weitaus größte aller bisher vorgekommenen Kontingentsüberschreitungen im Betrage von 277 Millionen Mark. Im Jahre 1897 zeigten von den 48 Wochenübersichten der Reichsbank nicht weniger als neun eine

¹ Finanzarchiv von Schanz, XIII, 2, S. 108.

Überschreitung der Steuergrenze, und die von der Reichsbank zu zahlende Notensteuer, deren Summe von 1876—1896 sich nur auf 1 436 000 Mark belaufen hatte, stieg in dem einem Jahre 1897 auf 768 000 Mark. Soweit sich die weitere Entwicklung innerhalb des laufenden Jahres übersehen läßt, dürfte es die Reichsbank zu 17 oder 18 Kontingentsüberschreitungen und zu einer Notensteuer von etwa 2 Millionen Mark bringen.

Daß in Unbetracht der gewaltigen Änderung, welche sich in diesen Verhältnissen seit dem Erlass des Bankgesetzes vollzogen hat, eine beträchtliche Erweiterung des Kontingents der Reichsbank höchst wünschenswert ist, kann nicht bestritten werden. Eine solche Erweiterung wäre längst zur unbedingten Notwendigkeit geworden, wenn sich die Reichsbank nicht seit langer Zeit über die Intentionen des Kontingentierungssystems hinausgesetzt hätte, sondern wirklich bei jeder Kontingentsüberschreitung mit ihrem Diskont auf 5 %o und mehr hinaufgegangen wäre. Wir wissen, daß sie das nicht gethan hat, daß sie vielmehr ihre Diskontpolitik völlig unabhängig von dem System der Notensteuer geleitet hat, und daß sie insbesondere sich nicht scheute, bei Überschreitungen der Steuergrenze einen Diskont von 4 %o und selbst von 3 %o zu halten und die zu der 5 prozentigen Steuer fehlenden Prozente aus eigener Tasche zuzulegen, falls die allgemeine Lage des Geldmarktes und der Stand ihrer Bilanz die Aufrechterhaltung eines niedrigeren Diskontsauses gestattete.

c) Die Einwände gegen eine Erhöhung des Kontingents der Reichsbank.

Aus dem geschilderten Verhalten der Reichsbank, das eigentlich gegen die Intentionen des Bankgesetzes verstößt, ist gefolgert worden, man brauche in der Kontingentierung des Notenumlaufs keine Änderung eintreten zu lassen, da sie bisher der deutschen Volkswirtschaft nicht geschadet habe.

Der Standpunkt erscheint jedoch ganz unhaltbar, daß man ein System, dessen Unschädlichkeit lediglich auf der Nichtbefolgung seiner Intentionen beruht, nicht ändern solle.

Außerdem erscheint es nicht ausgeschlossen, daß die unveränderte Beibehaltung des Systems und seiner Abmessungen, wenn es auch bisher infolge der verdienstlichen Haltung der Reichsbankleitung nicht geschadet hat, doch in Zukunft unerträglich werden könnte. Das erneuerte Privilegium gilt für zehn Jahre, und innerhalb dieses Zeitraums wird auch die notwendigste Änderung nur unter ungleich

größeren Schwierigkeiten möglich sein, als bei der Privilegs-erneuerung. Aller Voraussicht nach wird die bisherige Entwicklung nicht plötzlich zum Stillstand kommen; die Schwankungen des Geldbedarfs werden wohl noch eine weitere Vergrößerung erfahren, und wenn nach abermals einem Jahrzehnt die Reichsbank in einer Periode wirtschaftlicher Kraftentfaltung sich zu noch weit häufigeren und stärkeren Kontingentsüberschreitungen genötigt sieht, als jetzt, wird sie dann auch noch im stande sein, ihre Diskontpolitik von den beengenden Fesseln des längst zu knapp gewordenen Kontingents völlig unabhängig zu erhalten?

Selbst wer auch dann noch an die Möglichkeit einer vernünftigen Diskontpolitik glaubt, sollte sich folgender Erwägung nicht entziehen: Eine tüchtige und umsichtige Bankleitung, welche trotz aller Schwierigkeiten und Hindernisse stets die richtigen Maßregeln ergreift, braucht überhaupt keine gesetzlichen Bestimmungen, um auf den richtigen Weg geleitet zu werden. Das Kontingentierungssystem ist nun gerade zu dem Zweck erfunden, um eine nicht ganz vollkommene Bankleitung zur Erreichung des richtigen Weges zu nötigen. Bei der jetzigen Abmessung des Kontingentes ist jedoch das ganze System geradezu eine Nötigung zu einer grundverkehrten Diskontpolitik, sodaß es als ein beträchtliches Verdienst der Bankleitung angesehen werden muß, daß sie sich der gesetzlichen Nötigung bisher entzogen hat.

Das System wird zwar immer fehlerhaft bleiben, aber man sollte sich wenigstens nicht dagegen sträuben, seine größten Mängel zu beseitigen und es durch eine Veränderung seiner rein ziffermäßigen Abmessungen wieder einigermaßen den so sehr veränderten Verhältnissen anzupassen.

Freilich steht der Erhöhung des Kontingents der Reichsbank dieselbe Schwierigkeit — wenn auch in geringerem Maß — entgegen, wie der gänzlichen Aufhebung des Kontingentierungssystems für die Reichsbank. Die größeren Mittelstaaten sind vielleicht nicht allzu geneigt, einer Erhöhung des Reichsbankkontingents ohne weiteres zuzustimmen, wenn nicht ihren Landesbanken gleichfalls Kontingentserhöhungen zugestanden werden. Ich habe ausführlich dargethan, warum mir eine solche Konzession gänzlich unthunlich erscheint¹, und diese Bedenken sind so groß, daß im Zweifelsfall der Verzicht

¹ Siehe oben S. 91 ff.

Heft 1, Erneuerung des deutschen Bankgesetzes.

auf eine Kontingentserhöhung für die Reichsbank sich vom Standpunkt des deutschen Geldwesens als das geringere Übel darstellt.

d) Die Modifikation des Steuersatzes.

Als Ersatz für -- und wenn möglich auch in Verbindung mit einer Erhöhung des Reichsbankkontingentes habe ich an verschiedenen Stellen¹ eine Änderung vorgeschlagen, welche zwar tiefer in das ganze Kontingentierungssystem einschneidet, praktisch aber vielleicht mit geringeren Schwierigkeiten durchzuführen ist.

Der gefährlichste Punkt des ganzen Systems ist seine mögliche (und ursprünglich auch beabsichtigte) Einwirkung auf die Diskontpolitik der Reichsbank. Seine Vorteile sind vor allem die Begrenzung des ungedeckten Notenumlaufs der Privatnotenbanken und die Verhinderung der Durchkreuzung der Diskontpolitik der Reichsbank durch die Privatnotenbanken, ferner in Anbetracht der Reichsbank der Umstand, daß eine Grenze gezogen ist, deren Überschreitung sowohl für die Bankleitung als auch für den Geldmarkt ein gewisses Warnungssignal darstellt.

Der Nachteil des Systems läßt sich beseitigen und seine Vorteile lassen sich erhalten durch folgende Modifikation:

An die Stelle des festen Steuersatzes von 5 Prozent tritt eine veränderliche Steuer, welche sich nach der jeweiligen Höhe des offiziellen Diskontsatzes der Reichsbank richtet.

Dadurch wird die Reichsbank in ihrer Diskontpolitik völlig frei; sie ist im Stande, auch bei Kontingentsüberschreitungen einen der Marktlage entsprechenden niedrigen Diskont zu halten, ohne dafür in Form der 5prozentigen Notensteuer förmlich Strafe zahlen zu müssen; denn da sie nur eine ihrem offiziellen Diskontsatz entsprechende Steuer zu zahlen hat, muß sie keine höhere Summe an das Reich zahlen als ihrer Einnahme aus der Mehrausgabe von Noten entspricht. Sie hat von der Ausdehnung ihres Notenumlaufs über das Kontingent keinen Gewinn, aber auch durch ihren niedrigeren Diskont keinen direkten Verlust.

Ebenso wie der Reichsbank bleibt den Privatnotenbanken das finanzielle Interesse an der Überschreitung ihrer Kontingente ent-

¹ Im Finanzarchiv von Schanz XIII, 2. Bd., „Das deutsche System der Kontingentierung des Notenumlaufs“; in der „Nation“ 1898, Nr. 23; bei den Verhandlungen der Plenarversammlung des 24. deutschen Handels- tags vom 14. März 1898.

zogen. Sobald sie an der Kontingentsgrenze angelangt sind, fällt für sie jedes Interesse fort, den Diskont der Reichsbank weiter zu unterbieten und so deren Diskontpolitik zu durchkreuzen. Indem sie nicht nach ihrem eigenen Diskontsaß, sondern nach demjenigen der Reichsbank besteuert werden, ist für sie sogar eine direkte Rötigung gegeben, einen mindestens ebenso hohen Diskont zu halten, wie die Reichsbank.

Freilich wäre damit immerhin eine größere Ausdehnung ihres ungedeckten Notenumlaufs zu gewissen Zeitpunkten möglich, als unter dem bestehenden Kontingentierungssystem, und zwar aus folgenden Gründen.

Wenn heute die Reichsbank einen Diskontsaß von 3 oder 4 Prozent hält, während eine Privatnotenbank an der Kontingentsgrenze anlangt, ist es der letzteren möglich, durch Rediskontierung eines Teiles ihres Wechselportefeuilles sich von der Reichsbank zu deren Diskontsaß Geld zu schaffen und so, ohne ihr Kontingent zu überschreiten, zu dem Satze der Reichsbank weiter zu diskontieren. In Zukunft wäre es für die Privatnotenbanken möglich, von diesen Rediskontierungen bei der Reichsbank abzusehen, da sie ja bei einer Ausdehnung ihres ungedeckten Notenumlaufs über ihr Kontingent an das Reich nicht mehr Steuer zu zahlen hätten, als jetzt an Wechseldiskont für ihre Rediskontierungen an die Reichsbank. Dadurch würde eine vorübergehende Ausdehnung des ungedeckten Notenumlaufs der Privatnotenbanken über ihr Kontingent hinaus möglich werden.

Weder vom Standpunkt der Reichsbank noch vom Standpunkt des deutschen Geldwesens aus wäre jedoch diese Änderung zu beklagen. Sie würde im Gegenteil eine gewisse Entlastung der Reichsbank bedeuten, für welche die plötzlichen und starken Rediskontierungen zu Zeiten, in welchen sie sich jenseits der Kontingentsgrenze befindet, nichts weniger als vorteilhaft sind. Unter dem gegenwärtigen System soll es sich häufig ereignen, daß Privatnotenbanken während des größten Teiles der Berichtswoche tatsächlich mit ihrem ungedeckten Notenumlauf die Steuergrenze beträchtlich überschreiten, um dann knapp vor der Feststellung des für die Notensteuer ausschlaggebenden Status einen entsprechenden Teil ihrer Wechselanlage an die Reichsbank abzuschieben, sich dadurch Bargeld oder Reichsbanknoten zur Stärkung ihres Barvorrats zu verschaffen und so ihren ungedeckten Notenumlauf, dessen Vorteile sie bereits genossen haben, im entscheidenden Augenblick unter die Kontingentsgrenze

hinabzubringen. So wird die Notensteuer unter dem gegenwärtigen System von den Privatnotenbanken auf die Reichsbank abgewälzt.

Durch das Unterbleiben dieser Reditkontierungen würde nicht nur dieser Nachteil für die Reichsbank vermieden werden, sondern die starke Ausdehnung ihres ungedeckten Notenumlaufs in gewissen Zeitpunkten würde wohl eine immerhin nicht unbeträchtliche Verminderung erfahren. Dadurch würde die Leistungsfähigkeit der Reichsbank im Dienste des deutschen Geldwesens etwas verbessert werden.

Die Änderung des Steuersatzes erscheint also, wie man sie auch betrachten mag, als eine überaus wünschenswerte Modifikation des bestehenden Kontingentierungssystems.

Was aber auch immer geschehen mag, darüber kann meines Erachtens kein Zweifel sein, daß das Kontingentierungssystem in seiner gegenwärtigen Form und in seiner gegenwärtigen Kontingentsbemessung nicht länger haltbar ist.

e) Die taktischen Erwägungen.

Sowohl gegen eine Änderung der Kontingentierung des ungedeckten Notenumlaufs als auch gegen die wünschenswerte Erhöhung des Grundkapitals der Reichsbank, wird auch von Seiten solcher Leute, welche selbst diese Änderungen für nützlich halten, ein taktisches Bedenken geltend gemacht. So sagt G. H. Kämmerer in seiner vor trefflichen Schrift, es sei „immer noch richtiger, auf solche an sich wohlthätigen Änderungen von vornherein zu verzichten, wenn man dadurch das ganze Bankgesetz von 1875 zu einem Noli me tangere machen könnte“; und denselben Gedanken vertrat Herr M. Schindel als Referent in der letzten Plenarversammlung des deutschen Handelstages.

Wenn man für den praktischen Politiker die Richtigkeit des Standpunktes, daß ein kleinerer Vorteil der Vermeidung eines größeren Nachteiles geopfert werden müsse, auch voll und ganz zu geben wird, so kann man sich doch in unserem Fall der Einsicht kaum verschließen, daß der Verzicht auf nützliche Reformen an Einzelheiten nicht den Erfolg haben wird, das Bankgesetz als unantastbar erscheinen zu lassen. Es kann gar keinem Zweifel unterliegen, daß eine starke Gruppe des Reichstags alles versuchen wird, um die Verstaatlichung der Reichsbank herbeizuführen, und ihr Eifer wird kaum dadurch abgeschwächt werden, daß eine andere Gruppe jede Änderung des Bankgesetzes von vornherein von der Hand weist. Gänzlich

unhaltbar wird natürlich diese Opportunitätsrücksicht, wenn die Regierung — was allem Anschein nach der Fall sein wird — selbst mit Vorschlägen über gewisse Änderungen am Bankgesetz vor den Reichstag treten wird.

