

Die Lehre von den auswärtigen Wechselkursen unter besonderer Berücksichtigung der deutschen Verhältnisse

Von
Max Schraut



Zweite, unveränderte Auflage



Duncker & Humblot *reprints*

Die Lehre
von den
answärtigen Wechselkursen.

Die Lehre
von den
auswärtigen Wechselkursen
unter besonderer Berücksichtigung
der deutschen Verhältnisse.

Von

A. Schraut,

Geh. Regierungsrath und vortragendem Rath
im Reichsfinanzamt.

Dritte unveränderte Auflage.



Leipzig,
Verlag von Duncker & Humblot.
1882.

Das Uebertragungsrecht bleibt vorbehalten.

Vorrede zur ersten Auflage.

Für die Beurtheilung der wirthschaftlichen Verhältnisse eines Landes namentlich seiner auswärtigen Handels- und Geldbeziehungen ist eine fortlaufende Beobachtung der Entwicklung der auswärtigen Wechselkurse von der hervorragendsten Bedeutung. Eine solche Beobachtung setzt die Kenntniß der Theorie der auswärtigen Wechselkurse voraus und es ist der Zweck der vorliegenden Schrift, die wesentlichsten Grundsätze dieser Lehre in einer sich auf die Hauptpunkte beschränkenden, allgemein verständlichen Weise darzulegen.

Bei der Ausarbeitung haben namentlich das vorzügliche Werk von Gösschen „Theory of foreign exchanges“, London 1861, sowie die vortrefflichen Arbeiten, welche sich über einzelne Punkte in den national-ökonomischen Werken insbesondere deutscher Schriftsteller vorfinden, zur Anleitung gedient.

Die Mittheilungen praktischer Fälle sind zum Theil aus Organen der einschlägigen Tagesliteratur, namentlich dem Economist, der „Paris-Bourse“ und der Berliner Börsenzeitung entnommen.

Berlin, im Oktober 1881.

Vorrede zur zweiten Auflage.

Die freundliche Aufnahme, welche die vorliegende Schrift sowohl in den Kreisen der Geschäftswelt, als in den Gelehrtenkreisen gefunden hat, bekundet das lebhafteste Interesse, welches an dem in dieser Schrift behandelten Gegenstande in weiten Kreisen besteht. Es ist daher, nachdem die erste Auflage einen raschen Absatz gefunden hat, eine zweite unveränderte Auflage veranstaltet worden.

Berlin, im Januar 1882.

I.

Der Wechselbrief als Zahlungsmittel im auswärtigen Verkehr.

Die Zahlungsverbindlichkeiten werden im inländischen Verkehr theils durch Baarzahlung, theils durch Uebertragung von Forderungen ausgeglichen. In letzterer Beziehung hat sich in Deutschland als Ersatz für die Baarzahlungen insbesondere der Giroverkehr, d. h. die unmittelbare Anweisung des Zahlungsempfängers auf ein Bankguthaben des Zahlungspflichtigen mittelst Umschreibung in den Büchern einer Bank, in hervorragender Weise entwickelt. Es bedarf noch der weiteren Ausbildung dieses Zahlungssystems dahin, daß durch Benutzung des Cheques ein und dasselbe Guthaben mehrere Zahlungen unter mehreren Parteien vermittelt, ohne daß die Mitwirkung der Bank bei jedem einzelnen Vorgange in Anspruch genommen wird.

Im auswärtigen Verkehr werden Schulden und Forderungen zwischen den einzelnen Ländern in erster Linie im Wege des Wechselverkehrs ausgeglichen, indem als Zahlungsmittel der Wechselbrief dient.

Es läßt sich dies durch folgendes Beispiel klarstellen.

A in Berlin hat von dem Pariser B Waaren gekauft und in Paris zu zahlen, während C in Berlin Waaren von gleichem Werthe an den Pariser D verkauft und in Paris einen gleichen Werth zu fordern hat. Um die Mühe, Kosten und Gefahren des Geldtransportes von Berlin nach Paris zu vermeiden, ersucht A den C ihm seine Forderung auf Paris gegen sofortige Erstattung des Werthes zu übertragen.

Diese Uebertragung geschieht in der Weise, daß C auf seinen Pariser Schuldner D einen Wechsel zieht, und diesen gegen Bezahlung des Werthes dem A übergibt, welcher ihn seinem Gläubiger B in Paris mit dem

Ersuchen überjendet, sich durch Präsentation dieses Wechselbriefes bei D in Paris bezahlt zu machen.

Allerdings finden auch bei dieser Regelung zwei Baarzahlungen statt, die eine beim Verkauf des Wechsels in Berlin, die andere bei der Einlösung des auf Paris gezogenen Wechsels. Der Vortheil besteht aber darin, daß die Abwicklung erfolgt ist, ohne daß hierdurch Baargeldsendungen von dem einen Orte zum anderen veranlaßt worden sind. Die großen Vortheile, welche für die Ausdehnung des internationalen Handels durch die Benutzung des Wechselbriefes als internationales Zahlungsmittel entstehen, liegen auf der Hand, wenn man erwägt, daß der leicht bewegliche Wechsel im Verhältniß zum Metallgeld ein ungleich wirksameres Zirkulationsmittel ist. Ein in 3 Monaten fälliger Wechsel auf 1000 Mark kann innerhalb dieser Zeit an den entlegensten Handelsplätzen eine weit größere Menge von Waaren in den Umlauf bringen, als dieses mittelst der Anwendung von Metallgeld möglich wäre.

Dieser die Geldsendungen von Land zu Land ersetzende Austausch von Schulden und Guthaben zweier Länder mittelst des Wechselbriefes geschieht durch die Vermittlung der Bankinstitute, welche sich damit befassen, Wechsel von solchen, welche Forderungen an fremden Plätzen haben, zu kaufen, um sie an diejenigen zu verkaufen, welche an jenen Orten Zahlungen zu machen haben.

Früher war für Deutschland der Berliner Markt der Vermittler eines großen Wechselverkehrs. Vom Osten her, namentlich von Rußland und den preußischen Ostseehäfen, wurden die Wechsel auf das Ausland, besonders auf London zur Bezahlung nach Berlin gesandt, um den Bedarf großer geschäftlicher Kreise, namentlich westlicher deckte sich in Berlin. Durch die Leichtigkeit des Zahlungsausgleichs mittelst Reichsbankgiro ist gegenwärtig das Geschäft mehr und mehr ein directes geworden.

Die westlichen und südlichen Plätze Deutschlands kaufen direct an den nördlichen und östlichen Exportplätzen, meist zum Berliner Kurse, franko Provision. (Bericht der Aeltesten der Berliner Kaufmannschaft für das Jahr 1880.)

