## Zur Erneuerung des deutschen Bankgesetzes

Von Karl Helfferich





**Duncker & Humblot** reprints

DOI https://doi.org/10.3790/978-3-428-56436-1

### Bur Erneuerung

des

deutschen Bankgesehes.

## Bur Erneuerung

Des

# deutschen Bankgesehes.

Von

Karl Belfferich.

Erweiterter Sonderabdruck aus Schmollers Jahrbuch XXII. 3. 4.



#### **Leipzig,** Verlag von Dunder & Humblot. 1899.

Alle Rechte vorbehalten.

Bierer'iche hofbuchbruderei Stebhan Geibel & Co. in Altenburg.

#### Borwort.

Die deutsche Gesetzgebung hat sich in der nächsten Zeit mit der überaus wichtigen Frage der Verlängerung der Privilegien der Reichs= bank und der Privatnotenbanken zu beschäftigen. Das Bankgeset vom 14. März 1875 behielt dem Reiche das Recht vor, zuerst zum 1. Januar 1891, alsbann von 10 zu 10 Jahren nach vorausgegangener einjähriger Ankundigung die Reichsbank aufzuheben oder ihre fämtlichen 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 erhöhte 1, 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 fämt= lichen Anteile vom Reich erworben werden follen, wird auch dieses Mal im Mittelpunkt des Interesses stehen. Handel und Industrie haben sich im März dieses Jahres in einer Plenarversammlung des Deutschen Sandelstags mit der größten Entschiedenheit gegen die Berstaatlichung 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 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 principiell tieferer Gegensatz. — Aber auch abgesehen von diesem wichtigsten Streitpunkte wird es nicht an Erörterungen fehlen. welche die Verhandlungen in die Länge ziehen werden. Es sind einige Reformen an Ginzelheiten bes Bankgesetzes in ernsthafte Ermägung gezogen, welche teilweise eine Verschiebung des Verhältnisses zwischen Reichsbank und Privatnotenbanken herbeiführen würden; da jede Verschiebung zu Gunften der Reichsbank geeignet ist, den Widerspruch der im Besitz von Privatnotenbanken befindlichen Ginzelstaaten hervorzurufen, werden die vorgeschlagenen Reformen, falls sie von der Reichsregierung aufgenommen werden, namentlich im Bundesrat zu längeren Erörterungen führen.

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

 $<sup>^1</sup>$  Die Fassung des  $\S$  41 des Bankgesets ist sehr unglücklich gewählt. Der Paragraph sautet:

<sup>&</sup>quot;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 veröffentlichen 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 Rennwert zu erwerben.

In beiden Fällen geht der bilanzmäßige Reservesonds, soweit berselbe nicht zur Dedung von Berluften in Anspruch zu nehmen ift, zur einen hälfte an die Anteilseigner, zur andern hälfte an das Reich über.

Bur Berlängerung ber Frift nach Inhalt bes erften Absațes ift bie Zustimmung bes Reichstages erforberlich."

Die einzige "Frist", von welcher ber erfte Absat spricht, sind die 10 Jahre, um welche jeweils das Privilegium der Reichsbank verlängert werden lann. Die strenge Auslegung des Wortlautes würde also den Sinn ergeben, daß eine

31. Dezember bes kommenden 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 Berkehr in so hohem Grade eine unbedingte Notwendigkeit, daß sie nicht ohne jeden Ersat einfach aufgehoben werden kann. Bis zu dem bezeichneten Termin müssen also die Verhandlungen zu einem günsstigen oder ungünstigen Abschluß gediehen sein.

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

Die Erneuerung des Bankgesets, 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 Versasser geboten, diese Schrift, welche zuerst in zwei Aufsätzen in "Schmollers Jahrbuch" publiziert wurde, nunmehr in Buchform der weitesten Öffentlichkeit zugängslich zu machen. Sie ist zu diesem Zweck vielsach abgeändert und erweitert worden. Namentlich der Abschnitt über die Kapitalerhöhung der Reichsbank (Zweiter Teil, II 1) hat eine wesentliche Umgestaltung

Berlängerung des Reichsbankprivilegiums um mehr als 10 Jahre an die Justimmung des Reichstags gebunden ift. Auf den ersten Blick könnte es ersscheinen, als ob damit nur etwas ganz Selbstwerständliches gesagt wäre, da ja eine solche Berlängerung 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 Absat allein das Kündigungssrecht handhabt, und der Reichsbank, durch welche die erstere sich verpslichtet, etwa nur von 20 zu 20 Jahren die Kündigung in Erwägung ziehen zu wollen, ohne Zustimmung des Reichstags unstatthaft sind.

Jebenfalls kann aus dem Wortlaut des letten Absates nicht geschlossen werden, daß zur Unterlassung der im ersten Absat in das Belieben der Reichseregierung gestellten Kündigung die Zustimmung des Reichstags ersorderlich ist. Gleichwohl ist dies, wie aus der Entstehungsgeschichte des § 41 hervorgeht, der Sinn dieser merkwürdigen Bestimmung. Der ursprüngliche Entwurf enthielt den letten Absat dieses Paragraphen nicht; er wollte die Ausübung des Künsdigungsrechts von jeder Mitwirkung des Reichstags frei halten. In der Reichsetagsfommission herrschte die Ansicht vor, man müsse dem Reichstag die Wöglichsteit geben, die Aushebung bzw. Verstaatlichung der Reichstag die Wöglichsteit geben, die Aushebung bzw. Verstaatlichung der Reichstag die Wöglichsteit geben, die Aushebung bzw. Verstaatlichung der Reichstag die Wöglichsteit geben, die Aushebung bzw. Verstaatlichung der Reichstag die Wöglichsteit geben, die Aushebung bzw. Verstaatlichung der Reichstag die Wöglichsteit geben, die hinzugefügt (vergl. den Kommissionsbericht S. 52—55).

erfahren. Ganz neu hinzugekommen ist der III. Abschnitt des zweiten Teils, in welchem die gelegentlich der bevorstehenden Privilegserneuerung der Reichsbank am meisten erörterten Fragen der Bankprazis, die Stellung der Reichsbank zur Landwirtschaft und die Angriffe 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	Entwickelung des deutschen Notenwesens unter dem Bankgeset von 1875
I. (	Beichichte und Inhalt des deutschen Bankgesetzes vom 14. März 1875
	1. Das deutsche Notenwesen vor der Bankresorm
	2. Die Reformbestrebungen
	3. Der ursprüngliche Entwurf des Bankgesetzes
	4. Das Bankgesetz und die Privatnotenbanken
	5. Die Reichsbank
II.	Die Entwidelung der deutschen Bankverfassung feit dem Erlaß des
	Bankgefeheß
	1. Die Verringerung der Zahl der Privatnotenbanken
	2. Die Reichsbank als Central-Notenbank
	3. Die Notendeckung bei der Reichsbank und den Privatnotenbanken . 1
	4. Die Elastizität des Notenumlaufs der Reichsbank und der Privat=
	notenbanken
	5. Der Einfluß der Reichsbank auf die Diskontpolitik der Privatnoten=
	banken
	6. Das Ergebnis des Centralisationsprozesses
III.	· · · · · · · · · · · · · · · · · · ·
	1. Der Giroverkehr
	2. Die Diskontpolitik der Reichsbank und ihre Ergebnisse 3
	a) Die Aufgaben der Diskontpolitik
	b) Die Bedeutung der Kontingentirung des Notenumlaufs für die
	Disfontpolitif
	c) Die Diskontpolitik ber Reichsbank im Dienste ber beutschen
	Bährung
	d) Die Anpassung an die Beränderungen des deutschen Geldbedarfs 3
	e) Das Interesse an billigem Aredit und die Höhe der Diskontsätze 4
	Zweiter Teil.
Die	bevorstehende Erneuerung des deutschen Bankgesetzes 4
1. 2	Inderungen in den Grundlagen der bestehenden Bankverfassung 4
	1. Die Aushebung der Privatnotenbanken 4
	2. Die Berstaatlichung der Reichsbank

	a) Einleitende Bemerkungen
	b) Die siskalische Begründung der Verstaatlichung
	c) Die volkswirtschaftlichen Gesichtspunkte in der Verstaatlichungs-
	frage
	α) Die praktische Erfahrung
	β) Die Gründe für die Trennung der Bankleitung von der
	ftaatlichen Finanzverwaltung 60
	γ) Die Gefahren des Einflusses der politischen Parteien
	auf die Bankleitung 61
	d) Die positive Bedeutung der Bertretung der privaten
	Anteilseigner
	ε) Die Nachteile einer Identität von Bant= und Staats=
	Bermögen
II.	Reformen im Rahmen ber 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
	c) Die wirkliche Bedeutung einer Kapitalerhöhung
	a) Die Bedeutung des Berhältniffes zwischen den eigenen
	Mitteln und den täglich fälligen Berbindlichkeiten
	einer Notenbank
	β) Die Wirkungen einer Kapitalerhöhung auf die Noten-
	beckung und die Anlage 79
	y) Andere Gesichtspunkte für die Kapitalerhöhung 82
	83 Der Einwand gegen die Kapitalerhöhung 83 2. Borschriften über die Deckung der sämtlichen täglich fälligen Ber-
	2. Borigriften uber die Deaung der jamitigen tagna, jauigen Ber- bindlichkeiten
	a) Gleichartigkeit und Berschiedenheit der Noten und der fremden
	Gelber
	b) Der Wert ber Dedungsvorschriften überhaupt 87
	3. Die Reform bes Syftems ber Notensteuer
	a) Die bisherige Wirksamkeit der indirekten Kontingentirung des
	ungedeckten Notenumlaufs
	b) Die Gründe für eine Erweiterung des Notenkontingents der
	Reichsbank und gegen eine Erweiterung der Kontingente der
	Privatnotenbanken
	c) Die Einwände gegen eine Erhöhung des Kontingents der
	Reichsbank
	d) Die Modifikation des Steuersatzes
***	e) Die taktischen Erwägungen
III.	Fragen der Bankpragis
	1. Die Reichsbank und der landwirtschaftliche Kredit 103 a) Das Berhalten der Reichsbank gegenüber den landwirtschaftlichen
	Rreditansprüchen
	b) Die Gründe für die geringen direkten Beziehungen zwischen
	Reichsbank und Landwirtschaft
	c) Die agrarischen Forderungen

#### — XI —

	Seite
	d) Privatbanken und Genoffenschaften als Mittelglieder zwischen
	Reichsbank und Landwirtschaft
2.	Die Angriffe gegen bie Diskontpolitik der Reichsbank 112
	a) Das Wesen der Goldprämienpolitif
	b) Die Agitation für die Goldprämienpolitif in Deutschland 114
	e) Kritik ber Goldprämienpolitik und ihrer Einwirkung auf den
	Unterschied zwischen dem deutschen und französischen Diskontsat 116
	a) Die Unabhängigkeit der deutschen Diskontsätze von der
	internationalen Goldbewegung
	β) Der innere deutsche Geldbedarf als Hauptfaktor für die
	deutsche Diskontpolitik
	y) Die Wirksamkeit der Goldprämie in Frankreich 122
	8) Die Bedingungen und Folgen der Wirksamkeit der
	Prämienpolitik
	d) Die wirklichen Gründe bes Unterschiedes zwischen dem deutschen
	und dem französischen Diskontsatz
Schluß	

#### Erfter Ceil.

Die Entwickelung des deutschen Notenwesens unter dem Bankgesetz von 1875.

#### I.

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

Das beutsche Bankgeset ift 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 wohlerwordener Privatzechte und der politischen und wirtschaftlichen Vergangenheit Deutschzlands stand eine Bankversassung, welche trot ihrer undestrittenen und großen Mängel nicht einfach beseitigt werden konnte. Die gegebene Aufgabe war vielmehr, Abhülse gegen die schlimmsten Mißstände der bestehenden Bankversassung zu schaffen, ihr durch Veränderungen und Zuthaten einen neuen Charakter zu geben und sie vor allem mit neuen Entwickelungstendenzen zu befruchten. Nur wer sich dies stets vor Augen hält, wird zu einer gerechten Würdigung des deutschen Bankzesetzes 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 Reichsgründung 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

<sup>1</sup> Siehe Abolf Wagner, Syftem der Zettelbankpolitik mit besonderer Rücksicht auf das geltende Recht und auf deutsche Verhältnisse. Ein Handbuch des Zettelbankwesens. Freiburg i. Br. 1873. — Walter Lot, 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 verschiedensartigsten und teilweise durchaus ungenügenden Statuten und gesetzlichen Vorschriften unterlagen. Die Preußische Bank überragte 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 auszunuten, führte zu einer übermäßigen Ausdehnung des unsgedeckten Notenumlaufs, welche durch das selbst einzelnen der kleinsten Banken verliehene Recht der unbeschränkten Notenemission, sowie durch Ausgabe kleiner Zettel, wie der Sinthalernoten, beträchtlich ersleichtert 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 Sinheitlichkeit 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 Sinlösungsstellen abseits vom Sit 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 Reformbeftrebungen.

Mit dem Fortschreiten der wirtschaftlichen Entwickelung Deutschslands waren diese Zustände gänzlich unhaltbar geworden. Ihre Grundlage, ein planloses Konzessionssystem, welches in der wissensichaftlichen Theorie niemals anerkannt worden war, erfuhr auch bei den praktischen Staatsmännern und bei der Verkehrswelt eine schwere Erschütterung durch die Ersahrungen während der Krisen von 1857 und 1866, welche die Unfähigkeit der kleinen Notenbanken in draftischem Gegensatzu der ausgedehnten Hülfeleistung der Preußischen Bank an den Tag legten. Je mehr die Erkenntnis des Wesens

<sup>&</sup>lt;sup>1</sup> Die meisten deutschen Notenbanken schränkten mährend der Krisis bes Jahres 1866 ihre Geschäfte erheblich ein, die Bank für Süddeutschland suspens bierte ihre Wechselbiskontierungen vollständig. — Siehe Lot a. a. D. S. 117.

und der Aufgaben der in Deutschland noch verhältnismäßig jungen Banknote Fortschritte machte, 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 Borschriften für fämtliche Notenbanken.

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

Darüber hinaus erschienen Bestimmungen über die Deckung des Notenumlaufs, welche gleichzeitig dessen möglichste Einschränkung und bessen Sicherung bezweckten, 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 Preisgade der lange Zeit sehr populären Forderung der "Bankfreiheit" und zu dem Verslangen nach einer centralistischen Bankverfassung, nach einer "Reichssbank", 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 Bankgesekes.

Während sich in den an der Notenfrage in erster Linie intersessierten Kreisen eine nahezu völlige Übereinstimmung über diese Ziele herausbildete, fand deren Berwirklichung 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 Berzicht leistete und sich mit dem Erlaß gewisser einheitlicher Vorschriften für die bestehenden Notensbanken begnügte. Im Sinne seiner Versasser 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 Bankversassung in wesentslichen Jügen, obwohl der Reichstag die Umwandlung der Preußischen Bank in eine Neichsbank durchsetze. Man erwartete, daß sich das Provisorium teils durch die selbstthätige Wirkung einzelner Bestimmungen, teils durch einen späteren weiteren Ausbau der Gesetzgebung zu dem erstrebten 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 Annullierung der teilweise dis zur Mitte des nächsten Jahrhunderts laufenden Bankprivilegien war gänzlich undurchführbar, sowohl in Anbetracht des öffentlichen Rechtsebewußtseins, als auch insolge 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 "wohlerwordenen Rechte" einzugreisen. Zwar stellte die Begründung des Bankgesetz-Entwurses den Sat auf, kein Privilegium könne
die "staatlichen Hoheitsrechte" in der Festsetzung "allgemeiner Vorschriften" beschränken; aber diese von den wohlerwordenen Privatrechten unabhängigen allgemeinen Vorschriften, die natürlich nur einer
ganz willkürlichen Abgrenzung unterliegen konnten, wurden in dem
Entwurse selbst so eng gesaßt, 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 wohlerwordenen Rechte der bestehenden Notensbanken anerkannte, beschränkte er diese Anerkennung in formell durchsauß korrekter Weise auf das Gebiet desjenigen Staates, welcher der

<sup>1</sup> Bgl. meine Geschichte ber beutschen Gelbreform 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 Bankgeset zur freiwilligen Unnahme empsohlenen Borschriften loskauften.

#### 4. Das Bankgeset und die Privatnotenbanken.

Das System bes "freiwilligen Zwanges" wurde, wenn sich auch einzelne Bestimmungen während der verschiedenen Stadien der Gessetzgebung 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 Vestimmungen des Vanksgesetzes als ein einheitliches Ganzes auffassen.

Die Grundzüge dieser Bestimmungen sind

- 1. Vorschriften allgemeiner Natur. Die Noten haben keinen Zwangskurs; sie bürfen nur auf Beträge von 100, 200, 500 und 1000 Mark ober ein Vielfaches von 1000 Mark lauten; auch beschädigte Noten sind jederzeit einzulösen; der Status der Bank ist viermal monatlich im Neichsanzeiger zu veröffentlichen; die sich den fakultativen Vorschriften unterwersenden Banken haben ihren Diskontund Lombardzinskuß öffentlich bekannt zu machen; dem Reichskanzler steht ein gewisses Aussichtsrecht zu.
- 2. Hinsichtlich bes Geschäftskreises. Die Anlage ber Mittel berjenigen Banken, welche für ihre Noten das Umlaufsrecht für das ganze Reich erwerben wollen, darf nur stattfinden im Handel mit Selmetallen, im Diskont- und Lombardgeschäft und im Handel

Diese fakultativen Borschriften sind milder für die Banken, welche den Rachweis lieserten, 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 Zweiggeschäfte und Agenturen Bankgeschäfte zu bestreiben, während dazu für die sich dieser Einschränkung der Notenausgabe nicht unterwersenden Banken ein Antrag der zuständigen Landesregierung und die Zustimmung des Bundesrats ersorderlich ist.

mit gewissen Kategorien absolut sicherer Wertpapiere<sup>1</sup>. Für alle Notenbanken ist ausdrücklich untersagt das Acceptieren von Wechseln und Zeitgeschäfte in Waren und kurshabenden Papieren.

3. Hinsichtlich ber Notenbedung schreiben die fakultativen Bestimmungen vor, daß der Betrag ihrer im Umlauf besindelichen Banknoten mindestens zu einem Drittel in kursfähigem deutschen Gelbe, Reichskassenschen oder Gold in Barren und fremden Sorten, der Rest durch diskontierte Wechsel von höchstens dreimonatlicher Bersfallzeit gedeckt sein soll.

Hierher gehört ferner eine der wichtigsten Bestimmungen des Bankgesetzs, die sogenannte indirekte Kontingentierung des ungedeckten Notenumlaufs. Nach dem § 9 des Bankgesetzs haben die Banken, deren Notenumlauf ihren Barvorrat und das jeder einzelnen Bank zugewiesen 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 seste Begrenzung des ungedeckten Notenumlaufs nach Analogie der Peelsakte 3 einzuführen, eine ähnliche Wirkung wie das englische Gesetz, aber ohne dessen härten und Unzuträglichkeiten, in Richtung auf die Ginsschränkung des ungedeckten Notenumlaufs auszuüben. Die 5 %oige Steuer soll die Banken nötigen, sobald sich ihr ungedeckter Notensumlauf der Steuergrenze nähert oder gar diese überschreitet, einen

<sup>1</sup> Nach bem Entwurf sollten bie Banken, welche ihre Notenausgabe auf ben Betrag ihres Grundkapitals beschränkten (vergl. vorstehende Unm.), von dieser Beschränkung des Geschäftskreises befreit sein.

<sup>2</sup> Im Entwurf war die Summe der Kontingente, ausschließlich bes nicht festgesetzten Kontingents für Bayern, 300 Mill. Mark, davon sollten 183 851 180 Mark auf die Breußische Bank entfallen.

<sup>3</sup> Die Peelsakte ist das englische Bankgesetz von 1844, auf welchem bis zum heutigen Tage die englische Bankversassung beruht. Sine ihrer wichtigken 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 mirken. Bei der Leelsakte hatte in kritischen Zeiten das Schwinden ber fogenannten "Notenreferve" — besjenigen 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 murbe 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 herausgestellt 1. das Sustem des deutschen Bankgesetzes eine Überschreitung der Notenarenze zuläft, vermeidet es diesen Kehler: indem es 500 Strafe auf die Überschreitung sett, will es die Überschreitungen in normalen Zeiten ganz verhindern, in Zeiten ungewöhnlich starken Geldbedarfs foll es sie wenigstens nach Zeitdauer und Umfang einschränken.

- 4. Eine gewisse Einheitlichkeit des Notenumlaufs sollte dadurch herbeigeführt werden, daß die sich den fakultativen Bestimmungen unterwersenden Banken verpflichtet wurden, ihre Noten in Städten von mehr als 80 000 Einwohnern gegenseitig in Zahlung zu nehmen. Abgesehen von den Neichsbanknoten 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 Bankgesetze entgegenstehenden Sindernisse versuchte das Gesetz dadurch zu beseitigen, daß es in den fakultativen Borschriften von den Banken die Sinwilligung verlangte, daß ihnen die Befugnis zur Notenausgabe zu den für die Reichsbank sestgesetzen Kündigungsterminen ohne Entschädigung entzogen werden könne. Infolge dieser Bestimmung können sämtliche noch bestehende Notensprivilegien, außer dem der Braunschweigischen Bank, welche sich, wie bereits erwähnt, den fakultativen Bestimmungen nicht unterworsen hat, zum 1. Januar 1901 aufgehoben werden.

<sup>&</sup>lt;sup>1</sup> Bei den Krisen von 1847, 1857 und 1866. Die Bedingungen, unter welchen die Kontingentierungsklausel der Peelsakte in diesen Fällen suspendiert wurde, sind in gewissem Sinne vorbildlich für das deutsche System der Rotensteuer geworden. Siehe meinen Aufsat über "Das deutsche System der Konstingentierung des Notenumlauß" 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 Gesamtsheit der Bestimmungen des Bankgesetzes erstrebt, die kleineren Notensbanken zum freiwilligen Verzicht auf ihr Notenrecht zu veranlassen oder ihre allmähliche Umwandlung in Depositenbanken herbeizuführen.

Die Beschränkung der Aktivgeschäfte, welche die fakultativen Borschriften enthielten, war für die kleineren Banken sast ebenso mißlich wie die Beschränkung ihrer Geschäftsthätigkeit auf ihr Landesterritorium. Vor dieses schlimme Dilemma gestellt konnte es für manche Banken als der relativ beste Ausweg erscheinen, auf die durch die  $5\,^{\circ}$ oige Notensteuer ohnehin beschränkten Gewinne aus der Notenausgabe Verzicht zu leisten und sich dadurch von beiderlei Beschränkungen zu befreien. Erleichtert sollte diese Entwickelung werden durch die der Neichsbank erteilte Ermächtigung, mit den Privatsnotenbanken Vereindarungen über eine Verzichtleistung auf ihr Notensrecht abzuschließen.

Die allmähliche Überführung der Privatnotenbanken in Depositenbanken sollte begünstigt werden durch die Gewährung von Ersleichterungen an solche Banken, welche sich bereit finden ließen, ihre Notenausgabe statutarisch auf den Betrag ihres am 1. Januar 1874 eingezahlten Grundkapitals einzuschränken. Für diese Banken konnten die Noten, wie die Motive des Entwurfs treffend sagten, nur mehr die Bedeutung eines sesten 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 berselben Richtung mußte das bereits besprochene System der indirekten Kontingentierung des Notenumlaufs wirken. Nach den Borschriften des § 9 des Bankgesetzs dürfen die Banken zur Berechnung ihrer steuerfreien Notenreserve ihre gesamten Kassens bestände 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 sir die Steuerberechnung als Notendeckung gelten, bot sich in der Entwickelung des Giros und Depositengeschäfts ein Weg zur Vers

<sup>1</sup> Siehe oben Anm. 1 S. 7.

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

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

#### 5. Die Reichsbank.

Wir wenden uns nun zur Reichsbank felbst, 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 Neichsbank zu geben. Die Aufgaben der Neichsbank sind nach dem § 12 des Bankgesetzes: die Regelung des Geldumlaufs im ganzen Neichsgebiet, die Ersleichterung der Zahlungsausgleichungen und die Fürsorge für die Nugbarmachung verfügbaren Kapitals.

Die Frage, ob die Neichsbank auf Staatsmittel ober 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 siel entscheidend ins Gewicht das Vorbild Englands, Frankreichs und anderer Länder, ferner das Vorherrschen liberaler Ideen, welche der Verstaatlichung wirtschaftlicher Institute abhold
waren.

Das Grundkapital ber Reichsbank wurde auf 120 Millionen Mark festgesetz; es ist geteilt in 40000 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 entshalten ift.

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 Borbild diente bis in die Sinzelheiten 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 fich keinen Ginfluß auf die Geschäftsführung hat. Gin von ihr zu mählender Centralausschuß erhält periodische Nachweifungen über ben Geschäftsgang und ist in einer Reihe von Fragen autachtlich zu hören; zum Ankauf von Effekten ist seine Zustimmung erforderlich. Der Centralausschuß wählt aus seiner Mitte brei Deputierte, welche die fortlaufende specielle Kontrolle über die Verwaltung der Reichsbank ausüben: sie find berechtigt, allen Sitzungen des Reichsbank-Direktoriums mit beratender Stimme beizuwohnen und die Bücher der Bank zu Außergewöhnliche Geschäfte mit der Finanzverwaltung des Reichs ober beutscher Bundesstaaten muffen vor ihrem Abschluß zur Kenntnis der Deputierten gebracht werden, und auf Antrag auch nur eines derselben muß die Zustimmung des Centralausschusses einaeholt werden.