Auch in anderer Beziehung erscheint diese Opportunitätsrücksicht kleinlich und engherzig. Weit besser und sicherer als das ängstliche Festhalten an Einzelheiten, die sich überlebt haben, wird eine zeitgemäße Reform, welche die deutsche Bankverfassung im Einklang mit der Entwicklung der gesamten Volkswirtschaft und ihrer Bedürfnisse erhält, die Grundlagen des deutschen Bankwesens auch in Zukunft vor bedenklichen Umgestaltungen bewahren.

III.

Frägen der Bankpraxis.

Die Bankgesetze der modernen Staaten begnügen sich meist nicht damit, die Bankverfassung festzulegen und besondere Bestimmungen über Notenausgabe und Notendeckung zu treffen; in der Regel wird auch die Geschäftstätigkeit der Notenbanken durch gesetzliche Vorschriften in weitem Umfang reglementiert. Hierher gehört vor allem die Abgrenzung des den Notenbanken gestatteten Geschäftskreises, ferner die Normen, welche die Pflege der einzelnen Geschäftszweige ordnen.

Bei der Erneuerung des deutschen Bankgesetzes hat man sich also auch mit Fragen zu beschäftigen, welche im Grunde genommen Fragen der Bankpraxis sind; und zwar hat die öffentliche Erörterung, welche sich in Hinsicht auf die bevorstehende Erneuerung des Bankgesetzes bereits frühzeitig entsponnen hat, sich nicht ganz innerhalb des Gebietes gehalten, welches in dem bestehenden Bankgesetz geregelt ist, nicht einmal innerhalb des Gebietes, welches überhaupt der Natur der Sache nach gesetzlich geregelt werden kann. Die bevorstehenden Verhandlungen des Reichstags über die Bankvorlage werden diesesmal ebenso, wie bei der ersten Privilegserneuerung im Jahre 1889, nicht zum wenigsten dazu benutzt werden, um der Reichsregierung und der Reichsbankleitung Beschwerden und Wünsche vorzutragen, welche sich auf das Gebiet der Bankpraxis beziehen.

Im Jahre 1889 beschränkte sich die Erörterung über dieses Gebiet so gut wie ausschließlich auf die Beschwerde über ungenügende Berücksichtigung der landwirtschaftlichen Kreditbedürfnisse seitens der Reichsbank. Auch diesesmal wird diese Beschwerde, welche niemals ganz verstummt ist, abermals vorgebracht werden. Daneben steht diesesmal auf Grund der besonderen Verhältnisse der letzten Jahre

zu erwarten, daß gegen die Reichsbank die Beschuldigung erhoben werden wird, sie vertere dem Lande durch allzuhohe Diskontsätze, welche sich durch eine grundfäßliche Änderung ihrer Bankpolitik leicht vermeiden ließen, den für die produktive Thätigkeit unentbehrlichen Kredit.

Beide Punkte hängen eng mit den allgemeinen Grundzügen des Bankwesens zusammen, welche in den vorausgegangenen Abschnitten bereits erörtert worden sind. In Hinblick auf ihre praktische Bedeutung für die bevorstehenden Verhandlungen scheinen sie mir jedoch in dieser Schrift eine besonders eingehende Behandlung zu verdienen.

1. Die Reichsbank und der landwirtschaftliche Kredit.

Der Teil der Presse und die parlamentarischen Parteien, welche vorwiegend agrarische Interessen vertreten, beschweren sich schon seit Jahren darüber, daß die Reichsbank die aus den Kreisen der Landwirtschaft und auch des Mittelstandes an sie herantretenden Kreditansprüche nur in ungenügender Weise berücksichtige, während sich die Großindustrie und der Großhandel, kurz das Großkapital, ihrer besonderen Gunst zu erfreuen habe. Als Beweis wird angeführt, daß nur ein kleiner Bruchteil der mit der Reichsbank in direktem Verkehr stehenden Personen auf die Landwirtschaft und das Kleinhandwerk entfalle, während der weitaus größere Teil aus Angehörigen der Großindustrie, des Handels und namentlich der Bankwelt bestehet, eine Behauptung, welche zweifellos die ziffernmäßige Richtigkeit für sich hat.

Ob man jedoch auf Grund dieser Thatsache ein für die Reichsbank ungünstiges Urteil fällt, hat man zu untersuchen, in welchen Umständen diese Thatsache begründet ist, ob in einer parteiischen Geschäftsführung der Reichsbank, ob in falschen Normierungen des Bankgesetzes, oder aber ob in der Natur der Dinge selbst.

a) Das Verhalten der Reichsbank gegenüber den landwirtschaftlichen Kreditansprüchen.

An die Spitze dieser Untersuchung haben wir den bereits öfter betonten Satz zu stellen, daß die Art der Kreditgewährung einer Bank der Natur ihrer Passiven entsprechen muß. Da nun die Passiven der Reichsbank außer ihren eigenen Mitteln (Grundkapital und Reservefonds) fast ausschließlich aus jederzeit einlösbar den Noten

und täglich fälligen Giro- und Depositengeldern bestehen, ist die Reichsbank genötigt, eine absolut sichere und liquide Anlage zu halten. Denn zur Deckung von jederzeit fälligen Verbindlichkeiten eignen sich nach dem jederzeit schlafertigen Vorrat an barem Geld nur kurzfristige und sichere Forderungen. Als solche kommen in erster Reihe in Betracht solide Wechsel mit kurzer Laufzeit, deren Entstehung dafür bürgt, daß der Betrag, auf welchen sie lauten, am Fälligkeitstermin pünktlich eingehen wird. Der Wechselanlage steht am nächsten die kurzfristige Anlage im Lombardverkehr, aber ihre Tauglichkeit zur Deckung täglich fälliger Verbindlichkeiten wird von Theoretikern, wie A. Wagner, dem man keineswegs eine agrarfeindliche Gesinnung vorwerfen kann, bestritten, und auch bei den Praktikern gilt die Lombardanlage gegenüber dem Wechselportefeuille allgemein als minderwertig.

Entsprechend diesen bankpolitischen Anschauungen hat das deutsche Bankgesetz die Kreditgewährung der Reichsbank folgendermaßen geregelt:

Die Kreditgewährung der Reichsbank ist auf das Diskontieren von Wechselfn und die Gewährung von Lombarddarlehen beschränkt.

Die Reichsbank darf nur solche Wechsel diskontieren, welche eine Verfallzeit von höchstens drei Monaten haben und aus welchen drei, mindestens aber zwei als zahlungsfähig bekannte Verpflichtete haften.

Die Reichsbank darf Lombarddarlehen auf nicht länger als drei Monate gewähren und zwar gegen Verpfändung von Gold und Silber, von gewissen Kategorien sicherer Wertpapiere und von im Inland lagernden Kaufmannswaren.

Derjenige Teil des Notenumlaufs, welcher den Barvorrat übersteigt, muß durch diskontierte Wechsel der bezeichneten Art gedeckt sein; dagegen ist über die Deckung der sonstigen täglich fälligen Verbindlichkeiten keine ähnliche Bestimmung getroffen, so daß also für diese eine Deckung durch Lombardforderungen zulässig ist.

Dagegen ist für die Lombardanlage nach gutachtlicher Vernehmung des Centralausschusses ein Höchstbetrag festzusezen (gegenwärtig 180 Millionen Mf.). —

Über die Zweckmäßigkeit dieser Bestimmungen kann kein Zweifel obwalten; auch wenn sie nicht im Bankgesetz festgelegt wären, würden sie das Mindestmaß der von einer sich ihrer Verantwortlichkeit bewußten Bankleitung zu befolgenden Geschäftsgrundätze darstellen. Denn niemals darf die alte und oft betonte Wahrheit vergessen werden, daß die Kreditgewährung für eine Centralbank nur das

Mittel zum Zweck der Regulierung des Geldumlaufs ist, daß die Fürsorge für die stete Einlösbarkeit der Noten die wichtigste Aufgabe der Bank darstellt, welcher sich die Kreditgewährung nach Art und Umfang stets unterzuordnen hat.

Daß die Reichsbank die Bestimmungen des Bankgesetzes, welche ihre Kreditgewährung normieren, jemals willkürlich zu Ungunsten der Landwirtschaft gehandhabt hätte, kann niemand behaupten, geschweige denn beweisen. Ganz im Gegenteil läßt sich der Nachweis erbringen, daß die Reichsbank der Landwirtschaft gegenüber in ihren Ansprüchen an die ihr zur Diskontierung vorgelegten Wechsel weniger streng ist, als gegenüber den anderen Erwerbszweigen. Noch heute ist bei der Reichsbank eine aus den Zeiten der Preußischen Bank stammende Verfügung in praktischer Geltung, welche folgendermaßen lautet:

„Wechsel, welche aus den Betrieben ländlicher Gewerbe, wie aus dem Ankauf von Getreide und Kartoffeln zum Brennen, von Ölsamen für Ölmühlen, aus dem Verkauf von Holz, Getreide, Spiritus hervorgegangen sind, werden auch ohne Hinzutritt eines kaufmännischen Verbündeten von Gutsbesitzern allein diskontiert, wenn der Bank die Sicherheit unzweifelhaft erscheint.“

„Ausnahmsweise dürfen die Bankanstalten in den Zeiten des gewöhnlichen Geldbedarfs der Grundbesitzer, insbesondere um die Zeit der Wollmärkte und der Ernte, auch solche Wechsel ankaufen, welche aus dem landwirtschaftlichen Gewerbe nicht hervorgegangen, sondern nur zu dem Behufe ausgestellt sind, sich über vorübergehende Geldbedürfnisse hinwegzuholzen. Bei diesen Wechseln wird indeß in der Regel auf drei gute Unterschriften gehalten. Eine Erneuerung derartiger Wechsel kann ausnahmsweise, jedoch niemals für länger als weitere drei Monate genehmigt werden.“

Der erste Absatz verfügt, daß von der Erlaubnis des Bankgesetzes, sich mit zwei notorisch sicheren Wechselunterschriften zu begnügen, Grundbesitzern gegenüber allgemein Gebrauch gemacht werden soll. Der zweite Absatz hat besonderes Interesse gegenüber der Thatfache, welche im September 1897 großes Aufsehen erregte, daß nämlich die Reichsbank einem großen Bankhaus die Diskontierung sogenannter Finanzwechsel verweigerte. Wechsel, welche nicht aus einem abgeschlossenen Geschäft hervorgegangen sind, sondern, wie die Verfügung sagt, „nur zu dem Behufe ausgestellt sind, sich über vorübergehende Geldbedürfnisse hinwegzuholzen“, sind jedoch nichts anderes als Finanzwechsel. Wenn die Reichsbank solche Wechsel den

Banken zurückweist, sie dagegen von Landwirten zur Diskontierung annimmt, so kann man doch gewiß nicht davon reden, daß die Landwirtschaft von der Reichsbank zu Gunsten des Großkapitals zurückgesetzt werde.

b) Die Gründe für die geringen direkten Beziehungen zwischen Reichsbank und Landwirtschaft.

Wenn die im Bankgesetz festgelegten Vorschriften über den Kreditverkehr der Reichsbank zweckmäßig und notwendig sind, und wenn die Reichsbank innerhalb dieser Bestimmungen der Landwirtschaft gegenüber anderen Berufen noch gewisse Erleichterungen gewährt, wie erklärt sich dann die Thatsache, daß die Landwirtschaft nur in geringem Umfang in direktem Verkehr mit der Reichsbank steht?

— Einfach aus der Natur des landwirtschaftlichen Betriebes.

Aus dem landwirtschaftlichen Betriebe ergeben sich nur in geringerem Umfange Wechsel, welche den notgebrungenen Anforderungen der Reichsbank entsprechen, als aus den Betrieben des Handels und der Industrie. Der Händler kauft Waren, entweder im Großen, um sie im Kleinen wieder abzusetzen, oder um sie an anderen Orten oder unter günstigeren Verhältnissen wieder zu verwerten. Der Fabrikant erwirbt Rohstoffe, die er verarbeitet und als Fabrikate wieder verkauft. In raschem Kreislauf schafft Kauf und Verkauf in diesen Kreisen der Volkswirtschaft von selbst die Deckung für den Kredit, vermittelst dessen der Ankauf vollzogen worden ist. Die Transaktionen des Handels und der Industrie sind also in hervorragender Weise dazu geeignet, kurzfristige Wechsel zu erzeugen, deren Ursprung die größtmögliche Sicherheit dafür bietet, daß der geschuldete Betrag bei der Beendigung des ihnen zu Grunde liegenden Geschäftes eingehen wird. Solche Wechsel sind das gegebene Material für eine Notenbank.