An der Berliner Börse werden Wechsel auf Amsterdam (für 100 Gulden 8 Tage — kurze Sicht — und 2 Monate — lange Sicht) London (für 1 Pfund Sterling 8 Tage und 3 Monate), Paris für 100 Franks 8 Tage), belgische Bankplätze (für 100 Franks 8 Tage und 2 Monate), Wien (für 100 Gulden österr. Währ. 8 Tage und 2 Monate), Petersburg (für 100 Rubel 21 Tage und 3 Monate) und Warschau (für 100 Rubel 8 Tage) gehandelt.

Wechseltage sind Dienstag, Donnerstag und Sonnabend; — die Wiener, Petersburger und Warschauer Devisen werden jedoch täglich notirt.

II.

Das Wexhselpari.

Bei der Untersuchung der Eigenschaften und Bedingungen des Wechselbriefes als internationales Zahlungsmittel ist davon auszugehen, daß der eigentliche Gegenstand dieses Wechsels der Austausch einer Geldsumme eines Landes gegen eine gleichwerthige Geldsumme eines anderen Landes ist. Da aber die Geldwerthe der einzelnen Länder nicht gleichartig sind, indem entweder die Währung verschieden ist (Gold-, Silber-, Doppelwährung-, Papiergeldwährung), oder auch bei gleicher Währung die Münzsysteme verschieden gestaltet sind, so handelt es sich zunächst darum, durch Feststellung des Verhältnisses der gegenseitigen Geldwerthe das dem Wechsel zu Grunde liegende Pari zu ermitteln.

a. Das Wexhselpari zwischen Ländern mit Metallwährung.

Für Länder mit Metallwährung ist hierbei als leitender Grundsatz zu betrachten, daß das Wexhselpari dem reinen Edelmetallgehalt der beiderseitigen Kurantmünzen, d. h. der bei allen Zahlungen verwendbaren Münzen entspricht. Insofern der diesen Münzen im Inlande gesetzlich beigelegte Werth von dem Marktpreise des Edelmetalls nicht abweicht, wird ein festes, den beiderseitigen gesetzlichen Geldwerthen entsprechendes Pari bestehen. Sobald indessen der den Münzen im Inlande gesetzlich beigelegte Werth sich gegenüber dem Marktpreis des Edelmetalls höher oder niedriger stellt, wird das Pari sich dem Marktpreis anpassen und dessen Schwankungen unterliegen. Beispielsweise wird zwischen England mit Goldwährung und Indien mit Silberwährung das Wexhselpari, je nachdem der Silberpreis auf dem für den Edelmetallverkehr maßgebenden Londoner Markte steigt oder fällt, gleichfalls steigen oder fallen, denn der Werth des Silber-

wechsels ist nicht höher oder niedriger, als der Marktwert der Silbermenge, auf welche er lautet. Zwischen einem Lande mit Goldwährung und einem Lande, in welchem Gold- und Silbermünzen gesetzliches Zahlungsmittel sind, wird sich im Falle der Unterwerthigkeit der Silbermünzen gegenüber dem Marktpreise des Silbers das Wechselpari nach dem Werthverhältniß der beiderseitigen Goldmünzen insolange richten, als die Sicherheit besteht, daß in dem letzteren Lande die Zahlungen auf Verlangen der Gläubiger in Gold erfolgen. So werden die Wechsel auf Frankreich, woselbst gesetzlich die Doppelwährung, sonach die Berechtigung besteht, in Gold oder in den gegenüber dem jetzigen Silberpreise minderwerthigen silbernen Fünffrankstücken zu zahlen, insolange als Goldwechsel gelten, als die Bank von Frankreich auf Verlangen in Goldmünzen zahlt, sonach für den Käufer eines Wechsels auf französische Plätze die Sicherheit besteht, daß ihm der Wechsel auf Wunsch in Gold und nicht gegen seinen Wunsch in minderwerthigen silbernen Fünffrankstücken eingelöst wird. In gleicher Lage befindet sich Deutschland, in welchem bekanntlich zur Zeit neben den Reichsgoldmünzen noch ungefähr 400—500 Millionen Mark in Einthalerstücken sich im Umlauf befinden, welche gleich den Reichsgoldmünzen bei Zahlungen bis zu jedem Betrage als Kurantgeld verwendet werden können. Diese Thaler sind durch die Münzgesetzgebung gegenüber den Reichsgoldmünzen nach der Annahme, daß 1 Pfund Gold und $15\frac{1}{2}$ Pfund Silber gleichwerthig seien, tarifirt und, da nach dem inzwischen gesunkenen Silberpreise gegenwärtig ein Pfund Gold ungefähr 18 Pfund Silber werth ist, zur Zeit um ungefähr 14 Prozent minderwerthig. Nichtsdestoweniger sind die Wechsel auf deutsche Plätze zur Zeit Goldwechsel, weil unser Goldumlauf hinreichend stark ist, daß die den Geldverkehr leitende Reichsbank, sowie die sonstigen großen Geldinstitute auf Verlangen in Reichsgoldmünzen zahlen, sonach der Wechselinhaber nicht zu befürchten hat, daß er bei Realisirung einer von ihm in Gold bezahlten Wechselvaluta gegen seinen Willen minderwerthige Thaler erhalten werde.

Die Paritäten der wichtigeren deutschen Wechselkurse berechnen sich gegenwärtig wie folgt:

In Deutschland werden aus einem Raupfund Gold $1255\frac{1}{2}$ Mark, sonach aus einem Kilo Gold 2511 Mark geprägt, während in Frankreich aus einem Kilo Gold 3100 Franken hergestellt werden. Es sind hiernach 3100 Franken gleich 2511 Mark oder 100 Franken = 81 Mark.

Zwischen England und Deutschland ist das Pari: 1 Pfund Sterling = 20,43 Mark.

(1 Pfund Sterling = 7,98805 Gramm Münzgold,

12 Gramm Münzgold = 11 Gramm Feingold,

500 Gramm Feingold = 1395 Mark,
20,429437 Mark [rund 20,43 Mark] = 1 Pfund Sterling.)

Das Pari zwischen Deutschland und Holland ist: 100 holländische Goldgulden = 168,739 oder rund 168,74 Mark.

(1395 Mark = 500 Gramm Feingold,
6,048 Gramm Feingold = 10 holländische Goldgulden,
100 holländische Goldgulden = 168,739 Mark.)