Als Gegenleiftung für die Überlassung des Notenrechtes hat die Reichsbank einen Teil ihres jährlichen Reingewinnes an das Reich abzuführen. Nach dem ursprünglichen Bankgeset war die Gewinnbeteiligung des Reichs folgendermaßen geregelt: zunächst erhalten die Anteilseigner  $4^{1/2}$ % vom Grundkapital; sodann wird vom Mehrebetrag eine Quote von 20% dem Reservesonds zugeschrieben, dis derselbe ein Biertel des Grundkapitals beträgt; der alsdann verbleibende Überschuß sließt zur Hälfte an die Anteilseigner, zur Hälfte an die Reichskasse, dis die Gesantdividende der Anteilseigner

 $8\,^{\rm o/o}$  erreicht; von dem weiter verbleibenden Reft erhalten die Anteilseigner ein Viertel, die Reichskasse drei Viertel. Durch das Gesetz vom 18. Dezember 1889 ist die Bordividende der Anteilseigner von  $4^{\rm 1/2}$  auf  $3^{\rm 1/2}$   $^{\rm o/o}$  vermindert worden, und es sließen dem Reich, schon nachdem die Anteilseigner  $6\,^{\rm o/o}$  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 1863 030 Mark an den preußischen Staat übernommen, die bis zum Jahre 1925 läuft.

Ubgesehen von diesen Geldleistungen ist die Reichsbank zur unsentgeltlichen Besorgung der Kassengeschäfte des Reichs verpslichtet. Sbenso ist ihr der im Münzgesetz von 1873 vorgesehene Umtausch von Scheidemunzen gegen Goldmunzen und die Einlösung der Reichsfassenscheine übertragen.

Hinsichtlich der Publizität, hinsichtlich ihres Geschäftskreises und hinsichtlich der Notendeckung gelten für die Reichsbank die sämtlichen für die Privatnotenbanken fakultativen Bestimmungen: periodische Beröffentlichung ihres Status und Bekanntmachung ihres Diskontund Lombardzinses; die Beschränkung der Aktivgeschäfte auf Edelmetallhandel, Diskontund Lombardgeschäft und Anlage in Effekten; die Drittelsbeckung der Notenausgabe und das System der 5 %oigen 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 Ausbruck gebracht durch die im Bergleich mit den bestehenden Notenbanken und für die damalige Zeit gewaltige Söhe 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 fakultativen Bestimmungen des Bankgesetzes unterwerfenden Banken dieses Recht an gewisse erschwerende Bedingungen geknüpft ist. 1.

Außer der Freiheit von staatlichen Sinkommen- und Gewerbesteuern hat jedoch die Reichsbank kein eigentliches Borrecht 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 thatsächliche 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 Rückshalt für den ganzen deutschen Geldverkehr.

<sup>1</sup> 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 Entwickelung der deutschen Bankberfassung seit dem Erlag des Bankgesekes.

Seit dem Erlaß des Bankgesetses ift nunmehr fast ein Viertelsjahrhundert 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 prüsen, wie sich die thatsächliche Bankversassung unter dem Bankgesetz gestaltet hat 1.

#### 1. Die Verringerung der Zahl der Privatnotenbanken.

Eine weitgehende Einheitlichkeit wurde dadurch erreicht, daß sich die Privatnotenbanken fast ausnahmslos den fakultativen Borschriften des Bankgesetzes unterwarfen. Widerspenstig 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 Pslege ihres Kontoskorrentgeschäftes 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 mecklendurgische Regierung die Annahme ihrer Noten an den öffentlichen Kassen unters

<sup>1</sup> Bergl. Log a. a. D.; Hartung, Die Rotenbanken unter bem Banksgeset von 1875, in Conrads Jahrbüchern, III. Folge, I. Band; Thorwart, Die Entwickelung des Banknotenumlaufs in Deutschland, in Conrads Jahrsbüchern, 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 fakultativen Bestimmungen des Bankgesetzes zu unterwersen. Ihr Notenumlauf ersuhr freilich eine starke Einschränkung, wofür sie sich durch die Ausdehnung ihres Kontokorrents und Depositengeschäftes schadlos hielt.

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 Kaffenverein. Zum Teil haben sich diese Banken nach dem Verzicht auf ihr Notenrecht glänzend entwickelt, dagegen find namentlich die kleinstaatlichen Banken, deren bisheriges Gedeihen sowohl auf ihrer Notenausgabe, als auch auf ihrem die rein zettelbankmäßigen Geschäfte weit überschreitenden Geschäftstreise beruhte, durch den Wegfall der Notenausgabe erheblich geschädigt worden. Eine von ihnen, die Thüringische Bank in Sondershaufen, zog es vor, überhaupt zu liquidieren. Die ritterschaftliche Privatbank in Pommern fallierte bald nach ihrem Verzicht auf ihr Notenrecht, die Ursachen des Bankerottes lagen jedoch auf anderem Gebiet 2.

Ein großer Teil der Institute, welche trot der beschränkenden Bestimmungen des Bankgesetzes als Notenbanken forteristieren wollten, machten binnen kürzerer oder längerer Zeit die Erfahrung, vor welcher die gleich zu Anfang verzichtenden Banken durch eine bessere Boraussicht bewahrt blieben; daß nämlich der Nutzen aus dem Notenzecht nicht den durch die Einschränkung des Geschäftskreises verursachten Ausfall wett machte<sup>3</sup>.

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

¹ Vergl. Lot a. a. D. S. 256—258.

<sup>&</sup>lt;sup>2</sup> Bergl. Lot a. a. D. S. 259 ff.

<sup>3</sup> Bergl. Hartung a. a. D. S. 172 u. 173.

Einsicht zu handeln. Der Verzicht auf das Notenrecht war für sie ein Jahrzehnt nach dem Inkrafttreten des Bankgesetz ungleich schwerer, als er vor dem Inkrafttreten des Bankgesetzs gewesen wäre. Die Banken, welche vor dem Jahre 1876 verzichteten, konnten sich ihren disherigen Geschäftskreis in vollem Umfang bewahren und in dem weiteren Ausdau der von ihnen disher betriebenen Geschäfte sich für die Preisgade des Notenrechtes einigermaßen schadlos halten. Dagegen hatten die auf ihrem Notenrecht bestehenden Institute sich durch die Unterwerfung unter die fakultativen Bestimmungen des Bankgesetzs genötigt gesehen, lukrative Geschäftszweige aufzugeben. Es mußte ihnen nun doppelt schwer fallen, Ersat für den Gewinn aus der Notenausgade zu sinden. Die allmähliche Überführung der Notenbanken in Depositenbanken, welche der Verfasser des Bankgesetzsentwurfes erstrebt hatte, ist nicht gelungen.

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

In Preußen besteht zur Zeit neben ber Neichsbank nur noch eine einzige Notenbank, die Frankfurter Bank, welcher ihr Notenzecht mit einjähriger Kündigungsfrist auf unbestimmte Zeit verlängert worden ist. Der Grund für die günstigere Behandlung der Franksturter Bank seitens der preußischen Negierung ist offenbar in der Nücksicht auf die Konkurrenz der süddeutschen Notenbanken zu suchen. Es soll der Frankfurter Bank im Jahre 1890 seitens der preußischen Negierung mitgeteilt worden sein, daß die Absicht bestehe, ihr Notenzprivilegium spätestens zu dem Termine zu kündigen, an welchem die nächstsäligen Notenprivilegien einiger süddeutschen Banken erlöschen würden<sup>2</sup>. Die inzwischen abgelausenen Privilegien der Badischen Bank (1895) und der Württembergischen Notenbank (1896) sind jesdoch verlängert worden, und mit diesen hat auch die Frankfurter Bank ihr Notenrecht behalten.

<sup>1</sup> Siehe Hartung a. a. D. S. 369.

<sup>2</sup> Siehe Frankfurter Zeitung vom 11. Dezember 1890, Nr. 345. Selfferich, Erneuerung bes beutichen Bankgesebes. 2

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. Sine von diesen sieben, die Braunschweigische
Bank, steht außerhalb der fakultativen Bestimmungen des Banks
gesetzes. 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 Verpslichtung zur gegenseitigen Annahme ihrer
Noten besteht. Im wesentlichen ist jedoch der Notenumlauf auch
dieser Institute auf das Territorium des betressenden Partikulars
staates beschränkt. Vor allem weigern sich in Nordeutschland die
öffentlichen Kassen, namentlich Sisenbahns und Postkassen, andere als
Neichsbanknoten in Zahlung zu nehmen.

#### 2. Die Reichsbank als Central-Notenbank.

Die der Reichsbank zugedachte beherrschende Stellung hat im Lauf der geschilderten Entwickelung dadurch eine breitere Grundlage erhalten, daß die Kontingente der freiwillig oder unfreiwillig auf ihr Notenrecht verzichtenden Banken ihrer steuerfreien Notenreserve zusgewachsen sind. Bon 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 Filialenneges über das ganze Reich gessichert. 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. Bon ihnen haben sich namentlich die Bayerische Notenbank, die Sächssische Bank und die Württembergische Notenbank einen verhältnissmäßig 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 Zusluß von Noten dieser Banken. Sie kann diese Noten in erheblichen Beträgen aufspeichern und diese dann plöglich zur Einlösung präsentieren. Diese Möglichskeit, von der sie in verschiedenen Fällen Gebrauch gemacht hat, nötigt die Brivatnotenbanken wirksamer als die Vorschrift der Drittelss

beckung, 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 beutlichsten tritt die Centralisation des deutschen Notenswesens darin zu Tage, daß die Privatnotenbanken samt und sonders durch die Art ihrer Geschäftssührung 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 sliegt das aus dem Ausland kommende Gold zu, und aus dem Goldbestand der Reichsbank schöft der Goldbedarf für das Ausland. Die Reichsbank allein bemüht sich, durch ihre Diskontpolitik die internationale Goldbewegung in einer den Interessen des beutschen Geldverkehrs entsprechenden Weise zu beeinslussen.

Ahnlich 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 Bedarfskall ihre Wechsel rediskontieren, und zwar in letzter Linie dei der Reichsbank. Die Reichsbank ist also die letzte Instanz des deutschen Geldverkehrs.

## 3. Die Notendeckung bei der Reichsbank und den Privatnoten= banken.

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

Über das Verhältnis der Notendeckung giebt folgende Tabelle eine Übersicht 1:

<sup>1</sup> Siehe meine Beiträge gur Geschichte ber beutschen Gelbreform, S. 471.

Perioden	Bardectung <sup>1</sup>		Metalldectung	
	der Reichs= banknoten %	der Privat= banknoten <sup>0/</sup> 0	der Reichs= banknoten <sup>0</sup> /0	der Private banknoten
1876—80 1881—85 1886—90 1891—95 1896 1897	83,0 81,4 88,5 93,7 85,4 83,4	56,5 52,2 52,4 56,1 54,5 53,6	75,2 75,7 85,2 90,4 82,3 80,3	48,2 43,3 42,8 45,2 45,2 44,9

Während die Deckung des Notenumlaufs der Reichsdank Zahlen aufweist, welche durchaus befriedigend sind und eine prompte Notenseinlösung 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 Sinlösung ihrer Noten gerecht werden könnten. Jedenfalls wäre ihnen die ausgiebige Steigerung des ungedeckten Notenumlaufs, durch welche allein der in solchen Zeiten stark vermehrte Begehr nach Zahlungsmitteln bestriedigt werden kann, schon in Rücksicht auf die nicht allzu ferne Grenze der Drittelsdeckung, unter welche die Notenbanken bei Strafe des Berlustes ihres Notenrechtes nicht herabgehen dürsen, gänzlich uns möglich gemacht.

Auch wenn man an Stelle ber Deckung bes Notenumlaufs bie Deckung ber fämtlichen täglich fälligen Verbindlichkeiten (Noten und frembe Gelber ohne Kündigungsfrist) ins Auge faßt, sieht man dassfelbe Vild. In den letten fünf Jahren gestaltete sich das Verhältnis folgendermaßen:

2.1	Deckung der sämtlichen täglich fälligen Berbindlichkeiten durch Metall		
Jahre	bei ber Reichsbank	bei den Privatnotenbanken <sup>0/0</sup>	
1893 1894 1895 1896 1897	58,56 62,59 63,43 56,90 56,00	37,74 37,04 35,94 35,93 36,06	

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

Trothem die Bardedung der Noten und der sämtlichen täglich fälligen Verbindlichkeiten bei den Privatnotenbanken in so hohem Grade ungünstiger ift, 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.

## 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 ungebeckte Notenumlauf der Privatnotenbanken bleibt sich im Durchschnitt der einzelnen Jahre fast ohne jede Beränderung 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 ½ Millionen Mark im Jahre 1894 bewegte, war dei 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 Mark<sup>2</sup>, bei den Privatnotenbanken dasgegen nicht ganz 20 Millionen Mark. Diese Spannung bedeutet im

<sup>1</sup> Siehe meine Beiträge gur Geschichte ber beutschen Gelbereform, S. 467-469 und S. 482 (graphische Darstellung).

<sup>2</sup> Um 23. Februar war eine Überbedung von 24 Millionen Mark, am 30. September ein ungebeckter Notenumlauf von 499 Millionen Mark vorhanden.

Verhältnis zum Durchschnitte bes ungebeckten Notenumlaufs bes Jahres 1897 bei ber Reichsbank nahezu 300 %, bei ben Privatnotensbanken nur etwa 20 %.

Aus diesen Zahlen geht hervor, daß einzig und allein die Reichsebank die Aufgabe erfüllt, dem Berkehr in ihren Noten ein elaftisches, sich den jeweiligen Schwankungen des Geldbedarfes 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 gesett, auch in Zeiten eines verhältnismäßig geringen Geldbedarfs ihre Mittel voll zu verwenden. Sie sind nicht, wie eine ausschließlich auf fich felbst stehende Centralbank, genötigt, in stillen Zeiten eine Referve für bewegtere Zeiten zu halten. Da sie bazu nicht genötigt sind, und da ihr geschäftliches Interesse die möglichste Ausnutung aller vorhandenen Mittel verlangt, suchen die Privatnotenbanken stets ihr Wechselportefeuille und ihren Notenumlauf so hoch zu halten, wie es ihnen die beschränkenden Bestimmungen des Bankgesetes gestatten. Die Grenze, welche praktisch allein in Betracht kommt, ist das den einzelnen Banken zugewiesene steuerfreie Kontingent ungedeckter Noten. Es ist natürlich für die Brivatnotenbanken leicht, auch in Zeiten geringen Gelbbedarfs durch Unterbieten bes 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 ungebeckter Notenumlauf, deffen geringe Beränderlichkeit bereits hervorgehoben worden ift, stets nahe an der Kontingentsgrenze. Er betrug im Durchschnitt der letten fünf Jahre volle 88 % der Kontin= gente der Privatnotenbanken.

Die Noten sind also für die Privatnotenbanken nicht mehr ein Mittel zur Befriedigung der Schwankungen des Geldbedarfs, sondern lediglich ein unverzinslicher Betriedssonds, der nur noch eine geschäfteliche 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 überswälzen, 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 statten gegangen; und zwar war es die Reichsbank, welche sich dieser Entwickelung anfänglich widersetzte.

So sehr die Verwaltung der Reichsbank eine gewisse Kontrolle über die Privatnotenbanken und eine gewisse Herrschaft über den ganzen deutschen Geldmarkt erstrebte, so unangenehm empfand sie es, daß sich die Privatnotenbanken von der Erfüllung der natürlichen Aufgaben der Zettelbanken lossagten und sich in ihrer Geschäftssührung lediglich von den Grundsätzen reiner Erwerdsinstitute leiten ließen. Da die wichtigsten Beschränkungen des Bankgesetzs, namentslich die Drittelsbeckung und das Kontingentierungssystem, 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 Privatnotensbanken sich die volle Ausnutzung ihrer Notenkontingente sicherten, das Unterdieten des Reichsbankdiskonts, als eine Art von unlauterem Wettsbewerd empfunden, weil die Reichsbank auf diesem Gediet 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 Diskontsatz einen großen Teil der Wechsel, die ihr sonst zugestossen wären, abjagten, ohne sich dei 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 Entwickelung des neu begründeten Giroverkehrs gewaltige Summen neuer Mittel zustossen, deren Beranlagung sich durch die Konkurrenz des privaten Kapitals schwierig gestaltete.

Die Privatnotenbanken zeigten sich ber Reichsbank nun vor allem barin überlegen, daß sie auch unter ihrem offiziellen Diskontsatz Wechsel auf dem freien Markte ankauften. Dies Verfahren verstieß gegen den Wortlaut des Bankgesets, welches von den Notenbanken die öffent-

liche Bekanntmachung ihres Diskontsates verlangt. Die Neichsbank erhob Beschwerde beim Bundesrat, wurde aber abschlägig beschieden. Darauf begann die Neichsbank selbst, Wechsel unter ihrem offiziellen Diskont, zum sogenannten "Privatsats", 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 Geldsverkehrs auf dem Laufenden zu bleiben.

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

Gleichwohl stieß die Maßregel der Reichsbank auf heftigen Widerspruch. Man fürchtete, die ihr zu Grunde liegende Absicht sei, den Privatdiskonteuren eine starke Konkurrenz zu machen, wodurch der Finskuß in ungesunder Weise herabgedrückt und das Wechselsportefeuille 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 Wettbewerd 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 Neichsbank 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 gewöhnslichen Zeiten stets eine Notenbeckung und eine Notenreserve halten

<sup>&#</sup>x27; Siehe Sten. Bericht bes 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, folange sie auf die Erfüllung ihrer Aufgaben bedacht ist, niemals in eine scharfe Konkurrenz treten, weder mit den Privatdiskonteuren, noch mit den Privatnotenbanken, die thatsächlich im Verhältnis zur Reichsbank einerseits, zum deutschen Geldmarkt andererseits nichts anderes mehr sind als Privatdiskonteure.

Nur in einem Punkt ist es der Reichsbank gelungen, sich im Interesse des deutschen Geldwesens einen gewissen Sinsluß auf die Normierung des Diskontes der Privatnotenbanken zu verschaffen. Es ist ein offenes Geheinmis, daß zwischen der Neichsbank und den Privatnotenbanken eine Ubmachung besteht, nach welcher die Privatnotenbanken, sobald ihnen die Neichsbank einen drohenden Goldabsluß signalisiert, nicht unter dem Diskontsat der Neichsbank diskontieren dürsen. Der Wert dieses Abkommens, durch welches die Reichsbank vor der Durchkreuzung ihrer Diskontpolitik seitens der Privatnotensbanken gesichert werden soll, wird jedoch dadurch erheblich beeinträchtigt, daß sich in einem Falle, wo seine Voraussexungen praktisch wurden, die Württembergische Notenbank von dem Abkommen lossgagen konnte, ohne daß der Neichsbank irgend ein Zwangsmittel zur Verhinderung dieses Schrittes zur Verfügung stand.

# 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 Anderung der gesetlichen Vorschriften in diesem Sinne ist niemals versucht worden. Alle Deckungsund 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 anslehnen können, kann ihnen also nicht das Rediskontieren verbieten. Solange aber die Privatnotenbanken jederzeit auf die Reichsbank

<sup>1</sup> Siehe Chriftians "Soll die Reichsbank verstaatlicht werden?" 1889.

zurückgreifen können, solange sie dadurch jede Verletzung von Deckungsvorschriften und jede Überschreitung ihrer steuerfreien Konstingente 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 Privatdiskonteuren, wenn sie ihre Mittel durch einen niedrigeren Diskontsatz so vollskändig wie möglich auszunuten suchen.

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

Der ungedeckte Notenumlauf der Privatnotenbanken vermehrt also ohne eine Gegenleiftung die fiftiven Zahlungsmittel im deutschen Wird badurch schon an und für sich die Sicherheit bes deutschen Geldwesens geschwächt, so geht noch ein besonderer Nachteil aus dem Verhältnis der Privatnotenbanken zur Reichsbank Die Reichsbank, welche allein die gesamten Schwankungen hervor. bes beutschen Gelbbedarfs 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, besto schwächer wird ber Status ber 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.

Diefer 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 ersorderlichen Barmittel durch Rediskontieren ihres Wechselbestandes bei der Reichsbank verschaffen. Die Reichsbank muß also stetz 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 bes beutschen Bankwesens ist also mit einigen Nachteilen bezahlt worden. Es wird aber wohl niemand behaupten, daß sie damit zu teuer erkauft worden sei. Gine 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 Banksgesetzes ist für Deutschland eine Zeit glänzender wirtschaftlicher Kraftentfaltung gewesen. Die Bevölkerung des Reiches ist von 1875 bis 1897 von  $42^{1/2}$  Millionen auf 53 Millionen Seelen angewachsen. Der Wert unserer Aussuhr von  $2^{1/2}$  Milliarden auf 3,786 Milliarden Mark gestiegen, und die Gütererzeugung für den inländischen Versbrauch hat sich wohl kaum in geringerem Maße entwickelt. Das deutsche Sisendahnnet 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 Häsen angekommenen Schiffe betrug 1875  $5^{3/4}$  Millionen, 1896  $14^{1/2}$  Millionen Registertons. Diese Ziffern geben einen Begriff von der gewaltigen Ausdehnung, welche die deutsche Produktion und der deutsche Verkehr seit der Mitte der siedziger Jahren erfahren haben.

Es ist klar, daß biese Entwickelung an das beutsche Geld- und Bankwesen große Ansprüche stellen mußte.

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

<sup>1</sup> Die Ziffern sind dem Statistischen Jahrbuch für das Deutsche Reich entnommen.

geld-Übertragungen überstüffig 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 Bethätigung im öffentlichen Interesse.

Es kommt noch ein weiteres hinzu. Die Erfahrung hat dargethan, daß mit dem Wachsen der Umfäße und des Geldbedarfs der Bolkswirtschaft auch die periodischen Schwankungen der Geldnachfrage größer werden, daß sich die Ansprüche an die Slastizität des Geldwesens steigern. Die Anpassung des Geldumlaufs an die Schwanskungen der Geldnachfrage ist, wie allgemein anerkannt wird, die wichtigste Aufgabe der Notenbanken, ja ihre eigentliche Daseinssberechtigung, und diese Aufgabe ist bei uns in Deutschland mit der Bergrößerung aller Berhältnisse seit dem Erlaß des Bankgeseßes ersheblich schwieriger und wichtiger geworden.

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

Wenn wir uns nun zu der Betrachtung wenden, wie die deutschen Notenbanken den ihnen durch die Entwickelung der allsgemeinen wirtschaftlichen Verhältnisse und die Gestaltung der deutschen Währungsverfassung gestellten Aufgaben gerecht geworden sind, so steht natürlich die Reichsbank nun für unsere Ausmerksamkeit im Vordersgrund. Wir haben ja im vorigen Abschnitt bereits gesehen, daß die Centralisation der deutschen Bankversassung dadurch herbeigesührt 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 Unsprüchen gerecht zu werden, so hat daran die Gin-

richtung und die glänzende Ausbildung des Giroverkehrs einen großen Anteil.

Durch die Ausgestaltung des Giroverkehrs wurde die Ersparung von Bargeld-Übertragungen in ausgedehntem Umfang hersbeigeführt, 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 Girosverkehrs 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, desquemer und billiger als die Übertragung von Bargeld. Solange indes die den Giroverkehr pslegenden Banken die Giroguthaben nicht zur Kreditgewährung verwenden, sondern den vollen Betrag der Guthaben in effektivem Bargeld in ihren Kellern ausbewahren, 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 Diskontsgeschäft geführt.

Die Erfahrung hat gezeigt, daß, ähnlich wie niemals die Noten einer großen Bank auf einen Schlag gur Ginlösung präfentiert werben, ebenso auch niemals — selbst nicht in Zeiten wirtschaftlicher und politischer Krisen — eine plötliche und völlige Zurückziehung der Girogelder zu gewärtigen ist. Man hat im Gegenteil in fritischen Zeiten wie eine Ausdehnung des Notenumlaufs, ebenso eine Berstärkung der Giroguthaben bei den großen Centralbanken beobachtet. Der Grund ift, daß der einmal an die Giroübertragungen gewöhnte Geldverkehr diese Ginrichtung auch in kritischen Zeiten ebensowenig entbehren kann wie die Banknoten; daß vielmehr der Geldverkehr gerade in fritischen Zeiten, in welchen das allgemeine Mißtrauen Wechsel, Checks und andere private Gelbsurrogate 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 aut geleiteten Centralbank die erste Stelle ein. Außerdem kommt in Betracht, daß bei der modernen Organisation bes Geld- und Bankwesens die wichtiaften Inhaber von Girokonten, nämlich die großen Banken, an der Centralbank einen unentbehrlichen Rückhalt haben, daß sie sich infolgedessen in ihrem eigensten Interesse davor hüten mussen, die Stellung der Centralbank durch eine plögliche 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 zusließenden 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 nutbar 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 ungebeckten Noten zur Kreditgewährung zur Verfügung stand, mußten sie darauf Bedacht nehmen, gegenüber den machsenden 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 Mündelkasse über einen großen Betrag verzinslicher Depositen (Ende 1875 mehr als 100 Millionen Mark). Nach ihrer Umwandlung in die Reichsbank wurden diese Die Erhöhung des Grundkapitals von 60 auf zurückaezoaen. 120 Millionen Mark konnte diese Beschränkung der Mittel nicht ganz Die daraus hervorgehenden Schwierigkeiten murben vermehrt durch die Einführung der Kontingentierung des Notenumlaufs. Es ist ein großes Verdienst der Reichsbank, daß sie sofort das einzig richtige Auskunftsmittel erkannte und den Giroverkehr auf einer neuen und überaus zweckmäßigen Grundlage einrichtete 1.