Ganz anders liegt die Sache bei der Landwirtschaft. Verkäufe gegen Bargeld sind hier die Regel. Einer der eifrigsten Vorkämpfer für die weiteste Berücksichtigung des landwirtschaftlichen Kreditbedarfs, Herr Geheimrat Camp, hebt selbst hervor, daß die Notwendigkeit der Geldbeschaffung im Wege des Personalkredits an den Landwirt meist nur dann herantritt, wenn die Erträge seiner Wirtschaft zur Deckung der Wirtschaftskosten, Hypothekenzinsen u. s. w. nicht ausreichen. Ist dieses Misverhältnis in dauernden Ursachen, wie in Überschuldung, begründet, dann ist natürlich jede Kreditgewährung für ein Institut, das auf die Sicherheit seiner Anlage halten muß,

ausgeschlossen. Aber auch wenn das Miszverhältnis auf einer zufälligen und vorübergehenden Ursache, auf Unglücksfällen und schlechter Ernte, beruht, liegen die Dinge nicht viel günstiger. Zwar ist hier wenigstens die Möglichkeit und selbst Wahrscheinlichkeit vorhanden, daß der Ausfall des einen Jahres in den Erträgnissen der nächsten Ernte seine Deckung finden wird; bestenfalls sind aber Wechsel, welche aus solchen Verhältnissen hervorgehen, Ziehungen auf die Gunst der zukünftigen Witterung. Abgesehen von ihrer nicht unzweifelhaften Sicherheit, sind sie zur Diskontierung bei der Reichsbank schon deshalb nicht geeignet, weil sie auch nicht der Anforderung, welche die Reichsbank an die Liquidität ihres Wechselportefeuilles stellen muß, entsprechen können. Ihre Verfallzeit muß, entsprechend der voraussichtlichen Deckung, größer sein als die drei Monate, welche für die Reichsbank aus zwingenden Gründen vorgeschrieben sind.

Damit haben wir die Erklärung für die den agrarischen Beschwerden zu Grunde liegenden Verhältnisse.

c) Die agrarischen Forderungen.

Kann man nun aus den geschilderten Verhältnissen die Folgerung ziehen, daß die Bestimmungen des Bankgesetzes und die Bankpraxis umgestaltet und die wichtigsten Aufgaben der Reichsbank geopfert werden sollen, um die Befriedigung des landwirtschaftlichen Kreditbegehrs zu erleichtern?

Ein Teil der Agrarier zieht diese Folgerung. Herr Gamp schreibt in seiner erwähnten Schrift, der Grundbesitz habe nicht nur ein gewisses Anrecht darauf, daß die Reichsbank sich seines Personalkredits annähme, sondern er habe auch einen Anspruch darauf, daß der Wechselverkehr bei der Reichsbank sich in solchen Formen bewege, welche seinen Bedürfnissen entsprechen. Von dem Grundsatz ausgehend, „daß die auf allen anderen Gebieten bereits zur Anerkennung gelangte Auffassung, daß die Unterstützung der wirtschaftlich Schwächeren eine der höchsten und edelsten Aufgaben des Staates sei, auch die staatliche Bankpolitik beherrschen müsse“, kommt er zu folgenden Forderungen:

Die Reichsbank soll eigene Wechsel ländlicher Grundbesitzer mit nur einer Unterschrift diskontieren, selbst wenn diese eine Unterschrift nicht unzweifelhaft sicher ist; in letzterem Fall soll sie sich für das gesteigerte Risiko durch einen etwas höheren Diskontsatz schadlos halten dürfen. Ferner wird verlangt, die Reichsbank solle Wechsel

ländlicher Grundbesitzer auch dann annehmen, wenn sie eine Verfallzeit von sechs Monaten bis zu einem Jahre haben.¹

¹ Nicht unerwähnt bleiben kann in diesem Zusammenhang das in den letzten Jahren mit Ungestüm geltend gemachte Verlangen nach günstigeren Bedingungen für die Lombardierung der Pfandbriefe der preußischen Landschaften.

Die Landschaften, um welche es sich hier handelt, sind unter staatlicher Oberaufsicht stehende Verbände von Gutsbesitzern einer Provinz, deren Zweck die Förderung des Realkredits ihrer Mitglieder ist. Sie gewähren an diese unkündbare und in langen Fristen amortisierbare hypothekarische Darlehen, und zwar nicht in barem Geld, sondern in ihren Pfandbriefen, welche der Kreditnehmer, um bares Geld zu erhalten, veräußert; auf Verlangen übernimmt die Landschaft selbst die Veräußerung für Rechnung ihres Kreditnehmers. Die Pfandbriefe sind also durch Hypotheken gedeckt, und die Landschaften zahlen die Pfandbriefzinsen vermittelst der Zinsen, welche aus ihren hypothekarischen Darlehen eingehen. Gegen etwaige Ausfälle bieten Sicherheit die meist nur unbedeutenden eigenen Fonds der Landschaften. Von Friedrich dem Großen ins Leben gerufen, beruhte die landschaftliche Kreditorganisation ursprünglich auf der richtigen Erkenntnis, daß Billigkeit und leichte Beschaffung des Kredits in erster Reihe von der Sicherheit des Kredits abhängig ist. Deshalb bestand ursprünglich überall die solidarische Haftung sämtlicher Mitglieder für die Verbindlichkeiten der Landschaft. Diese Generalgarantie ist jedoch bei den neueren Landschaften entweder nur beschränkt vorhanden oder ganz in Wegfall gekommen, und auch eine Anzahl älterer Landschaften haben später neue Pfandbrief-Serien ausgegeben, für welche keine solidarische Haftung übernommen worden ist.

Als vor einigen Jahren das allgemeine Sinken des Zinsfußes seinen Tiefpunkt erreichte, beeilten sich die Landschaften, ihre Pfandbriefe in großem Umfang auf 3 Prozent zu konvertieren. Wenn man bedenkt, daß damals die preußischen Konsols knapp die Parität erreichten, so kann man diese Konversionen nur als übereilt und verfehlt bezeichnen. Die Folgen blieben nicht aus. Viele Pfandbriefbesitzer ließen sich auf die Konversion nicht ein, sondern verlangten ihr Kapital zurück, und als der Zinsfuß vom Jahre 1896 an wieder eine steigende Richtung nahm, trat ein scharfer Kurstrückgang der Pfandbriefe ein. Der Generaldirektor der Schlesischen Landschaft, Graf Bücker, hat die gemachten Fehler im Dezember 1896 im preußischen Herrenhaus unumwunden anerkannt; er sagte damals: „Wir haben eine viertel Million bis auf 3 Prozent konvertiert, aber wir büßen es auch; denn die Kurse sind seitdem so heruntergegangen und das Vertrauen ist so erschüttert, daß es sich bis heutigen Tages noch nicht heben will.“

Gegen die Folgen der eigenen Fehler der Landschaften sollte die Reichsbank helfen. Als der Kurstrückgang eintrat und die Konversionen ins Stocken gerieten, wurde im Reichstag der Antrag gestellt, die Reichsbank solle die Pfandbriefe der preußischen Landschaften zu dem Vorzugszins lombardieren, welcher seit dem Jahre 1884 ausschließlich für Reichs- und deutsche Staatsanleihen in Geltung war, nämlich zu einem Zinszins, der den Wechseldiskont nur um $1/2$ Proz. nicht wie bei den übrigen Papieren um 1 Proz. übersteige. Begründet wurde der Antrag mit der Behauptung, die Sicherheit der Pfandbriefe sei derjenigen der Staatsanleihen mindestens gleich, wenn nicht gar überlegen, und der niedrigere

Die Unerfüllbarkeit solcher Forderungen ist klar wie der Tag. Die Sicherheit des Notenumlaufs, welche von der Sicherheit der Anlage der Bank unmittelbar abhängt und auf welcher die Solidität des ganzen deutschen Geldwesens und der gesamten deutschen Kreditwirtschaft beruht, darf nicht durch eine falsche Bankpolitik beeinträchtigt werden, welche den Kredit als eine zu verteilende Staatsunterstützung behandelt.

d) **Privatbanken und Genossenschaften als Mitglieder zwischen Reichsbank und Landwirtschaft.**

Wenn man die Verhältnisse, auf welchen die Unmöglichkeit eines starken direkten Verkehrs zwischen Reichsbank und Landwirtschaft beruht, unbefangen ins Auge faßt, so wird man nur zu dem Ergebnis

Kursstand der Pfandbriefe, welcher die Landwirtschaft schädige, sei lediglich eine Folge der verschiedenartigen Behandlung, welche die Reichsbank beiden Kategorien von Wertpapieren im Lombardverkehr angedeihen lasse.

Der Reichsbankpräsident trat dem Antrag entgegen, indem er ausführte: Die Sicherheit der Pfandbriefe sei wegen der Unterschiede in der solidarischen Haftung überhaupt keine einheitliche, jedenfalls aber sei ihr Markt nur ein beschränkter. Die Differenz im Kursstand der Staatsanleihen und Pfandbriefe habe bereits vor Einführung des Vorzugssatzes für die ersten bestanden, könne also nicht auf diesen Vorzugssatz zurückgeführt werden. Eine Ausdehnung des Vorzugssatzes auf die 2 Milliarden Mk. landwirtschaftliche Pfandbriefe sei deshalb unmöglich, weil die gegenüber der Wechselanlage ohnehin bedenklich angewachsene Lombardanlage dadurch in einer für die Bank unzuträglichen Weise vermehrt werden würde.

In der That hat die Notwendigkeit der Einschränkung der Lombardanlage Mitte 1897 zur Aufhebung des Vorzugssatzes für Reichs- und Staatsanleihen genötigt, wodurch die gleichartige Behandlung der Staatsanleihen und der übrigen lombardfähigen Wertpapieren wiederhergestellt ist. Die agrarische Errüstung über die Zurückweisung ihres Verlangens, welches die Reichsbank mit den Folgen eigner Fehler belasten wollte, hat jedoch kaum eine Linderung erfahren, obwohl das unverminderte Fortbestehen der Kursdifferenz zwischen Konsofs und Pfandbriefen deutlich genug zeigt, daß diese Differenz nicht auf dem inzwischen beseitigten Unterschied des Lombardzinses beruht. Bemerkenswert ist in dieser Beziehung, daß das im Mai dieses Jahres (1898) vom Bund der Landwirte herausgegebene „Agrarische Handbuch“ in seinem Artikel über die Reichsbank, fast ein Jahr nach der Beseitigung des Vorzugssatzes, folgendes schreibt:

„Als besondere Klagepunkte heben wir namentlich hervor, daß die Reichsbank Staatspapiere $\frac{1}{2}$ Proz. billiger lombardiert als Pfandbriefe, wodurch der Kurs der Pfandbriefe zum Schaden der Landwirtschaft herabgedrückt wurde. Alle Versuche der Vertreter der landwirtschaftlichen Interessen in den Parlamenten, deren Gleichberechtigung durchzuführen, schieden an dem Widerstand des Reichsbankpräsidenten Dr. Koch und der Schwäche der Regierung ihm gegenüber.“

kommen können, daß die Natur der Dinge eine besondere Organisation für den landwirtschaftlichen Personalkredit, welche sich im Bedarfsfalle ihrerseits an die Reichsbank anlehnen kann, wünschenswert erscheinen läßt.

Als Mittelglieder zwischen der Reichsbank und allen denjenigen Kreditansprüchen, welche die Reichsbank nicht direkt befriedigen kann, dienen stets die privaten Bankanstalten, welche auf der einen Seite langfristige und nicht absolut sichere Wechsel diskontieren können, auf der anderen Seite an der Reichsbank einen gewissen Rückhalt haben. Wenn man die Vermittlerrolle dieser Banken richtig betrachtet, dann erscheint der so oft erhobene Vorwurf, die Reichsbank begünstige die Banken vor den übrigen Erwerbsständen, als eine überaus oberflächliche Behauptung; es zeigt sich, daß man die Dienste, welche die Reichsbank den einzelnen Berufszweigen leistet, nicht nach dem Umfang ihres direkten Verkehrs mit diesen bemessen darf. Die Banken nehmen von der Reichsbank Kredit, um Kredit weiter geben zu können. Sie vermitteln den übrigen Erwerbszweigen die Dienste der Reichsbank oft auf dem einfachen Weg, daß sie die von ihnen diskontierten Wechsel, welche durch ihre Unterschrift für die Reichsbank diskontfähig werden, sobald ihre Versallzeit auf das zulässige Maximum von drei Monaten gesunken ist, bei der Reichsbank rediskontieren. Selbst in solchen einfachen Fällen, so führte der Reichsbankpräsident Dr. Koch gelegentlich im Reichstag aus, „mag es dem Landwirt häufig garnicht zum Bewußtsein kommen, daß es die Reichsbank ist, die solche Wechsel nimmt; er würde aber von seinem Bankier oder Händler den betreffenden Kredit garnicht bekommen haben, wenn diese nicht gewußt hätten, daß die Reichsbank mit der Unterschrift des für zahlungsfähig gehaltenen Landwirtes den Wechsel abnehmen würde.“

Zugegeben muß freilich werden, daß diese Vermittelung, wie jeder Zwischenhandel, den Kredit etwas verteuert; aber damit ist die Unentbehrlichkeit dieses Mittelgliedes noch längst nicht aus der Welt geschafft. Die Kreditvermittlung kann seitens der Landwirtschaft selbst verbilligt und verbessert werden durch einen zweckmäßigen Ausbau der genossenschaftlichen Kreditorganisation. Für die Reichsbank ist die Kreditgewährung an eine lebensfähige Genossenschaft, oder noch besser an einen Genossenschaftsverband, erheblich leichter als die Kreditgewährung an einzelne Landwirte. Daß die Reichsbank den Genossenschaften soweit wie möglich entgegenkommt, ist stets anerkannt worden, und speziell im Hinblick auf die bevorstehende Erneuerung

des Bankgesetzes verdient es hervorgehoben zu werden, daß der Allgemeine Verband deutscher Erwerbs- und Wirtschaftsgenossenschaften auf seiner diesjährigen Generalversammlung die Geschäftsgrundsätze der Reichsbank gebilligt und sich entschieden für die Verlängerung des Reichsbankprivilegiums ausgesprochen hat.