Wenn in einem Lande, in welchem Gold- und Silbermünzen gleichberechtigte Zahlungsmittel sind, im Falle der Unterwerthigkeit einer Münzsorte (gegenwärtig der Silbermünzen) für die Zahlungsempfänger nicht die Gewißheit besteht, daß sie auf Verlangen in vollwerthigem Gelde gezahlt werden, so wird der wirkliche Werth der unterwerthigen Münzsorte (gegenwärtig der Silbermünzen) bestimmend für das Pari der auswärtigen Wechsel und letzteres den Schwankungen des ersteren unterworfen sein.

Bei Bestimmung des Werthes der ausdrücklich auf Goldzahlung ausgestellten Wechsel wird in diesem Falle die Prämie, welche in dem Lande der Doppelwährung für den Empfang von Gold erforderlich ist, sonach das gleichfalls Schwankungen unterliegende Goldagio in Betracht zu ziehen sein. Beispielsweise können im Wechselverkehr zwischen Deutschland und Frankreich 100 Franken Silber nur dann gleich 81 Mark Gold gelten, wenn der Silberpreis dem der französischen Doppelwährung zu Grunde liegenden Werthverhältniß von einem Pfund Gold zu $15\frac{1}{2}$ Pfund Silber entsprechend auf $60\frac{13}{16}$ Pence für die Unze Standard Silber steht. Sinkt der Silberpreis unter diesen Satz, und verändert sich dementsprechend die Werthrelation zwischen Gold und Silber zu Ungunsten des letzteren, so werden 100 Franken Silber im internationalen Verkehr nicht mehr gleich 100 Franken Gold oder 81 Mark Gold, sondern umsoviel weniger werth sein, als der Silberpreis gefallen ist und die Relation sich zum Nachtheil des Silbers geändert hat.

Demnach wird sich bei einem Londoner Silberpreise von $58\frac{15}{16}$ Pfennig für die Unze Standard Silber (d. h. bei einer Relation zwischen Gold und Silber von 1 : 16) das Pari für 100 Franken Silber auf 78,70 Mark Gold, bei einem Silberpreise von $52\frac{3}{8}$ Pfennig für die Unze Standard Silber (d. h. bei einer Relation von 1 : 18) das Pari für 100 Franken Silber auf 69,72 Mark Gold stellen. Nur mit dem letzteren Vetrage wird bei sonst gleichen Verhältnissen der deutsche Kaufmann, der bei Realisirung seiner Forderung in Paris den Empfang von silbernen Frankstücken gewärtigen muß, eine auf Paris

lautende Forderung von 100 Franken erwerben, da sie für ihn einen höheren Werth als 69,72 Mark Gold nicht hat.

b. Das Wechselpari gegenüber Ländern mit Papiergeldwährung.

Verschieden von den Fällen, bei welchen eine Metallwährung der in Beziehung stehenden Länder vorausgesetzt ist, gestaltet sich die Ermittlung des Wechselpari gegenüber denjenigen Ländern, in welchen thatsächlich Papiergeldwährung besteht.

Hier fehlt die eigentliche Grundlage der Parität, das wirkliche Werthverhältniß der beiderseitigen Metallzirkulation, und es ist daher auch nur eine theoretische Ermittlung des Pari möglich.

Findet in dem Papiergeldlande eine Agioermittlung in Bezug auf Gold und Silber statt, so werden die Länder, welche in Gold zahlen, das Wechselpari mit dem Papiergeldlande nach dem Goldagio bzw. dem Disagio des Papiergeldes gegenüber Gold berechnen.

Findet in dem Papiergeldlande eine Abgleichung des Papiergeldwerthes nur gegenüber dem Silber statt, so muß bei Ermittlung des Pari mit einem Lande, welches in Gold zahlt, außer dem im Papiergeldlande etwa bestehenden Disagio des Papiergeldes gegenüber dem daselbst zirkulirenden Silber auch noch die thatsächliche Werthrelation zwischen Gold und Silber auf dem internationalen Edelmetallmarkt berücksichtigt werden.

Wenn dagegen in dem Papiergeldlande überhaupt keine Metallzirkulation besteht, oder die Zahlung eines Metallagio verboten ist, dann läßt sich eine Parität auch theoretisch nicht feststellen.

Die Frage, inwieweit sich eine Forderung auf ein solches Land durch Wechselbegebung verwerthen läßt, hängt vielmehr lediglich von Angebot und Nachfrage ab.

Einen eigentlichen Parikurs auf Oesterreich-Ungarn und Rußland, in welchen Ländern faktisch die Papiergeldwährung besteht, gibt es auf der Berliner Börse nicht.

Wären die in Oesterreich-Ungarn geprägten Goldmünzen zu 8 Gulden = 20 Frank und zu 4 Gulden = 10 Frank das wirkliche Umlaufsmittel, so würde der Parikurs für 100 Gulden Gold $202\frac{1}{2}$ Mark sein.

(? Mark Gold = 100 Gulden Gold,
8 Gulden Gold = 20 Frank Gold,
100 Frank Gold = 81 Mark Gold.)

Als Maßstab für die Werthverhältnisse der österreichischen Valuta zu der deutschen Goldvaluta kann auch die Wiener Kursnotiz für 20 Frankstücke dienen.

(? Mark = 100 Gulden,

1 Gulden Wien = 1 Napol. (20 Frankstüd),
155 Napol. = 1000 Gramm raub,
1000 Gramm raub = 900 Gramm fein,
500 Gramm fein = 1395 Mark.)

Wären die russischen Goldmünzen das wirkliche Umlaufsmittel, so wäre
der Parikurs für 100 Rubel Gold 324,979 Mark.
(? Mark Gold = 100 Rubel Gold,
5,15 Rubel = 6,544041 Gramm Brutto,
12 Gramm Brutto = 11 Gramm Netto,
500 Gramm Netto = 1395 Mark.)

III.

Bewegung des Preises der Wechsel (Wechselkurs).

Der Wechselbrief dient zur Ausgleichung der gegenseitigen Forderungen und Schulden zweier Länder. Wenn zu einem gegebenen Zeitpunkte die gegenseitigen Forderungen und Schulden ganz gleich stehen und auch in sekundären Umständen (Fälligkeitstermine, unbedingte Sicherheit der Forderungen) eine Verschiedenartigkeit nicht vorliegt, so wird der Preis der Wechsel (Wechselkurs) dem Pariwerthe der Wechsel entsprechen, d. h. der Wechselkurs wird al pari stehen. Dies wird indessen selbstverständlich nur ausnahmsweise der Fall sein. Die außerordentliche Vielgestaltigkeit und Beweglichkeit der Verkehrs- und Handelsbeziehungen zweier Länder bringt es vielmehr mit sich, daß für ein Land bald die Forderungen, bald die Schulden überwiegen werden.