<sup>1</sup> Im Verwaltungsbericht ber Reichsbank für bas Jahr 1876 heißt es: "Mit besonderen Schwierigkeiten hatte die Bankverwaltung zu kämpsen, 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 Giros und Checksverkehrs 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 Ersah 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 Umsat der Reichsbank im Giroverkehr auf mehr als 16 Milliarden Mark. Er ist seither fast ohne Unterbrechung dis auf 104 Milliarden Mark im Jahre 1897 gestiegen. Ein großer Teil der Umsätze besteht freilich aus Sinzahlungen und Auszahlungen, die in barem Geld erfolgen; nach Abzug dieser Summen ergiebt 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 Instensität der Ausnutzung der Giroguthaben gesteigert.

Infolge ber glänzenden Entwickelung des Giroverkehrs hat sich ber 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 Kontensinhaber auf jeden Bankplat Deutschlands zugelaffen hat."

Bergl. außerdem Hartung a. a. C. S. 325: "Der Verwaltung der Preußischen Bank, welche in die Reichsbank übergeleitet werden sollte, war es niemals zweiselhaft gewesen, daß die versügbaren 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 züberstragenen Aufgaben nicht ausreichend waren, es sei denn, daß die Reichsbank stets einen resativ hohen Zinssluß 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 resormbedürstig erwiesen hat." — Es sei bemerkt, daß Hartung lange Jahre Mitglied des Reichssbankbirektoriums gewesen ist.

<sup>1</sup> Ausschlieglich bes Giroverkehrs ber Reichs- und Staatstaffen.

Kreditgewährung verwenden kann. Ausschließlich der Pflege des Giroverkehrs hat es die Neichsbank 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 Einsrichtung von Abrechnungsftellen (Clearing-Häusern) an 10 der wichtigken 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 Miliarden Mark.

Die Absicht bes Bankgesets, durch die Notensteuer das Giround Depositengeschäft bei den Notenbanken zu fördern, ist hinsichtlich der Privatnotenbanken nicht entsernt 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 Pstege angedeihen lassen.

Die Bayerische Notenbank, beren Depositengelber 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 Giroskonten noch größere Vergünstigungen als die Reichsbank, vor allem vergütet sie 1% Jinsen für die Giroguthaben, während die Reichsbank keine Zinsen zahlt. Auch die Ausdehnung ihres Filialennetes sicherte der Bayerischen Notenbank einen Erfolg. Im Jahre 1897 beliefen sich ihre Depositengelder auf 9 Millionen Mark.

Ihr Beispiel murde einige Jahre später von der Sächsischen Bank befolgt, welche gleichfalls den verzinslichen Giroverkehr einstührte. 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.

<sup>1</sup> Bergl. die Artifel "Giroverkehr" und "Abrechnungswesen" von R. Koch im "Handwörterbuch der Staatswiffenschaften"; ferner Rauchberg, "Der Clearing- und Giro-Berkehr". Wien 1897.

Auch bei der Württembergischen Notenbank und der Bas bischen Bank hat das Depositengeschäft in den letten Jahren Fortsichritte gemacht; dagegen hat die Bank von Süddeutschland biesen Geschäftszweig bisher gänzlich vernachläfsigt.

Die Entwickelung bes Giroverkehrs bei ben 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 Entwickelung der deutschen Bolkswirtschaft während des letzten Viertelsahrhunderts an das deutsche Bankwesen stellte, so sinden wir, daß ein erheblicher Teil dieser Anforderungen durch die Einrichtung und Pflege des Girogeschäftes glänzend befriedigt worden ist. Bon der Erleichterung und Verbilligung der Zahlungsausgleichung abgesehen, ist es gelungen, in ganz gewaltigem Umfang Bargeld-Übertragungen überslüssig zu machen, eine in hohem Grad intensivere Ausnutzung der vorhandenen Umlaufsmittel herbeizusühren und dadurch ein starkes Gegengewicht gegen die große Steigerung der Umsätze zu schaffen.

## 2. Die Diskontpolitik der Reichsbank und ihre Ergebniffe.

a) Die Aufgaben der Diskontpolitik.

Haben bei der Ausbildung des Giroverkehrs die Privatnotenbanken und — was nicht vergessen werden darf — auch Banken ohne Notensausgabe mitgewirkt, so hatte die Reichsbank allein die übrigen Ansforderungen zu bewältigen: Bermehrung und Sicherung des deutschen Metallgeldvorrates, die Anpassung des Geldumlaufs an die Schwankungen bes Geldbedarfs und die Aufrechterhaltung der beutschen Baluta.

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

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

jo entsteht ein Agio 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 Sinlösung 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 versänderlichen und vor allem eines steigenden Gelbbedarfs zu vereinigen, ist die Aufgabe der Diskontpolitik.

Durch die Festsehung des Diskontsates 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 Diskontsatzieht Geld aus dem Ausland herbei, indem er eine günstige Anlage Gelegenheit gewährt. Ein hoher Diskontsatzwirkt ferner einschränkend auf die inländischen Kreditzansprüche. Ein niedriger Diskontsatzwirkt in umgekehrter Richtung.

b) Die Bedeutung der Kontingentirung des Notensumlaufs 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 beeinflussen. Durch die fünfsprozentige Notenskeuer sollten die Banken genötigt werden, der Ausdehnung ihres Notenumlaufs dis an die Kontingentsgrenze durch einen erhöhten Diskontsatz entgegen zu treten. Hinschtlich 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 Neichsbank ihren Barvorrat erhöhen. Aber auch hinsichtlich der Neichsbank hat das System der Notensteuer seinen Zweck nicht erreicht, und zwar aus folgenden Gründen?:

Für die Sicherheit der Notendeckung und damit für eine richtige

<sup>1</sup> Siehe oben S. 8 u. 9.

<sup>2</sup> Bergl. meine Abhandlung über "Das deutsche System ber Kontingenstierung des Rotenumlaufs" im Finanz-Archiv von Schanz, XIII, S. 103 ff.

Diskontpolitik ist das Verhältnis zwischen Barvorrat und Notendeckung, nicht die absolute Sohe 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 allerbings burch das Accrescenzrecht einen Zuwachs erfahren, der aber verhältnismäßig nicht bedeutend war. Mit ihrem gefamten Geschäftsumfang hat sich inzwischen ihr Barvorrat gewaltig vermehrt, von etwa 565 Millionen Mark im Jahre 1876 auf 900-1000 Millionen Infolgedessen find in den letten Jahren mitunter erhebliche Kontingentsüberschreitungen bei einem noch sehr günstigen Deckungsverhältnis vorgekommen. In folden Fällen machte es die Rudficht 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 40% oder gar von 30% zu bleiben und den zur Entrichtung der 5 prozentigen Notensteuer fehlen= ben Betrag aus eigenen Mitteln zuzulegen 1.

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 wiederfehrenden Steigerungen der Geldnachfrage am Quartals= und Jahres= ichluß, welche erfahrungsmäßig durchaus vorübergehender Natur find, erfordern, wenn sie nicht ungewöhnliche Dimensionen annehmen, nicht in demfelben 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 ber Bank mit bem gesunden und naturlichen Gang des Wirtschaftslebens zusammenhängt, oder ob fie auf einer ungefunden 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 Neichsgesetzgebung über Münz= und Notenbantwesen, 3. Aufl., 1898, S. XXXIX.

gesetzes konnten deshalb von der Reichsbank nicht befolgt werden. Sbenso wie die Reichsbank häusig bei Kontingentsüberschreitungen bei einem Diskont von 4 und  $3\,^{\rm o}/{\rm o}$  geblieben ist, ebenso hat sie sich andrerseits manchmal genötigt gesehen, ihren Diskont auf 5  $^{\rm o}/{\rm o}$ , ja selbst auf 6  $^{\rm o}/{\rm o}$  zu erhöhen, ohne daß eine Kontingentsüberschreitung eingetreten war oder in Aussicht stand.

Es ist im Rahmen dieser Schrift unmöglich, eine Geschichte ber 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 ber beutschen Bährung.

Die Aufgabe der Erhaltung der deutschen Valuta war in Ansbetracht 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 ansgesangen, trot der noch unvollendeten Währungsresorm ihre Zahlungen in Gold zu leisten. Durch diese für die Zukunft des deutschen Geldwesens entscheidende Maßregel war damals einer vorübergehenden Valutakrisse ein Ende gemacht worden. Die Reichsbank hat seither auch unter den schwierigsten Verhältnissen die Praxis aufrecht ershalten, auf Verlangen in Gold zu zahlen; sie hat dadurch die unsbedingte Stabilität der deutschen Valuta gesichert, der Wiederschreines Goldagios und einer anomalen Steigerung der Wechselkurse auf das Ausland vorgebeugt.

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 übersküssig waren und durch ihre Unterwertigkeit an sich schon eine Bestrohung der deutschen Valuta bildeten: diese überstüffigen Thaler sammelten sich an der für die Erhaltung der deutschen Valuta wichstigsten Stelle, in den Kassen der Keichsbank. Da die Reichsbank auf Verlangen in Gold zahlte, selbst aber die Thaler bis zu jedem Betrag

<sup>1</sup> Siehe meine Geschichte ber beutschen Gelbreform, S. 385, 386.

in Zahlung nehmen mußte, konnte der Verkehr die überflüssigen Thalermengen an die Reichsbank abschieben und dafür Goldgeld aus ihren Rassen an sich ziehen. Infolgedessen gestaltete sich die Zusammensegung bes Metallvorrates der Reichsbank und die Goldbeckung der Reichsbanknoten überaus ungunftig. Im Durchschnitt bes Sahres 1881 hatte die Reichsbank einen Goldvorrat von nur 207 Millionen Mark, gegen 350 Millionen Mark in Thalern und Scheidemunzen; der Notenumlauf war nur zu 28% durch Gold gedeckt. Vorüber= gehend waren die Verhältnisse noch beträchtlich ungünstiger als dieser burchschnittliche Stand. Die Lage wurde verschlimmert burch den da= maligen Rückgang ber Goldproduktion und durch große Goldbezüge für Italien und die Bereinigten Staaten, welche beiden Länder damals den feit Jahren bestehenden Zwangskurs für Papiergeld und Banknoten beseitigten und die Barzahlungen in Gold aufnahmen. Unter diesen Verhältnissen war nicht nur eine Stärkung der Goldrescrve 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 fah sich zu diesem Zweck genötigt, hohe Diskontfäte zu halten. Es ift 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 neuproduzierten Goldes für das deutsche Geldwesen zu geswinnen. 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. Bon 1885 bis Ende 1897 wurden in Deutschland Reichsgoldmünzen im Betrag von 1308 Millionen Mark neugeprägt, alle auf Rechnung der Reichsbank. Sin 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.

<sup>1</sup> Siehe meine Beiträge zur Geschichte ber beutschen Gelbreform, S. 470. Dort ift zum erstenmal eine Statistik ber Goldbestände ber Reichsbank seit ihrer Begründung mitgeteilt.

Infolge dieser gewaltigen Goldankäuse hat die Reichsbank seit dem Jahre 1881 ihren Goldvorrat beträchtlich erhöht. Von 207 Millionen Mark im Durchschnitt des Jahres 1881 ist ihr Goldbestand dis auf 705 Millionen Mark im Jahre 1895 gestiegen; in den letzten zwei Jahren hat er hauptsächlich infolge des vermehrten inländischen Bedarses 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 haben.

Dieser große durch die Reichsbank vermittelte Goldzufluß hat por allem die Wirkung gehabt, die deutsche Goldwährung erheblich zu kräftigen. Mehr als drei Viertel des gefamten deutschen Metallgeldbestandes kommen heute auf das Gold; der Anteil des Silbergeldes ift feit 1879 von 35,7% auf 22% best beutschen Metall= gelbes zurückgegangen. Bor allem aber hat die Zusammensetzung bes Metallvorrates ber Reichsbank eine außerordentliche Besserung erfahren. Während das Gold im Durchschnitt des Jahres 1881 nur 37,2% bes Metallvorrates ber Reichsbank ausmachte, ist fein Anteil bis zum Jahre 1897 auf etwa 68% gestiegen. Die durchschnittliche Goldbeckung bes Notenumlaufs der Reichsbank, welche im Jahre 1881 nur 28 % betrug, mar in den letten zwei Jahren etwa 55 %. Es ist also ber Reichsbank im weitesten Umfang gelungen, ihre eigene Stellung zu fräftigen und die Gefahr, mit welcher die vorzeitige Einstellung der Silberverkäufe die deutsche Valuta bedrohte, zu beseitigen oder wenigstens erheblich zu verringern.

# d) Die Anpassung an die Veränderungen bes beutschen Gelbbebarfs.

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

<sup>1</sup> Siehe meine biesbezüglichen Berechnungen in ben Beitragen gur Gesichichte ber beutichen Gelbreform, S. 488 ff.

bem Jahrzehnt 1887/96 belief sich der Überschuß der Goldprägungen über die Einziehungen in Frankreich auf 245 Millionen Mark, in England auf 470 Millionen Mark, in Deutschland dagegen auf  $1138^{1/2}$  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 Giros 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 Clastizität, wie es keine andere Centralbank aufzuweisen hat. Die Spannung zwischen dem Maximum und dem Minimum des ungesbeckten Notenumlaufs der Reichsbank betrug

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

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

# e) Das Interesse an billigem Kredit und die Höhe ber Diskontsäte.

Neben bem großen öffentlichen Interesse an der Sicherung der Landeswährung und der Clastizität des Geldwesens besteht ein all= gemeines Interesse an billigem Kredit. Beide Interessen können mit= einander in Widerspruch treten. In solchen Fällen hat die Nücksicht auf die Erhaltung der Landeswährung und die Regulierung des Geldumlaufs unbedingt den Ausschlag zu geben ; schon deshald, weil

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

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

Wir werden in einem besonderen Abschnitt die Diskontpolitik der Reichsbank von diesem Gesichtspunkt aus einer genaueren Prüsfung unterziehen, hier wollen wir nur daran erinnern, daß selbst die mächtigste Notenbank dem Geldmarkt die Zinssäße nicht willskürlich vorschreiben kann, sondern daß sie sich in ihrer Diskontseststigung stets nach den Verhältnissen des Geldmarktes richten nuß und nur innerhalb verhältnismäßig enger Grenzen regulierend einsgreisen kann. Vor allem kann keine Notenbank einen nach den Vershältnissen des Geldmarktes zu hohen Zinssat längere Zeit aufrecht erhalten, ohne den an sie herantretenden Kreditbegehr allzusehr zu beschränken und ein Brachliegen ihrer Mittel herbeizussühren. Ein zu niedriger Diskontsat andererseits würde die Kreditgewährung und den ungedeckten Notenumlauf der Bank so sehnen, daß jede erhebliche Steigerung des Geldbedarfs den Status der Bank gefährden und empfindliche Kreditbeschränkungen herbeisühren müßte.

Die Höhe bes Diskontsates einer Centralbank unterliegt deshalb benselben Sinklüssen, welche auf die Höhe der Zinssäte am offenen Markt einwirken. Das Verhältnis des Diskontsates der einzelnen Länder richtet sich im wesentlichen nach ihrem Geld- und Kapital-reichtum und nach den Veränderungen des Geldbedarfes, die ihrersseits durch die allgemeine wirtschaftliche Entwickelung bedingt sind. Diese Thatsache muß man sich stets vor Augen halten, wenn man aus der Vergleichung der Zinssäte zweier Länder und deren Centralbanken Schlüsse auf die Diskontpolitik der letzteren ziehen will. Sbenso 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 allsgemeiner 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-

sächlich geforderten Diskontsatz, und zwar aus zwei Gründen: Der Durchschnitt ist berechnet nach der Geltungszeit der verschiedenen Raten, mährend 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 Sat, mahrend die Reichsbank zeitweise Wechsel zu einem niebrigeren Sate nimmt und die Bank von England fich überhaupt nicht ftrikt an ihren offiziellen Sat hält. In Anbetracht beffen ift ber 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 diefer Institute vor. Bei ber Bank von Frankreich stellte sich von 1881—1897 der Bruttoertrag der durchschnittlichen Wechselanlage auf 2,8%, bei ber Reichsbank auf 3,4%. Die Differenz beträgt also 0,6% und ift erheblich geringer als die Differenz der offiziellen Diskontfäte beiber Banken. Die Differenz zwischen dem von der Reichsbank und der Bank von England thatsächlich berechneten Diskont wird kaum viel größer sein.

Es fragt sich nun, ob diese Differenz in den verschiedenen Berbältnissen der drei Länder eine genügende Erklärung sindet, oder ob die Reichsbank für die relative Höhe des deutschen Diskonts verantwortelich zu machen ist. Die Antwort kann nicht zweiselhaft sein, wenn wir uns vergegenwärtigen, wie viel stärker sich Deutschlands gesamte Bolkswirtschaft im letzen Vierteljahrhundert entwickelt hat, als die Englands oder gar Frankreichs; daß Deutschland serner beim Beginn dieser wirtschaftlichen Kraftentsaltung 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 saft erstaunlich erscheinen, daß die Differenz nicht größer ist als 0,6%.

Gerade die Gestaltung der Dinge während der letten Jahre, welche allerdings von einer Gruppe von Wirtschaftspolitikern zur Agistation gegen die Neichsbankleitung benutt wird, bestätigt diese Aufschssung. 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  $1^{3}/4^{0}/0$  im Durchschnitt der letten Jahre — ein

beutlicher Beweis von dem Ginfluß, welchen eine ftarke wirtschaftliche Kraftentfaltung auf den Diskontsatz ausübt 1.

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 ungerechtsertigte Anspannung ihres Diskontes zu verletzen. Sie ist den gewaltigen Ansprüchen, welche eine wirtschaftliche Entwickelung von staunenswerten Dimensionen an das Notenwesen gestellt hat, vollskommen 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 Bankgeset geschaffene Bankverfassung über dem Zustand des beutschen Notenwesens zur Zeit ber Reichsgrundung fteht. In ben wichtigsten Zügen ist der modernen Erkenntnis des Wesens und der Aufgaben ber Notenbanken Rechnung getragen. Seit bem Erlaß des Bankgesetes hat sich die deutsche Bankverfassung im großem Ganzen vorteilhaft entwickelt, vor allem hat sich eine vollkommene Centralisation durchgesett, die allerdings durch gewisse Nachteile erfauft ist. Die Reichsbank, welche infolge diefer Entwickelung die wichtigsten wirtschaftlichen Funktionen bes Notenwesens allein zu erfüllen hat, barf mit Stolz auf eine glänzende Wirksamkeit im Dienste der mächtig aufblühenden deutschen Volkswirtschaft zurückblicken. Mit einem Wort: die deutsche Bankverfassung beruht in ihren wesent= lichsten Zügen auf theoretisch richtigen Grundlagen, und sie hat sich in ihrer praktischen Wirksamkeit so porzüglich bewährt, daß man heute noch das deutsche Bankgesetz für eine der besten Schöpfungen ber neueren deutschen Gesetzgebung erklären barf.

<sup>1</sup> Auch die Bestimmungen des Börsengesetzes über den Terminhandel, durch welche das Kassagschäft eine erhebliche Ausdehnung ersahren hat, ist von Einfluß auf die Versteifung der Zinssätze in Deutschland gewesen; die ungleich wichtigere Ursache ist jedoch zweisellos der wirtschaftliche Ausschwung.

# Zweiter Ceil.

Die bevorstehende Erneuerung des deutschen Bankgesetzes.

# Anderungen in den Grundlagen der bestehenden Bankversassung.

Der Eintritt des Zeitpunktes, zu welchem die Reichsregierung berechtigt ist, die Brivilegien der Notenbanken aufzukundigen, 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 Bebingungen zu erneuern, und sie muß diese Gelegenheit zu zeit= gemäßen Underungen bes Bankgefetes um fo forgfältiger benuten, als während der Gültigkeitsdauer der Privilegien einschneibende Anderungen ohne die Zustimmung der einzelnen Notenbanken kaum vorgenommen werden könnten. Deshalb werden gelegentlich des bevorstehenden Kündigungstermins nicht nur Umgestaltungen der Grundzüge unferer Bankverfassung, sondern auch Underungen innerhalb des Rahmens der bestehenden Bankverfassung einer eingehenden Erörterung unterzogen; ebenso gewisse Fragen ber Bankpragis, welche besondere Beschwerdepunkte der agrarischen Parteien darstellen, und auf beren Entscheidung man bei Gelegenheit der Erneuerung des Reichsbank-Privilegiums einen Ginfluß ausüben möchte.

Es handelt sich also um einen ausgebehnten Kompler von teils weise recht verwickelten Fragen. In möglichster Kürze und Gedrängtsheit sollen hier die verschiedenen Wünsche und Reformvorschläge stizziert 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 giebt bem Reich die Befugnis, zum 1. Januar 1901 die Reichsbank aufzuheben ober ihre sämtlichen Anteilscheine zum Nennwert zu erwerben und den Privatnotenbanken das Reich 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 jetigen Versassiung als unentbehrlich für die deutsche Volkswirtschaft erscheinen. Dagegen wird die "Verstaatlichung" der Reichs bank von einflußreichen Parteien angestrebt. Daneben steht die Kündigung der Notenrechte der Privatnotenbanken in Frage. In diesen beiden Punkten können Umgestaltungen der Grundlagen der gegenwärtigen Vankversassiung vorgenommen werden. Die Aushebung der Notenrechte der Privatnotenbanken würde an die Stelle des bestehenden "föderativen Systems" die völlige Vankeinheit sehen. Die Erwerbung der Anteilscheine der Reichsbank durch das Reich würde hinsichtlich der Centralbank das System der reinen Staatsbank zur Durchsührung bringen.

## 1. Die Aufhebung der Privatnotenbanken.

Als vor zehn Jahren die Frage der Erneuerung des Banksgesetz zum erstenmal zur Diskussion stand, hatten die Privatnotensbanken einen eifrigen Verteidiger an Morit Ströll<sup>1</sup>, dem Direktor der Bayerischen Notenbank. Zwar erstreckte sich seine Fürsprache nicht gleichmäßig auf alle Privatnotenbanken, sondern er unterschied zwischen den lebenskähigen Instituten mit einem terristorial 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 nügliche Mittelsglieder zwischen der Centralbank und den Privaten und genossenschaftlichen Kreditorganen. Die Decentralisation ihres Betriebes und die Freiheit von bureaukratischer Schablone ermögliche ihnen eine individualisierende Anpassung an die besonderen lokalen Vershältnisse.

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

<sup>1</sup> Siehe Dr. M. Ströll, Über Gegenwart und Zukunft bes beutschen 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 biefe Banken bas Recht ber Notenausgabe haben follen. wirtschaftlichen Aufgaben ber Banknoten sind anderer Art, als die Funktionen, in welchen nach ihren eigenen Verteidigern der Schwerpunkt der Wirksamkeit der Privatnotenbanken liegt. Sowohl die Bermittelung zwischen Centralbank und Privaten, als auch die Anpaffung an lokale Verhältniffe hat die Ausgabe von Banknoten nicht zur Boraussetzung. Mit Recht hat Naffe 1 vor zehn Jahren barauf hingewiesen, daß ein großer Teil Deutschlands lokale Zettel= banken nicht kenne und nicht vermisse, so die Rheinproving und Westfalen, Elsaß Lothringen, Hamburg 2c. Das Gewicht bieses Argumentes hat sich inzwischen von selbst verstärkt durch den Kortfall der fämtlichen Privatnotenbanken in Nord= und Mitteldeutsch= land. 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. — Bor zehn Jahren, als noch eine Anzahl kleinerer Notenbanken bestand, mag diefer Einwand einen Schein von Berechtigung gehabt haben. Die großen Privatnotenbanken jedoch, welche heute allein noch bestehen, murden für die Geminne aus dem Notenrecht zweifellos mit Leichtigkeit Erfat in Geschäftszweigen finden, welche ihnen heute durch das Bankgeset verschlossen find. Sat fich doch in den letten Jahren eine Anzahl von Banken, welche ihr Notenrecht freiwillig ober unfreiwillig aufgegeben haben, glänzender entwickelt, als es ihnen in den Fesseln des Bankaesetes 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 aussührlich entwickelt, daß

4

Belfferich, Erneuerung bes beutiden Bantgefetes.

<sup>&</sup>lt;sup>1</sup> Die Kündigung des Privilegiums der Reichsbank und der Privatnotensbanken, Preußische Jahrbücher 1889, II, S. 495 ff.

die Privatnotenbanken die eigentlichen Funktionen der Notenbanken, in welchen allein die wirtschaftliche Berechtigung der Notenausgabe liegt, nicht erfüllen, daß fie auf der andern Seite die ihnen zugewiesenen steuerfreien Notenkontingente voll ausnützen, und daß ihr gefamter ungedeckter Notenumlauf für das deutsche Geldwefen eine Belaftung ift, dem fein Vorteil gegenübersteht. Der Reichsbank, welche allein die gefamten Schwankungen des deutschen Geldumlaufs zu tragen hat, und welcher in fritischen Zeiten thatsächlich 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 Diskonterhöhungen bis zu einem gemissen Grade vermieden werden könnten.

Sicher handelt es sich hier um eine Frage von nicht geringer Bedeutung. Gleichwohl stehen wir vor der Thatsache, daß diese Frage bisher in der Diskufsion über die Erneuerung des Bankgesetes kaum berührt worden ift. Die alles überschattende Bedeutung der Reichsbank zeigt sich auch barin, daß die öffentliche Erörterung sich fast ausschließlich damit beschäftigt, ob die Reichsbank in ihrer gegenwärtigen Verfassung erhalten oder ob sie verstaatlicht werden foll. Schon die Titel der bisher erschienenen Flugschriften über die Erneuerung des Bankgesetes sprechen alle nur von der Reichsbank: "Reichsbank und Geldumlauf", "Reichsbank und Giroverkehr", "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 gefeßt.

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

<sup>1</sup> von G. S. Rämmerer.

<sup>2</sup> von M. Schindel.

<sup>3</sup> von W. Lot.