Über ungenügende staatliche Förderung der genossenschaftlichen Kreditorganisation können sich die Landwirte gewiß nicht beklagen, seitdem die Centralgenossenschaftskasse mit Staatsmitteln ins Leben gerufen worden ist und ihre Geschäfte in einer Weise führt, daß sie nicht mit Unrecht als eine reine Wohlthätigkeitsanstalt bezeichnet werden ist. Hier ist des Guten eher zu viel als zu wenig geschehen.

Gerade in Rücksicht auf die Centralgenossenschaftskasse sollte man eigentlich erwarten dürfen, daß bei den bevorstehenden Verhandlungen über das Bankgesetz die agrarischen Klagen über das mangelhafte Entgegenkommen der Reichsbank gegenüber der Landwirtschaft nicht abermals wiederholt werden. Aber es hat fast den Anschein, als komme auch hier der Appetit beim Essen, und als sei die Thätigkeit der Centralgenossenschaftskasse nur ein Anreiz zu der Forderung, die Geschäftsgrundsätze dieses Instituts sollten auch bei der Reichsbank eingeführt werden.

Hoffentlich bleibt die deutsche Volkswirtschaft davor bewahrt. Die Centralgenossenschaftskasse giebt nicht, wie die Reichsbank, Noten aus, mit ihr ist nicht das Schicksal der deutschen Währung verknüpft. Wenn dieses Institut sich gegenüber den übertriebenen agrarischen Forderungen, die mit jeder gesunden Geschäftsführung unvereinbar sind, willfährig zeigt, so ist nicht allzuviel verloren. Im schlimmsten Falle haben der Staatsfiskus und die durch allzu liberale Kreditgewährung künstlich großgezogenen Genossenschaften den Schaden zu tragen, nicht aber wird das ganze deutsche Geldwesen und die ganze deutsche Volkswirtschaft gefährdet. Sollte aber auch die Centralgenossenschaftskasse — woran kaum zu zweifeln ist und wofür heute schon deutliche Anzeichen vorhanden sind — rechtzeitig der Erfahrung Raum geben, daß ein Kreditinstitut, selbst wenn es mit à fonds perdu gegebenen Staatsmitteln wirtschaftet, seine Geschäfte auf die Dauer nicht nach den Grundsätzen einer Wohlthätigkeitsanstalt führen kann, so wäre das ein nicht zu unterschätzender Gewinn für unsere fernere bankpolitische Entwicklung.

2. Die Angriffe gegen die Diskontpolitik der Reichsbank.

Mit der Diskontpolitik der Reichsbank haben wir uns bereits in anderem Zusammenhang beschäftigt, als es galt, die von der Reichsbank seit dem Erlass des Bankgesetzes entfaltete Wirksamkeit in großen Zügen darzustellen.¹ Von jeder Polemik gegen widerprechende Aufstellungen absehend, haben wir dort die Ergebnisse, welche die Reichsbank mittelst ihrer Diskontpolitik erzielt hat, sprechen lassen, und wir sind dabei zu einem für die Reichsbank überaus günstigen Urteil gekommen. Wir fanden, daß es der Reichsbank gelungen ist, die deutsche Valuta nach außen und innen in hohem Grade zu festigen und den Geldumlauf dem gewaltig gestiegenen deutschen Geldbedarf anzupassen, ohne daß sie dabei, wenn man den Durchschnitt längerer Perioden ins Auge faßt, ihren Diskontsatz höher über dem der Bank von England und der Bank von Frankreich gehalten hätte, als es der Verschiedenheit der gegebenen Verhältnisse und der wirtschaftlichen Entwicklung der drei Länder entspricht.

In schroffem Gegensatz zu diesem günstigen Urteil stehen die seit etwa zwei Jahren hauptsächlich von bimetallistischer und agrarischer Seite gegen die Diskontpolitik der Reichsbank erhobenen Beschwerden. Es wird behauptet, die Reichsbank verteuere der produktiven Arbeit in Industrie und Landwirtschaft das Geld, indem sie Jahr aus Jahr ein ihren Diskontsatz unnötig hoch halte, sei es in Rücksicht auf die Interessen ihrer Aktionäre, sei es durch das zähe und eigenfirmige Festhalten an einer veralteten Praxis; teilweise wird der hohe Diskont auch auf die Rechnung der deutschen Goldwährung gesetzt. Als leuchtendes Beispiel wird der Reichsbank die Bank von Frankreich gegenübergestellt, welcher nachgerühmt wird, daß sie fortgesetzt für die Verbilligung des Kredits Sorge trage, und daß sie sich die billige Kreditgewährung durch ein der deutschen Diskontpolitik überlegenes System, durch das System der Goldprämienpolitik, ermögliche.

a) Das Wesen der Goldprämienpolitik.

Das Wesen der Diskontpolitik ist in dieser Schrift bereits erörtert worden, braucht also hier nicht von neuem dargelegt zu werden. Dagegen erfordert die sogenannte Goldprämienpolitik einige Erläuterungen.

¹ Teil I, Abschnitt 3.

Bekanntlich sind in Frankreich die silbernen Fünffrankenstücke gesetzliches Zahlungsmittel bis zu jedem Betrag, ebenso wie bei uns die Thaler. Nur hat Frankreich einen beträchtlich größeren Bestand an Silberkurantmünzen als Deutschland; während die Reichsbank durchschnittlich 280 bis 300 Millionen Mark in Silber besitzt, beläuft sich der Silbervorrat der Bank von Frankreich auf 1200 bis 1300 Millionen Francs. Im Gegensatz zur Reichsbank, welche von ihrem Recht, in Silberthalern zu zahlen, nie gegen den Willen des Zahlungsempfängers Gebrauch macht, hat für die Bank von Frankreich das Recht der Silberzahlung eine praktische Bedeutung; auf dieses Recht gründet sich ihre sogenannte Goldprämiopolitik. Landesberger, welcher zuerst die Goldprämie als System wissenschaftlich zu begründen suchte, lange ehe sie bei uns eine agitatorische Bedeutung erlangte, definiert sie folgendermaßen: „Die Prämie ist eine in ihrer Höhe wechselnde Bergütung, welche die Bank von Frankreich dafür fordert und erhält, daß sie die ihr obliegenden Zahlungs- und Einlösungsverpflichtungen nicht in kursfähigem Silberkurant, sondern in Goldmünzen oder Barren erfüllt, bzw. ihre Kreditgewährung in Gold leistet.“¹

Diese Definition trifft zwar das Wesen der Sache, bedarf aber einiger ergänzender Bemerkungen. Vor allem muß hervorgehoben werden, daß die Bank von Frankreich regelmäßig keine Prämie auf französische Goldmünzen erhebt, sondern daß sie diese Stücke, und zwar in der Regel abgenutzte Stücke, entweder zu ihrem Nennwert herausgibt, namentlich für den Ziellandsverkehr, oder daß sie ihre Herausgabe überhaupt verweigert. Eine „Prämie“ wird nur von ausländischen Münzen und Goldbarren erhoben, sie stellt hier einen erhöhten Verkaufspreis dar, welcher nur deshalb Prämie genannt wird, weil der Preis der beiden Edelmetalle auf der Pariser Börse nicht in Francs pro Kilogramm, sondern in Promille „prime“ oder „perte“ auf den Münzpreis notiert wird. — Eine Prämie im Sinne eines erhöhten Verkaufspreises für Goldbarren und ausländische Goldmünzen wird jedoch nicht nur von der Bank von Frankreich, sondern auch von den anderen Centralbanken, namentlich auch von der Bank von England und der Reichsbank erhoben. Während die Bank von England Gold zu 77 sh 9 d pro Unze Standard ankaufst, steigert sie ihren Verkaufspreis mitunter auf 77 sh 11 d. Ähnlich

¹ Dr. Julius Landesberger, Währungssystem u. Relation. Wien 1891, S. 91.

Helfferich, Erneuerung des deutschen Bankgesetzes.

verfährt die Reichsbank. Der wesentliche Unterschied gegenüber der Praxis der Bank von Frankreich liegt darin, daß diese beiden Banken ihre Noten auf Verlangen stets in Landesgoldmünzen zu ihrem Nennwert einlösen. Sie können deshalb den Verkaufspreis für Goldbarren und fremde Goldmünzen nur um soviel über den Münzpreis erhöhen, als die Ausmünzungskosten und die Abnutzung der Goldstücke betragen; denn sobald sie ihren Preis stärker erhöhen, ist es vorteilhafter, Landesgoldmünzen von ihnen zu verlangen, als Goldbarren und fremde Goldmünzen von ihnen zu kaufen. Die Bank von Frankreich dagegen kann dadurch, daß sie die Herausgabe von Landesgoldmünzen überhaupt verweigert und sich auf ihr Recht, in Silber zu zahlen, beruft, den Verkaufspreis der Barren und Sorten, ihre „Prämie“, bis zu dem Betrag, um welchen das Silbergeld entwertet ist, erhöhen, d. i. praktisch bis ins Ungemessene. Häufig erhebt sie die „Prämie“ nicht in Form eines erhöhten Verkaufspreises, sondern versteckt, z. B. indem sie Gold nur gegen zur Diskontierung einzureichende Wechsel mit langer — etwa 75 tägiger — Verfallzeit herausgibt. Hier steckt die „Prämie“ in den Zinsen für die längere Laufzeit des Wechsels.

Alles in allem besteht also die Prämienpolitik darin, daß die Bank von Frankreich das ihr zustehende Recht, in entwertetem und für den Auslandsverkehr unbrauchbarem Silbergeld zu zahlen, dazu benutzt, um das von ihr zu liefernde exportfähige Gold zu verteuern.

Die Anhänger der Prämienpolitik behaupten nun, daß diese Verteuerung des exportfähigen Goldes einem Goldabfluß ebenso gut oder besser entgegenwirke, als eine Diskonterhöhung; sie behaupten ferner, die Diskontpolitik wirke der Goldausfuhr entgegen um den hohen Preis einer die ganze Volkswirtschaft treffenden Geldverteuerung, während die Prämienpolitik dieselbe Wirkung erreiche, indem sie lediglich die „spekulative Goldarbitrage“ oder das „goldbedürftige Ausland“ belaste.

b) Die Agitation für die Goldprämienpolitik in Deutschland.

Diese Behauptungen gehen von der Wahrnehmung aus, daß die Reichsbank seit dem Jahre 1896 mit ihrem Diskontsatz regelmäßig im letzten Quartal bis auf 5% in die Höhe gegangen ist, während die Bank von Frankreich seit 1895 bis in die allerjüngste Zeit ihren Diskontsatz von 2% unverändert beibehalten hat. „Warum zahlt der Deutsche 5%, der Franzose 2% Bankdiskont?“ ist der Titel einer bimetallistischen Flugschrift, in welcher dieses Verhältnis zu schweren Angriffen gegen die Diskontpolitik der Reichsbank ausgenutzt ist.

Um in Kürze zu zeigen, wie sich die Bimetallisten und Agrarier diese Frage beantworten, sei es gestattet, den bereits mehrfach erwähnten Artikel „Reichsbank“ des „Agrarischen Handbuchs“ zu citieren. Dort heißt es:

„Hierbei darf auch nicht unerwähnt bleiben, daß die Metallreserve der Reichsbank eine nicht ausreichende ist. Das in den Bankgewölben ruhende Silber kann, solange die Aufrechterhaltung der Goldwährung das Silber zu einem entwerteten Metall zweiter Klasse stempelt, als wirkliche Deckung nicht betrachtet werden. In kritischen Zeiten wird, bis das Silber durch den Bimetallismus rehabilitiert ist, jedermann vollwichtiges Gold fordern, eben weil aber die Vorräte der Reichsbank an Gold nicht ausreichen, ist die Bank genötigt, ihren Diskont höher zu halten, als das sonst nötig wäre. Dadurch wird dem Handel und Verkehr das Geld verteuert. Der geringste Goldexport oder selbst nur die Furcht davor reicht aus, um die Bank zu Diskonterhöhungen zu nötigen, die dem Lande dann schwere Opfer auferlegen. Besonders auffällig trat dies im Jahre 1896 zu Tage, als infolge des Goldabflusses nach Amerika die Bank von England auf 4 %, die Reichsbank auf 5 % Diskont stieg, während die Bank von Frankreich ihren Diskontsatz von 2 % beibehielt. Man fragte sich, worauf dieser auffällige Unterschied beruht und fand, daß die Bank von Frankreich sich gegen Goldentnahme nicht durch Diskonterhöhungen, die das ganze Land bezahlen muß, schützt, sondern durch Prämien auf Goldbarren und exportfähige Goldmünzen, die sie lediglich von den Arbitrageuren erhebt. — Handel und Gewerbe, Landwirtschaft und Industrie haben ein gleich großes Interesse daran, daß der Zinsfuß nicht künftig verteuert wird und daß deshalb auch bei uns nach dem bewährten Beispiel der Bank von Frankreich verfahren werde.“

Um zu zeigen, daß derartige Anschauungen nicht auf die extremsten Kreise des Bundes der Landwirte beschränkt geblieben sind, sei eine Stelle aus dem letzten Jahresbericht der *Dortmunder Handelskammer*, die freilich zu den wenigen bimetallistischen Handelskammern Deutschlands gehört, hervorgehoben. Nachdem der Bericht in zutreffender Weise Gründe gegen die Verstaatlichung der Reichsbank dargelegt hat, fährt er fort:

„Die Handelskammer ist deshalb der Meinung, daß von der geplanten Verstaatlichung der Reichsbank abgesehen werden möge, daß aber allen Ernstes darauf gedrungen werde,

1. Daß der unzureichende Geldumlauf des Reiches erheblich

8*

vermehrt, namentlich der Goldbestand der Reichsbank bedeutend vergrößert werde;

2. Daß der Schutz des deutschen Goldschatzes gegen das Ausland nicht allein durch die Diskontschraube auf Kosten solider Geschäfte der Produktion und des Warenhandels, sondern auf Kosten des goldbedürftigen Auslandes gesichert werde.“ —

c) Kritik der Goldprämienpolitik und ihrer Einwirkung auf den Unterschied zwischen dem deutschen und französischen Diskontsatz.

a) Die Unabhängigkeit der deutschen Diskontsätze von der internationalen Goldbewegung.