Deutschland hat z. B. in England für einen bestimmten Termin größere Verbindlichkeiten einzulösen, während andererseits zu diesem Zeitpunkte nur eine geringe Anzahl von Forderungen auf deutscher Seite vorhanden ist. In diesem Falle wird seitens Derjenigen, welche in England zu zahlen haben, eine lebhafteste Nachfrage nach den wenigen auf englische Plätze lautenden Forderungen bestehen, und die Interessenten werden gerne bereit sein, für die Wechsel, die sie suchen, mehr als den Pariwerth zu geben, da sie sonst Baargeld nach England senden müßten, was ihnen Mühe, Verpackungs-, Versicherungs- und Transportkosten, Zinsverlust und sonstige Unkosten verursachen würde. Es wird also in Deutschland das mehrgesuchte Pfund Sterling über den Pariwerth steigen, und der Wechselkurs wird für Deutschland ungünstig sein. Umgekehrt, wenn Deutschland zu einem gegebenen Zeitpunkte in England mehr Forderungen als Zahlungsverpflichtungen hat, wird ein größeres Angebot der auf England lautenden Forderungen eintreten

und die Besitzer der letzteren werde gerne bereit sein, sich einen Abzug vom Pariwerthe gefallen zu lassen, da sie, falls ihnen die Veräußerung ihrer Forderungen im Inlande nicht gelänge, auf den mit Kosten verbundenen Bezug von Metallgeld aus England angewiesen wären. In diesem Falle wird die deutsche Mark in London über den Pariwerth steigen, dagegen das weniger gefragte englische Pfund Sterling in Berlin unter das Pari von 20,43 Mark fallen und der Wechselkurs wird für Deutschland günstig sein. Die Schwankungen des Wechselkurses gegenüber dem Pariwerthe sind hiernach eine Folge der Verschiedenheit des Angebotes und der Nachfrage, deren Gestaltung von dem jeweiligen Stande der gegenseitigen Forderungen und Schulden abhängig ist. Da aber beim internationalen Wechselverkehr stets zwei Regulierungsarten möglich sind, indem der Gläubiger einen Wechsel auf seinen Schuldner ziehen, oder der Schuldner einen Wechsel an seinen Gläubiger schicken kann, so wird einer steigenden Tendenz der Wechsel auf das Ausland in Berlin stets eine fallende Tendenz der Wechsel auf Berlin im Auslande und umgekehrt gegenüber stehen.

Die Grenze für die Schwankungen der Wechselkurse gegenüber dem Pari ist da gegeben, wo das Interesse, einen Abzug gegenüber dem Pariwerthe bezw. eine Mehrvergütung über den letzteren zu gewähren, aufhört. Dies ist der Fall, wenn der Wechselkurs sich von dem Pariwerth um den Betrag entfernt, welcher den Kostenaufwand erreicht oder übersteigt, der durch die Versendung des einen Landesgeldes und dessen Umwandlung in das fremde Geld entsteht. Wenn die Differenz gegen das Pari diesem Kostenaufwande nur gleichkommt, wird indeßsen der Bequemlichkeit wegen von Vielen immer noch die Wechseloperation der Baarsendung vorgezogen werden. Der Aufwand für die letztere besteht aus den Transportkosten, der Provision und Kurtage, den Affekuranz- und Stempelposten und dem Zinsverluste während der Dauer des Transportes. Für die Berechnung der Kosten der Geldumwandlung ist insbesondere der An- bezw. der Verkaufspreis der betreffenden Münzen bei den leitenden Bankinstituten, ferner die Abnutzung der Münzen und dergleichen von Belang.

Die Höhe der An- und Verkaufspreise für Edelmetalle und Münzen bei den leitenden Bankinstituten ist für die Frage der Rentabilität der Baarszahlungen von großer Bedeutung.

Als der Bank von England im Herbst 1878 trotz des auf 5 Prozent erhöhten Diskonts Goldbarren nicht in genügendem Maße zufließen, war sie behufs Vermehrung ihres Goldvorraths bestrebt, fremde Goldmünzen an sich heranzuziehen, und zwar in erster Linie die französischen, weil damals die

Bank von Frankreich reichliche Bestände hatte, und der hohe Londoner Wechselkurs in Paris den Abfluß des Goldes nach London wesentlich erleichterte. Die Bank von England erhöhte zu diesem Zwecke den Ankaufspreis der Napoleons um einen Penny, und es flossen ihr demnächst größere Mengen französischer Goldmünzen zu.

Umgekehrt mußte die niederländische Bank im Oktober 1879 operiren. Diese Bank hatte damals nur einen kleinen Wechsel- und Lombardbestand, dagegen einen sehr beträchtlichen Goldvorrath. Um durch einen Abfluß von Gold ihren Wechsel- und Lombardbestand zu heben, ermäßigte die Bank ihren Verkaufspreis für Barrengold von 1654 Gulden pro Kilo fein auf 1653 Gulden, und als dieser Preis einen flotten Export nicht herbeiführen konnte, den Verkaufspreis für Doppelkronen allmählich von 1662 Gulden pro Kilo fein auf 1657 Gulden, wobei sie einen Feingehalt von 0,899 berechnete. Diese Maßregel wirkte.

Die deutsche Reichsbank ist nach § 14 des Bankgesetzes vom 14. März 1875 verpflichtet, Barrengold zum festen Satz von 1392 Mark für das Pfund fein gegen ihre Noten umzutauschen.

Die Reichsbank kauft ferner gegenwärtig an:

Imperialen und Souvereins mit 1275,768 Mark für das Raupfund,
Zwanzigfrankstücke mit 1252,104 Mark für das Raupfund,
holländische Zehnguldenstücke und Doppel-Gold-Willems mit 1252,6608 Mark für das Raupfund,
türkische Lira zum Feingehalt von 0,915 und versuchsweise auch österreichische Dukaten zum Feingehalt von $0,984\frac{3}{4}$ beide zum Preise von 1392 Mark für das Pfund Feingold.

Von besonderer Tragweite für die Metall-Ein- und Ausfuhr ist auch die Höhe der Prägegebühr, welche in einem Lande für die Ausprägung der Landesmünzen zu zahlen ist.

Die Meinung, daß eine hohe Prägegebühr das gemünzte Geld theurer mache und daher gegen den Export schütze, beruht auf Irrthum. Im Gegentheil — unter einer hohen Prägegebühr wird für die Dauer die Ausfuhr des gemünzten Geldes zunehmen und mit größeren Nachtheilen für das Geldwesen des betreffenden Landes verbunden sein, weil der normalen Einfuhr des Rohmetalls die hohe Prägegebühr entgegensteht. Jedenfalls wird das im Lande befindliche Barrenmetall die Münzstätten desjenigen Landes aufsuchen, in welchem keine oder nur eine geringe Prägegebühr erhoben wird.