<sup>4</sup> 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 ber 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 vermeiben, sich durch Angriffe auf den Bestand der Privatnotenbanken die Mittelstaaten zu Gegnern zu machen. Die Gegner ber Verstaatlichung ber Reichsbank sehen in den Privatnotenbanken eine gewisse Bürgschaft für die Erhaltung ber Reichsbank in ihrer gegenwärtigen Verfassung; benn 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 ber verstaatlichten Reichsbank bestehen laffen, um nicht ben Widerstand ber Mittelstaaten gegen ihr Hauptziel herauszufordern.

Aus diesen Gründen ist wohl in diesem Punkt jede Anderung der deutschen Bankversassung, 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 Vankgesetzs 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 Reichsregierung, 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 Essekten ist die Zustimmung des die Anteilseigner vertretenden Centralausschusses erforderlich.

In Anbetracht bieser Verfassung, welche ber Reichsregierung ben weitesten Einfluß auf die Geschäftsleitung der Reichsbank gestattet, mag es auf den ersten Blick auffallend erscheinen, daß mit einem solchen Eiser 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 Bunkt kaum eine genügende Aufklärung. Wir stoken freilich sowohl in den Zeitungen, als auch in der Litteratur und in den Verhandlungen bes Reichstags auf zahlreiche Klagen und Beschwerden, welche gegen die Reichsbank erhoben werden. Ihre Diskontpolitik ift namentlich in den letten Jahren von seiten der Agrarier ftark bemängelt worden; ihr Barvorrat wird als ungenügend hingestellt; es wird ihr mangelndes Entgegenkommen gegenüber der Landwirtschaft und bem Mittelstand zum Borwurf 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 Sandbuch".

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 zusrieden ist, hat sie auch bei der gegenwärtigen Bankversassung das Recht und die Macht, einzugreisen und Abhülse 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 beaussichtigt, die Reichsbank kank 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 sinanzieller 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 Mark.

Es seien zunächst die thatsächlichen Verhältnisse bargelegt.

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  $3^{1/2}$  % Geld beschaffen kann, so liegt der Gedanke nahe, das Reich hätte bei Errichtung der Reichsbank auf Reichsmittel jährlich 3 bis  $3^{1/2}$  % 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.

Einmal wurden die Anteilscheine der Reichsbank bei ihrer Besgründung nicht zu ihrem Nennwert, sondern zu einem Kurs von 130 begeben, sodaß sich die durchschnittliche Berzinsung des von den Anteilseignern thatsächlich 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  $4^{1/2}$  %, und erst im Laufe des verstossenen Vierteljahrhunderts ist er allmählich bis nahe an 3 % gefunken.

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

<sup>1</sup> So namentlich Dr. Otto Arendt in seiner Broschüre "Die Zukunft der Reichsbank", 1889, und in verschiedenen Artikeln des "Deutschen Wochenblatts". Ferner G. Rahinger, Die Bolkswirtschaft 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 Krisis über sie ergangen ist.

Weitaus am wichtigsten ist jedoch der Umstand, daß der Reinsewinn der Reichsbank keineswegs ausschließlich oder auch nur zum größeren Teil aus ihrem Notenrecht stammt, und daß die Reichsbank die Besugnis 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 serner von der Preußischen Bank, aus welcher sie hervorgegangen ist, die Verpslichtung übernommen, an das Königreich Preußen eine jährliche Kente im Betrag von 1865 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 sür die Abtretung der Preußischen Bank an das Reich aus den Mitteln der Reichsbank die Summe von 15 Millionen Mark. Hierher geshört schließlich noch die an das Reich gezahlte Notensteuer, welche sich die 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 biesen Gelbleiftungen ift die Reichsbank dem Reiche zu unentgeltlichen Diensten verpflichtet, deren Wert sich nicht in Zahlen abschätzen läßt. Sie ist verpflichtet, unentgeltlich die Kassengeschäfte bes Reiches und die örtliche Regulierung des Scheidemunzumlauses zu beforgen.

Es handelt sich nun barum, ob die ber Reichsbank auferlegten Gegenleiftungen ben Reinertrag des Notenrechtes aufwiegen ober nicht.

Die exakte Berechnung scheitert an der Schwierigkeit, welche die Feststellung des Reingewinnes aus der Notenausgabe bietet. Die Verwaltungskoften 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 gesdeckten 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 Notenumlauß, welcher den speciell zur Notendeckung dienenden Teil des Barvorrates übersteigt; aber darüber, wie groß dieser 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 durchsschnittlich 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 Grunde. Log ist der Unsicht, daß damit der für den Giroverkehr der Reichsbank notwendige Barbestand stark unterschätzt sei?

Auf diesem Wege ist also zu keinem Resultat zu gelangen. Wir ichlagen 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 diefer beiden Paffivposten, so erhält man auf Grund ber Durchschnitts= zahlen 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 Verzinfung 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 murde sich also ber Reingewinn ber Reichsbank aus bem Notenrecht im Jahre 1897 auf 10,7 Millionen Mark belaufen haben. In demfelben Jahre zahlte die Reichsbank an das Reich und an Preußen als Gewinnanteil,

<sup>1</sup> Reichsbank und Gelbumlauf, S. 80.

<sup>2</sup> Der Streit um die Berftaatlichung der Reichsbanf, S. 7.

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

Es kann also keine Rede davon sein, daß das Reich den Anteils= eignern der Reichsbank durch die Überlassung des Notenrechtes einen ungebührlichen und unbegründeten Gewinn zuwende. Die Reichsbank liefert nicht nur den gesamten Reingewinn aus der Rotenaus= gabe 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 Entaelt wertvolle Dienste. Ein dem Reiche entaehender Gewinn aus dem Hoheitsrecht der Notenausgabe kann also nicht als Grund für die Verstaatlichung der Reichsbank geltend gemacht werden. 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 Berstaatlichung hergeleitet werden; man könnte dem Mangel abhelfen durch Erhöhung des dem Reiche zufließenden Gewinnanteils, eine Magnahme, wie fie bei ber 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.

Berschieden von der Frage, ob den Anteilseignern der Reichsbank ein ungerechtfertigter Gewinn aus dem Hoheitsrecht der Notenaussgabe 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 Neiche das Necht vorbehält, die Anteilscheine der Neichsbank zu ihrem Nennwert zu erwerben, wobei die Hälfte des Reservesonds gleichfalls dem Neich zufällt, ist dem Neich thatsächlich die Möglichkeit gegeben, durch die Übernahme der Neichsbank 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 33½ Millionen Mark) nicht angängig erscheint, müßten zur Ergänzung bes zur Hälfte den Anteilseignern zufallenden Refervefonds weitere 15 Millionen Mark aufgebracht werden. Im ganzen wären also behufs Übernahme der Reichsbank 135 Millionen Mark zu beschaffen. Der augenblickliche Kursstand der 3 prozentigen Reichs= anleihe (25. X. 1898) ist 92,60 Mark, sodaß die thatsächliche Verzinfung sich auf etwa 31/4 % stellt. Die 135 Millionen Mark würden also, wenn sie im Wege einer Anleihe aufgebracht würden, zu ihrer Verzinsung einen jährlichen Aufwand von 4387000 Mark erfordern. Angenommen, daß der Reingewinn der Reichsbank ebenso hoch bliebe wie im Durchschnitt der sieben Jahre 1891—1897 (15,2 Millionen Mark), murde das Reich aus der verstaatlichten Reichsbank einen Reingewinn von 10,8 Millionen Mark ziehen, mährend sein Anteil bei den gegenwärtigen Bestimmungen sich auf 6750000 Mark belaufen 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, ift jedoch eine fehr unsichere; benn diese sieben Sahre weisen un= gewöhnlich günstige Ergebnisse auf. Während ihr durchschnittlicher Reingewinn 15,2 Millionen Mark betrug, war der Reingewinn in ben 15 Jahren von 1876-1890 nur 11 Millionen Mark. Außer= bem spricht noch ein besonderer Grund dafür, daß bie günstigen Ergebnisse der letten Sahre nicht von Dauer sein werden. Mit dem wachsenden Kapitalreichtum des Landes wird die Konkurrenz, welche private Depositen- und Diskontobanken der Reichsbank machen, immer schärfer werden. Bur Zeit wird diese Tendenz durch den langandauernden und fräftigen 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 ift der Reingewinn diefes Instituts von 621/2 Millionen Francs auf etwa 20 Millionen Francs zurückgegangen, und zwar infolge ber Verbilligung bes Zinsfußes und ber machsenden Konkurrenz privater Institute. Das ist eine Andeutung über das, was bei uns bevorsteht, wenn auf die gegenwärtige intensive Ansspannung 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 aröfte Teil der privaten Depositengelder bei der Reichsbank herrührt, werden leichter geneigt sein, sich von einer rein staatlichen Reichsbank, auf beren Leitung fie keinen Ginfluß und über welche fie keinen Überblick haben, zu privaten Instituten abzuwenden, als von der Reichsbank in ihrer gegenwärtigen Verfassung. Diese Ansicht wird insbesondere von Kämmerer sehr entschieden vertreten 1, während Lot glaubt, daß dabei die Vorteile des Filialennetes der Reichsbank zu wenig berücksichtigt seien 2. Meiner Ansicht nach wird die Ausbildung des Clearing-Verkehrs, welcher die einzelnen Banken gewiffer= maßen zu einer einzigen großen Girognstalt vereinigt, den großen Vorsprung, welchen die Reichsbank durch ihr über ganz Deutschland ausgebehntes Filialennet vor allen übrigen Bankinstituten hat, mehr und mehr in den Hintergrund brängen. Außerdem murde der Ausbau des Filialennepes der großen privaten Bankinstitute gerade dadurch einen neuen Anreiz bekommen, daß ihnen die Verstaatlichung der Reichsbank gunstigere 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 Neichsbank 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 Versassung. Diese Wünsche sind im wesentlichen die Gewährung billigeren Kreditz und die Gewährung von Kredit gegen geringere Sicherheit. Mit der wirtschaftlichen Verechtigung und der Erfüllbarkeit dieser Wünsche beschäftigen wir uns an einer andern Stelle. Hier seich bloß barauf hingewiesen, daß die Erfüllung dieser Wünsche, welche wohl allgemein als das Endziel der mit der Verstaatlichung der Reichs-

<sup>1</sup> a. a. D., S. 64.

² a. a. D., €. 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 sinanzielle Interesse des Reiches ins Feld führen; und wer dem Reich durch die Verstaatlichung der Reichsbank eine jährliche Mehreinnahme verschaffen will, darf nicht gleichzeitig an die Reichsbank Forderungen stellen, deren Erfüllung den Gewinn der Reichsbank erheblich vermindern müßte.

# c) Die volkswirtschaftlichen Gesichtspunkte in ber Verstaatlichungsfrage.

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

Die Vorzüge des "gemischten Systems" vor der rein staatlichen Gestaltung des Bankwesens sind oft entwickelt worden. Im versslossen Jahre hat die Erneuerung des Privilegiums der Bank von Frankreich zu einer aussührlichen Erörterung dieses Themas Anlaß gegeben.

#### a) Die praftische Erfahrung.

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, find Rußland, Schweden und Bulgarien. Dabei ist in Rußland bis in die allerjungste Zeit die Banknote nichts anderes gewesen als Staatspapiergeld, und je mehr die ruffischen Münzverhältnisse auf moderner Grundlage geordnet werden, besto 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 Entwickelung ber 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 Gebeihen des Staates beruht, ohne zwingende Gründe zu experimentieren, hat ihre gute Berechtigung. —

Indem 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.

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

Die scharfe Trennung der Bankleitung von der Staatsvermaltung, namentlich von der staatlichen Rinangverwaltung erscheint aus einem doppelten Grunde als munichens= Bei einer reinen Staatsbank liegt die Versuchung nahe, daß die Ausgabe von Banknoten nicht in der durch die wirtschaftlichen Aufgaben der Banknote gegebenen Beise geregelt wird, sondern daß die fiskalischen Interessen und Bedürfnisse des Staates Ginfluß auf die Geschäftsgebarung gewinnen. Die politische Seite dieser Gefahr ift in der erften Zeit des konstitutionellen Systems oft und nachdrücklich hervorgehoben worden, und sie hat bei uns in Deutschland einen gemiffen Ginfluß auf die Entwickelung ber Preußischen Bank außgeübt: Die staatliche Finanzverwaltung, so fürchtete man, könne burch Inanspruchnahme 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 Beiten zu überstehen, vermindert wird. Die Erfahrung hat gezeigt, daß alle Notenbanken, welche zum großen Nachteil für die gefamte Volkswirtschaft die Ginlöfung ihrer Noten einstellen mußten, burch Geschäfte mit ber Finanzverwaltung bes Staates, welche einen Teil ihrer Mittel immobilifierten, ju biefem Schritt gezwungen worden sind. Freilich läft 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 ber Bank von Frankreich, ferner bei den Notenbanken Ofterreichs, Italiens, Spaniens und einer Reihe anderer Staaten. Aber daraus, daß Not Eisen bricht, daß auch der private Charakter der Noten= banken keine unbedingte Sicherheit gegen folche Vorkommnisse gewährt,

barf man nicht folgern, daß überhaupt jeder Schut 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 Rücklicht fallen zu laffen und dem bedrohten Gemeinwesen die denkbar größte Hulfe zu leisten. Solche Hulfeleistungen im Falle ber bringenosten Gefahr sollen den Notenbanken durch das "gemischte System" nicht unmöglich gemacht werden und sind, wie die Erfahrung zeigt, thatfächlich nicht ausgeschlossen worden. Solche für die Sicherheit des Notenumlaufs gefährlichen Geschäfte mit der staatlichen Finangverwaltung sollen vielmehr durch das gemischte System lediglich auf diejenigen Fälle beschränkt werden, in welchen sie die Rucksicht auf bas Staatswohl unbedingt notwendig macht. In unserem beutschen Bankgeset soll dieses Ziel durch die Bestimmung erreicht werden, daß außergewöhnliche Geschäfte ber Reichsbank mit der staatlichen Finangverwaltung zuvor zur Kenntnis der vom Centralausschuß gewählten Deputierten gebracht, und daß sie, wenn auch nur einer berfelben barauf anträgt, bem Centralausschuß vorgelegt werden muffen. Bährend die Leitung der Reichsbank im übrigen dem Reichskanzler untersteht, ist also in diesem wichtigen Punkt in der Vertretung der privaten Anteilseigner eine ftarke Sicherheit gegen unbankmäßige Beschäfte mit der staatlichen Kinanzverwaltung geschaffen.

# $\gamma$ ) Gefahren bes Einflusses der politischen Parteien auf die Bankleitung.

Gefährlich wäre jedoch nicht nur die ungehemmte Macht der staatlichen Finanzverwaltung über eine reine Staats= bank, sondern außerdem kommt bei der jungsten Gestaltung unseres innern politischen Lebens der Ginfluß der politischen und wirt= schaftichen Parteien in Betracht. Je größer die Macht ber Volksvertretung ift, besto stärker erscheint dieses Bedenken. Früchte die Vermengung von Politik und Bankwesen zeitigt, das haben im letten 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 ift. Es ist ein Gesetz geplant, welches die Finanzwelt vom Parlament ausschließt, und der langjährige Bräfident der Bank von Frankreich, Magnin, hat sein Amt niederlegen muffen, um Senator bleiben zu können, da ein Artikel des neuen Bankgesetes 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 Bolksvertretung nicht allmächtig, und die Gefahr, daß eine Staatsbank von wechselnden Parteiregierungen ausgenutt wurde, ift nicht vorhanden. Immerhin ift es nicht ausgeschlossen, daß eine Staatsbank durch den Ginfluß 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 ber agrarischen Bewegung im Reichstag fritisiert worden, und es sind wiederholt Forderungen an die Reichsbank gestellt worden, deren Erfüllung mit dem Wesen einer Central-Notenbank unvereinbar ift. 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 benkbar, daß eine Reichsregierung die Reichsbankleitung zu bankpolitischen Maßregeln zwingen würde, gegen welche sich nicht nur das Direktorium, fondern auch der Centralausschuß, in welchem die mit dem Bankwesen und dem Geldmarkt, am besten vertrauten Leute sitzen, ausgesprochen hätten. Andrerseits ist der Einfluß des Centralausschuffes 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 Aufficht der Reichsregierung kaum die Sonderinteressen der Anteilseigner in einer die allgemeinen Interessen beeinträchtigenden Weise verfolgen könnte.

d) Die positive Bedeutung der Vertretung der privaten Anteilseigner.

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

ber politischen Parteien, sondern er hat auch eine positive Bebeutung für die sachgemäße Geschäftsführung der Bank. Nasse hat diesen Punkt in seinem bereits mehrkach erwähnten Aufsatz so unsübertrefslich dargelegt, daß ich seine Aussührungen 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. Kür die erste und wich= tigste Aufgabe ber Reichsbank aber, die Regelung des Gelbumlaufs, ist vor allem eine beständige Rücksichtnahme auf das Wachsen und Sinken der verschiedenen Posten erforderlich, aus denen sich die internationale Zahlungsbilanz zusammenfest. Dhne beständige Fühlung mit ben großen im internationalen Wechsel- und Wertpapiergeschäft thätigen Bankhäusern ist die Bankverwaltung dazu gar nicht im stande. Die Beobachtung der Vorgänge in der Reichsbank oder die Entwickelung des inländischen Gewerbebetriebes reicht dazu nicht aus. Es können 3. B. große, stets fällige Zahlungsverpflichtungen bes Inlandes an das Ausland bestehen in Form von Bankguthaben ober Wechseln, deren rasche und unerwartete Zurückzahlung im ungunstigsten Moment die Bank in Verlegenheit und den Geldmarkt in Aufregung bringen kann. Bon diesen Berhältniffen werden aber in der Regel nur die im internationalen Bankgeschäft thätigen Versonen Db ferner größere Zahlungen, die für die Betei-Renntnis haben. liaung 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 find, kann für die Diskontvolitik 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 Kühlung mit den leitenden Bankkreisen der Reichshauptstadt märe die Reichsbank niemals imstande gewesen, die Berwaltung mit der Umsicht zu führen, mit der sie geführt worden ist. Weder die Erziehung und Bilbung ber preußischen Staatsbeamten, noch die eigenen Erfahrungen ber Bank, noch die Beobachtung ber zu Tage tretenden Verkehrserscheinungen hätten dazu ausgereicht. Die gegenwärtige Verfassung ber Bank hat aber ben Vorteil, daß sie die notwendigen Beziehungen zwischen der Direktion der Reichsbank und den leitenden Bankfreisen in eine bestimmte gesetzliche Form bringt. Es könnte boch auch einmal eine andere Richtung in der ersteren herrschend werben. Statt ber vorsichtigen Verwaltung, welche in ben letten 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 Aussührungen Nasses in extenso wieder, nicht nur, weil die Funktionen der Vertretung der Anteilseigner überhaupt nicht besser dargestellt werden können, sondern auch weil Nasse gegensüber 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 Neichsbank sich genötigt gesehen haben, die durch die Verstaatlichung in Wegsall kommende Verstretung der Anteilseigner durch eine ähnliche Sinrichtung zu ersehen. Man hat zu diesem Zweck einen aus allen Erwerbskreisen zu bilbenden Beirat nach dem Muster der Sisenbahnräte in Vorschlag gebracht.

Ein folcher Beirat könnte jedoch keinen Ersat für den Centralausschuß bilden.

Was die Erschwerung 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 Vetorecht 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 rückhalt-loser erteilt werden, wenn die großen Banken, wie es gegenwärtig der Fall ist, stark an der Reichsbank beteiligt sind und so an ihrer gedeihlichen Entwickelung ein unmittelbares Interesse haben.

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

nichts anderes als eine Intereffenvertretung, in welcher auch diejenigen Schichten ber beutschen Volkswirtschaft vertreten waren, welchen bie Reichsbank nur in geringem Umfang birekt Kredit gewähren kann. wenn sie auf eine ausreichende und sichere Notenbeckung halten und ben diesbezüglichen Bestimmungen des Bankgesetzes entsprechen will. Die Gefahr liegt nabe, daß in dem Beirat von den Vertretern der verschiedenen Interessengruppen unerfüllbare Ansprüche an die Bantleitung 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 Ginfluß der Finangvermaltung, feine größere Gefahr giebt, als Schwäche gegenüber ben von allen Seiten eindringenden Forderungen nach Kreditbewilligung. Diefe Gefahr murde burch ben vorgeschlagenen Beirat nicht eingedämmt, sondern geradezu verstärkt werden.

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

#### ε) Die Nachteile einer Joentität von Bant- und Staats-Bermögen.

Von vielleicht noch größerer Bebeutung ift, daß bei einer reinen Staatsbank eine Ibentität zwischen Bankvermögen und Staatsvermögen, Bankkredit und Staatskredit bestehen würde, welche für beibe 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 Entwickelung der Theorie haben zu dem Ergebnis geführt, daß jede übermäßige Ausgabe von papiernen Zahlungsmitteln und jede Ausgabe, für welche nicht eine "hankmäßige" Deckung vorhanden ist, die Sicherheit des Geldwesens und damit das wirtschaftliche Gedeihen des gesamten Volkes bedroht. Die beste Garantie gegen diese Gesahr ist die Übertragung der Notenausgabe an ein großes Bankinstitut, welches mit seinem Stammvermögen für die prompte Sinlösung der Noten haftet und so durch die Nücksicht auf die eigene Existenz genötigt ist, Noten nur gegen eine bankmäßige Deckung, welche die unbedingte Sicherheit des Notenumlaufs geswährleistet, in Verkehr zu setzen.

Belfferich, Erneuerung bes beutichen Bantgefeges.

Diese Garantie kommt in Wegkall, wenn die Bank mit Staatssmitteln wirtschaftet. Während die Leitung einer auf Privatkapital
begründeten Bank durch ihr eigenes Interesse gezwungen ist, das Gleichsgewicht zwischen ihren Verbindlichkeiten und ihren küssigen Mitteln zu
erhalten, besteht für die Leitung einer Staatsbank die Versuchung, in Rücksicht darauf, daß die Noten ihre Deckung in dem Staatskredit
haben, leichtsertiger zu wirtschaften und Noten ohne specielle Deckung
auszugeben, ein Versahren, das bereits in ruhigen Zeiten auf das
Geldwesen einen ungünstigen Einsluß ausüben würde und das sich
bei jeder ernsthaften Krisis 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 außgeübt würde, um sie zur Nachgiebigkeit gegenüber einer folchen Verfuchung zu bestimmen. Solange die Reichsbank mit privatem Rapital arbeitet, kann fie niemals in dem Umfang als Wohl= thätigkeitsanstalt 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 Geld= marktes zu billigen Zinsfuß gewähren. Dagegen liegt die Gefahr nabe, daß an die verstaatlichte Reichsbank folche Forderungen gestellt werden, und daß als Richtschnur ihrer Geschäftspragis ein Sat aufgeftellt wird, wie ihn herr Gamp in seiner Schrift über den landwirtschaftlichen Kredit ausgesprochen hat: "Nicht diejenigen, die sich in einer so gunftigen Vermögenslage befinden, daß die von ihnen ausgestellten Wechsel eine unbedingte Sicherheit genießen, sondern diejenigen, die eine folche 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 Vorausfetung für die Erfüllung der hauptfächlichsten Aufgabe der Noten= banken, nämlich der Regelung des Geldumlaufs. Eine Notenbank kann also diese ihre Hauptaufgabe nur erfüllen, wenn sie gleichzeitig Berlufte für ihre Aktionäre vermeibet. Wenn von einer Staatsbank

Der landwirtschaftliche Kredit und feine 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 Neichsbank auf Neichsmittel geradezu provoziert. Ja Herr Gamp spricht in seiner erwähnten Schrift unverhüllt aus, wenn die Neichsbank in ihrer gegenwärtigen Versassung seinen Forderungen nicht entsprechen könne oder wolle, dann müsse sie eben versstaatlicht werden.

Damit sind die Nachteile der aus der Verstaatlichung resul= tierenden Identität von Staats= und Bankvermögen noch nicht erschöpft. Für den Staat ist es von dem größten Wert, wenn er sich in politischen Rrifen auf eine von ihm unabhängige Rredit= macht, wie sie durch eine nicht staatliche Centralbank daraestellt wird, stüten kann. In Frankreich ist gelegentlich ber Erneuerung bes Privilegiums der Banque de France barauf aufmerksam gemacht worden, daß im Sahre 1870, mährend die frangösische Rente auf 50 Francs gesunken mar, die Noten der Bank von Frankreich im Ausland über Pari standen. Wäre die Bank von Frankreich eine Staatsbank gewesen, bann hatte bie Erschütterung bes Staatsfredits auch die Noten der Bank von Frankreich entwertet. französische Geldwesen hätte eine schwere Krisis durchmachen muffen, und niemals wäre die Bank von Frankreich imstande gewesen, während und nach dem Kriege dem französischen Staate in dem Umfang zu Hülfe 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 Staatsdank im Falle eines Krieges nicht den Schut 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 versügte Beschlagnahme der Kassenvorräte verschiedener Banksilialen 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 beren 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 ber Reichsbank um eines fiskalischen Vorteils willen geopfert werden? Soll die bewährte Einrichtung des Instituts, auf welchem die Solidität des beutschen Geldwefens beruht, preisgegeben werden, nur um bem 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 Verstaat= lichung in der ersten Reihe steht, nicht die erwarteten Erfolge gebracht haben, soviel Ginsicht, daß er das große wirtschaftliche Interesse an einer sachgemäßen Regelung der Notenausgabe höher stellt, als klein= liche finanzielle Rücksichten. Nachdem leider eine für die deutsche Volkswirtschaft vorteilhafte Underung ber beutschen Bankverfassung, die Aufhebung der Privatnotenbanken, aus politischen Machtgründen unerreichbar erscheint, muß man um so größeren Wert barauf legen, daß in diesem zweiten und wichtigeren Bunkt wenigstens keine Underung getroffen wird, welcher jo viele und so schwere Bedenken entgegenstehen.