Soweit in den citierten Ausführungen die Währungsverhältnisse und der angeblich unzureichende Geldumlauf im allgemeinen, der Silberbestand der Reichsbank im besonderen, als Grundursachen der höheren Diskontsätze bezeichnet werden, können wir kurz über sie hinweggehen. Die starke Zunahme des deutschen Geldumlaufs und die erhebliche Vergrößerung des Goldbestandes der Reichsbank, welche seit dem Beginn der achtziger Jahre eingetreten ist, hat oben bereits eine ausführliche Darstellung erfahren. Hier genüge es, daran zu erinnern, daß von 1881 bis 1897 der durchschnittliche Goldbestand der Reichsbank von 207 auf 592 Millionen Mk. gestiegen, der Silberbestand von 350 auf 280 Millionen Mk. gesunken ist, und daß sich während dieser Zeit die durchschnittliche Golddeckung des Notenumlaufs von 28 auf 55 % gebeffert hat. —

Sowohl dem Gedankengang des „Agrarischen Handbuchs“ als auch den Ausführungen der Dortmunder Handelskammer liegt nun weiter die Vorstellung zu Grunde, daß die Diskonterhöhungen der Reichsbank während der letzten Jahre durch einen Goldabfluß nach dem Ausland hervorgerufen worden seien. Als Beispiel ist ausdrücklich der Goldbedarf für Amerika im Herbst des Jahres 1896 angeführt, welcher die Reichsbank zu einer Erhöhung ihres Diskonts auf 5 % genötigt haben soll.

Diese Vorstellung entspricht nicht den Thatsachen. Nach der deutschen Handelsstatistik hat sich Deutschlands Goldverkehr in den drei Jahren 1896 bis 1898 folgendermaßen gestaltet:

Jahr (Jan. bis Sept.)	Einfuhr		Ausfuhr		Mehreinfuhr	
	kg	Mill. M.	kg	Mill. M.	kg	Mill. M.
1895	37 024	97,5	32 000	82,3	5 024	15,2
1896	85 594 ¹	227,0	74 842	197,6	10 752	29,4
1897	57 905	154,7	43 697	118,8	14 208	35,9
1898	78 700	206,3	48 519	123,0	30 181	83,3
Summe	259 223	685,5	199 058	521,7	60 165	163,8

Aus diesen Zahlen geht hervor, daß Deutschland per Saldo der einzelnen Jahre nicht nur kein Gold an das Ausland abgegeben, sondern sogar Gold vom Ausland bekommen hat. Immerhin steht in jedem der einzelnen Jahre der Einfuhr eine so erhebliche Ausfuhr gegenüber, daß die Möglichkeit periodischer starker Mehrexporte bestehen bleibt. Ich lasse deshalb die Zahlen der Mehreinfuhr von Gold nach Deutschland für die einzelnen Monate der drei Jahre folgen (s. Tabelle S. 118).

Diese Zahlen zeigen allerdings einen bunten Wechsel von Mehreinfuhr und Mehrausfuhr. Wenn man jedoch mit ihnen die Bewegungen des Diskontsaales der Reichsbank vergleicht, so ist es unmöglich eine Parallele herauszufinden. Im Jahre 1896 blieb die Reichsbank vom 12. Februar bis zum 7. September auf 3 %, trotzdem zeitweise größere Summen Goldes nach dem Ausland gingen,

¹ Die grünen Hefte der Handelsstatistik und im Anschluß an diese auch das Stat. Jahrbuch für das Deutsche Reich geben für die Einfuhr an gemünztem Gold im Jahre 1896 eine Menge von 37 507 kg an, für die Einfuhr an Gold roh in Barren und Bruch 45 417 kg. Die Summe der gesamten Goldeinfuhr wäre demnach 82 924 kg. Die für die Einfuhr gemünzten Goldes angegebene Ziffer ist jedoch unrichtig. Bis Ende November 1896 ist in den grünen Heften eine Einfuhr von gemünztem Gold im Betrag von 36 566 kg nachgewiesen, für den Dezember 3611 kg. Die Summe beträgt 40 177 kg, nicht 37 507, wie in der Reichsstatistik angegeben. Der Irrtum röhrt daher, daß für das ganze Jahr 1896 die Einfuhr gemünzten Goldes aus England auf nur 476 kg angegeben ist, während sie Ende November bereits 3146 kg betrug. Da im Dezember kein gemünztes Gold aus England eingeführt wurde, ist die Einfuhr gemünzten Goldes aus England für das Jahr 1896 auf 3146 kg zu beifassen, also auf 2 670 kg höher, als die Reichsstatistik ausweist. Diese Differenz deckt sich mit der Differenz zwischen der Jahresabschlußzahl der Reichsstatistik für 1896 und der Zahl, welche sich durch die Addition der bis Ende November und der im Dezember 1896 nachgewiesenen Einfuhr gemünzten Goldes ergibt. In der obigen Tabelle ist dieser Irrtum richtig gestellt.

Deutschlands Mehreinfuhr von Gold.

Monate	1896 kg	1897 kg	1898 kg
Januar . . .	+ 5 110	— 139	+ 6 695
Februar . . .	+ 1 866	— 369	+ 4 995
März	— 2 519	+ 459	+ 13 733
April	— 8 033	+ 288	+ 1 025
Mai	+ 14 848	+ 306	— 17 840
Juni	— 4 257	— 1 714	— 1 941
Juli	+ 2 493	— 3 021	+ 8 975
August	+ 5 639	— 5 197	+ 8 028
September . .	+ 3 356	— 2 413	+ 6 511
Oktober . . .	— 1 280	+ 6 046	
November . .	— 10 375	+ 8 844	
Dezember . .	+ 3 544	+ 11 118	
Summe	+ 10 752	+ 14 208	+ 30 181

so namentlich im April; sie erhöhte ihren Diskontsaß im September auf 4 %, obwohl seit dem Juli die Goldeinfuhr überwog; und sie ging im Oktober auf 5 %, obwohl in diesem Monat nur wenig mehr Gold ins Ausland ging als hereinkam. Im Januar und Februar 1897 ging die Bank mit ihrem Diskontsaß von 5 auf 3½ % hinab, trotz einer kleinen Mehrausfuhr von Gold. Vom 10. April bis 6. September blieb sie auf 3 %, trotzdem vom Juni an die Goldausfuhr ständig überwog. Obwohl vom Oktober an große Goldmengen zuflossen, ging sie am 11. Oktober auf 5 %, welcher Saß trotz fortgesetzter Goldzuflüsse bis zum Januar 1898 beibehalten wurde. Im Februar ermäßigte sie ihren Diskont auf 3 %, sah sich aber dann im Mai durch den starken Goldabfluss, welcher infolge des spanisch-amerikanischen Krieges eintrat, zu einer Erhöhung auf 4 % genötigt. Die Monate Juli, August und September brachten wieder einen starken Goldzufluss, trotzdem war die Bank genötigt, am 10. Oktober mit ihrem Diskont auf 5 % zu gehen.

Nur in einem einzigen Falle ist also ein Zusammenhang zwischen Goldexport und Diskonterhöhung unzweifelhaft klar, ein regelmäßiger Zusammenhang lässt sich jedoch nicht nachweisen. Während die Einfuhr und Ausfuhr von Gold in den einzelnen Jahren einen ganz ungleichmäßigen Verlauf zeigt, weisen die Veränderungen des Diskontsaßes eine weitgehende Gleichförmigkeit auf. In allen drei Jahren erfolgte im Oktober fast genau am selben Tag (zweimal am 10., einmal am 11. Oktober) die Diskonterhöhung auf 5 %, in den drei

Jahren brachten die Monate Januar und Februar Diskontermäßigungen bis auf 3 %, welcher Satz in den Jahren 1896 und 1897 bis zum September in Geltung blieb, während im Jahre 1898 der Ausbruch des spanisch-amerikanischen Krieges schon im Mai eine Diskont-erhöhung auf 4 % veranlaßte.

§) Der innere deutsche Goldbedarf als Hauptfaktor für die deutsche Diskontpolitik.

Wenn die Goldbewegung nicht ausreicht, um die Veränderungen des Diskontsatzes zu erklären, so ergibt sich daraus nicht unbedingt die Folgerung, daß der Goldbedarf für das Ausland für die Diskontpolitik überhaupt nicht in Betracht komme; ebenso wenig aber, daß durch die ohne gleichzeitige Goldausfuhr erfolgten Diskonterhöhungen dem Lande das Geld willkürlich und künstlich verteuert worden sei. Es ist vielmehr zu untersuchen, ob nicht neben der internationalen Goldbewegung andere und mächtigere Faktoren auf die Festsetzung des Diskontsatzes einwirkten.

Die beste Grundlage für die Beurteilung der Diskontpolitik einer Notenbank sind die Veränderungen ihres Standes. Welcher Art diese Veränderungen innerhalb der letzten Jahre waren, darüber geben die Tabellen auf den folgenden Seiten Aufschluß.

Der günstigste Ausweis fiel in allen drei Jahren auf den 23. Februar, der ungünstigste fiel im Jahre 1896 auf den 31. Dezember, im Jahre 1897 auf den 30. September, und auch im Laufe dieses Jahres zeigt bisher der 30. September die ungünstigsten Zahlen. Wenn man den Status der Reichsbank Woche für Woche verfolgt, so wird das Bild, das hier nur in seinen oberen und unteren Grenzpunkten angedeutet ist, bestätigt. Die ersten Monate des Jahres zeigen eine sehr geringe Anspruchsnahme der Reichsbank, während das letzte Quartal stets eine gewaltige Anspannung aufweist; der ungedeckte Notenumlauf zeigt im letzten Quartal außerordentlich große An schwel lungen, und die metallische Deckung der Noten und der sämtlichen täglich fälligen Verbindlichkeiten weist erhebliche Verschlechterungen auf. Dementsprechend hat die Reichsbank in allen drei Jahren ihren Diskont im Januar und Februar auf 3 % herabgesetzt; sie hat diesen Satz 1896 und 1897 bis zum September beibehalten, während sie 1898 schon im Mai wegen des spanisch-amerikanischen Krieges wieder auf 4 % in die Höhe ging; der Oktober brachte regelmäßig die Erhöhung auf 5 %, eine Erhöhung, welche in Anbetracht der ungünstigen Deckungsverhältnisse niemand für un-

Status der Reichsbank.
(in Millionen Mrt.)

Barvorrat	Notenumlauf		Sonstige tägl. fällige Zerbind- lichkeiten	Bedeut- ung und Zahlbarkeits- anlage	Noten %	Metallbedeutung der fiktiven Wert.
	im Gang	ungedeckt				
1896						
Barföhmittl.	925,3	1083,5	+ 158,2	484,3	782,3	82,3
am 23. Februar	997,2	973,5	- 23,7	496,7	590,5	99,1
am 31. Dezember	830,4	1257,9	+ 427,5	484,3	988,2	64,0
1897						
Barföhmittl.	905,3	1085,7	+ 180,4	471,4	753,1	80,3
am 23. Februar	972,3	948,4	- 23,9	505,2	601,0	98,9
am 30. September	787,7	1286,9	+ 499,2	405,0	1011,7	58,7
1898						
am 23. Februar	1018,1	990,0	- 28,1	518,1	605,0	99,4
am 30. September	769,7	1339,6	+ 569,9	431,7	1089,1	55,1

	Spannung zwischen Maximum und Minimum des ungedeckten Notenumlaufs	der Wechsel und Lombard- anlage
1896	451 200 000 Mf.	398 000 000 Mf.
1897	523 100 000 "	410 000 000 "
1898	598 000 000 "	485 000 000 "

gerechtfertigt erklären kann, am wenigsten die Bimetallisten, welche es lieben, die Lage der Reichsbank grau in grau zu malen.

Dass die Statusveränderungen der Reichsbank ihrerseits nicht durch den Goldverkehr mit dem Ausland hervorgerufen worden sind, geht nicht nur aus dem Mangel an Übereinstimmung mit den Goldbewegungen hervor, sondern auch aus dem Größenunterschied zwischen den Statusveränderungen und den jeweiligen Goldexporten. Während die Spannung zwischen dem Maximum und Minimum des ungedeckten Notenumlaufs der Reichsbank in den einzelnen Jahren 1896 bis 1898 500 bis 600 Millionen Mf. betragen hat, belief sich die weit- aus stärkste Mehrausfuhr von Gold, welche innerhalb eines Monats nachgewiesen ist, auf etwa 50 Millionen Mf. im Mai 1898. Gerade die Verhältnisse des laufenden Jahres sind besonders geeignet, die Unabhängigkeit der Veränderungen des Reichsbankausweises von der internationalen Goldbewegung darzuthun. Trotzdem Deutschland bis zum Ende des Monats September eine Mehreinfuhr von Gold in dem ungewöhnlich hohen Betrag von 83 Millionen Mf. zu verzeichnen hat, war der ungedeckte Notenumlauf der Reichsbank Ende September um fast 600 Millionen Mf. höher als im Februar. Da die internationale Goldbewegung für Deutschland so überaus günstig war, kann diese bisher noch niemals erreichte Finanzprägnanz der Reichsbank nur durch eine Steigerung des inländischen Geldbedarfs herbeigeführt worden sein.