Was die Geldversendungskosten betrifft, so gestaltet sich selbstverständlich der Aufwand geringer, wenn die Betheiligten die Operationen selbst vollziehen und dadurch Provision sparen, oder für den Transport der Geldstücke sich einen billigeren Weg, als die Benutzung der Post zu verschaffen wissen.

Im Verkehr zwischen Deutschland und England werden die fraglichen Ausgaben im Allgemeinen derart veranschlagt, daß es bei einem Berliner Kurse von 20,52 Mark für Londoner Wechsel rentabler ist, in Gold nach London zu zahlen, statt einen Wechsel auf London zu kaufen, während bei

einem Kurse von 20,32 Mark der deutsche Besitzer einer Forderung auf London sich durch den Bezug von Gold aus England und dessen Verwerthung in Berlin besser stellt, als durch Begebung seiner Forderung im Wege des Wechsels.

In letzterem Falle macht es einen Unterschied, ob der Goldbezug in Sovereigns oder in deutschen Reichsgoldmünzen stattfindet. Die deutsche Reichsbank bezahlt für das Raupfund Sovereigns den festen Satz von 1275,768 Mark, was einem Verlust von 3,054 Mark für das Raupfund oder ungefähr 5 Reichspfennige für 1 Pfund Sterling entspricht. Rechnet man noch die Abnutzung der englischen Münzen mit 1 Promille hinzu, so erhöht sich der Verlust auf 7 Pfennige und der Aufwand für Transportkosten und Spesen darf hiernach nicht mehr als 4 Pfennige für das Pfund Sterling betragen, wenn der Bezug von Sovereigns aus London sich bei einem deutschen Kurse von 20,32 Mark für Londoner Wechsel als rentabel erweisen soll. Anders gestaltet sich die Operation, wenn deutsche Goldmünzen aus England zurückgeführt werden können. Die Bank von England verkauft die deutschen Goldmünzen zum festen Kurs von 76 Schilling 7 Pence pro Unze. Der innere Werth dieser Münzen beträgt jedoch nur 76 Schilling 5½ Pence, da eine Unze $11\frac{1}{12}$ feinen Goldes 77 Schilling 10½ Pence nach dem englischen Münzgesetz entspricht und die deutschen Goldmünzen nur $\frac{9}{10}$ fein ausgeprägt sind. Es entsteht hiernach für 3 Pfund Sterling 17 Schilling 10½ Pence ein Verlust von $1\frac{1}{2}$ Pence (gleich 12 deutschen Pfennigen), d. h. für 1 Pfund Sterling ein Verlust von etwas über 3 Pfennigen. Veranschlagt man die Transportkosten und Spesen z. auf den Satz von 5 Pfennigen für ein Pfund Sterling, so würde schon beim Kurse von 20,35 Mark der Bezug von deutschen Goldmünzen aus England an Stelle der Wechselbegebung treten können.

Im Verkehr zwischen Deutschland und Frankreich ist:

die Parität 81 Mark = 100 Franks,
der Goldpunkt gegen Deutschland 81,37 Mark,
der Goldpunkt für Deutschland 80,56 Mark.

Als im Herbst 1880 in Frankreich in Folge des großen Goldexports nach Amerika ein Goldagio von $1\frac{1}{2}$ Prozent entstand, wurde hierdurch die Parität zwischen Paris und Berlin auf 80,60 Mark herabgedrückt. Die französische Valuta war demnach damals so weit entwerthet, daß das nominelle Pari einen Goldexport von Berlin nach Paris zuließ. Der thatsächliche Goldpunkt war mithin damals 80,16 Mark.

Gegenüber Holland ist:

die Parität 168,74 Mark = 100 Gulden,
der Goldpunkt gegen Deutschland 169,50 Mark,
der Goldpunkt für Deutschland 168,25 Mark.

In Bezug auf die Kurse der Berliner Wechsel an der New-Yorker Börse enthielt die „Paris-Bourse“ folgende Berechnung:

Der Kurs in New-York auf Berlin versteht sich für Wechsel pro 60 Tage und lautet auf Cents für 4 Mark (mit anderen Worten auf Dollars für 400 Mark). Um den Viskurs zu erhalten, muß man die Zinsen für 60 Tage à 4 Prozent mit 0,77 Cents hinzurechnen, so daß, wenn der

New-Yorker Kurs für sechzigtagiges Papier 93,87 Cents für 4 Mark ist, dies einem Bistafurs von $94\frac{5}{8}$ entsprechen würde. Bei diesem Stande würde Gold aus Deutschland nach Amerika versendet werden können, wobei die Kalkulation sich wie folgt stellen würde: 10 000 deutsche Goldkronen im Gewicht von 79,63 Kilo, in der Münze in New-York berechnet zu $0,899\frac{3}{4}$ fein, ergeben 18,60 Dollars pro Unze, oder wenn man 598 Dollars pro Kilo brutto berechnet, 47,618 Dollars. Hiervon gehen ab für Transport und Versicherung $\frac{1}{2}$ Prozent mit 238 Dollars, Zinsverlust für einen Monat 199 Dollars, in Summa 437 Dollars, so daß der Betrag von 47 181 Dollars für 10 000 Kronen verbleibt, aus welchem sich ein Kurs von $94\frac{3}{8}$ Cents ergibt. Man kann also diesen Kurs als den Goldpunkt für die beiden in Betracht kommenden Plätze ansehen. Hierbei ist noch zu beachten, daß der Feingehalt der deutschen Krone nicht höher als mit $0,899\frac{3}{4}$ angenommen werden darf, denn die New-Yorker Münze berechnet den Feingehalt lediglich nach ihrer eigenen wirklichen Probe, und da hierbei das Einschmelzen der Stücke unvermeidlich ist und Zeitverlust entsteht, so würden bei einem höheren Ansatz als $0,899\frac{3}{4}$ häufig Differenzen vorkommen. —

Der Goldwerth der Londoner Wechselkurse und die Grenzen für die Goldausfuhr von bzw. nach London ergeben sich aus folgender Zusammenstellung. Die Parität für 1 Pfund Sterling ist

gegenüber Deutschland 20,43 Mark,
" Frankreich 25,22 $\frac{1}{2}$ Francs,
" Amerika 4,867 Dollars.

Es wird rentabel, Gold in London einzuführen, wenn der Weltkurs auf London in Berlin 20,52 Mark oder in Paris 25,32 $\frac{1}{2}$ Francs oder in New-York 4,89 Dollars steht. Dagegen wird es rentabel, Gold aus London auszuführen, wenn der Wechselkurs auf London in Berlin 20,32 Mark oder in Paris 25,12 $\frac{1}{2}$ Francs oder in New-York 4,827 Dollars steht.