## Reformen im Rahmen der bestehenden Bankverfassung.

Auf Grund der Vorausssetzung, 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 Sinzelheiten in Vorschlag gebracht worden, die immerhin für die Entwickelung des deutschen Gelde und Bankswesens wichtig genug sind. Es handelt sich bei diesen Vorschlägen nicht, wie dei den bisher erörterten Punkten, um große Principiensfragen, 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 Wechanismus einer großen Notenbank ankommt.

Die wichtigsten bieser Keformvorschläge sind: Erhöhung der eigenen Mittel der Bank (Grundkapital und Reservefonds), Ausdehsnung der die Notendeckung betreffenden Vorschriften auf die Deckung sämtlicher täglich fälligen Verbindlichkeiten, Underungen 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 Anssichten diametral gegenüber; nach der einen Ansicht ist eine Kapitalserhöhung 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 ersmöglichen; 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 baritelle.

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

Ihre Entstehung auf französischem Boben erklärt sich auf einsache Weise. Grundkapital und Reservesonds der Bank von Frankereich waren in der That niemals etwas anderes als ein bloßer Sicherheitssonds. Die Bank von Frankreich ist nach ihren Statuten überhaupt nicht berechtigt, Grundkapital und Reservesonds 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 Sicherheitssonds 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 Nüglichkeit seiner Erhöhung begreisen, namentlich wenn gezeigt würde, daß die Bank die Diskontierung guter Wechsel versweigert habe; aber nach ihren Statuten hat die Bank nicht das Recht, sich ihres Grundkapitals zu ihren Operationen zu bedienen; es ist ein Sicherheitssonds gegen Verluste am Porteseuille und es ist gewiß ausreichend, wenn man bedenkt, daß die Verluste der Bank in den 21 Jahren 1870—1890 nicht ganz 35 Millionen Fres. 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 sicheren Effekten angelegt, sondern sie verwendet dieselben, so weit sie nicht in Grundstücken und Gebäuden immobilissert 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, sungieren dei der Reichsbank auch ihre eignen Mittel als Geschäftssonds, wobei sie natürlich ihre Bedeutung als Sicherheitssonds nicht verlieren. Wir haben also in Deutschland den Fall, sür 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 Neservesonds gleichzeitig auch als Betriebse mittel verwendet, den Vorzug verdient.

Die Paffingeschäfte einer modernen Centralnotenbank sind fast ausschließlich beschränkt auf die Ausgabe von Noten und das Giround Depositengeschäft. Noten und Girogelber sind täglich fällige Verbindlichkeiten, zu deren Deckung sich nur Bargeld und flüssige Mittel, namentlich kurzfristige Wechselforderungen, nicht aber Effekten Bechsel mit kurzer Verfallzeit tragen die Sicherheit in sich, daß der Betrag, auf den sie lauten, bei Erledigung des Geschäftes, aus dem sie hervorgegangen find, von felbst eingehen wird. Ein Wechselvortefeuille bewirkt also von selbst den ununterbrochenen und starken Rückfluß von baren Mitteln, dessen die Bank zur Aufrecht= erhaltung 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 ver-Schon die Beleihung von Effekten ist aus diesem kauft werden. Grunde als Notendeckung nicht wohl zuläffig, und, wie wir wiffen, ichreibt das deutsche Bankgesetz ausdrücklich vor, daß der nicht durch Bargeld gedeckte Teil des Notenumlaufs durch Wechselforderungen gebeckt sein muß; freilich enthält es keine berartige Borschrift hinsichtlich der sonstigen täglich fälligen Verbindlichkeiten. Wenn wir nun den letten Jahresbericht der Reichsbank zur Hand nehmen, bann finden wir, daß im Durchschnitt des Jahres 1897 die fämtlichen täglich fälligen Verbindlichkeiten 1557 Millionen Mark betrugen, und daß ihnen ein Barbeftand von 905 Millionen Mark und ein Wechselportefeuille von 645 Millionen Mark gegenüberstand, zu= sammen also ein nach den Vorschriften des Bankgesetzes und nach ber Ansicht ber Fachleute zur Notenbedung geeigneter Betrag von 1550 Millionen Mark. Dazu kommt eine Summe von 6,7 Millionen Mark an diskontierten Schatzanweifungen, die in den Bilanzen der Reichsbank als Effekten verzeichnet, ihrer Natur nach jedoch den Wechselforderungen gleich zu achten sind. Die fämtlichen 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 Gesschäftsfonds verwendet, ist es ihr möglich, ein umfangreiches Lomsbardgeschäft zu betreiben und trothem ihre sämtlichen täglich fälligen Verbindlichkeiten durch Bargeld und Wechselforderungen gedeckt zu halten.

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

Im Durchschnitt bes Jahres 1897 beliefen sich ihre täglich fälligen Verbindlichkeiten auf 4296 Millionen Fres. Es stand ihnen gegenüber ein Barvorrat von 3185 Millionen Fres. und ein Wechselsporteseuille von 727 Millionen Fres., zusammen 3912 Millionen Fres. Die täglich fälligen Verbindlichkeiten, welche bei der Neichsbank durch Bargeld und Wechsel dis zu ihrem vollen Betrag gedeckt waren, überschritten also dei der Bank von Frankreich den Bargeldbestand und das Wechselporteseuille um einen Vetrag von 384 Millionen Fres. Da die durchschnittliche Lombardanlage der Bank von Frankreich 365 Millionen Fres. betrug, waren ihre täglich fälligen Verdindlichskeiten nicht einmal dann dis zu ihrem vollen Vetrage dankmäßig 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 Gesichtspunkt 1:

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 Rücksluß von Barmitteln, welcher zur Sinlösung der täglich fälligen Verbindlichkeiten notwendig ist, ein stärkerer. Infolge-

<sup>1</sup> Bergl. die Ausführungen über die Bedeutung bes Grundkapitals in A. Wagners Spftem ber Zettelbankpolitik.

bessen ist die ganze Situation einer Notenbank, welche ihre eignen Mittel mitarbeiten läßt, günstiger, als die Situation einer Notensbank, 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, trozdem diese Bank ihre eignen Mittel in Effekten festgelegt hat, im allgemeinen günstiger ist, als der Status der Reichsbank. Abgesehen von der Verschiedenheit der wirtschaftslichen Verhältnisse beider Länder spielt hier ein banktechnisches Moment mit, welches geeignet ist, den Nachteil der französischen Verwendung des Grundkapitals auszugleichen.

Der Notenumlauf einer Bank fest sich nämlich aus zwei verichiedenartigen Bestandteilen zusammen, aus Noten, welche der Berkehr 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 ent= steht beispielsweise, wenn Barrengold in die Bank gebracht und gegen beren Noten verkauft wird oder wenn birekt 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 Roten diskontiert oder Lombarddarlehen in ihren Roten gewährt. Nun gilt allgemein als maggebend für die Sicherheit einer Notenbank das Verhältnis zwischen Barbestand und Noten oder zwischen Barbestand und jämtlichen täglich fälligen Verbindlichkeiten, nicht aber die abfolute Höhe der durch Barvorrat nicht gedeckten Noten oder täglich fälligen Verbindlichkeiten. Dieses Verhältnis wird aber wesentlich beeinflußt burch die Zusammensetzung des Notenumlaufs nach den beiden Kategorien. Je größer ber Umfang ift, ben die als Certifikate dienenden Noten einnehmen, desto günftiger 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 Notensumlauf von 1086 und einen Barvorrat von 905 Millionen Mark hatte. Dagegen belief sich die Wechsels und Lombardanlage der Bank von Frankreich auf 885 Millionen Mark, bei der Reichsbank auf 753 Millionen Mark. Aus der annähernd gleichen Kredits

gewährung beiber Banken bei einem so gewaltigen Unterschied im Notenumlauf und Barvorrat geht hervor, daß die Kategorie der Certifikatnoten im Notenumlauf der Bank von Frankreich einen unsverhältnismäßig 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 Porteseuille mit sich zu führen. Ferner ist zu beachten, daß die Bank von Frankreich Noten auf kleinere Beträge ausgiebt als die Reichsbank, vor allem daß sie stets einen großen Betrag von Noten zu 50 Frcs in Umlauf hat Diese Noten sind in viel höherem Grade geeignet als die größeren deutschen Hundertmarknoten, im täglichen Verkehr das dare Geld zu vertreten; es ist ferner eine bekannte Thatsache, daß die Noten desto seltener zur Einlösung zur Bank zurücksehren, 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 trot der größeren Bevölkerung nur 1266 Millionen Mark 1, nur zwei Fünstel des französsischen Notenumlaufs, in Cirkulation 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 fämtlichen täglich fälligen Berbindlichkeiten bei der Bank von Frankreich eine bessere ist als bei der Reichsbank, trozdem die Reichsbank den nicht anderweitig festgelegten Teil ihrer eignen Mittel (ca. 116½ Millionen Mark) mit zur Kreditgewährung verwendet. Die größere Fassungskraft des französischen Berkehrs für Certisikatnoten überwiegt also für die Bank von Frankreich die nachteilige Wirkung, welche die Festlegung ihrer eignen Mittel in Essekten, 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 Neichsbank 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.

<sup>1</sup> an Noten der Reichsbanf und Brivatnotenbanken.

#### b) Die vermeintlichen Beziehungen zwischen Grunds fapital und Barvorrat.

Auf ber andern Seite ist die entgegengesette 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 sehlt diesen Politikern sehr an banktechnischen Vorstellungen, und so kommt es, daß sie Grundkapital und Metallbestand zusammenwersen 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 übersehdar sind.

Man stellt sich in den bezeichneten Kreisen eine Erhöhung des Reichsbankfapitals 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 bem 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 Wertvavieren. Erfolgt die Einzahlung durch Abschreibung von Girokonten, so werden die Inhaber der betreffenden Konten, da sie die für ihren Umsatz erforderliche Söhe ihrer Guthaben nicht willfürlich reduzieren können, dafür Sorge tragen muffen, daß ihre Guthaben durch vermehrte Einzahlungen ober verminderte Abhebungen auf den alten Stand gebracht werden. Erfolgt die Einzahlung durch Wechseldiskontierung oder Lombardierung, so erfolgt beim Verfall des Wechfels und beim Ablauf des Lombardfredits 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 Cirkulation die Berminderung des Notenumlaufs zu tragen hätte. Die dem freien Umlauf entzogenen Mittel haben aber bis dahin

nicht müßig gelegen, sondern bestimmte Aufgaben erfüllt. Der Bebarf des freien Berkehrs an Umlaufsmitteln ist durch allgemeine wirtsichaftliche Berhältnisse bedingt, und jede willkürliche und plögliche Berminderung der Geldeirkulation schafft eine Lücke, welche schleunigst wieder ausgefüllt werden muß; und woher? — von der Reichsbank, von dem centralen Institut, an welches sich jeder Bedarf nach Umslaufsmitteln, welcher auf dem offenen Markte keine Besriedigung sindet, in letzter Linie wenden muß.

Damit haben wir sofort eine starke Gegenwirkung gegen die Vermehrung des Barvorrates und die Verminderung des Notensumlaufs, welche von denjenigen übersehen wird, die von einer Kapitalserhöhung eine entsprechende Vermehrung des Barvorrates erwarten. Die Virkung der Kapitalerhöhung auf den Barvorrat würde sofort durch eine verstärkte Inanspruchnahme des Kredits der Neichsbank ausgeglichen werden. Die Sinzahlung 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 Entwickelung in einzelnen Zügen zu verschieden.

Ein Teil ber 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 nen auf den Markt kommenden deutschen Berte im allgemeinen wohl besträchtlich übersteigt, sodaß zur Besriedigung des Bedarfs der Import ausländischer Effekten notwendig ist. Man darf wohl annehmen, daß die Anlage in neuen Anteilscheinen der Reichsbank eine entsprechende Berminderung der Neuanlage in ausländischen Effekten bewirken und dadurch unsere Zahlungsbilanz um den Betrag des Kurswertes der in Deutschland begebenen neuen Anteilscheine versbessertes der in Deutschland begebenen neuen Anteilscheine versbessert würde. Unter Berücksichtigung des Umstandes, daß die im Ausland untergebrachten neuen Anteilscheine in der gleichen Richtung wirken würden, sinden wir also, daß die Erhöhung des Reichsbankschpitals 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 murde, daß also die im deutschen freien Umlauf durch die Kapitalerhöhung entstandene Lücke nicht burch eine vermehrte Gnanspruchnahme des Kredits der Reichsbank, sondern durch einen vermehrten Goldzufluß vom Ausland ausgefüllt werden könnte. Dem steht jedoch entgegen, daß die durch die Kapital= erhöhung bewirkte momentane Verbefferung ber Zahlungsbilanz auf Die Dauer im entgegengesetten Sinne wirken mußte: 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 verminderte Bezug von ausländischen Effekten murde die Folge haben, daß uns die Zinsen und Dividenden aus diesen Effekten entgehen. In diesem Sinne murbe also die Kapitalerhöhung ber Reichsbank auf die Zahlungsbilanz analog wirken, wie die Aufnahme einer deutschen Anleihe im Auslande.

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

Es ift mit diesen Ausstührungen nicht beabsichtigt, den ganzen Kompley von Wirkungen und Gegenwirkungen, welcher sich aus einer Kapitalerhöhung ergeben würde, erschöpfend darzustellen, es soll viels mehr 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 oberstächlich und gänzlich haltlos erweist. Die Sinwirkung 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 Anschauung,

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

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

Die Paffiva 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 Refervefonds, welche überhaupt nicht zurückgezogen werden können. Da die Natur der Aktiven ber Natur der Passiven entsprechen muß, wird die Bank um so strenger auf die äußerste Liquidität ihrer Anlage sehen muffen, je größer der Raum ist, welchen unter den zur Kreditgewährung verwendeten Paffiven die täglich fälligen Verbindlichkeiten einnehmen; andererseits kann eine Notenbank dem Kreditbegehr um so weiter ent= gegenkommen, je größer der Raum ist, den ihre eignen unkundbaren Mittel unter den zur Kreditgewährung verwendeten Lassiven einnehmen. Gine Notenbank, welche ihre eignen Mittel als Betriebsfonds verwendet, kann demnach unter sonst aleichen Umständen gegenüber den an sie herantretenden Kreditansprüchen liberaler sein, als eine Notenbank, welche ihre eignen Mittel lediglich als Sicherheits= fonds betrachtet und sie in Effekten anlegt; und eine Bank mit größerem Grundkapital kann liberaler sein, als eine Bank mit kleinerem Grundkavital.

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 Reservesonds dis zu seiner gesetzlichen Söhe (30 Millionen Mark) eine kleine Vermehrung erfahren haben, hat der hier allein in Vetracht kommende Teil dersselben, der Teil, welcher zur Kreditgewährung verwendet werden kann, durch die immer mehr anwachsenden Investierungen in Imsmobilien 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 letten Jahre gestiegen. Während im Jahre 1876 die eignen Mittel der Bank sich auf 14,5 % der täglich fälligen Verdindlichkeiten beliesen, betragen sie heute nur noch 9,6 %. Wenn man den nicht immobilisierten und mithin zur Kreditgewährung versügdaren Teil der eignen Mittel in Betracht zieht, hat sich das Verhältnis zu den täglich fälligen Verdindlichkeiten noch mehr versichlechtert, nämlich von 13,1 auf 7,6 %. Sine beträchtliche Ershöhung des Grundkapitals würde hier lediglich das ursprüngliche Verhältnis wiederherstellen und damit zu einer Stärfung der gesamten Position der Reichsbank beitragen.

Von diesen Gesichtspunkten aus läßt sich die Erhöhung des Grundskapitals, 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 Notendeckung und die Anlage.

Der Sat, daß durch eine Verbesserung des Verhältnisses zwischen den eignen Mitteln der Reichsbank und ihren täglich fälligen Versbindlichkeiten die Position der Bank gekräftigt würde, ist so alls gemeiner 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 fritisiert haben. Die Sinzahlungen auf die neuen Anteilscheine könnten geschehen in Bargeld, in Noten, durch Abschreibung von Girokonten und durch Sinreichung von Wechseln oder Schaffung von Lombardsorderungen. Der Mehrzbetrag, welcher sich in der Bilanz der Neichsbank auf der Seite der Passiva infolge der Vermehrung des Grundkapitals sinden würde, würde sein Gegengewicht sinden in einer Verminderung der andern Passivosten, nämlich der Noten und fremden Gelder, und in einer Vermehrung der Aktiva, nämlich des Barvorrats und der Anlage. Wenn — was höchst wahrscheinlich ist — beides zusammen eintreten

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

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

Gine Vermehrung der Anlage würde den täglichen Rückfluß von Barmitteln aus den fällig werdenden Forderungen erhöhen und das burch gleichfalls die Stellung der Reichsbank verbessern.

Boraussichtlich 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 Ausstührungen die Verminderung der unsgedeckten 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 Sinwand: 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 Anskauf 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
Reichssiskus 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 Ansprücke 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 Zweisel darüber
bestehen, daß die größere Leistungsfähigkeit der Bank in den Zeiten,
in welchen die größten Ansorderungen 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

bie Höhe bes 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 Rückskusses betrifft, so erscheint hier eine Verbesserung umsomehr wünschenswert, als thatsächlich das Verhältnis des durchschnittslichen täglichen Rückslusses aus der Anlage zu den ungedeckten Versbindlichkeiten sich seit den ersten Jahren des Vestehens der Reichsbank nicht unwesentlich verschlechtert hat. Folgende Tabelle giebt darüber Aufschluß:

	Durchfchnittlicer täg= licher Rückfluß ber Wechfel= und Lombard= Anlage	Durchfcnittliche Berfallzeit ber Unlage	Durchschnitt ber ungebeckten täglich fälligen Berbinbs lichkeiten	Berhältnis bes täglichen Rück= flusses zu ben ungebeckten täg= lich fälligen Ber= binblichkeiten
	1000 Mark	Tage	1000 Mark	0/0
1876	12 710	36	<b>3</b> 38 8 <b>04</b>	3,75
1877	11 917	35	295  498	4,03
1878	10927	37	$273\ 339$	4,00
1879	10 908	35	278396	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	12540	33	301 736	4,16
1884	$12\ 275$	35	3 <b>2</b> 7 977	3,74
1885	12298	35	341 249	3,60
1886	11 836	38	362 272	3,27
1887	12948	38	407 364	3,18
1888	12 937	<b>37</b>	380 795	3 <b>,4</b> 0
1889	15 112	38	471 221	3,21
1890	18 868	33	513 570	3 <b>,65</b>
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 <b>,29</b>
1897	22633	33	651 767	3,47

Bemerkung: Der burchschrittiche tägliche Küdstuß aus der Anlage ist berechnet durch Division der gesamten Singänge aus dem Wechselporteseuille und der Zurückzahlung von Lombarddarlehen durch 365. Die durchschrittliche Verfallzeit ist berechnet durch Division der durchschrittlichen Wechsels und Lombardanlage durch den durchschrittl. tägl. Kückluß.

Belfferich, Erneuerung bes beutiden Bantgefetes.

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. Sowohl im Jahre 1876 wie im Jahre 1896 betrug die durchschnittliche Verfallzeit der Unlage 36 Tage. Das Verhältnis des täglichen Rückflusses zu den ungebeckten Verbindlichkeiten war jedoch 1876 3,75 %, 1896 dagegen nur 3,29%. Die Jahre 1883, 1890 und 1897 hatten bie gleiche burchschnittliche 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 diefer Entwickelung ift, daß der zur liquiden Anlage verfügbare Teil ber eignen Mittel ber 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 find 1.

#### 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 Neichsbank ersahren hat. Von 1876—1897 hat sich die durchschnittliche Lombardanlage der Neichsbank von 50 Millionen auf 108 Millionen Mark gesteigert, und die Umfäße im Lombardverkehr sind von 467 Millionen Mark auf 1553 Millionen Mark angewachsen. Um einer weiteren Ausdehnung vorzubeugen, hat die Neichsbankleitung im verslossenen Jahre (1897) den Borzugszinssatz, welcher seit 1884 bei der Lombardierung von Anleihen des Neiches und der Bundesstaaten in Anwendung kam (1/2 %) über dem Wechsels

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

biskont, während für die übrigen Papiere 1 % über dem Wechselbiskont berechnet wurde), wieder aufgehoben. Trozdem 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 Entwickelung, welche die genossenschaftliche Kreditorganisation vor allem durch die Gründung der Centralgenossenschaftskafse erfahren hat, der Reichsbank bereits in den letten Jahren Kreditzansprüche zugeführt hat, welche ihr dis dahin fern geblieben waren; und diese Entwickelung ist noch keineswegs abgeschlossen. Die Aussicht auf eine stärkere Jnanspruchnahme von dieser Seite weist gleichsfalls darauf hin, daß eine Stärkung der gesamten Position der Reichsbank wünschenswert ist, und das beste Mittel zu diesem Zweckscheint mir eine Vermehrung der eignen Mittel der Reichsbank zu sein.

#### d) Der Einwand gegen bie Kapitalerhöhung.

Die Gegner der Kapitalerhöhung beschränken sich durchweg darauf, eine Kapitalerhöhung für überflüssig (nicht aber für schädlich) zu ersklären. 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 Sinzahlungen auf die neuen Anteilscheine ersfolgen. Sieht sich der Verkehr genötigt, den vollen Betrag der auf die neuen Anteilscheine geleisteten Einzahlungen durch eine vermehrte Inanspruchnahme des Aredits der Neichsbank wieder an sich zu ziehen, dann wird das volle neu eingezahlte Kapital ohne weiteres im Areditverkehr 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 badurch eine entsprechende Erweiterung ihrer Anlage herbeiführen. Zwischen biesen beiden Grenzen liegen die möglichen Wirkungen der Kapitalserhöhung. Volkswirtschaftlich wäre der letztere, rein sinanziell der erstere Fall der vorteilhaftere. In keinem der beiden Fälle jedoch hätte die Reichsbank ein dauerndes Brachliegen ihrer neuen Mittel zu besorgen.

Kür die Frage, wie sich der Reingewinn der Bank infolge der Rapitalerhöhung gestalten murbe, sind nun zwei Lunkte von Wichtigfeit: 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 Rurs der Reichs= bankanteilscheine übersteigt 160 %. Rechnet man mit einer geringen Berminderung der Dividende infolge der Kapitalerhöhung, fo kann man als Begebungsturs für die neuen Anteilscheine vielleicht einen Rurs von 150 in Rechnung stellen. Sinsichtlich 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 märe, auch für die Zukunft wahrscheinlich ist, namentlich wenn der Vorzugszinssatz für Staatsanleihen wieder hergestellt wird. Da die Reichsbank mit ihrem offiziellen Diskontsat bisher niemals unter 3 % aegangen ist, ließe sich eine Verzinsung ihres neuen Kapitals von 31/2 % felbst bann mit einiger Sicherheit erwarten, wenn ber Lombardverkehr keine wefentliche Ausdehnung erfahren würde. Verzinsung des ihr effektiv zugeführten Kapitals von 31/20/0 bedeutet jedoch bei einem Begebungskurs von 150 eine Verzinfung des Nominalkapitals zu 5<sup>1</sup>/<sub>4</sub> <sup>0</sup>/<sub>0</sub>. 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 letten sieben Jahren (1891 bis 1897) war 15,2 Millionen Mark. diesen Betrag der Berechnung des fünftigen Reingewinns zu Grunde, so würde man einen künftigen durchschnittlichen Reingewinn von 19,4 Millionen Mark erhalten. Rach dem jezigen Verteilungsmobus entsielen davon auf das Reich 6.8 Millionen Mark, auf die Anteils= eigner 12,6 Millionen Mark oder eine Dividende von 6,3 %, während ber 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 bes 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 Grundskapital, aber für das Reich kommt es, im Gegensatzu den Ansteilseignern, nicht auf den prozentualen Ertrag, sondern auf die absolute Größe des Gewinnanteils an.

Sine Verminderung der Dividende der Anteilseigner um  $^{3}/_{4}$   $^{0}/_{0}$  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. Deshald, so wird heute vielfach angenommen, seien im Banksgesetz nur hinsichtlich des Notenumlaufs, nicht hinsichtlich sämtlicher täglich fälligen Verbindlichkeiten Deckungsvorschriften und einsschränkende Bestimmungen erlassen worden.

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

Eine andere Frage ist, ob jett, nachdem dieser Zweck erreicht ist, nicht eine gleichartige Behandlung der Noten und fremden Gelber angezeigt erscheint; ob jett an die Stelle der metallischen Drittelse beckung 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 Gelber erstrecken würde.