Das Ergebnis unserer Prüfung ist also, dass die hohen Diskontsätze, zu welchen sich die Reichsbank in den letzten Jahren zeitweise genötigt sah, nur ausnahmsweise durch die internationale Goldbewegung verursacht, in der Hauptsache dagegen durch innere deutsche Verhältnisse bedingt und gerechtfertigt waren.

Mit dieser Erkenntnis ist die Voraussetzung hinfällig, auf welcher die bimetallistisch-agrarischen Bemängelungen der Diskontpolitik der

Reichsbank beruhen; nämlich die Voraussetzung, daß die Diskonterhöhungen der Reichsbank durch die internationalen Goldbewegungen veranlaßt worden seien. Diese Voraussetzung ist aber die notwendige Grundlage für die Behauptung, daß die hohen Diskontsätze der Reichsbank durch die Anwendung der Goldprämienpolitik hätten vermieden werden können. Denn nach der Ansicht ihrer eigenen Verfeidiger ist die Goldprämienpolitik nur ein Gegenmittel gegen Goldbedarf für das Ausland, nicht aber ein Instrument zur Erhaltung des Gleichgewichts zwischen den verfügbaren flüssigen Mitteln und dem inneren Geldbedarf; daß in diesem letzteren Fall nur die Diskontpolitik wirksam ist und in Anwendung kommen kann, hat bisher niemand zu bestreiten gewagt.

Sogar wenn man also den Anhängern der Prämienpolitik alles zugiebt, was sie über deren Wirksamkeit behaupten, kann man doch nicht zugeben, daß die Reichsbank durch die Anwendung der Prämienpolitik die Diskonterhöhungen der letzten Jahre hätte vermeiden können.

γ) Die Wirksamkeit der Goldprämie in Frankreich.

Darüber hinaus sind jedoch die angeblichen Wirkungen und Vorzüge der Prämienpolitik keineswegs feststehend oder nachgewiesen.

Um sie zu prüfen, wollen wir zunächst untersuchen, wie sich die Prämienpolitik in Frankreich praktisch bewährt hat, ob tatsächlich der niedrige Diskontsatz Frankreichs in den letzten drei Jahren darauf zurückzuführen ist, daß die Bank von Frankreich vermittelst ihrer Goldprämie ihren eigenen Goldschatz und den Goldbestand des ganzen Landes hinreichend wirksam verteidigen konnte.

Der Goldverkehr Frankreichs seit 1895 zeigt folgendes Bild:

(in Millionen Francs)			
Jahre	Einfuhr	Ausfuhr	Mehrereinfuhr
1895	253	244	+ 9
1896	301	311	- 10
1897	293	182	+ 161
1898	150	239	- 89
(Januar bis September)			
Summe	997	926	+ 71

Die Vergleichung mit Deutschland ist belehrend. Während Deutschland in den vier Jahren eine fortgesetzte und steigende Mehreinfuhr von Gold zu verzeichnen hat, schloß für Frankreich das Jahr 1896 mit einem kleinen Ausfuhrüberschüß, und die drei ersten Quartale des Jahres 1898 zeigen sogar einen sehr erheblichen Mehrexport. Im Ganzen beläuft sich Deutschlands Mehreinfuhr von Gold seit 1895 auf 164 Millionen Mk., Frankreichs Mehreinfuhr in derselben Zeit nur auf 71 Millionen Frs. = 57 Millionen Mk. Deutschlands Goldzuwachs ist also in den Jahren des hohen deutschen Diskontshakes fast dreimal so groß gewesen als derjenige Frankreichs.

Abgesehen von den Folgerungen, welche sich aus diesen Thatfachen für die Ursachen der Diskontdifferenz in beiden Ländern ergeben, sprechen diese Zahlen nicht gerade für die Wirksamkeit der Prämiopolitik. Leider lassen sich die monatlichen Nachweisungen der französischen Edelmetallstatistik mit der Goldprämie nicht in ähnlicher Weise vergleichen wie die Zahlen des deutschen Goldhandels mit den Diskontsätzen der Reichsbank; denn die Bank von Frankreich gibt ihre Prämie nicht offiziell bekannt und erhebt sie — wie bereits erwähnt — häufig in verschleierter Form. Um jedoch die Wirksamkeit des Goldprämiensystems an einem besonders belehrenden Einzelfall zu prüfen, wollen wir die Entwicklung in der ersten Hälfte dieses Jahres betrachten, in welchem der spanisch-amerikanische Krieg einen starken und dringenden Goldbedarf für die Vereinigten Staaten erzeugte.

In der ersten Hälfte dieses Jahres erhielten die Vereinigten Staaten an Gold

aus England	37,7	Millionen \$
aus Frankreich	20,3	" "
aus Deutschland	8,4	" "

Das dritte Quartal hat für die Vereinigten Staaten einen weiteren Goldzufluß aus England und Frankreich gebracht, während aus Deutschland seit dem Monat Juli kein Gold mehr eingeführt wurde. Nach dem neuesten Heft des „Monthly Summary of Commerce and Finance of the United States“ stellt sich die Goldeinfuhr der Vereinigten Staaten in den drei ersten Quartalen 1898 folgendermaßen. Es wurde Gold importiert

aus England	50,0	Millionen \$
aus Frankreich	24,2	" "
aus Deutschland	8,4	" "

England als der Mittelpunkt des internationalen Goldhandels hat also den größten Teil des für Amerika notwendigen Goldes abgegeben; Frankreich hat dreimal soviel abgegeben als Deutschland, trotzdem die Bank von Frankreich dem Goldexport durch eine hohe Prämie entgegenzuwirken suchte.

Freilich ist gegenüber den Angaben der amerikanischen Statistik der Einwand möglich, daß ein Teil des aus Deutschland nach den Vereinigten Staaten versendeten Goldes über England gegangen sei. Dieser Einwand, welcher an sich berechtigt ist, würde jedoch in gleicher Weise für Frankreich gelten. Um zu prüfen, wie weit für beide Länder die englische Vermittelung Platz gegriffen haben mag, ziehen wir die englische Handelsstatistik bei und finden folgendes:

England hat in den ersten drei Quartalen dieses Jahres aus Deutschland 3,6 Millionen £, aus Frankreich 3,7 Millionen £ in Gold empfangen; es hat gleichzeitig an Deutschland 7,5, an Frankreich nur 0,8 Millionen £ abgegeben. England hat also nach Deutschland netto 3,9 Millionen £ exportiert, von Frankreich netto 2,9 Millionen £ importiert. Soweit also England Goldversendungen nach Amerika vermittelt hat, scheint diese Vermittelung in erheblich größerem Umfange für Frankreich als für Deutschland stattgefunden zu haben.

Die speziellen Vorgänge des laufenden Jahres bestätigen vollkommen die Ergebnisse der Gesamtzahlen für die letzten Jahre, daß nämlich Frankreichs Stellung im internationalen Goldverkehr, trotz der zeitweise sehr hohen Goldprämie, ungünstiger war, als die Stellung Deutschlands. Die Leitung der Bank von Frankreich selbst scheint sich in Unbetracht des fortgesetzten starken Goldabflusses der Thatfache nicht mehr verschließen zu können, daß sie mit der Prämienpolitik allein nicht auskommen kann; denn sie hat im Oktober ihren fast drei Jahre lang aufrecht erhaltenen Diskontsaß von 2 %, welcher angeblich durch die Prämienpolitik garantiert sein sollte, preisgegeben und ist auf 3 % in die Höhe gegangen.

8) Die Bedingungen und Folgen der Wirksamkeit der Prämienpolitik.

Wie kommt es nun, daß die so einleuchtende Deduktion der Verteidiger der Goldprämie so wenig zutrifft?

Die Verteidiger der Goldprämie gehen von der Ansicht aus, daß die Goldbewegungen willkürlich von der internationalen Arbitrage in Scene gesetzt würden, und sie glauben, man könne dem gemein-

gefährlichen Treiben der Arbitrage das Handwerk legen, indem man, statt durch Diskonterhöhungen, durch die Erhebung einer Goldprämie die Goldausfuhr verteuere.

Das ganze Gebäude fällt mit seiner Grundlage. Die Goldbewegungen werden nicht willkürlich von der Arbitrage in Scene gesetzt, sondern sie gehen aus den Verhältnissen der internationalen Zahlungsbilanz und aus der Lage des internationalen Geldmarktes hervor. Sie werden von der Arbitrage nicht künstlich hervorgerufen, um eine Gewinngelegenheit zu schaffen, sondern sie werfen einen Gewinn nur dann ab, wenn sie notwendig sind, denn sie gewähren der Arbitrage nur dann einen Nutzen, wenn eine starke Nachfrage nach Zahlungsmitteln für das Ausland die auswärtigen Wechselkurse so weit erhöht, daß die Versendung von Gold nach dem Ausland sich billiger stellt, als der Ankauf eines Wechsels auf das Ausland.

Die Wechselkurse zwischen Ländern mit gleicher Währung können von ihrer Parität nur um soviel abweichen, als die Kosten der Versendung von Bargeld und der Umprägung betragen. Diese Kosten sind im Verkehr zwischen Deutschland einerseits, Frankreich und England andererseits etwa 5 %.

Sowohl in England als auch in Deutschland macht die Beschaffung von Gold für den Export keine Schwierigkeiten und Kosten, weil hier wie dort die Centralbank auf Verlangen Gold zu seinem Nennwert in Zahlung giebt. Die Bank von Frankreich dagegen thut das nicht, sondern bringt, wenn Gold von ihr verlangt wird, eine Prämie von wechselnder Höhe in Abzug. Die Folge ist eine Erweiterung des Spielraumes der Wechselkurs schwankungen, da die Kosten der Goldversendung nach dem Ausland, von welchen die Schwankungsgrenzen abhängen, sich um den Betrag der Prämie erhöhen können.

Wie sich in concreto die Wirkung der Prämie gestaltet, hängt davon ab, ob die Beschaffung von annähernd vollwichtigen Goldmünzen aus dem freien Verkehr Schwierigkeiten macht oder nicht, ob es den Arbitrageuren möglich ist, das für die Ausfuhr notwendige Gold, ohne auf die Bank von Frankreich zurückzugreifen, ohne Prämie zusammenzubringen, wofür in erster Linie die Kassenvorräte der großen Privatbanken und der großen Geschäfte, wie etwa des Magasin du Louvre, in Betracht kommen.

Ist das der Fall, dann tritt überhaupt keine Verteuerung der Goldausfuhr ein. Die Wirkung der Prämie ist dann lediglich eine

Überwälzung des Goldbedarfs von den Kassen der Bank von Frankreich auf den freien Verkehr. Diese Überwälzung, welche auf den ersten Blick als erwünscht erscheinen mag, ist in mehrfacher Hinsicht nachteilig. Die Bank verliert den Überblick über die internationale Goldbewegung; ferner werden statt Goldbarren und ausländischer Goldmünzen, welche die Bank liefern könnte, inländische Goldmünzen zur Ausfuhr verwendet, wobei die Prägekosten verloren gehen; schließlich suchen die Arbitrageure, da es für das Ausland nicht auf den Nennwert, sondern auf den effektiven Goldgehalt der Münzen ankommt, die vollwichtigsten Stücke aus, was zu einer Verschlechterung des im Lande bleibenden Goldumlaufs führt. Dazu kommt, daß die Überwälzung der ausländischen Goldnachfrage auf den freien Verkehr für die Bank selbst kaum einen dauernden Vorteil im Gefolge hat. Durch die Entnahme großer Summen von Goldmünzen aus dem freien Verkehr entsteht im Geldumlauf eine Lücke, welche die Centralbank, solange sie Gold für den Inlandsverkehr abgibt, nicht umhin kann auszufüllen, soweit sich diese Lücke nicht durch eine Verminderung des Rückflusses von Gold aus dem freien Umlauf zur Bank von selbst ausfüllt.

In der That hat der angeblich durch die Prämienpolitik ganz besonders geschützte Goldbestand der Bank von Frankreich in den letzten Jahren eine nicht unwesentliche Verminderung erfahren, wie aus folgenden Zahlen hervorgeht. Im Jahre 1895 war der höchste Stand des Goldvorrates der Bank von Frankreich 2150 Millionen Frs., im Jahre 1898 war sein höchster Stand nur 1941 Millionen Frs., und zwar wurde er in der ersten Bilanz dieses Jahres nachgewiesen; er hat sich seither fortgesetzt weiter vermindert und hat in den letzten Übersichten seinen Tiefpunkt mit 1834 Millionen Frs. erreicht. Ein gewisser Stillstand ist erst eingetreten, seitdem die Bank die erwähnte Diskonterhöhung vorgenommen hat. —

Die Tendenz der Abwälzung der Goldnachfrage auf den freien Umlauf besteht auch dann, wenn sich die Prämie teilweise auf den Verkehr fortpflanzt. Sie hört auf zu wirken, sobald sie sich in ihrer vollen Höhe auf den Verkehr überträgt.

In diesen beiden Fällen wird tatsächlich die Beschaffung und Versendung von Gold verteuert. Aber was bedeutet diese Verteuerung? — Etwa eine Belastung der Arbitrageure? — Keinesfalls; denn die Gewinne der Edelmetallarbitrage sind infolge der großen Konkurrenz und der absoluten Sicherheit des Geschäfts, das weniger als irgend ein anderes auf Spekulation beruht, überaus gering.