IV.

Die Fälligkeitstermine der Wechsel sind von Einfluß auf den Wechselkurs.

Die gegenüber dem Pari aufwärts oder abwärts eintretenden Kurschwankungen sind durch das Angebot und die Nachfrage auf dem Wechselmarkte bedingt, während die Schwankungen des Pari von den Veränderungen der in Vergleich kommenden Geldwerthe abhängig sind. Für die letztgedachten Schwankungen des Pari besteht insbesondere gegenüber Papiergeldländern, bei welchen eine Agioberrechnung Platz greift, überhaupt keine Grenze, da die Agioveränderungen unberechenbar und oft sehr unbedeutend sind; die Kurschwankungen gegenüber dem jeweiligen Pari sind dagegen insofern begrenzt, als sie in der Regel den Kostenaufwand nicht übersteigen können, welchen die Baarsendung der Schuldsomme verursachen würde. Bei außergewöhnlichen Situationen beispielsweise unmittelbar vor Kriegsereignissen können indessen die Besitzer von Forderungen auf das Ausland auch dann, wenn nach dem Stande der Wechselkurse der Bezug von Baargeld lohnender als die Begebung eines Wechsels sein sollte, doch den letzteren Modus vorziehen, um sofort in den Besitz von Baargeld zu kommen. Es wird dies namentlich bei Forderungen auf entfernt liegende Länder der Fall sein, wo der Geldbezug längere Zeit in Anspruch nehmen und in Kriegszeiten besonderen Gefahren ausgesetzt sein würde. Im Uebrigen findet der Grundsatz, daß die Schwankungen der Wechselkurse gegenüber dem Pari aufwärts durch das Pari, zuzüglich der Versendungskosten des Geldes und abwärts durch das Pari, abzüglich der Versendungskosten begrenzt sind, nur auf solche Wechsel Anwendung, welche „nach Sicht“ zahlbar sind, während für die Preisbewegung solcher Wechsel, welche erst einige Zeit „nach Sicht“ oder „nach dato“ fällig sind (langfristige Wechsel) noch andere Erwägungen Platz greifen. Der Käufer eines

langfristigen Wechsels muß, um denselben zur Bestreitung einer bereits fälligen Schuld im Auslande verwenden zu können, zur Diskontirung im Auslande schreiten und daher bei seiner Preisofferte den Stand des Diskontosatzes in dem Lande, auf welches der Wechsel gezogen ist, in Berechnung ziehen. Er muß ferner in der Erwägung, daß er nach der Diskontirung des von ihm gekauften Wechsels für die Zahlungsfähigkeit des Ausstellers und Acceptanten haftet, die Kreditfähigkeit der letzteren prüfen, und die Gefahr in Anschlag bringen, daß dieselben vielleicht in Folge außergewöhnlicher unvorhergesehener Ereignisse vor dem Verfalltage zahlungsunfähig werden. Diese Gefahrprämie, die Unterschiede in der Kreditwürdigkeit und der Stand des Diskontosatzes in dem Lande, auf welches der Wechsel gezogen ist, sind daher für die Preisbildung der langfristigen Wechsel sehr gewichtige Momente.

Auf der Berliner Börse ist die lange Sicht 2 oder 3 Monate, die kurze Sicht 8 Tage, nur bei Petersburg 3 Wochen. Kurzfristige Wechsel auf London, Paris, nennt man kurz London, kurz Paris, ebenso werden unter lang London, lang Paris, langfristige Wechsel verstanden.

Wenn man den Kurs der langfristigen Wechsel mit demjenigen der kurzfristigen vergleichen will, ist von dem Kurse der ersteren stets der Diskont abzuziehen. Bei Wechseln, welche noch kürzer sind, als die im Kursblatt notirte kurze Sicht, wird vom Käufer für den früheren Verfall in der Regel eine besondere Vergütung nicht gewährt; es ist also für den Preis ohne Bedeutung, ob der Wechsel noch 8 Tage oder nur 4 Tage zu laufen hat. Als kurze Wechsel werden auch diejenigen Wechsel betrachtet, welche länger als 8 Tage höchstens aber 14 Tage, bezw. bei Petersburger Wechseln länger als 21 Tage und höchstens 4 Wochen zu laufen haben; und ebenso gelten noch als langfristige Wechsel diejenigen, deren Sicht höchstens um 14 Tage kürzer ist, als die bei dem betreffenden Papier notirte lange Sicht. Als Mittelfristen, d. h. Wechsel, die weder lang noch kurz sind, gelten Amsterdamer, belgische und Wiener Wechsel von 15 Tagen bis $1\frac{1}{2}$ Monat Sicht, Londoner Wechsel von 17 Tagen bis $2\frac{1}{2}$ Monat Sicht und Petersburger Wechsel von über 4 Wochen bis $2\frac{1}{2}$ Monat Sicht. Mittelfristige Wechsel sind schwerer als andere Wechsel unterzubringen: bei ihnen hängt der Preis und der zu Grunde zu legende Diskont von der freien Vereinbarung zwischen Käufer und Verkäufer ab, wobei dem Käufer mit Rücksicht auf das dazwischen liegende Risiko in der Regel Konzessionen zu machen sein werden.

V.

Die Grundlagen der Bewegung der Wechselkurse.

Für den Preis der Wechsel (Wechselkurs) ist jeweils die Gesamtheit der augenblicklich bestehenden Forderungen und Schulden bestimmend, gleichviel aus welchen Geschäften dieselben entspringen. Die ausländischen Geschäfte eines Landes sind ebenso verschiedenartig wie diejenigen des inländischen Verkehrs; sie betreffen den Waaren- und Produktenhandel, den Handel mit Werthpapieren, die verzinsliche oder unverzinsliche Hingabe oder Entnahme von Kapitalien, die persönlichen Dienstleistungen (z. B. die Versorgung der Bank-, Kommissions- und Transportgeschäfte), den Unterhalt der im Auslande wohnenden oder vorübergehend reisenden Staatsangehörigen. Letzteres ist insbesondere bei den englischen und russischen Kursen nicht ohne Bedeutung. Nicht nach dem Stande eines dieser Geschäftszweige, etwa des Waarenhandels richtet sich der Wechselkurs, sondern nach dem augenblicklichen ziffermäßigen Stand der gesamten liquiden gegenseitigen Forderungen und Schulden ohne Rücksicht auf die Art und die wirthschaftliche Tragweite der einzelnen Geschäfte. Wenn deutsche Spekulanten industrielle Etablissements in Frankreich kaufen, oder deutsche Bankinstitute französische Staatsanleihe von der Pariser Börse beziehen, so wirken diese Geschäfte zu dem Zeitpunkte, an welchem die Zahlung der Kaufpreise nach Frankreich erfolgen muß, ungünstig auf den Stand der deutschen Wechselkurse auf Paris, während später, wenn die Dividenden und Zinsen aus Frankreich fällig sind, durch die defßalsigen deutschen Forderungen die Wechselkurse zu Gunsten Deutschlands beeinflusst werden. Nichtsdestoweniger können beispielsweise die deutschen Wechselkurse auf Paris an dem erstgedachten Zeitpunkte sich unter das Pari von 81 Mark, sonach zu Gunsten Deutschlands stellen, sofern zu dieser Zeit die Waarenausfuhr von Deutschland nach Frankreich die Einfuhr dermaßen übersteigt, daß durch die bezüglichlichen liquiden Forderungen nicht nur die erstgedachten Kaufpreise gedeckt werden können, sondern auch noch ein Ueber-