# a) Gleichartigkeit und Verschiedenheit der Noten und der fremden Gelber.

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

zuweisen, daß für beide Arten von Lassiven die gleichen Deckungs= porschriften am Plate seien; aber ebensowenig kann man sich bann einer andern Konsequenz entziehen. Wenn ber Staat für Noten und fremde Gelber ein Deckungsverhältnis vorschreibt und ben zuläfsigen Betrag der nicht durch Bargeld gedeckten täglich fälligen Berbindlichkeiten kontingentiert, muß er dann nicht konsequenterweise auch für diejenigen Banken, welde keine Noten ausgeben, hinsichtlich der täglich fälligen Depositen analoge Bestimmungen Ja man kann noch weiter gehen. Sobald man die Gleichartigkeit der Noten und der täglich fälligen fremden Gelder anerkennt und behauptet, daß auf beide Passivaeschäfte die gleichen Grundfäte Anwendung finden muffen, dann kann man sich ber Folgerung nicht entziehen, daß Banken, welche mit täglich fälligen fremben Gelbern arbeiten und das Giro- und Checkgeschäft pflegen, benselben beschränkenden Bestimmungen unterworfen werden müßten. wie die Notenbanken, oder daß den letteren dieselbe Freiheit gewährt werden muffe, 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 ersteren Falle erhält man in der Form von Banknoten jederzeit fällige Forderungen an die Bank, im letteren Kalle in Form eines Gut= habens, über welches durch Checks in jedem Augenblick verfügt werden kann. In beiden Källen gewähren die Banken Kredit in Form von täglich fälligen Forderungen an sich selbst gegen Forderungen auf Termine an ihre Schuldner 1. Der grundlegende Unterschied ist, daß bie Banknote eine von der Bank beglaubigte Forderung darftellt, der Check bagegen erst ber Beglaubigung bebarf. Auf diesem Unterschied beruht die unbedingte Umlaufsfähigkeit der von einer großen Bank emittierten Noten, mährend die Umlaufsfähigkeit des Checks nur eine beschränkte ift. In der allgemeinen Umlaufsfähigkeit und dem thatfächlichen allgemeinen Umlauf ber Banknote, welche vom Staat burch die Annahme an den öffentlichen Rassen begünstigt, oder gar — wie in England und Frankreich — durch Verleihung des gesetlichen Kurses erzwungen wird, liegt das öffentliche Interesse, durch welches die staatliche Regelung der Notenausgabe begründet ist. Einen Check

<sup>1</sup> Siehe Kämmerer a. a. D. S. 31.

und eine Bankanweisung dagegen übernimmt jedermann auf eigne Berantwortlichkeit 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 insofern 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.

Diefer Einwand hat eine gemisse Berechtigung. Es steht ihm jedoch folgende Erwägung entgegen. Es ist eine unzutreffende Unschauung, daß die fremden Gelber für die Bank in kritischen Zeiten bedenklicher seien, als die Noten, da sie sozusagen auf einen Schlag zurückgezogen werden könnten. Gerade bas Umgekehrte ist Wie bereits ausgeführt 1, ist der Geldverkehr gerade in fritischen Zeiten am stärksten genötigt, auf die am meisten Vertrauen genießenden Ginrichtungen zur Erleichterung von Zahlungsausgleichungen zurückzugreifen. Außerdem find 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 aut wie ausgeschlossen ist. Gerade in fritischen Zeiten, für welche die Deckungsvorschriften gedacht sind, dürften sich also die fremden Gelder für die Reichsbank als ein zuverläfsigerer Posten zeigen als ihre Noten.

### b) Der Wert ber Dedungsvorschriften überhaupt.

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

<sup>1</sup> 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.

Hönnen wir uns hier weitere Ausführungen ersparen, da, soweit ich sehen kann, die Ausdehnung dieses völlig auf die Notenausgabe zusgeschnittenen Systems auf die sämtlichen täglich fälligen Verbindlichskeiten nirgends vorgeschlagen ist. Gine Kontingentierung der Annahme von Girogelbern vermittelst einer prohibitiv wirkenden Steuer würde die höchst wünschenswerte Ausdehnung dieses Geschäftszweigs uns möglich 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 barauf, daß die Notenbanken in ruhigen Reiten eine fo gute Deckung halten muffen, daß sie auch in den fritiichen Zeiten der stärksten Anspannung ihrer Mittel noch leistungsfähig bleiben. Jede Vorschrift einer Minimalbeckung muß beshalb soweit bemeffen sein, daß fie für die Geschäftsleitung der Bank in ruhigen Zeiten bedeutungslos bleiben muß. So war bei der Reichsbank die burchschnittliche Metallbeckung bes Notenumlaufs seit bem 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 Minimal= bekung vorgeschriebene Drittelsbekung aufrecht erhalten könnte. Rann aber in fritischen Zeiten die Bank die Minimalbeckung nicht mehr aufrecht erhalten, bann muß im Interesse bes Ganzen diese Vorschrift ebenso suspendiert werden, wie in England die Begrenzung des un= gebeckten Notenumlaufs burch die Peelsakte. Undererseits ist es nicht möglich, die Bankleitung durch eine gefetliche Vorschrift zu zwingen, in ruhigen Zeiten eine so hohe Deckung zu halten, daß dadurch eine Minimalbedung in fritischen Zeiten gewährleistet wird. halten einer Mindestdeckung in fritischen 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 Vor= schrift ber Drittelsbeckung ist also für eine gute Bankleitung überfluffig, für eine schlechte Bankleitung wirkungslos. Sie ist schäblich. weil ihre Suspension im Falle der Not geeignet ift, diefelben panitartigen Wirkungen zu erzeugen, welche stets die Suspension der Peelsakte begleitet haben.

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

Dazu kommt, daß — wie die Geschichte der Notenbanken in unferm Jahrhundert dargethan hat — die Zeiten vorüber sind, in welchen die Hauptgefahr für eine Notenbank in dem plötlich ent= stehenden Mißtrauen des großen Lublikums 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 ber Öffentlichkeit unterliegt und von dieser gutgeheißen wird, eines unverwüftlichen Vertrauens. Während noch die Ginstellung der Barzahlungen, zu welcher die Bank von England um die lette Wende ber Sahrhunderte genötigt mar, eine ftarke Entwertung ihrer Noten zur Folge hatte, kam es im Jahre 1870, als die Bank von Frankreich ben gleichen Schritt thun mußte, nur zu einem ganz geringen Disagio; und doch war im erstern Falle England unbesiegt, während im zweiten Kalle Krankreich aufs Haupt geschlagen mar. Charakteristisch ist, daß bei den großen Kreditkrifen, welche England seit 1847 durch= zumachen hatte, die Befürchtung, die Bank von England werde ihre Noten nicht mehr einlösen können, gar keine Rolle spielte, sondern nur die Befürchtung, sie werde infolge der Beelsatte feine Noten mehr ausgeben konnen. Es kam wiederholt zu einem "run" auf bie Bank, aber zu einem "run" in anderem Sinn: man wollte nicht Noten zur Ginlösung, sondern Wechsel zur Diskontierung prafentieren, benn man fürchtete ben Augenblick ber Erschöpfung ber "Notenreserve", den Augenblick, in welchem die Bank von England keine Rote 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 plöglichen Ansprüchen auf Noteneinlösung besteht, als vielmehr in der Beschränkung ihrer Elasticität in fritischen Zeiten, wie sie durch gesetliche Minimal= vorschriften für die Barbeckung des Notenumlaufs dargestellt wird. Wenn die Gesetzgebung dieser Entwickelung Rechnung tragen will, bann ist es ihre Aufgabe, ben großen Centralnotenbanken für kritische Beiten eine möglichst große Bewegungsfreiheit ju gewährleisten. Die Ausdehnung der Drittelsbeckung ober irgend einer andern Minimal=

beckung auch auf die fremden Gelber wäre also das Gegenteil bessen, was die Entwickelung des Notenwesens erfordert.

#### 3. Die Reform des Systems der Notensteuer.

Berwickelter als hinsichtlich ber "Drittelsbeckung" liegen bie Berhältnisse hinsichtlich ber zweiten Bestimmung bes Bankgesetes, welche bie Einschränkung bes ungedeckten Notenumlaufs bezweckt, hinsichtlich ber indirekten Kontingentierung bes durch ben Barvorrat nicht gebeckten Notenumlaufs vermittelst ber 5 prozentigen Notensteuer.

a) Die bisherige Wirksamkeit der indirekten Kontingentierung bes ungebeckten Notenumlaufs.

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

Wir erinnern uns, daß die thatsächliche Centralisation des deutsschen Rotenwesens um den Preis erkauft worden ist, daß die Neichsbank allein die Ansprüche, welche der Geldverkehr an die Elasticität der Banknote stellt, zu befriedigen hat, während die Privatnotensbanken diese wichtige Funktion nicht erfüllen, sodaß ihr ungedeckter Notenumlauf für das deutsche Geldwesen eine Belastung ohne Borsteil ist, welche außerdem eine gewisse Erschwerung der Diskontspolitik der Reichsdank bedeutet.

Die heilsamste Folge des Kontingentierungssystems war nun, daß der ungedeckte Notenumlauf der Privatnotenbanken auf den Umsfang ihrer Kontingente beschränkt blieb. Dagegen hat sich das System hinsichtlich der Neichsbank weniger bewährt. Die Gründe habe ich bereits entwickelt2: es kommt für die Sicherheit des Notensumlaufs weniger der absolute Umfang der ungedeckten Noten als das Deckungsverhältnis in Betracht, und die Diskontpolitik, welche durch die Notensteuer mechanisch beeinflust 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.

<sup>1</sup> Siehe oben S. 26.

<sup>&</sup>lt;sup>2</sup> Siehe oben S. 35-37.

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

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

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

Was die Anderung 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 Rotenumlaufskeine allzugroßen Konstingentsüberschreitungen bringen; daß dagegen andererseits der gleichmäßige ungedeckte Notenumlauf der Privatnotenbanken sich stets nahe an der Kontingentsgrenze halten kann und auch wirklich hält.

Daraus ergiebt 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 Notensumlaufs dieser Banken zur Folge haben würde, die Nachsteile, 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 Privatnotensbanken 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 ausgenützt werden kann, ist in Hinsicht auf seinen sinanziellen Ertrag für die Bank nur halb so groß, wie ein Kontingent, das zu 80 % ausgenutzt wird; deshalb kann kein Sinwand erhoben werden, wenn diese Berschiedenartigkeit der Kontingents-Ausnutzung, an welche der Geses-

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

Aus dem zweiten Punkt ergiebt 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 Prüsfung unterziehen, so haben uns dabei folgende Gesichtspunkte, welche sich aus dem Grundgedanken des deutschen Spstems 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 aektattet.

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 Notenssteuer, im Jahre 1875 die vorgeschlagene Höhe des Kontingentes der Reichsbank gegen die Anträge verteidigte, welche dieses Konstingent um 50 oder gar um 100 Millionen Mark vermehren wollten, führte er aus:

Der beutsche Notenumlauf werde nach seiner Schätzung in Zufunft 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 Konstingents-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 mehrsach überschritten hat, während ihre metallische Notendeckung mehr als 70 % betrug. Die Ursache ist, daß seit dem Erlaß des Bankgesetes 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 östers 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 Rotenumlauf war	1086	Mill.	Mark.
Eine Metallbeckung von 55,5 % würde dar=			
gestellt durch einen Barvorrat von	603	Mill.	Mark,
durch Reichskassenscheine und Noten anderer			
Banken gebeckt waren	34	=	=
	005	mim	m£
	037	Mill.	mart.
Mithin bleibt für ben umgebecten Notenumlauf	637	առս.	mart.

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 Notensumlaufs völlig unbedenklich wäre, steht außer allem Zweisel.

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

Die Spannungen zwischen bem Maximum und bem Minimum bes ungebeckten Notenumlaufs ber Reichsbank, die einen Schluß auf die Ansprüche, welche ber Verkehr an die Elasticität des Notensumlaufs stellt, gestatten, betrugen

1876 - 1880	267551000	Mark,
1881—1885	302469000	=
1886—1890	566688000	=
1891—1895¹	619447000	=

<sup>1</sup> Die ganze Spannung fällt auf bas eine Jahr 1895.

1896	451230000	Mark,
1897	<b>523 13</b> 3 000	=
1898	598000000	=
(bis Ende Septbr.)		

Die Spannung ift also in den letten 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 letten Jahre im wesentlichen auf den Schwankungen ber in landisch en 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. die Abhängigkeit der großen Spannungen im Status der Reichsbank von dem inneren Geldbedarf deutet auch die Gleichartiakeit der Beweaung 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 übereinstimmte 1.