Wenn sich die Arbitrage mit $1/2 \text{ \%}$ Gewinn begnügt, wie soll sie da 8 \% Prämie tragen können? —

Dann ist die Wirkung also wohl ein Unterbleiben der Goldausfuhr? — Die Leute, welche bei uns die Prämienpolitik befürworten, bejahen diese Frage; denn, so argumentieren sie, sobald die Goldausfuhr für den Arbitrageur nicht mehr lohnt, findet sie nicht statt. Dabei wird jedoch vorausgesetzt, daß der Wechselkurs, welcher vor der Erhebung der Prämie die Goldausfuhr lohnend erscheinen ließ, derselbe bleibt, während in Wirklichkeit die Prämie selbst geeignet ist, eine weitere Verschlechterung der Wechselkurse zu bewirken.¹

Die Wechselkurse haben eben das Gesetz ihrer Bewegungen nicht in sich selbst, sondern sie sind das Produkt der Verhältnisse, welche die internationalen Goldbewegungen beherrschen. Ist aus Gründen der internationalen Zahlungsbilanz und des internationalen Geldmarktes eine Bargeldübertragung aus einem Land in ein anderes erforderlich, so ist die Folge, daß die Wechselkurse soweit steigen, bis sie die Ausfuhr von Edelmetall gestatten; wird diese Grenze durch die Verteuerung der Goldausfuhr in Form einer Goldprämie hinausgerückt, dann ist die Folge nicht ein Unterbleiben der Goldausfuhr — denn die Umstände, welche sie notwendig machen, bestehen fort; — die Wirkung ist vielmehr nur eine abnorme Verschlechterung der ausländischen Wechselkurse, mit anderen Worten: eine zeitweilige Valutaentwertung.

Die Statistik der Wechselkurse bestätigt diese Deduktion.

Wenn die Bank von Frankreich ihre Noten ohne Abzug einer Prämie in Gold einlösen würde, könnte der Berliner Wechselkurs auf Paris niemals nennenswert unter 80,60 Mk. pro 100 Frcs. stehen, weil bei diesem Kurs die Versendung von effektivem Gold von Frankreich nach Deutschland lohnend wäre. In Wirklichkeit ist der Berliner Wechselkurs auf Paris zeitweise erheblich unter diesen theoretischen „Goldpunkt“ hinabgesunken. Seinen tiefsten Stand während der zwei letzten Jahrzehnte erreichte er im Dezember 1887 mit 80,15. Die Notierung 80,20 und 80,25 ist häufiger vorgekommen. Im Jahre 1887 war sogar der durchschnittliche Kurs mit 80,50 niedriger als der theoretische Goldpunkt.²

¹ Das gibt auch Landesberger zu; vergl. a. a. D. S. 104.

² Vergl. meine Beiträge zur Geschichte der deutschen Geldreform, 1898, S. 508.

Ein ähnliches Verhalten zeigen die Kurse London—Paris. Die Parität zwischen der französischen und englischen Valuta ist = 25,22 Frs. Ottomar Haupt berechnet den für Frankreich ungünstigen Goldpunkt auf 25,345. Der Check auf Paris ist jedoch im Laufe dieses Jahres in London zeitweise mit 25,40 Frs. für 1 £ notiert worden.

Die Goldprämie bewirkt also, soweit sie tatsächlich die Goldausfuhr verteuert, zunächst nicht ein Unterbleiben der Goldausfuhr, sondern eine Verschlechterung der auswärtigen Wechselkurse. Die Goldprämie wird also nicht von der Arbitrage getragen, sondern von denjenigen, welche Waren aus dem Ausland importieren oder solche Waren konsumieren, bei einem Lande wie Frankreich also in der Hauptsache von den Konsumenten von Nahrungsmitteln und von den Industriellen, welche auf den Bezug fremder Rohstoffe angewiesen sind. —

Dieses Ergebnis ist nichts als der Ausdruck der alten Weisheit, daß ein protektionistischer Schutz des Goldvorrates, wie er durch die Prämienpolitik erstrebt wird, nur auf Kosten der Stabilität der Valuta erreicht werden kann. Die Verhinderung des Goldexports ist nur möglich bei Ländern mit Zwangskurs, bei welchen die Centralbanken die Herausgabe vollwertigen Geldes überhaupt verweigern. Hier äußert sich jede Steigerung der Nachfrage nach Zahlungsmitteln für das Ausland in einer Entwertung der heimischen Valuta gegenüber dem Gelde des Weltmarktes. Die französische Goldprämie ist tatsächlich nichts anderes als ein Zwangskurs, gemildert durch den starken französischen Kredit und die überaus günstige französische Zahlungsbilanz. Sie beruht in ihrem Wesen auf der Verweigerung der Noteneinlösung in vollwertigem und mithin exportfähigem Geld. Solange Frankreich nur ausnahmsweise Zahlungen an das Ausland zu leisten hat, während die Zahlungsbilanz überwiegend zu seinen Gunsten steht, ist es möglich, die Goldprämie auf kürzere Zeiträume und eine ungefährliche Höhe zu beschränken. Ihre Anwendung unter weniger günstigen Verhältnissen würde die Stabilität der Valuta gänzlich aufheben. —

Bisher haben wir nur nachteilige Wirkungen der Goldprämie feststellen können, ohne dabei zu sehen, ob und wie mit diesen Nachteilen ein Unterbleiben oder wenigstens eine Beschränkung des Goldabflusses erreicht wird. Wir haben vielmehr nachgewiesen, daß die Verteuerung der Goldausfuhr an sich kein Unterbleiben der Goldausfuhr, sondern nur größere Abweichungen der Wechselkurse

bewirkt; denn die Goldprämie läßt — im Gegensatz zu einer Diskont erhöhung, welche eine der wichtigsten Ursachen der Goldbewegungen, die Verschiedenheit des Zinsfußes der einzelnen Länder, beeinflußt — die Verhältnisse, aus welchen ein Goldabfluß hervorgeht, unberührt.

Die Verteidiger der Prämienpolitik behaupten nun, daß zwar nicht direkt durch die Prämie, aber indirekt vermittelst der durch die Prämie bewirkten vorübergehenden Valutaentwertung, eine gewisse Einwirkung auf die Voraussetzungen der Goldbewegung stattfinde.

Vor allem soll durch diese Valutaentwertung die Handelsbilanz günstig beeinflußt werden, da durch sie der Export begünstigt, der Import erschwert werde¹. — Diese angebliche Wirkung der Valutaentwertung ist nicht einmal in Fällen überzeugend nachgewiesen, in welchen es sich um eine starke Valutaentwertung handelt. Solange die Prämie und mithin die durch sie verursachte Valutaentwertung den Satz von einigen Tausendteilen nicht überschreitet und nur vorübergehend besteht, dürfte ein Einfluß auf die Handelsbilanz überhaupt nicht in Frage kommen. Wenn aber die Prämie das Maß des Unmerklichen übersteigt, dann dürften doch wohl die anerkannten Nachteile einer schwankenden Valuta den Vorteil der Einschränkung eines Goldabflusses überwiegen.

Ferner soll die Wirkung der nationalen Zinsfußdifferenzen durch die Prämie aufgehoben werden können, sofern die Prämie eine vorübergehende Valutaentwertung bewirkt. Der Zinsgewinn, welchen der französische Banquier bei einem Pariser Diskont von 2 % und einem Londoner Diskont von 5 % dadurch machen kann, daß er langfristige Wechsel auf London kauft, soll dadurch ausgeglichen werden, daß der Franzose für den englischen Wechsel infolge der sich auf den Wechselkurs übertragenden Prämie einen höheren Preis in französischem Geld zahlen muß, während er, wenn bei Verfall seines Wechsels keine Prämie mehr erhoben wird, für das von ihm einzuziehende englische Geld einen geringeren Wert in französischem Geld erhalten wird, als er für den Wechsel gezahlt hat. Der Zinsgewinn könnte hier also durch den möglichen Verlust am Wechselkurs aufgehoben werden².

Das mag bis zu einem gewissen Grade der Fall sein, obwohl dem unbedingt sicheren Zinsgewinn ein nur möglicher Wertverlust gegenübersteht, welcher durch eine weitere Erhöhung der Prämie so-

¹ Siehe Landesberger a. a. D. S. 105.

² Landesberger S. 106.

gar zu einem Wertgewinn ausschlagen kann; obwohl ferner die Arbitrage ohne allzugroße Schwierigkeiten sich gegen die aus dem Verschwinden der Prämie resultierenden Kursverluste wird decken können. Immerhin bleibt soviel richtig, daß eine schwankende Valuta, deren Bewegungen sich nicht voraussehen lassen, Geld- und Kapitalübertragungen nach dem Ausland hemmt.

Aber diese Wahrheit hat ihre Gegenseite. Für Länder wie Frankreich, die an Geld und Kapital Überfluß haben, bedeutet eine Erschwerung der internationalen Goldbewegung, soweit sie zur Ausgleichung der nationalen Zinsfußunterschiede dient, etwas ganz anderes, als für Länder, welche — wie z. B. gegenwärtig Deutschland — für die volle Entfaltung ihrer Kräfte in großem Umfang auf fremdes Geld und fremdes Kapital angewiesen sind. Wenn die Valutaschwankungen, welche durch die Goldprämienpolitik veranlaßt werden können und veranlaßt werden, in gewissem Umfang die vorübergehende Anlage verfügbarer Geldmittel im Ausland hindern mögen, so steht auf der andern Seite so viel unbedingt fest, daß solche Valutaschwankungen oder auch nur ihre bloße Möglichkeit die Anlage fremden Geldes im Inland, welche im Interesse der heimischen Volkswirtschaft erwünscht und notwendig sein kann und welche stets in der Richtung auf eine Verbilligung des heimischen Zinsfußes wirkt, in erheblichem Maße erschweren muß. Sobald der Engländer befürchten muß, an vorübergehenden Geldanlagen in Deutschland infolge einer deutschen Goldprämie Kursverluste zu erleiden, wird er sich hüten, Geld nach Deutschland zu remittieren, wenn Deutschland auf die Herbeiziehung fremder Mittel angewiesen ist. Von diesem Gesichtspunkt aus wäre also die Goldprämienpolitik ein zweischneidiges Schwert, mit welchem sich gerade die weniger geld- und kapitalreichen aber in frischem Aufblühen begriffenen Länder tief ins eigene Fleisch schneiden würden.

Die Isolierung der nationalen Geldmärkte, welche nur um den Preis einer schwankenden Valuta möglich ist, kann also nicht einmal an sich als erstrebenswertes Ziel erscheinen. Das Beispiel Frankreichs darf darüber nicht hinwegtäuschen. Dieselben Verhältnisse, welche in diesem besonderen Fall die Valutaschwankungen innerhalb enger Grenzen halten, der gewaltige Reichtum Frankreichs und seine überaus günstige Zahlungsbilanz, lassen auch die Schattenseiten der Isolierung des Geldmarktes nicht hervortreten. Dadurch wird jedoch nichts bewiesen und nichts widerlegt. Die Vorteile der Währungsgleichheit, welche durch eine Verallgemeinerung der Prämienpolitik ge-

opfert werden müßten, sind so allgemein anerkannt, daß man darüber kein Wort zu verlieren braucht. Aber auch die Vorteile der sich aus der Währungsgleichheit ohne weiteres ergebenden Verkettung der einzelnen nationalen Geldmärkte können nicht in Abrede gestellt werden. Diese Verkettung der Geldmärkte bedeutet nichts als eine Versicherung auf Gegenseitigkeit gegen allzugroße Zinschwankungen. Wenn steigender Zinsfuß Geld aus dem Ausland herbeizieht, wenn sinkender Zinsfuß Geld abfließen läßt, so ist die Wirkung nichts anderes als eine Ausgleichung der Zinsveränderungen.

Die Verschiedenheit der wirtschaftlichen Entwicklung der einzelnen Länder und besondere Umstände können es mit sich bringen, daß hier ein Überschuß an Geld besteht, während dort Geldknappheit herrscht. Nehmen wir als Beispiel die gegenwärtigen Verhältnisse. Wir haben in Deutschland seit drei Jahren einen ununterbrochenen Aufschwung, der alle verfügbaren Mittel in Anspruch nimmt. Die Zinssätze stehen bei uns hoch. England und Frankreich haben, um aus unseren hohen Zinssätzen Vorteil zu ziehen, dem deutschen Geldmarkt große Summen, die sich auf Hunderte von Millionen Mk. belaufen sollen, zur Verfügung gestellt. Beide Teile haben davon Vorteil. Die starke Entfaltung der deutschen Unternehmungen wäre ohne die Unterstützung durch fremde Mittel nicht in dem Maße, in welchem sie eingetreten ist, möglich gewesen, und die ausländischen Geldgeber nehmen an den Früchten des deutschen Aufschwungs teil. Der Streit, auf welcher Seite der größere Vorteil liegt, ist deshalb illusorisch, weil die Entwicklung der Dinge hin und wieder die Rollen der einzelnen Länder vertauscht. Für beide Seiten besteht jedoch der unbestreitbare Vorteil einer gewissen Ausgleichung der Zinssätze. Die Aufhebung der internationalen Verkettung der Geldmärkte würde bei steigender inländischer Geldnachfrage die Herbeiziehung von Mitteln aus dem Ausland erschweren, bei sinkendem inländischen Geldbedarf die Verwendung brach liegenden Geldes im Ausland hemmen; sie würde also in dem einen Fall eine stärkere Erhöhung, im andern Fall ein tieferes Sinken des Diskontes innerhalb der einzelnen Länder mit Notwendigkeit herbeiführen.