schoß von Forderungen auf deutscher Seite verbleibt. Wenn hiernach einerseits für die Berechnung des Wechselkurses nur der ziffermäßige Stand und nicht die wirtschaftliche Tragweite der auswärtigen Geschäfte in Betracht kommt, so tritt letztere andererseits bei Beurtheilung der Frage in den Vordergrund, ob die Wechselkursbewegungen eines Landes nachhaltig bestimmten Einwirkungen im günstigen oder ungünstigen Sinne unterliegen.

Ein Land, welches größere Anleihen im Auslande aufnimmt, wird im Zeitpunkt der Einzahlung der Anleihe summen Seitens des Auslandes zwar günstige Wechselkurse haben, durch die ihm hiernach obliegenden fortdauernden Zins- und Amortisationszahlungen an das Ausland aber seine Wechselkurse für längere Zeit mit einem belastenden Faktor beschwert haben. Um letzteren auszugleichen, wird es darauf Bedacht nehmen müssen, einen entsprechenden Werthbetrag beispielsweise in Waaren weniger einzuführen oder mehr auszuführen, während das die Zinsen beziehende Ausland bis zu dem Betrag dieses Einkommens an Waaren mehr einführen als ausführen kann.

Länder mit großem Kapital, welches im Auslande angelegt ist, wie England, Holland, haben hierdurch ein dauerndes Element zu günstigen Wechselkursen.

Ein Land, in welchem wenig Getreide gebaut wird, wird nach der Ernte in Folge der Einfuhr ausländischen Getreides ungünstige Wechselkurse haben und daher Vorsorge treffen müssen, daß es den hierdurch in seiner Handelsbilanz periodisch wiederkehrenden Ausfall anderweitig decken kann.

Desgleichen wird ein Land, welches hauptsächlich Getreide exportirt, im Falle einer schlechten Ernte sich die Wechsel zur Bestreitung seiner auswärtigen Verpflichtungen durch anderweitige Deckung beschaffen müssen. Als Rußland im Jahre 1880 in Folge seiner Mißernte nur wenig Wechselorderungen auf das Ausland aus seinem geschmälerten Getreideexportgeschäft erhielt, trat es in Berlin als Käufer von Wechseln zur Deckung seiner Verpflichtungen im Auslande auf und deckte mit Effekten, namentlich 1880er Anleihe.

Ein Land mit großem Geldhandel kann die Verpflichtungen gegen die Länder, aus welchen es Getreide bezieht, dadurch ausgleichen, daß es für dieselben Expeditions- und Bankgeschäfte besorgt. Einem Lande, welches eine entwickelte Industrie besitzt, oder dessen Natur Schönheiten jährlich viele Fremde anziehen, dienen die Tratten, welche für den Unterhalt der Fremden in das Land fließen, ebenso zur Ausgleichung der durch die Getreideeinfuhr entstehenden Belastung, wie die Ausfuhr von Erzeugnissen der Industrie.

Der Umfang der Bedeutung der einzelnen Geschäftszweige für die Wechselkurse ist verschiedenartig je nach den Verkehrsbeziehungen der in Betracht kommenden Länder.

So wird im Verkehr mit entfernten Ländern der Wechselkurs hauptsächlich von dem Produkten- und Waarenhandel abhängig sein. Solche aus dem Produkten- und Waarenhandel entfernter Länder, beispielsweise Ostasiens, herstammende Wechsel sind, da dieser Handel zumeist Gegenstände von bedeutendem Werthe umfaßt und bei großen Handelshäusern konzentriert ist, in der Regel auf große Summen und auf europäische Häuser ersten Ranges ausgestellt. Dagegen werden in dem vielgestaltigen Verkehr zweier Nachbarländer beispielsweise zwischen Deutschland und Frankreich stets Wechsel jeglicher Art, in kleinen und großen Summen, von verschiedener Qualität im Umlauf sein, und auf den Wechselverkehr werden hier insbesondere auch der Detailwaarenverkehr, die Effekten- und Kreditoperationen der Börsen, die Betheiligung bei industriellen oder finanziellen Unternehmungen sowie die verschiedensten Kleingeschäfte des Tagesverkehrs Einfluß üben. Die Effektenoperationen der Börsen bedürfen übrigens in der Regel nur zeitweise größerer Beträge auswärtiger Wechsel, da sie sich zumeist an bestimmten Terminen ausgleichen und die aus denselben entstehenden Guthaben in der Regel im Kontokorrent stehen bleiben, bis sie durch Operation in entgegengesetzter Richtung Verwendung finden. Eine außergewöhnliche Einwirkung auf die Wechselkurse kann auch durch außerordentliche Vorkommnisse entstehen. Beispielsweise wurden behufs Ueberführung der französischen Kriegskostenentschädigung aus 1870/71 für 4248 Millionen Franks Wechsel in verschiedenen Währungen übertragen, und diese Operationen waren längere Zeit nahezu ausschließlich maßgebend für die Gestaltung der verschiedenen Wechselkurse der europäischen Länder. Auch die Durchführung der deutschen Münzreform übte zeitweise einen bedeutenden Einfluß auf die Gestaltung der Wechselbeziehungen zwischen Berlin und London. Es wurden nämlich die aus den Silberverkäufen in London erwachsenen Erlöse nur theilweise zu Goldankäufen verwendet, während ein Theil derselben durch Begebung von Wechseln auf London an der Berliner Börse realisiert wurde. Hierdurch wurde zeitweise dem deutschen Handel ein größerer Vorrath von Wechseln auf England zur Verfügung gestellt. Sein Wegfall nach Einstellung der deutschen Silberverkäufe im Mai 1879 machte sich umsomehr bemerklich, als um diese Zeit Oesterreich aus London über Deutschland größere Silbermengen bezog, und seinen Bedarf an Londoner Wechseln größtentheils in Berlin deckte.