Zu beachten ist ferner, daß diese starken Spannungen eintraten, trothem die Neichsbank der Ausdehnung ihres ungedeckten Notensumlaufs 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 Äußerung der Vergrößerung aller wirtschaftlichen Verhältnisse. Sie steht insbesondere in einem gewissen Verhältniszu der Vermehrung, welche der deutsche Metallgeldbestand seit dem Beginn der Münzresorm erfahren hat (von 1985 Millionen Mark im Jahre 1871 auf 3875 Millionen Mark im Jahre 1897).

```
Die Überbeckung 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 Geldsbedarfs ift, 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 wirtsschaftlichen Aufschwung gesteigerte Geldbedarf eine Erhöhung des durchschnittlichen ungedeckten Notenumlaufs und damit eine besondere Verschärfung der Größe und Häufigkeit der Kontingentsüberschreitungen bewirkte. Auch während sich der ungedeckte Notenumlauf der Reichsbank im großen Ganzen noch in einer entschiedenen Abnahme besand, hat sich die Wirkung der vergrößerten Spannung des ungebeckten Notenumlaufs gezeigt, wie ich bereits im Jahre 1896 auf Grund folgender Zahlen dargethan habe 1:

	in 1000 Mark		
Jahre	durchschnittlicher ungedeckter Notenumlauf	Spannung zwischen Mazimum u. Minis mum des ungedeckten Notenumlaufs	Größte Kontingents: überschreitung
1876 – 80	102 263	267 551	_
1881—85 1886—90	117 113 73 943	302 469 566 688	$\frac{32\ 679}{109\ 478}$
1890—95	48 879	619 447	148 283

Seitdem die außerordentlich starke Abnahme des durchschnittlichen ungedeckten Notenumlaufs wieder einer fräftigen Zunahme Plat gemacht hat, fangen die Verhältnisse an, geradezu unhaltbar zu werben; mahrend 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 regel= mäßig 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 bes britten Quartals und am Jahresichluß erreicht worden ift. Der 30. September 1898 zeigte die weitaus größte aller bisher vorgekommenen Kontingentsüberschreitungen im Betrage von 277 Millionen Mark. Im Sahre 1897 zeigten von den 48 Wochenübersichten der Reichsbank nicht weniger als neun eine

<sup>1</sup> Finanzarchiv von Schang, XIII, 2, S. 108.

Überschreitung der Steuergrenze, und die von der Reichsbank zu zahlende Rotensteuer, deren Summe von 1876—1896 sich nur auf 1436 000 Mark belaufen hatte, stieg in dem einem Jahre 1897 auf 768 000 Mark. Soweit sich die weitere Entwickelung 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 Anbetracht ber gewaltigen Anderung, welche sich in biefen Verhältniffen feit bem Erlaß bes Bankgefetes vollzogen hat, eine beträchtliche Erweiterung bes Kontingents der Reichsbank höchst wünschenswert ist, kann nicht bestritten werden. Gine folche Erweiterung wäre längst zur unbedingten Notwendigkeit geworben, wenn sich die Reichsbank nicht seit langer Zeit über die Intentionen bes Kontingentierungssystems hinausgesett hätte, sondern wirklich bei jeder Kontingentsüberschreitung mit ihrem Diskont auf 5 % und mehr hinaufgegangen wäre. Wir wiffen, daß sie bas nicht gethan hat, daß sie vielmehr ihre Diskontpolitik völlig unabhängig von dem System ber Notensteuer geleitet hat, und daß sie insbesondere sich nicht scheute, bei Überschreitungen der Steuergrenze einen Diskont von 4% und selbst von 3% zu halten und die zu der 5 prozentigen Steuer fehlenden Prozente aus eigener Tasche zuzulegen, falls die allgemeine Lage bes Gelbmarktes und ber Stand ihrer Bilang bie Aufrechterhaltung eines niedrigeren Diskontsates gestattete.

### c) Die Einwände gegen eine Erhöhung des Kontin= gents 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 Notenumlaufskeine Anderung eintreten zu lassen, da sie bisher der deutschen Volkswirtschaft nicht geschadet habe.

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

Außerdem erscheint es nicht ausgeschlossen, daß die unversänderte 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 Anderung nur unter ungleich

größeren Schwierigkeiten möglich sein, als bei der Privilegserneuerung. Aller Voraussicht nach wird die bisherige Entwickelung
nicht plößlich 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 häusigeren
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 Möglickkeit einer vernünftigen Diskontpolitik glaubt, sollte sich folgender Erwägung nicht entziehen: Eine tüchtige und umsichtige Bankleitung, welche troß aller Schwierigkeiten und Hindernisse sterk 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 Innehaltung 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 Verdienk der Banksleitung 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 gröbsten Mängel zu beseitigen und es durch eine Beränderung seiner rein ziffermäßigen Ubmessungen wieder einigermaßen den so sehr veränderten Berhält=nissen 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 zuszustimmen, wenn nicht ihren Landesbanken gleichfalls Kontingentserhöhungen zugestanden werden. Ich habe ausführlich dargethan, warum mir eine solche Konzession gänzlich unthunlich erscheint, und diese Bedenken sind so groß, daß im Zweiselssall der Verzicht

<sup>1</sup> Siehe oben S. 91 ff. Selfferich, Erneuerung bes beutichen Bantgefenes.

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

### d) Die Modifikation bes Steuersages.

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

Der gefährlichste Punkt bes ganzen Systems ist seine mögliche (und ursprünglich auch beabsichtigte) Einwirkung auf die Diskontspolitik der Neichsbank. Seine Vorteile sind vor allem die Begrenzung bes ungedeckten Notenumlaufs der Privatnotenbanken und die Vershinderung der Durchkreuzung der Diskontpolitik der Neichsbank durch die Privatnotenbanken, ferner in Anbetracht der Neichsbank 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 befeitigen 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 Sprozentigen Notensteuer förmlich Strase zahlen zu müssen; denn da sie nur eine ihrem offiziellen Diskontsat entsprechende Steuer zu zahlen hat, muß sie keine größere Summe an das Reich zahlen als ihrer Einnahme aus der Mehrausgabe von Noten entspricht. Sie hat von der Ausdehnung ihres Notenumlaussüber 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-

<sup>1</sup> Im Finanzarchiv von Schanz XIII, 2. Bb., "Das deutsche System der Kontingentierung des Notenumlaufs"; in der "Nation" 1898, Nr. 23; bei den Berhandlungen 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 Diskontsatz, sondern nach demjenigen der Reichsbank besteuert werden, ist für sie sogar eine direkte Nötigung 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 Diskontsat von 3 oder 4 Prozent hält, während eine Privatnotenbank an der Kontingentsgrenze anlangt, ist es der letzteren möglich, durch Rediskontierung eines Teiles ihres Wechselporteseuilles sich von der Reichsbank zu deren Diskontsat Gelb zu schaffen und so, ohne ihr Kontingent zu übersschreiten, zu dem Sate der Reichsbank weiter zu diskontieren. In Zukunft wäre es für die Privatnotenbanken möglich, von diesen Rediskontierungen bei der Reichsbank abzusehen, da sie ja dei einer Ausdehnung ihres ungedeckten Notenumlaufs über ihr Kontingent an das Reich nicht mehr Steuer zu zahlen hätten, als jett an Wechseldiskont für ihre Rediskontierungen an die Reichsbank. Das durch würde eine vorübergehende Ausdehnung des ungedeckten Notenzumlaufs der Privatnotenbanken über ihr Kontingent hinaus möglich werden.

Weber vom Standpunkt der Neichsbank noch vom Standpunkt des deutschen Geldwesens aus wäre jedoch diese Anderung zu besklagen. Sie würde im Gegenteil eine gewisse Entlastung der Reichsbank bedeuten, für welche die plötzlichen und starken Rediskontierungen zu Zeiten, in welchen sie sich selbst jenseits der Kontingentsgrenze befindet, nichts weniger als vorteilhaft sind. Unter dem gegenwärtigen System soll es sich häusig ereignen, daß Privatnotenbanken während des größten Teiles der Berichtswoche thatsächlich 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 Rediskontierungen 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 ersahren. Dadurch würde die Leistungsfähigkeit der Reichsbank im Dienste des deutschen Geldwesens etwas verbessert werden.

Die Anderung des Steuersates 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 Kontingentssbemessung nicht länger haltbar ist.

#### e) Die tattischen Erwägungen.

Sowohl gegen eine Anderung der Kontingentierung des ungebeckten Notenumlaufs als auch gegen die wünschenswerte Erhöhung des Grundkapitals der Reichsbank, wird auch von seiten solcher Leute, welche selbst diese Anderungen für nüglich halten, ein taktisches Bedenken geltend gemacht. So sagt G. Hämmerer in seiner vortrefflichen Schrift, es sei "immer noch richtiger, auf solche an sich wohlthätigen Anderungen von vornherein zu verzichten, wenn man dadurch das ganze Bankgeset von 1875 zu einem Noli me tangere machen könnte"; und denselben Gedanken vertrat Herr M. Schinckel 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 zusgeben wird, so kann man sich doch in unserem Fall der Einsicht kaum verschließen, daß der Verzicht auf nügliche Reformen an Sinzelheiten nicht den Erfolg haben wird, das Bankgeset als unantasts dar erscheinen zu lassen. Es kann gar keinem Zweisel unterliegen, daß eine starke Gruppe des Reichstags alles versuchen wird, um die Verstaatlichung der Neichsbank herbeizusühren, und ihr Sifer wird kaum dadurch abgeschwächt werden, daß eine andere Gruppe jede Anderung des Bankgesetzs von vornherein von der Hand weist. Gänzlich

unhaltbar wird natürlich diese Opportunitätsrücksicht, wenn die Resgierung — 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 Opportunitätsrückschicht kleinlich und engherzig. Weit besser und sicherer als das ängstliche Festhalten an Sinzelheiten, die sich überlebt haben, wird eine zeitgemäße Reform, welche die deutsche Bankversassung im Sinklang mit der Entwickelung der gesamten Volkswirtschaft und ihrer Bebürfnisse erhält, die Grundlagen des deutschen Bankwesens auch in Zukunft vor bedenklichen Umgestaltungen bewahren.

#### III.

## Fragen der Bankpraxis.

Die Bankgesetze der modernen Staaten begnügen sich meist nicht damit, die Bankversassung festzulegen und besondere Bestimmungen über Notenausgabe und Notendeckung zu treffen; in der Regel wird auch die Geschäftsthätigkeit der Notenbanken durch gesetliche 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 Ersörterung, 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 Bankzgesetz geregelt ist, nicht einmal innerhalb des Gebietes, welches überhaupt der Natur der Sache nach gesetzlich geregelt werden kann. Die bevorstehenden Berhandlungen des Reichstags über die Bankzvorlage werden diesesmal ebenso, wie dei der ersten Privilegserneuerung im Jahre 1889, nicht zum wenigsten dazu benutt werden, um der Reichstegierung 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 ser 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 verteure dem Lande durch allzuhohe Diskontsäße, welche sich durch eine grundsäßliche Anderung ihrer Bankpolitik leicht vermeiden ließen, den für die produktive Thätigkeit unentbehrslichen Kredit.

Beibe Punkte hängen eng mit den allgemeinen Grundzügen des Bankwesens zusammen, welche in den vorausgegangenen Abschnitten bereits erörtert worden sind. In Hindlick 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 Aredit.

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 Areisen der Landswirtschaft und auch des Mittelstandes an sie herantretenden Kreditsansprüche 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 Kleinsgewerbe entfalle, während der weitaus größere Teil aus Angehörigen der Großindustrie, des Handels und namentlich der Bankwelt bestehe, eine Vehauptung, welche zweisellos die zissermäßige Richtigkeit für sich hat.

Ehe man jedoch auf Grund diefer Thatsache ein für die Reichsebank ungünstiges Urteil fällt, hat man zu untersuchen, in welchen Umständen diese Thatsache begründet ist, ob in einer parteiischen Geschäftsführung der Neichsbank, ob in falschen Normierungen des Bankgesetz, oder aber ob in der Natur der Dinge selbst.

# a) Das Berhalten der Reichsbank gegenüber den landwirtschaftlichen Kreditansprüchen.

An die Spite 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 Reservesonds) fast ausschließlich aus jederzeit einlösbaren Noter

und täglich fälligen Giro- und Depositengelbern 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 schlagsertigen Vorrat an barem Geld nur kurzfristige und sichere Forderungen. Als solche kommen in erster Reihe in Vetracht solide Vechsel mit kurzer Laufzeit, deren Entstehung dafür bürgt, daß der Vetrag, 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 agrarfeindeliche Gesinnung vorwerfen kann, bestritten, und auch bei den Praktikern gilt die Lombardanlage gegenüber dem Wechselporteseuille allgemein als minderwertig.

Entsprechend diesen bankpolitischen Anschauungen hat das deutsiche Bankgesetz die Kreditgewährung der Reichsbank solgendermaßen geregelt:

Die Areditgewährung der Reichsbank ist auf das Diskontieren von Wechseln 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 überssteigt, muß durch diskontierte Wechsel der bezeichneten Art gedeckt sein; dagegen ist über die Deckung der sonstigen täglich fälligen Versbindlichkeiten keine ähnliche Bestimmung getroffen, so daß also für diese eine Deckung durch Lombardsorderungen zulässig ist.

Dagegen ist für die Lombardanlage nach gutachtlicher Versnehmung des Centralausschusses ein Höchstbetrag festzuseten (gegenswärtig 180 Millionen Mk.).

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 Berantwortlichkeit beswußten Bankleitung zu befolgenden Geschäftsgrundsäße darstellen. Denn niemals darf die alte und oft betonte Wahrheit vergessen werden, daß die Kreditgewährung für eine Centralbank nur das

Mittel zum Zweck ber Regulierung des Gelbumlaufs ist, daß die Fürsorge für die stete Einlösdarkeit 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 Bankgesetes, 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 Bechsel 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:

"Bechsel, welche aus den Betrieben ländlicher Gewerbe, wie aus dem Ankauf von Setreide und Kartoffeln zum Brennen, von Ölsamen für Ölmühlen, aus dem Berkauf von Holz, Getreide, Spiritus hervorgegangen sind, werden auch ohne Hinzutritt eines kaufmännischen Berbundenen 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 Behuse ausgestellt sind, sich über vorübergehende Geldbedürfnisse hinwegzuhelsen. Bei diesen Wechseln wird indessen in der Regel auf drei gute Unterschriften gehalten. Gine Erneuerung derartiger Wechsel kann ausnahmsweise, jedoch niemals für länger als weitere drei Monate genehmigt werden."

Der erste Absat verfügt, daß von der Erlaubnis des Bantsgesetz, sich mit zwei notorisch sicheren Wechselunterschriften zu des gnügen, Grundbesitzern gegenüber allgemein Gebrauch gemacht werden soll. Der zweite Absat hat besonderes Interesse gegenüber der Thatsache, welche im September 1897 großes Aufsehen erregte, daß nämlich die Reichsbant einem großen Banthaus die Diskontierung sogenannter Finanzwechsel verweigerte. Wechsel, welche nicht aus einem abgeschlossenen Geschäft hervorgegangen sind, sondern, wie die Bersfügung sagt, unur zu dem Behuse ausgestellt sind, sich über vorsübergehende Geldbedürfnisse hinwegzuhelsen", 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 Land-wirtschaft von der Reichsbank zu Gunsten des Großkapitals zurücksgesett 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 notgedrungenen Unforderungen der Reichsbank entsprechen, als aus den Betrieben des handels und der Industrie. Der händler kauft Waren, entweder im Großen, um sie im Kleinen wieder abzuseten, oder um sie an anderen Orten oder unter gunftigeren 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 Bolkswirtschaft von selbst die Deckung für den Rredit, vermittelft beffen der Ankauf vollzogen worden ift. Transaktionen des Handels und der Industrie sind also in hervorragender Beise dazu geeignet, kurzfristige Bechsel 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.

Sanz anders liegt die Sache bei der Landwirtschaft. Berkäufe gegen Bargeld sind hier die Regel. Einer der eifrigsten Vorkämpfer sür die weiteste Berücksichtigung des landwirtschaftlichen Kreditbedarfs, Herr Geheimrat Gamp, hebt felbst hervor, daß die Notwendigkeit der Geldbeschaffung im Wege des Personalkredits an den Landwirt meist nur dann herantritt, wenn die Erträgnisse seiner Wirtschaft zur Deckung der Wirtschaftskosten, Hypothekenzinsen u. s. w. nicht außereichen. 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 bas Migverhältnis 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 ber Ausfall bes einen Jahres in ben Erträgnissen ber nächsten Ernte feine Dedung finden wird; beftenfalls find aber Wechfel, welche aus folden Berhältniffen hervorgeben, Ziehungen auf die Gunft der zukunftigen Witteruna. Abgesehen von ihrer nicht unzweifelhaften Sicherheit, find fie zur Diskontierung bei der Reichsbank ichon deshalb nicht geeignet, weil sie auch nicht der Anforderung, welche die Reichsbank an die Liquidität ihres Wechselportefeuilles stellen muß, entsprechen fönnen. Ihre Verfallzeit muß, entsprechend der voraussichtlichen Deckung, größer fein als die brei Monate, welche für die Reichsbank aus zwingenden Gründen vorgeschrieben find.

Damit haben wir die Erklärung für die den agrarischen Besichwerden zu Grunde liegenden Berhältnisse.

### c) Die agrarischen Forberungen.

Kann man nun aus den geschilberten 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 ber Agrarier zieht diese Folgerung. Herr Gamp schreibt in seiner erwähnten Schrift, der Grundbesitz habe nicht nur ein gewisses Anrecht darauf, daß die Reichsdank sich seines Personalstredits annähme, sondern er habe auch einen Anspruch darauf, daß der Wechselverkehr bei der Reichsdank sich in solchen Formen bewege, welche seinen Bedürsnissen entsprechen. Bon dem Grundsatz außzgehend, "daß die auf allen anderen Gedieten 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 Grundbestger mit nur einer Unterschrift diskontieren, selbst wenn diese eine Unterschrift nicht unzweiselhaft sicher ist; in letterem Fall soll sie sich für das gesteigerte Risiko durch einen etwas höheren Diskontsat schadlos halten dürsen. Ferner wird verlangt, die Reichsbank solle Wechsel ländlicher Grundbesitzer auch dann annehmen, wenn sie eine Verfallszeit von sechs Monaten bis zu einem Jahre haben.

<sup>1</sup> Nicht unerwähnt bleiben kann in diesem Zusammenhang das in den letzten Jahren mit Ungestüm geltend gemachte Berlangen nach günstigeren Bebingungen für die Lombardierung der Pfandbriefe der preußischen Landschaften.

Die Landschaften, um welche es sich hier handelt, sind unter staatlicher Oberaufsicht ftebende Berbande von Gutsbesitzern einer Provinz, deren Zwed bie Förderung des Realfredits ihrer Mitglieder ift. Sie gewähren an diese unfundbare und in langen Friften amortifierbare hypothekarische Darleben, und zwar nicht in barem Gelb, sondern in ihren Pfandbriefen, welche ber Areditnehmer, um bares Geld zu erhalten, veräußert; auf Berlangen übernimmt die Landschaft felbst die Beräußerung für Rechnung ihres Rreditnehmers. Die Pfandbriefe find also durch Sypotheken gedeckt, und die Landschaften gablen die Pfandbrief= zinsen vermittelst der Zinsen, welche aus ihren hppothekarischen Darlehen ein= geben. Gegen etwaige Ausfälle bieten Sicherheit die meift nur unbedeutenden eigenen Fonds der Landschaften. Bon Friedrich bem Großen ins Leben gerufen, beruhte die landschaftliche Rreditorganisation ursprünglich auf der richtigen Erkenntnis, daß Billigkeit und leichte Beschaffung bes Rredits in erfter Reihe von der Sicherheit des Kredits abhängig ift. Deshalb beftand ursprünglich überall die solidarische Saftung sämtlicher Mitglieder für die Berbindlichkeiten der Landschaft. Diese Generalgarantie ift jedoch bei den neueren Land= schaften enimeder nur beschränkt vorhanden oder ganz in Wegfall gekommen, und auch eine Angahl älterer Landschaften haben später neue Pfandbrief-Serien außgegeben, für welche feine solidarifche Saftung übernommen worden ift.

Als vor einigen Jahren das allgemeine Sinken des Zinkfußes seinen Tiefpunkt erreichte, beeilten sich die Landschaften, ihre Pfandbriese in großem Umsfang 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 versehlt bezeichnen. Die Folgen blieben nicht aus. Biele Pfandbriesbesitzer ließen sich auf die Konversion nicht ein, sondern verlangten ihr Kapital zurück, und als der Zinkfuß vom Jahre 1896 an wieder eine steigende Richtung nahm, trat ein schafter Kurkrückgang der Pfandbriese ein. Der Generaldiesktor der Schlesischen Landschaft, (Vraf Pückler, hat die gemachten Fehler im Dezember 1896 im preußischen Herrenhaus unumwunden anerkannt; er sagte damals: "Wir haben eine viertel Willion die auf 3 Prozent konvertiert, aber wir büßen es auch; denn die Kurse sind seitdem so heruntergegangen und das Bertrauen ist so erschützert, daß es sich die heutigen Tages noch nicht heben will."

Gegen die Folgen der eigenen Jehler der Landschaften sollte die Reichsbank helsen. Als der Kursrückgang eintrat und die Konversionen ins Stocken gerieten, wurde im Reichstag der Antrag gestellt, die Reichsbank solle die Pfandbriese der Preußischen Landschaften zu dem Borzugssatz lombardieren, welcher seit dem Jahre 1884 ausschließlich für Reichs- und deutsche Staatsanleihen in Geltung war, nämlich zu einem Zinssatz, 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 Pfandbriese sei derzenigen der Staatsanleihen mindestens gleich, wenn nicht gar überlegen, und der niedrigere

Die Unerfülbarkeit solcher Forberungen 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 Genoffenschaften als Mittel= glieber 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 aussührte: Die Sicherheit der Pfandbriese sei wegen der Unterschiede in der solidarischen Haftung überhaupt keine einheitliche, jedenfalls aber sei ihr Markt nur ein besichränkter. Die Differenz im Kursstand der Staatsanleihen und Pfandbriese habe bereits vor Sinsührung des Vorzugssatzs für die ersteren bestanden, könne also nicht auf diesen Vorzugssatz zurückzeführt werden. Sine Ausdehnung des Vorzugssatzs auf die 2 Milliarden Mk. landschaftliche Pfandbriese sei deshalb unmöglich, weil die gegenüber der Wechselanlage ohnehin bedenklich angewachsen Lombardsanlage dadurch in einer für die Vank unzuträglichen Weise vermehrt werden würde.

In der That hat die Notwendigkeit der Einschränkung der Lombardanlage Mitte 1897 zur Aufhebung des Borzugssates für Reichs- und Staatsanleihen genötigt, wodurch die gleichartige Behandlung der Staatsanleihen und der übrigen lombardfähigen Wertpapieren wiederhergestellt ist. Die agrarische Entrüstung über die Zurückweisung ihres Berlangens, welches die Reichsbank mit den Folgen eigner Fehler belasten wollte, hat jedoch kaum eine Linderung ersfahren, obwohl das unverminderte Fortbestehen der Kursdissferenz zwischen Konssols und Pfandbriesen deutlich genug zeigt, daß diese Dissernz 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, saft ein Jahr nach der Beseitigung des Borzugssates, solgendes schreibt:

"Als besondere Rlagepunkte heben wir namentlich hervor, daß die Reichsbank Staatspapiere ½ 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 durchzusehen, scheichterten an dem Widerstand des Neichsbankpräsidenten 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 Bedarfs-salle ihrerseits an die Reichsbank anlehnen kann, wünschenswert erscheinen läßt.

Als Mittelalieder zwischen der Reichsbank und allen denjenigen Kreditansprüchen, welche die Reichsbank nicht direkt befriedigen kann, dienten stets die privaten Bankanstalten, welche auf ber einen Seite langfriftige und nicht absolut sichere Wechsel diskontieren können, auf der anderen Seite an der Reichsbank einen gewissen Rückhalt haben. Wenn man die Vermittlerrolle dieser Banken richtia betrachtet, dann erscheint der so oft erhobene Vorwurf, die Reichsbank begunstige 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 bem Umfang ihres direkten Verkehrs mit diesen bemessen darf. Die Banken nehmen von der Reichsbank Rredit, um Rredit weiter geben zu können. Sie vermitteln den übrigen Erwerbszweigen die Dienste ber Reichsbank oft auf bem einfachen Weg, daß fie die von ihnen biskontierten Wechsel, welche durch ihre Unterschrift für die Reichsbank diskontfähig werden, sobald ihre Verfallzeit auf das zulässige Maximum von drei Monaten gefunken ift, bei der Reichsbank rebiskontieren. 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 ift, die folche Wechsel nimmt; er würde aber von seinem Bankier oder Händler den betreffenden Rredit 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 Kreditvermittelung 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 speciell im Hinblick auf die bevorstehende Erneuerung

bes Bankgesetes verdient es hervorgehoben zu werden, daß der Alsgemeine Verband beutscher 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 worden 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 Berhandlungen 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 Centralgenoffenschaftstaffe 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 find, willfähig zeigt, so ist nicht allzuviel verloren. Im schlimmsten Falle haben der Staatsfiskus und die durch allzu liberale Kredit= gewährung fünstlich großgezogenen Genoffenschaften den Schaben zu tragen, nicht aber wird das ganze beutsche Geldwesen und die ganze deutsche Volkswirtschaft gefährdet. Sollte aber auch die Central= genoffenschaftskasse - woran kaum zu zweifeln ist und wofür heute ichon beutliche Anzeichen vorhanden find — rechtzeitig ber Erfahrung Raum geben, daß ein Kreditinstitut, selbst wenn es mit à fonds perdu gegebenen Staatsmitteln wirtschaftet, seine Geschäfte auf die Dauer nicht nach den Grundfäten einer Wohlthätigkeitsanstalt führen kann, so märe das ein nicht zu unterschätzender Gewinn für unsere fernere bankpolitische Entwickelung.

#### 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 feit dem Erlaß des Bankaefetes entfaltete Wirksamkeit in großen Zügen darzustellen. 1 Bon jeder Bolemik gegen wider= iprechende Aufstellungen absehend, haben mir dort die Ergebniffe, welche die Reichsbank vermittelst ihrer Diskontpolitik erzielt hat, sprechen lassen, und wir sind dabei zu einem für die Reichsbank überaus günstigen Urteil gekommen. Wir fanden, daß es der Reichs= bank gelungen ist, die deutsche Baluta nach außen und innen in hohem Grade zu festigen und den Geldumlauf dem gewaltig gestiegenen beutschen Geldbedarf anzupassen, ohne daß sie dabei, wenn man den Durchschnitt längerer Verioden ins Auge faßt, ihren Diskontsat höher über dem der Bank von England und der Bank von Frankreich gehalten hätte, als es der Verschiedenheit der gegebenen Verhältnisse und der wirtschaftlichen Entwickelung 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 verteure 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 ührer Aktionäre, sei es durch das zähe und eigensinnige 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 sir die Berbilligung 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 ber 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.

<sup>1</sup> Teil I, Abschnitt 3.

Bekanntlich find in Frankreich die silbernen Fünffrankenstücke gesetliches Zahlungsmittel bis zu jedem Betrag, ebenso wie bei uns Nur hat Frankreich einen beträchtlich arößeren Bestand an Silberkurantmungen als Deutschland; mahrend die Reichsbank durchschnittlich 280 bis 300 Millionen Mark in Silber besitt, beläuft sich der Silbervorrat der Bank von Frankreich auf 1200 bis 1300 Millionen Francs. Im Gegensat zur Reichsbank, welche von ihrem Recht, in Silberthalern zu zahlen, nie gegen den Willen bes Zahlungsempfängers Gebrauch macht, hat für die Bank von Frankreich das Recht der Silberzahlung eine praktische Bedeutung; auf dieses Recht gründet sich ihre sogenannte Goldprämienpolitik. Landesberger, welcher zuerft die Goldprämie als Syftem wiffen= schaftlich zu begründen suchte, lange ehe sie bei uns eine agitato= rische Bedeutung erlangte, befiniert sie folgendermaßen: "Die Brämie ift eine in ihrer Sohe wechselnde Vergütung, welche die Bank von Frankreich dafür fordert und erhält, daß sie die ihr obliegenden Zahlungs- und Einlöfungsverpflichtungen nicht in kursfähigem Silberkurant, fondern in Goldmünzen oder Barren erfüllt, bezw. ihre Kreditgewährung in Gold leistet." 1

Diese Definition trifft zwar das Wesen der Sache, bedarf aber einiger ergänzender Bemerkungen. Vor allem muß hervorgehoben werben, daß die Bank von Frankreich regelmäßig keine Prämie auf französische Goldmünzen erhebt, sondern daß sie diese Stücke, und zwar in der Regel abgenutte Stücke, entweder zu ihrem Nenn= wert herausgiebt, namentlich für den Inlandsverkehr, oder daß sie ihre Herausgabe überhaupt verweigert. Gine "Prämie" wird nur von ausländischen Münzen und Goldbarren erhoben, sie stellt bier einen erhöhten Verkaufspreis dar, welcher nur beshalb Prämie genannt wird, weil ber Preis ber beiden Sbelmetalle auf ber Pariser Börfe nicht in Francs pro Kilogramm, sondern in Promillen "prime" oder "perte" auf den Münzpreis notiert wird. — Eine Prämie im Sinne eines erhöhten Verkaufspreises für Goldbarren und ausländische Goldmungen wird jedoch nicht nur von der Bank von Frankreich, sondern auch von den anderen Centralbanken, namentlich auch von ber Bank von England und ber Reichsbank erhoben. Während die Bank von England Gold zu 77 sh 9 d pro Unze Standard ankauft, fteigert sie ihren Verkaufspreis mitunter auf 77 sh 11 d. Ühnlich

<sup>1</sup> Dr. Julius Landesberger, Währungssyftem u. Relation. Wien 1891, S. 91.

Belfferich, Erneuerung bes beutichen Bantgefeges.

verfährt die Reichsbank. Der wesentliche Unterschied gegenüber der Praris der Bank von Frankreich liegt darin, daß diese beiden Banken ihre Noten auf Verlangen stets in Landesgoldmunzen zu ihrem Nennwert einlösen. Sie können deshalb den Verkaufspreis für Goldbarren und fremde Goldmünzen nur um soviel über den Münzpreis erhöhen, als die Ausmünzungskoften und die Abnutung der Goldstücke betragen; benn sobald sie ihren Preis stärker erhöhen, ist es vorteilhafter, Landesgold= munzen von ihnen zu verlangen, als Goldbarren und fremde Gold= münzen von ihnen zu kaufen. Die Bank von Frankreich bagegen kann badurch, daß sie die Herausgabe von Landesgoldmunzen überhaupt verweigert und fich auf ihr Recht, in Silber zu gahlen, 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 Ungemeffene. Häufig erhebt sie die "Brämie" nicht in Form eines erhöhten Verkaufspreises, sondern versteckt, 3. B. indem fie Gold nur gegen zur Diskontierung einzureichende Wechsel mit langer - etwa 75 tägiger - Verfallzeit herausgiebt. Hier stedt 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 Goldabkluß ebenso gut oder besser entgegenwirke, als eine Diskonterhöhung; sie behaupten ferner, die Diskontpolitik wirke der Goldauskuhr entgegen um den hohen Preis einer die ganze Volkswirtschaft tressenden 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 regelsmäßig im letzten Quartal dis auf 5%00 in die Höhe gegangen ist, während die Bank von Frankreich seit 1895 dis in die allerjüngste Zeit ihren Diskontsatz von 20% unverändert beibehalten hat. "Warum zahlt der Deutsche 5%00, der Franzose 2%00 Bankdiskont?" ist der Titel einer dimetallistischen Flugschrift, in welcher dieses Verhältnis zu schweren Angriffen gegen die Diskontpolitik der Reichsbank ausgenutzt ist.

Um in Kurze zu zeigen, wie sich die Bimetallisten und Agrarier diese Frage beantworten, sei es gestattet, den bereits mehrsach erwähnten Artikel "Reichsbank" bes "Agrarischen Handbuchs" zu citieren. Dort heißt es:

"Hierbei darf auch nicht unerwähnt bleiben, daß die Metall= reserve der Reichsbank eine nicht ausreichende ist. Das in den Bankgewölben ruhende Silber kann, folange 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 ift, jedermann vollwichtiges Gold fordern, eben weil aber die Vorräte ber Reichsbank an Gold nicht ausreichen, ift die Bank genötigt, ihren Distont höher zu halten, als das fonst nötig mare. Dadurch wird bem Sandel und Verkehr das Geld verteuert. Der geringste Gold= erport oder felbst nur die Furcht davor reicht aus, um die Bank zu Diskonterhöhungen zu nötigen, die dem Lande dann schwere Opfer 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 Golbentnahme nicht burch Diskont= erhöhungen, die das ganze Land bezahlen muß, schützt, sondern durch Prämien auf Goldbarren und exportfähige Goldmunzen, die sie lediglich von den Arbitrageuren erhebt. — Handel und Gewerbe. Landwirtschaft und Industrie haben ein gleich großes Interesse daran, daß der Zinsfuß nicht künstlich 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 letten 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 sort:

"Die Handelskammer ist beshalb ber 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

vermehrt, namentlich der Goldbestand der Reichsbank bedeutend versgrößert werbe;

- 2. Daß der Schut 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 ber Golbprämienpolitik und ihrer Ginwirkung auf ben Unterschied zwischen bem beutschen und französischen Diskontsat.
  - a) Die Unabhängigkeit ber beutschen Diskontsätze von ber internationalen Golbbewegung.

Soweit in den citierten Ausführungen die Währungsverhältniffe und der angeblich unzureichende Geldumlauf im allgemeinen, der Silberbestand der Reichsbank im besonderen, als Grundursachen der höheren Diskontsäte bezeichnet werden, können wir kurz über sie hinweggehen. Die starke Zunahme des deutschen Geldumlaufs und die erhebliche Vergrößerung des Goldbestandes der Reichsbank, welche seine aussührliche Varstellung 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 Goldbestung des Notenumlaufs von 28 auf 55 % gebessert 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 Goldabsluß nach dem Ausland hervorgerufen worden seien. Als Beispiel ist ausdrückslich der Goldbedarf für Amerika im Herbst des Jahres 1896 ansgeführt, welcher die Reichsbank zu einer Erhöhung ihres Diskonts auf 5% genötigt haben soll.

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

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

Aus diesen Zahlen geht hervor, daß Deutschland per Salbo ber 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 Aussuhr gegenüber, daß die Möglichkeit periodischer starker Mehrerporte bestehen bleibt. Ich lasse beshalb 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 Mehrseinsuhr und Mehraussuhr. Wenn man jedoch mit ihnen die Beswegungen des Diskontsatzes der Reichsbank vergleicht, so ist es unsmöglich eine Parallele herauszusinden. Im Jahre 1896 blieb die Reichsbank vom 12. Februar dis zum 7. September auf 3 %, troßbem zeitweise größere Summen Goldes nach dem Ausland gingen,

<sup>1</sup> Die grünen hefte ber handelsstatistik und im Anschluß an diese auch bas Stat. Jahrbuch für bas Deutsche Reich geben für bie Ginfuhr an gemungtem Gold im Jahre 1896 eine Menge von 37 507 kg an, für die Einfuhr an Gold roh in Barren und Bruch 45417 kg. Die Summe der gesamten Goldeinfuhr mare bemnach 82 924 kg. Die für die Ginfuhr gemunzten Goldes angegebene Biffer ift jedoch unrichtig. Bis Ende November 1896 ift in ben grunen Seften eine Ginfuhr von gemungtem Gold im Betrag von 36566 kg nachgewiesen, für ben Dezember 3611 kg. Die Summe beträgt 40177 kg, nicht 37507, wie in ber Reichsstatistik angegeben. Der Jrrtum rührt baber, daß für das ganze Jahr 1896 bie Ginfuhr gemungten Golbes aus England auf nur 476 kg angegeben ift, mahrend sie Ende November bereits 3146 kg betrug. Dezember kein gemungtes Gold aus England eingeführt murbe, ift bie Ginfuhr gemungten Goldes aus England für das Jahr 1896 auf 3146 kg ju beziffern. also auf 2670 kg höher, als die Reichsstatistik ausweift. Diese Differeng beckt fich mit ber Differeng zwischen ber Jahresschlußzahl ber Reichsstatistik für 1896 und der Rahl, welche fich durch die Addition der bis Ende November und der im Dezember 1896 nachgewiesenen Ginfuhr gemungten Golbes ergiebt. In ber obigen Tabelle ift diefer Irrtum richtig geftellt.

Deutschlands Mehreinfuhr von Gold.

Monate	1896 kg	1897 kg	1898 kg
Januar	+ 5 110 + 1 866 - 2 519 - 8 033 + 14 848 - 4 257 + 2 493 + 5 639 + 3 356 - 1 280 - 10 375 + 3 544	- 139 - 369 + 459 + 288 + 306 - 1714 - 3 021 - 5 197 - 2 413 + 6 046 + 8 844 + 11 118	+ 6 695 + 4 995 + 13 733 + 1 025 - 17 840 - 1 941 + 8 975 + 8 028 + 6 511
Summe	+ 10 752	+ 14 208	+ 30 181

so namentlich im April; sie erhöhte ihren Diskontsat im September auf 4 %, obwohl feit dem Juli die Goldeinfuhr überwog; und fie ging im Oktober auf 5 %, obwohl in diesem Monat nur wenig mehr Gold ins Ausland ging als hereinkam. Im Januar und Kebruar 1897 ging die Bank mit ihrem Diskontsat von 5 auf 31/2 % hinab, trop einer kleinen Mehrausfuhr von Gold. Lom 10. April bis 6. September blieb sie auf 3 %, tropbem vom Juni an die Goldausfuhr ständig übermog. Obwohl vom Oktober an große Goldmengen zufloffen, ging fie am 11. Oktober auf 5 %, welcher Sat trot fortgesetter Goldzufuhr bis jum Januar 1898 beibehalten wurde. Im Februar ermäßigte sie ihren Diskont auf 3 %, fah fich aber bann im Mai burch ben ftarken Golbabfluß, welcher infolge des spanisch-amerikanischen Krieges eintrat, zu einer Erhöhung auf 4 % genötigt. Die Monate Juli, August und September brachten wieder einen starken Goldzufluß, tropbem mar die Bank genötigt, am 10. Oktober mit ihrem Diskont auf 5 % zu aehen.

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

Jahren brachten die Monate Januar und Februar Diskontermäßigungen bis auf 3 %, welcher Sat 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.

## β) Der innere beutsche Gelbbebarf als hauptfaktor für bie beutsche Diskontpolitik.

Wenn die Goldbewegung nicht ausreicht, um die Veränderungen des Diskontsates zu erklären, so ergiebt sich daraus nicht unbedingt die Folgerung, daß der Goldbedarf für das Ausland für die Diskontpolitik überhaupt nicht in Vetracht komme; ebenso wenig aber, daß durch die ohne gleichzeitige Goldauskuhr 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 Festsetung des Diskontsates einwirkten.

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

Der günstigste Ausweis fiel in allen brei Jahren auf 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 un= gunftiasten Bahlen. Wenn man ben Status ber Reichsbank Woche für Woche verfolgt, so wird das Bild, das hier nur in seinen oberen und unteren Grenzpunkten angebeutet ift, bestätigt. Die ersten Monate bes Jahres zeigen eine fehr geringe Jnanfpruchnahme ber Reichsbank, während das lette Quartal stets eine gewaltige Anspannung aufweist; ber ungedeckte Notenumlauf zeigt im letten Quartal außerordentlich große Anschwellungen, und die metallische Deckung der Noten und ber sämtlichen täglich fälligen Verbindlichkeiten weist erhebliche Verschlechterungen auf. Dementsprechend hat die Reichsbank in allen drei Jahren ihren Diskont im Januar und Februar auf 3 % herabgesett; sie hat diesen Sat 1896 und 1897 bis zum September beibehalten, mährend sie 1898 schon im Mai wegen des spanischamerikanischen Krieges wieder auf 4 % in die Höhe ging; der Oktober brachte regelmäßig die Erhöhung auf 5 %, eine Erhöhung, welche in Anbetracht der ungunftigen Deckungsverhältnisse niemand für un-

Status der Reichsbank.

		)?oten:	In Millionen Mt.) Notenumlauf	Sonftige	Mochfol	Metallde	Metall decuna der
	Barvorrat	im Sanzen	ungedeatt	tägl. fällige Verbind= lichkeiten	und Lombards anlage	Noten °/0	fälligen Berb. 0/0
1896 duchfchittlich	925,3	1083,5	+ 158,2	484,3	752,3	82,3	56,9
am 23. Februar	997,2	973,5	- 23,7	496,7	590,5	99,1	65,6
am 31. Dezember	830,4	1257,9	+ 427,5	484,3	888,2	64,0	47,3
1897							
durchschrittlich	905,3	1085,7	+ 180,4	471,4	753,1	80,3	56,0
am 23. Februar	972,3	948,4	- 23,9	505,2	601,0	6'86	64,5
am 30. September	7,787	1286,9	+ 499,2	405,0	1011,7	58,7	44,7
1898 am 23. Februar	1018,1 769,7	990,0	— 28,1 + 569,9	518,1	605,0	99,4 55,1	65,2

	Spannung zwischen M	azimum und Minimum
	des ungedeckten Notenumlaufs	der Wechfel 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 burch den Goldverkehr mit dem Ausland hervorgerufen worden find, geht nicht nur aus dem Mangel an Übereinstimmung mit den Gold= bewegungen hervor, sondern auch aus dem Größenunterschied zwischen den Statusveränderungen und den jeweiligen Golderporten. 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 Mt. im Mai 1898. die Verhältnisse des laufenden Jahres sind besonders geeignet, die Unabhängigkeit der Veränderungen des Reichsbankausweises von der internationalen Goldbewegung darzuthun. Tropdem Deutschland bis zum Ende des Monats September eine Mehreinfuhr von Gold in bem ungewöhnlich hohen Betrag von 83 Millionen Mf. zu verzeichnen hat, war der ungedeckte Notenumlauf der Reichsbank Ende September um fast 600 Millionen Mk. höher als im Februar. Da die inter= nationale Goldbemeaung für Deutschland so überaus günstig war. kann diese bisher noch niemals erreichte Inanspruchnahme der Reichs= bank nur durch eine Steigerung des inländischen Geldbedarfs herbeiaeführt worden sein.

Das Ergebnis unserer Prüfung ist also, daß die hohen Diskontssätz, zu welchen sich die Reichsbank in den letzten Jahren zeitweise genötigt sah, nur ausnahmsweise durch die internationale Goldsbewegung verursacht, in der Hauptsache dagegen durch innere deutsche Berhältnisse bedingt und gerechtsertigt waren.

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

Reichsbank beruhen; nämlich die Boraussetzung, daß die Diskonterhöhungen der Reichsbank durch die internationalen Goldbewegungen veranlaßt worden seien. Diese Boraussetzung 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 Bereteidiger ist die Goldprämienpolitik nur ein Gegenmittel gegen Goldbedarf für das Ansland, 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 disher niemand zu bestreiten gewagt.

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

#### γ) Die Wirksamkeit ber Goldprämie in Frankreich.

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

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

Der Goldverkehr Frankreichs seit 1895 zeigt folgendes Bild:

	(in Millionen F	rancs)		
Jahre	Einfuhr Ausfuhr		Mehreinfuhr	
1895	253	244	+ 9	
1896	301	311	- 10	
1897	293	132	+ 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 fortgesetze und steigende Mehreinsuhr von Gold zu verzeichnen hat, schloß für Frankreich das Jahr 1896 mit einem kleinen Aussuhrüberschuß, und die drei ersten Duartale des Jahres 1898 zeigen sogar einen sehr erheblichen Mehreerport. Im Ganzen beläuft sich Deutschlands Mehreinsuhr von Gold seit 1895 auf 164 Millionen Mk., Frankreichs Mehreinsuhr in derselben Zeit nur auf 71 Millionen Frcs. — 57 Millionen Mk. Deutschlands Goldzuwachs ist also in den Jahren des hohen deutsichen Diskontsaßes fast dreimal so groß gewesen als derzenige Frankreichs.

Abgesehen von den Folgerungen, welche sich aus diesen Thatsachen für die Ursachen der Diskontdisserenz in beiden Ländern erzgeben, sprechen diese Zahlen nicht gerade für die Wirksamkeit der Prämienpolitik. Leider lassen sich die monatlichen Nachweisungen der französischen Seelmetallstatistik mit der Goldprämie nicht in ähnlicher Weise vergleichen wie die Zahlen des deutschen Goldhandels mit den Diskontsägen der Reichsbank; denn die Bank von Frankeich g.ebt ihre Prämie nicht offiziell bekannt und erhebt sie — wie bereits erwähnt — häusig in verschleierter Form. Um jedoch die Wirksamkeit des Goldprämiensystems an einem besonders belehrenden Sinzelsall zu prüsen, wollen wir die Entwickelung 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 Gälfte dieses Jahres erhielten die Vereinigten Staaten an Gold

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

Das britte Quartal hat für die Bereinigten 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 Goldseinsuhr der Bereinigten Staaten in den drei ersten Quartalen 1898 folgendermaßen. Es wurde Gold importiert

aus England 50,0 Millionen S 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 absgegeben; Frankreich hat dreimal soviel abgegeben als Deutschland, trozdem die Bank von Frankreich dem Golderport 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 Bereinigten 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 speciellen Borgänge des laufenden Jahres bestätigen vollskommen die Ergebnisse der Gesamtzahlen für die letzten Jahre, daß nämlich Frankreichs Stellung im internationalen Goldverkehr, trot der zeitweise sehr hohen Goldvrämie, ungünstiger war, als die Stellung Deutschlands. Die Leitung der Bank von Frankreich selbst scheint sich in Andetracht des fortgesetzten starken Goldabslusses der Thatsache nicht mehr verschließen zu können, daß sie mit der Prämienspolitik allein nicht außkommen kann; denn sie hat im Oktober ihren saft drei Jahre lang aufrecht erhaltenen Diskontsat 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 Birksamkeit der Brämienpolitik.

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

Die Verteibiger ber Goldprämie gehen von der Ansicht aus, daß die Goldbewegungen willkürlich von der internationalen Arbitrage in Scene geset 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 willfürlich 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 hervorgerusen, um eine Gewinngelegenheit zu schaffen, sondern sie wersen einen Gewinn nur dann ab, wenn sie notwendig sind, denn sie gewähren der Arbitrage nur dann einen Nutzen, wenn eine starke Nachstrage nach Zahlungsmitteln für das Ausland die auswärtigen Wechselsturse 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 Berssendung von Bargeld und der Umprägung betragen. Diese Kosten sind im Verkehr zwischen Deutschland einerseits, Frankreich und Engsland andererseits etwa 5 %00.

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 Berlangen 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 Wechselkursschwankungen, da die Kosten der Goldversendung nach dem Ausland, von welchen die Schwankungsgrenzen abhängen, sich um den Betrag der Prämie ershöhen 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 Aussuhr notwendige Gold, ohne auf die Bank von Frankreich zurückzugreisen, ohne Prämie zusammenzubringen, wosür 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 Goldaussuhr 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 Blid als erwünscht erscheinen mag, ift in mehrfacher Sinsicht nachteilig. Die Bank verliert den Überblick über die internationale Goldbewegung; ferner werden statt Goldbarren und ausländischer Goldmungen, welche die Bank liefern könnte, inländische Goldmungen 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 Stude aus, mas zu einer Verschlechterung bes im Lande bleibenden Goldumlaufs führt. Dazu kommt, daß die Übermälzung der ausländischen Goldnachfrage auf den freien Verkehr für die Bank selbst kaum einen dauernden Vorteil im Gefolge hat. Durch die Entnahme großer Summen von Goldmunzen aus bem freien Verkehr entsteht im Geldumlauf eine Lücke, welche die Centralbank, folange fie Gold für ben Inlandsverkehr abgiebt, nicht umhin kann auszufüllen, soweit sich diese Lücke nicht durch eine Berminderung des Rückflusses von Gold aus dem freien Umlauf zur Bank von felbit 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 Jahlen hervorgeht. Im Jahre 1895 war der höchste Stand des Goldvorrates der Bank von Frankreich 2150 Millionen Frcs., im Jahre 1898 war sein höchster Stand nur 1941 Millionen Frcs., und zwar wurde er in der ersten Bilanz dieses Jahres nache gewiesen; er hat sich seither fortgesetzt weiter vermindert und hat in den letzten Übersichten seinen Tiespunkt mit 1834 Millionen Frcs. erreicht. Ein gewisser Stülstand 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 Berkehr fortpslanzt. Sie hört auf zu wirken, sobald sie sich in ihrer vollen Höhe auf den Verkehr überträgt.

In biesen beiben Fällen wird thatsächlich die Beschaffung und Versendung von Gold verteuert. Aber was bedeutet diese Versteuerung? — Etwa eine Belastung der Arbitrageure? — Keinesfalls; denn die Gewinne der Sbelmetallabitrage sind infolge der großen Konkurrenz und der absoluten Sicherheit des Geschäftes, das weniger als irgend ein anderes auf Spekulation beruht, überaus gering.

Wenn sich die Arbitrage mit  $^{1/2}$   $^{0/00}$  Gewinn begnügt, wie foll sie da 8  $^{0/00}$  Prämie tragen können? —

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

Die Wechselfurse 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 Jahlungsbilanz und des internationalen Geldsmarktes eine Vargeldübertragung aus einem Land in ein anderes ersorderlich, so ist die Folge, daß die Wechselkurse soweit steigen, dis sie die Aussuhr von Seelmetall gestatten; wird diese Grenze durch die Verteuerung der Goldaussuhr in Form einer Goldprämie hinausgerückt, dann ist die Folge nicht ein Unterbleiben der Goldaussuhr — denn die Umstände, welche sie notwendig machen, bestehen fort; — die Wirkung ist vielmehr nur eine abnorme Verschlechterung der aussländischen Vechselsurse, mit anderen Worten: eine zeitweilige Valutaentwertung.

Die Statistif der Wechselfurse 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 tiessen Stand während der zwei letzten Jahrzehnte erreichte er im Dezember 1887 mit 80,15. Die Notierung 80,20 und 80,25 ist häusiger vorgekommen. Im Jahre 1887 war sogar der durchschnittliche Kurs mit 80,50 niedriger als der theoretische Goldpunkt.

<sup>1</sup> Das giebt auch Landesberger zu; vergl. a. a. D. S. 104.

<sup>2</sup> Bergl. meine Beiträge gur Gefcichte ber beutich en Gelbreform, 1898, S. 508.

Ein ähnliches Verhalten zeigen die Kurse London—Paris. Die Parität zwischen der französischen und englischen Valuta ist = 25,22 Fcs. 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 Frcs. für 1 £ notiert worden.

Die Goldprämie bewirkt also, soweit sie thatsächlich die Goldaussuhr verteuert, zunächst nicht ein Unterbleiben der Goldaussuhr, 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 ber Ausbruck ber alten Weisheit. daß ein protektionistischer Schut des Goldvorrates, wie er durch die Prämienpolitik erstrebt wird, nur auf Kosten der Stabilität der Valuta erreicht werden kann. Die Verhinderung des Golderports ist nur möglich bei Ländern mit Zwangskurs, bei welchen die Central= banken 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 bem Gelbe des Weltmarktes. Die französische Goldprämie ist that= fächlich nichts anderes als ein Zwangskurs, gemilbert durch ben starken französischen Kredit und die überaus günstige französische Rahlungsbilanz. Sie beruht in ihrem Wesen auf der Verweigerung ber Noteneinlösung in vollwertigem und mithin erportfähigem Geld. Solange Frankreich nur ausnahmsweise Zahlungen an bas Ausland zu leisten hat, während die Zahlungsbilanz überwiegend zu seinen Bunften fteht, ift es möglich, die Goldprämie auf fürzere Zeitraume und eine ungefährliche Söhe zu beschränken. Ihre Anwendung unter weniger günstigen Verhältnissen wurde 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 Nachsteilen ein Unterbleiben oder wenigstens eine Beschränkung des Goldsabslusses erreicht wird. Wir haben vielmehr nachgewiesen, daß die Berteuerung der Goldaussuhr an sich kein Unterbleiben der Goldaussuhr, sondern nur größere Abweichungen der Wechselkurse

bewirkt; denn die Goldprämie läßt — im Gegensatzu einer Diskonterhöhung, 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 Vorbedingungen der Goldbewegung stattsinde.

Vor allem soll durch diese Valutaentwertung die Handelsbilanz günstig beeinflußt werden, da durch sie der Export begünstigt, der Import erschwert werde. — 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 Sat von einigen Tausendteilen nicht überschreitet und nur vorübergehend besteht, dürste ein Sinsluß auf die Handelsbilanz überhaupt nicht in Frage kommen. Wenn aber die Prämie das Maß des Unsmerklichen übersteigt, dann dürsten doch wohl die anerkannten Nachsteile einer schwankenden Valuta den Vorteil der Einschränkung eines Goldabstusses 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 langsichtige 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 nuß, während er, wenn bei Verfall seines Wechselskeine Prämie mehr erhoben wird, für das von ihm einzuziehende englische Geld einen geringeren Vert in französischem Geld erhalten wird, als er für den Wechsel gezahlt hat. Der Zinszgewinn könne hier also durch den möglichen Verlust am Wechselkurs aufgehoben werden<sup>2</sup>.

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

<sup>&#</sup>x27; Siche Landesberger a. a. D. S. 105.

<sup>2</sup> Landesberger S. 106.

Belfferich, Erneuerung bes beutichen Bantgefeges.

gar zu einem Wertgewinn ausschlagen kann; obwohl ferner die Arbitrage ohne allzugroße Schwierigkeiten sich gegen die aus dem Berschwinden der Prämie resultierenden Kursverluste wird decken können. Immerhin bleibt soviel richtig, daß eine schwankende Valuta, deren Bewegungen sich nicht voraussehen lassen, Geld- und Kapital- übertragungen 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 3. B. gegenwärtig Deutschland — für die volle Entfaltung ihrer Kräfte in großem Umfang auf fremdes Geld und fremdes Kapital angewiesen find. Wenn bie Valutaschwankungen, welche durch die Goldprämienvolitik veranlakt werden können und veranlaßt werden, in gewissem Umfang die vorüber= gehende Anlage verfügbarer Gelbmittel im Ausland hindern mögen so steht auf der andern Seite so viel unbedingt fest, daß folche Valutaschwankungen ober 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 bes heimischen Zinsfußes wirkt, in erheblichem Maße erschweren muß. Sobald ber Engländer befürchten muß, an porübergebenden Geldanlagen in Deutschland infolge einer beutschen Goldprämie Kursperluste zu erleiden, wird er sich hüten. Geld nach Deutschland zu remittieren, wenn Deutschland auf die Herbeiziehung fremder Mittel angewiesen ist. Von diesem Gesichts= punkt aus wäre also die Goldprämienpolitik ein zweischneibiges Schwert, mit welchem sich gerade die weniger geld- und kapitalreichen aber in frischem Aufblühen begriffenen Länder tief ins eigene Fleisch schneiden würden.

Die Jsolierung 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 Frank-reichs 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 Währungsgeleichheit, welche durch eine Verallgemeinerung der Prämienpolitik ges

opfert werben 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 Zinsschwankungen. Wenn steigender Zinssch Geld aus dem Ausland herbeizieht, wenn sinkender Zinssch Geld absließen läßt, so ist die Wirkung nichts anderes als eine Ausschlechung der Zinsveränderungen.

Die Verschiedenheit der wirtschaftlichen Entwickelung der ein= zelnen Länder und besondere Umstände können es mit sich bringen. daß hier ein Überfluß an Geld besteht, während dort Geldknappheit Nehmen wir als Beisviel die gegenwärtigen Verhältnisse. Wir haben in Deutschland seit drei Jahren einen ununterbrochenen Aufschwung, der alle verfügbaren Mittel in Anspruch nimmt. Binsfäge ftehen bei uns boch. England und Frankreich haben, um aus unferen hoben Zinsfägen Vorteil zu gieben, dem deutschen Geldmarkt große Summen, die sich auf Hunderte von Millionen Mt. belaufen follen, zur Verfügung gestellt. Beibe Teile haben bavon Vor-Die starke Entfaltung der deutschen Unternehmungen wäre ohne die Unterstützung durch fremde Mittel nicht in dem Maße, in welchem sie eingetreten ift, 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 Entwickelung der Dinge hin und wieder die Rollen der einzelnen Länder vertauscht. Für beide Seiten besteht jedoch der unbestreitbare Vorteil einer gemissen Ausgleichung der Zinsfäte. 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 murde also in dem einen Fall eine stärkere Erhöhung, im andern Fall ein tieferes Sinken des Diskontes innerhalb der ein= zelnen Länder mit Notwendigkeit herbeiführen.

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

ber Stabilität ber Valuta und ber Verfettung der einzelnen Gelbmärkte; daß deshalb ihre Verallgemeinerung nichts weniger als wünschenswert ist. Insbesondere erscheint ihre Anwendung in Deutschsland nicht gerechtsertigt, weil Deutschland, wie gerade die gegenswärtigen Verhältnisse zeigen, in hohem Maße auf die Herbeiziehung ausländischer Mittel angewiesen ist und deshald, 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 vereindaren läßt.

d) Die mirklichen Gründe bes Unterschiedes zwischen bem beutschen und bem französischen Diskontsat.

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

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

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 Rechtsertigung sinden. Die Prämienpolitik kann im günstigsten Fall einem Goldbedarf sür 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 Prämienvolitik 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 ershalten hat, wie Frankreich. Ein durch die Prämienpolitik angeblich

zu verhindernder stärkerer Goldverlust Deutschlands kann also gleichsfalls nicht die Ursache der höheren deutschen Diskontsätze sein. Wären die Veränderungen des nationalen Goldbestandes maßgebend für den Diskontsatz gewesen, dann müßte in den drei letzen Jahren Frankreich die höheren Sätze ausweisen.

Zu dem gleichen Schluß, daß der Unterschied des deutschen und französischen Diskontsates nicht in der Anwendung und Nichtsanwendung der Prämienpolitik begründet sein kann, führt die Thatsache, daß die Größe dieses Unterschiedes, wie sie in den letzen Jahren in Erscheinung trat, lediglich eine besondere Erscheinung dieser letzen Jahre ist. Während der Unterschied zwischen dem französischen und dem deutschen Diskontsat in den 17 Jahren 1881 bis 1897 nur 0,6 % betrug, ist die Differenz seit 1895 bis auf  $1^{3/4}$  % gestiegen.

Die geringe Differenz der längeren Periode findet ihre hinsreichende Erklärung in dem größeren Gelds und Kapitalreichtum Frankreichs und in der weit stärkeren wirtschaftlichen Entwickelung Deutschlands in den letzten Jahrzehnten. Der größere Gelds und Kapitalreichtum Frankreichs beruht auf geschichtlich gewordenen Bershältnissen wirtschaftlicher und socialer Natur; aus ihm ergiebt sich ein niedrigeres Zinsniveau nicht nur für kurzfristige Darlehen, sondern auch für langfristige, wie Hypotheken und öffentliche Anleihen.

Die stärkere Diskontdifferenz der letten Jahre kann, eben weil sie eine besondere Erscheinung dieser Jahre ist, nicht auf dauernden Ursachen, nicht auf principiellen 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 alsbald auf die gesamte Montanindustrie übertragen, und sie hat allmählich das gesamte deutsche Gewerbe mit sich gezogen. Jede wirtschaftliche Auswärtsbewegung stellt vermehrte Ansprüche an die Cirkulations-nittel, und zwar zumeist so plöglich und in solchem Umfang, daß die Vermehrung des Metallgeldbestandes nicht schnell und nicht ausgiebig genug ersolgen kann, um eine Anspannung der Diskontsäte zu verhindern, und zwar gilt dies für jedes auf einer metallischen Basis beruhende Geldsystem, sowohl für die Goldwährung als auch

Von Deutschland ist nun der Aufschwung für den Bimetallismus. ber letten Jahre ausgegangen, Deutschland hat am intensivsten an ihm teilgenommen; erst später hat er sich auf England und die Bereinigten Staaten übertragen, mährend Frankreich bis in die lette Beit einer förmlichen Staanation verfallen ichien. Während die deutsche Handelsflotte, die vor einem Vierteljahrhundert gegenüber der französischen nichts bedeutete, diese weit überflügelt hat und stetig weiter wächst, macht die frangosische Sandelsflotte trot 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 Mt. Wie sehr der niedrigere französische Diskontsat durch das größere Angebot flüssiger Mittel und die geringere Nachfrage nach folden verurfacht ist, ergiebt sich daraus, daß die Bank von Frankreich bis in die letzte Zeit infolge der flarken Konkurrenz der privaten Diskonteure Mühe hatte, bei einem Diskontsatz von 2 % ihre Mittel zu beschäftigen und ihr Wechselportefeuille zu füllen, während umgekehrt die Reichsbank Mühe hat, vermittelst eines Diskontsates von 5 % und jett sogar 6 % die an sie herantretenden Kreditansprüche zu beschränken.

Zur Verschärfung der Anspannung des deutschen Geldmarktes hat zweisellos das Börsengeset, dessen Zustandekommen wesentlich denjenigen Kreisen, die heute am lautesten über die hohen Diskontstäte klagen, zu verdanken ist, einiges beigetragen. Durch die Untersdrückung des Terminhandels auf einem weiten Gediete hat der Verskehr per Kassa, welcher ein größeres Quantum flüssiger Mittel notswendig macht, eine erhebliche Ausdehnung ersahren. Mit Recht bemerkt darüber der letze Jahresbericht der Hamburger Handelsskammer: "Je mehr darauf hingewirkt wird, die einen schnelleren Umsatz herbeisührenden börsenmäßigen Einrichtungen des Handels zu desorganisieren, desto mehr wird auch dauernd mit einer höheren Inanspruchnahme der Geldumlaufsmittel der Neichsbank 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 Vorwürse lesen, welche gegen die Diskontpolitik der Reichsbank erhoben werden. Es hört sich doch gar zu sonderbar

an, wenn geklagt wird, die deutsche Produktion werde durch die Diskontpolitik der Reichsbank jährlich mit Hunderten von Millionen Mk. belaset, welche der französischen Bolkswirtschaft durch die höhere Einsicht der Bank von Frankreich erspart würden. Daß es das bessere Gedeihen der deutschen Bolkswirtschaft ist, welches die Gewinne und damit den Zinsscuß steigert und welches die deutsche Produktion in Stand setz, höhere Diskontsätze zu tragen, während die französische Bolkswirtschaft trot dauernd niedriger Diskontsätze stagniert, wird gänzlich übersehen, und die Herren, welche aus Borliebe für den französischen Bimetallismus Propaganda für die französische Prämienspolitik 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 Jinssuß als Beweis für den — natürlich durch die Goldwährung verzursachten — wirtschaftlichen Niedergang dargestellt haben.

Wer überhaupt in das Wesen ber Diskontpolitik eingebrungen ift, 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 felbst die mächtigste Centralbank imstande ift, eine willfürliche Diskontpolitik zu treiben, wie sie vielmehr nur vorbereitend und ausgleichend wirken kann, der wird die beste Rechtfertigung der hohen Diskontsätze der Reichsbank barin erblicken, daß trot 51/2 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 gefahr= brohende Ausdehnung des ungedeckten Notenumlaufs, kurz eine Ent= wickelung, welche nur in einer gewaltigen Rreditkrisis ihr Ende finden könnte. Immer wieder muß gegenüber den Angriffen auf die Diskont= politik ber Reichsbank betont werden, daß die erste Aufgabe einer Centralbank die Sorge für die Ginlösbarkeit ihrer Noten und die Sicherheit des Geldwefens ift, und daß sich ihre Kreditgewährung biefer Aufgabe burchaus unterzuordnen hat.

## Shlug.

Die Ergebnisse unserer Untersuchung lassen sich in folgenden Sähen zusammenfassen.

Die deutsche Bankverfassung hat sich in dem Vierteljahrhundert ihres Bestehens im großen Ganzen portrefflich bemährt. Amar märe vom Gesichtspunkte des deutschen Geldwefens und feiner 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 Wirksam= feit der Reichsbank felbst, sondern auch eine Reihe durchschlagender Gründe theoretischer Natur; wohl alle Fachleute des In- und Auslandes billigen dem "gemischten System" große Borzüge vor ber reinen Staatsbank zu. Um der Reichsbank auch für die Zukunft eine gedeihliche Entwickelung zu ermöglichen, erscheinen jedoch Underungen notwendig an einzelnen zahlenmäßigen Abmessungen des Bankaesekes, deren Festsekung nicht von principiellen Lunkten aus strift bestimmt werden kann; nämlich eine Erhöhung des Grundkapitals der Reichsbank und eine Erweiterung ihres steuerfreien Notenkontingents. Zwedmäßigerweise ließe sich mit dieser letteren Underung eine Modifikation des Kontingentierungssystems selbst verbinden, durch welche die Diskontpolitik der Reichsbank unabhängiger gemacht Die Grundfäße, welche die Reichsbank bei ihrer Kredit= mürde. gewährung 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 Verkennung des Wefens und der Aufgaben einer Bentralnotenbank.

Wenn man bei der Erneuerung des Bankgesetzes die Grundslagen, welche sich bewährt haben, bestehen läßt und veraltete Einzelsheiten 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 Bankzverfassung verslossen sind.