Das Ergebnis dieser Untersuchung ist, daß die Prämienpolitik, wie sie von der Bank von Frankreich praktiziert wird, einen merkbaren Einfluß auf die Goldbilanz Frankreichs nicht ausgeübt hat; daß die Prämienpolitik überhaupt nur wirksam sein könnte auf Kosten

9*

der Stabilität der Valuta und der Verfestigung der einzelnen Geldmärkte; daß deshalb ihre Verallgemeinerung nichts weniger als wünschenswert ist. Insbesondere erscheint ihre Anwendung in Deutschland nicht gerechtfertigt, weil Deutschland, wie gerade die gegenwärtigen Verhältnisse zeigen, in hohem Maße auf die Herbeiziehung ausländischer Mittel angewiesen ist und deshalb, anstatt die internationalen Geldübertragungen zu erschweren, im Gegenteil alles thun muß, um die Herbeiziehung ausländischen Geldes zu erleichtern. Das sicherste Mittel zu diesem Zweck ist die unbedingte Wahrung der Stabilität der deutschen Valuta, welche sich mit der Erhebung einer Goldprämie seitens der Reichsbank nicht vereinbaren läßt.

d) Die wirklichen Gründe des Unterschiedes zwischen dem deutschen und dem französischen Diskontsatz.

Von der principiellen Erörterung des Systems der Prämienpolitik wenden wir uns nun wieder zu der Streitfrage, von welcher wir ausgegangen sind: ob die Reichsbank die hohen Diskontsätze der letzten Jahre hätte vermeiden können, und welches die eigentlichen Gründe des Unterschiedes in dem deutschen und französischen Diskontsatz sind.

Nach den bisherigen Ausführungen können wir auf ausführliche Erörterungen verzichten; wir brauchen im wesentlichen nur auf die bereits gewonnenen Ergebnisse zurückzugreifen.

Wir haben festgestellt, daß die Diskontsätze der Reichsbank in der Hauptsache von der internationalen Goldbewegung unabhängig waren, daß sie vielmehr in den Veränderungen des inländischen Geldbedarfs ihre hinlängliche Erklärung und Rechtfertigung finden. Die Prämienpolitik kam im günstigsten Fall einem Goldbedarf für das Ausland entgegenwirken, zur Erhaltung des Gleichgewichts zwischen dem inländischen Geldbedarf und den vorhandenen Mitteln ist jedoch ausschließlich die Diskontpolitik verwendbar. Daraus ergiebt sich, daß die Reichsbank auch durch die Anwendung der Prämienpolitik ihre hohen Diskontsätze nicht hätte vermeiden können.

Wir haben ferner festgestellt, daß sich die Goldprämienpolitik der Bank von Frankreich nicht bewährt hat, daß Frankreich in Bezug auf die internationale Goldbewegung in den letzten Jahren trotz seiner Prämienpolitik beträchtlich ungünstiger steht als Deutschland, indem Deutschland seit 1895 vom Ausland dreimal so viel Gold erhalten hat, wie Frankreich. Ein durch die Prämienpolitik angeblich

zu verhindern der stärkerer Goldverlust Deutschlands kann also gleichfalls nicht die Ursache der höheren deutschen Diskontsätze sein. Waren die Veränderungen des nationalen Goldbestandes maßgebend für den Diskontsatz gewesen, dann müßte in den drei letzten Jahren Frankreich die höheren Sätze aufweisen.

Zu dem gleichen Schluß, daß der Unterschied des deutschen und französischen Diskontsatzes nicht in der Anwendung und Nicht-anwendung der Prämiopolitik begründet sein kann, führt die That-sache, daß die Größe dieses Unterschiedes, wie sie in den letzten Jahren in Erscheinung trat, lediglich eine besondere Erscheinung dieser letzten Jahre ist. Während der Unterschied zwischen dem französischen und dem deutschen Diskontsatz in den 17 Jahren 1881 bis 1897 nur 0,6 % betrug, ist die Differenz seit 1895 bis auf $1\frac{3}{4}$ % gestiegen.

Die geringe Differenz der längeren Periode findet ihre hinreichende Erklärung in dem größeren Geld- und Kapitalreichtum Frankreichs und in der weit stärkeren wirtschaftlichen Entwicklung Deutschlands in den letzten Jahrzehnten. Der größere Geld- und Kapitalreichtum Frankreichs beruht auf geschichtlich gewordenen Verhältnissen wirtschaftlicher und sozialer Natur; aus ihm ergibt sich ein niedrigeres Zinsniveau nicht nur für kurzfristige Darlehen, sondern auch für langfristige, wie Hypotheken und öffentliche Anleihen. —

Die stärkere Diskontdifferenz der letzten Jahre kann, eben weil sie eine besondere Erscheinung dieser Jahre ist, nicht auf dauernden Ursachen, nicht auf prinzipiellen Verschiedenheiten der Bankpolitik beruhen, sondern muß in den besonderen Verhältnissen dieser Jahre begründet sein.

Wir haben nun in Deutschland seit etwa drei Jahren einen gewaltigen Aufschwung der Industrie und des Handels zu verzeichnen, eine Hochkonjunktur, wie sie seit dem Beginn der siebenziger Jahre nicht mehr gesehen wurde. Von der elektrischen Industrie ausgehend hat sich die Belebung des Unternehmungsgeistes alshald auf die gesamte Montanindustrie übertragen, und sie hat allmählich das gesamte deutsche Gewerbe mit sich gezogen. Jede wirtschaftliche Aufwärtsbewegung stellt vermehrte Ansprüche an die Circulationsmittel, und zwar zumeist so plötzlich und in solchem Umfang, daß die Vermehrung des Metallgeldbestandes nicht schnell und nicht ausgiebig genug erfolgen kann, um eine Anspannung der Diskontsätze zu verhindern, und zwar gilt dies für jedes auf einer metallischen Basis beruhende Geldsystem, sowohl für die Goldwährung als auch

für den Bimetallismus. Von Deutschland ist nun der Aufschwung der letzten Jahre ausgegangen, Deutschland hat am intensivsten an ihm teilgenommen; erst später hat er sich auf England und die Vereinigten Staaten übertragen, während Frankreich bis in die letzte Zeit einer förmlichen Stagnation verfallen schien. Während die deutsche Handelsflotte, die vor einem Vierteljahrhundert gegenüber der französischen nichts bedeutete, diese weit überflügelt hat und stetig weiter wächst, macht die französische Handelsflotte trotz aller Schiffsbau-Prämien keine Fortschritte. Während der deutsche Außenhandel früher wesentlich unbedeutender war als der französische, belief sich im Jahre 1897 die deutsche Ausfuhr auf 3675 Millionen Mk., die französische Ausfuhr nur auf 2976 Millionen Mk. Wie sehr der niedrigere französische Diskontsatz durch das größere Angebot flüssiger Mittel und die geringere Nachfrage nach solchen verursacht ist, ergibt sich daraus, daß die Bank von Frankreich bis in die letzte Zeit infolge der starken Konkurrenz der privaten Diskontentreure Mühe hatte, bei einem Diskontsatz von 2 % ihre Mittel zu beschäftigen und ihr Wechselportefeuille zu füllen, während umgekehrt die Reichsbank Mühe hat, vermittelst eines Diskontsatzes von 5 % und jetzt sogar 6 % die an sie herantretenden Kreditansprüche zu beschränken.

Zur Verschärfung der Anspannung des deutschen Geldmarktes hat zweifellos das Börsengefetz, dessen Zustandekommen wesentlich denjenigen Kreisen, die heute am lautesten über die hohen Diskontsätze klagen, zu verdanken ist, einiges beigetragen. Durch die Unterdrückung des Terminhandels auf einem weiten Gebiete hat der Verkehr per Kassa, welcher ein größeres Quantum flüssiger Mittel notwendig macht, eine erhebliche Ausdehnung erfahren. Mit Recht bemerkt darüber der letzte Jahresbericht der Hamburger Handelskammer: „Je mehr darauf hingewirkt wird, die einen schnelleren Umsatz herbeiführenden börsenmäßigen Einrichtungen des Handels zu desorganisieren, desto mehr wird auch dauernd mit einer höheren Anspruchsnahme der Geldumlaufsmittel der Reichsbank zu rechnen sein.“ — Die Hauptursache der starken Anspannung des Geldmarktes ist und bleibt jedoch die gesteigerte Thätigkeit der deutschen Industrie.

Wenn man diese Verhältnisse unbefangen überblickt, wenn man Deutschland bei hohen Diskontsätzen in einem erfreulichen Aufschwung sieht, Frankreich dagegen bei einem niedrigeren Diskont in einer förmlichen wirtschaftlichen Lähmung, dann kann man nicht ohne ein Lächeln die schweren Vorwürfe lesen, welche gegen die Diskontpolitik der Reichsbank erhoben werden. Es hört sich doch gar zu sonderbar

an, wenn geflagt wird, die deutsche Produktion werde durch die Diskontpolitik der Reichsbank jährlich mit Hunderten von Millionen Mk. belastet, welche der französischen Volkswirtschaft durch die höhere Einsicht der Bank von Frankreich erspart würden. Daß es das bessere Gedeihen der deutschen Volkswirtschaft ist, welches die Gewinne und damit den Zinsfuß steigert und welches die deutsche Produktion in Stand setzt, höhere Diskontsätze zu tragen, während die französische Volkswirtschaft trotz dauernd niedriger Diskontsätze stagniert, wird gänzlich übersehen, und die Herren, welche aus Vorliebe für den französischen Bimetallismus Propaganda für die französische Prämiopolitik machen, scheinen ganz vergessen zu haben, daß sie vor der Erhöhung des Diskontniveaus, im Jahre 1894, als die Reichsbank länger als ein Jahr einen Diskont von 3 % hielt, den niedrigen Zinsfuß als Beweis für den — natürlich durch die Goldwährung verursachten — wirtschaftlichen Niedergang dargestellt haben.

Wer überhaupt in das Wesen der Diskontpolitik eingedrungen ist, wird niemals in Versuchung geraten, die Angriffe, welche gegen die Diskontpolitik der Reichsbank gerichtet werden, für gerechtfertigt zu halten. Wer einmal erkannt hat, wie wenig selbst die mächtigste Centralbank imstande ist, eine willkürliche Diskontpolitik zu treiben, wie sie vielmehr nur vorbereitend und ausgleichend wirken kann, der wird die beste Rechtfertigung der hohen Diskontsätze der Reichsbank darin erblicken, daß trotz $5\frac{1}{2}$ und 6 % Diskont der Status der Reichsbank gegenwärtig eine Anspannung aufweist, wie nie zuvor. Würde die Reichsbank dem agrarischen Drängen auf billigen Diskont nachgeben und damit auf die in Rücksicht auf die verfügbaren Mittel notwendige Beschränkung der Kreditansprüche verzichten, so wäre die Folge ein weiteres Anschwellen ihrer Anlage und eine gefährdende Ausdehnung des ungedeckten Notenumlaufs, kurz eine Entwicklung, welche nur in einer gewaltigen Kreditkrise ihr Ende finden könnte. Immer wieder muß gegenüber den Angriffen auf die Diskontpolitik der Reichsbank betont werden, daß die erste Aufgabe einer Centralbank die Sorge für die Einlösbarkeit ihrer Noten und die Sicherheit des Geldwesens ist, und daß sich ihre Kreditgewährung dieser Aufgabe durchaus unterordnen hat.

Schluß.

Die Ergebnisse unserer Untersuchung lassen sich in folgenden Sätzen zusammenfassen.

Die deutsche Bankverfassung hat sich in dem Vierteljahrhundert ihres Bestehens im großen Ganzen vortrefflich bewährt. Zwar wäre vom Gesichtspunkte des deutschen Geldwesens und seiner Regelung betrachtet, die Aufhebung der Notenrechte der Privatnotenbanken erwünscht, aber dieses Ziel erscheint aus politischen Gründen nicht erreichbar. Für die Erhaltung der Grundlagen, auf welchen die Reichsbank errichtet ist, spricht nicht nur die praktische Erfahrung mit allen großen Notenbanken und die bisherige glänzende Wirksamkeit der Reichsbank selbst, sondern auch eine Reihe durchschlagender Gründe theoretischer Natur; wohl alle Fachleute des In- und Auslandes billigen dem „gemischten System“ große Vorzüge vor der reinen Staatsbank zu. Um der Reichsbank auch für die Zukunft eine gedeihliche Entwicklung zu ermöglichen, erscheinen jedoch Änderungen notwendig an einzelnen zahlenmäßigen Abmessungen des Bankgesetzes, deren Festsetzung nicht von principiellen Punkten aus strikt bestimmt werden kann; nämlich eine Erhöhung des Grundkapitals der Reichsbank und eine Erweiterung ihres steuerfreien Notenkontingents. Zweckmäßigerweise ließe sich mit dieser letzteren Änderung eine Modifikation des Kontingentierungssystems selbst verbinden, durch welche die Diskontpolitik der Reichsbank unabhängiger gemacht würde. Die Grundsätze, welche die Reichsbank bei ihrer Kreditgewährung und ihrer Diskontpolitik befolgt, sind im Interesse ihrer eigenen Solidität und im Interesse der Sicherheit des deutschen Geldwesens in vollem Umfang gerechtfertigt; ihre Preisgabe wäre eine schwere Verkenntung des Wesens und der Aufgaben einer Zentralnotenbank.

Wenn man bei der Erneuerung des Bankgesetzes die Grundlagen, welche sich bewährt haben, bestehen läßt und veraltete Einzelheiten durch zeitgemäße Reformen umgestaltet, dann wird auch in Zukunft das deutsche Notenwesen seine großen und wichtigen Aufgaben in derselben vorzüglichen Weise erfüllen, wie in den fünfundzwanzig Jahren, welche seit der Begründung der deutschen Bankverfassung verflossen sind.