VI.

Der indirekte Wechselverkehr. Spekulationswechsel.

a. Der indirekte Wechselverkehr.

Die Ausgleichung der Forderungen und Schulden zweier Länder kann nur dann eine direkte und unmittelbare sein, wenn zwischen den beiden Ländern ein geregelter Wechselverkehr besteht. Ist letzteres nicht der Fall, so bedarf es für die Abrechnung der Vermittlung eines dritten Landes, mit welchem beide Länder im Wechselverkehr stehen. Deutschland hat z. B. zur Zeit noch keinen direkten Wechselverkehr mit den indischen Plätzen. Da bei diesem Umstande der indische Kaufmann, welcher Waaren direkt nach Deutschland verschifft hat, für eine auf ein deutsches Bankhaus lautende Tratte in Indien nur mit Schwierigkeiten einen Abnehmer finden würde, so wird derselbe, um sich für seine Forderung auf Deutschland bezahlt zu machen, für Rechnung seines deutschen Schuldners eine Tratte auf das mit Indien im Wechselverkehr stehende London begeben und seinen deutschen Schuldner ersuchen, an das betreffende Londoner Bankinstitut zu zahlen. Zu diesem Zwecke wird der deutsche Schuldner in Deutschland einen Wechsel auf London kaufen und dem Londoner Bankinstitute zur Befriedigung seiner Forderung übersenden, während der von dem indischen Kaufmann auf London gezogene Wechsel im indisch-englischen Wechselverkehr in gleicher Weise, wie ein auf ein indisch-englisches Waarengeschäft basirender Wechsel fungirt. England handelt sonach in diesem Falle nur als Vermittler, und empfängt hiefür die Kommissionsgebühr als Gewinn. Dementsprechend hat auch die deutsche Reichsregierung bei ihren umfangreichen Silberverkäufen in Indien in den Jahren 1873 und 1874 gehandelt, indem sie den Erlös aus diesen Verkäufen in Bombay und Kalkutta zum Ankauf von Wechseln auf London verwendete. In Shanghai stellte sich der Verkauf von Silber als weniger

günstig um deswillen heraus, weil die Abwärtigung des Silbers eine rapide Steigerung des Preises der Londoner Wechsel veranlaßte. Aus der Besorgung solcher Wechselgeschäfte für andere Länder bezieht England fortwährend große Gewinne. Die wichtigsten kolonialen und auswärtigen Banken haben in London entweder eigene Häuser oder stehen in regelmäßigem Verkehr mit einem Londoner Bankinstitute, so daß jeder bedeutende Punkt der Welt mit dem Londoner Banksystem in Verbindung treten kann. Es werden daher auch die Wechsel auf Londoner Banken und große Handelshäuser, deren Kredit in der ganzen Welt bekannt ist, in der Handelswelt am bereitwilligsten angenommen.

Es wird angenommen, daß für Rechnung des überseeischen Handels des europäischen Kontinents jährlich mehr als 6 Milliarden Mark auf England gezogen werden, und letzteres an Kommissionen mehr als 50 Millionen Mark verdient. Bei diesen Ziehungen kommt das Kapital nicht in Betracht, weil Accepte gegeben werden, und ebensowenig Kredit, weil die Accepte vor der Verfallzeit gedeckt werden.

Indessen geht jetzt das Streben der handeltreibenden Nationen immermehr dahin, ebenso wie im Waarenverkehr, so auch im Abrechnungsverkehr auch mit den entferntesten Ländern in direkte Relation zu treten. Diesem Ziele läßt sich jedoch nur dann näher kommen, wenn große, einen internationalen Kredit genießende Bankinstitute die Vermittlung übernehmen, und sich ein genügend umfangreicher direkter Waarenverkehr entwickelt, welcher als Grundlage eines direkten Abrechnungsverkehrs dienen kann, denn ins solange der deutsche Importeur seine Zahlungen nach Indien durch englische Vermittlung d. h. auf dem Umwege des deutsch-englischen bzw. englisch-indischen Wechselverkehrs billiger und leichter bewirken kann, als durch direkte Abrechnung mit Indien, wird er den ersteren Modus dem letzteren vorziehen.

Leider besitzen wir in Deutschland noch keine Bankinstitute von solcher internationaler Ausdehnung und Bedeutung, daß die im Interesse unseres Exporthandels dringend erwünschte direkte Finanzierung unserer überseeischen Geschäfte sich zur Zeit ermöglichen ließe. Unser Außenhandel leidet hierunter empfindlich.

Was Frankreich betrifft, so hat das Comptoir d'Escompte de Paris Filialen in Indien, China, Japan und Australien behufs Vermittlung des Geldverkehrs mit Frankreich und Belgien etablirt.

b. Spekulationswechsel.

Die Wechsel im internationalen Verkehr dienen in der Hauptsache zur Ausgleichung effektiver Geschäfte, sind sonach nicht ungedeckte Schuldscheine, sondern an Zahlungsstatt gegebene und angenommene Werthe.

Indessen spielen im internationalen Verkehr auch solche Wechsel (Spekulationswechsel) eine bedeutende Rolle, welche nicht die Abwicklung eines effektiven internationalen Geschäftes, sondern nur die Beschaffung von Geldmitteln für den Aussteller während der Umlaufszeit bezwecken. Wenn die Begebung solcher ungedeckten Wechsel zum Zwecke der Schuldaufnahme im Verkehr zweier Länder einen großen unregelmäßigen Umfang annimmt und systematisch zur Abwehr von Geldverlegenheiten benutzt wird (Wechselreiterei), so können diese Operationen nachtheilig auf die ohne Rücksicht auf den Ursprung der Wechsel stattfindende Gestaltung der Wechselkurse einwirken, den gedeckten Wechselverkehr sowie den letzterem zu Grunde liegenden Handel unter Umständen schwer schädigen und bei fortgesetztem Mißbrauche für das aus den Schuldwechseln verpflichtete Land zu schweren Katastrophen führen. Dergleichen Wechseloperationen sind häufig an dem regelmäßigen Wiederkehren und den gleichmäßigen, abgerundeten Beträgen der Wechsel zu erkennen. Andererseits können jedoch solche ungedeckte Schuldwechsel im internationalen Verkehr auch eine sehr nützliche Aufgabe erfüllen. Beispielsweise wird ein Land, welches nur Getreide produziert, nach der Ernte in Folge seiner gesteigerten Ausfuhr viele Forderungen gegen das Ausland haben und demnach zu dieser Zeit so viele Wechsel auf das Ausland zur Verfügung stellen können, daß die Wechselkurse bis zu dem Punkte unter Pari gehen werden, welcher die Geldeinfuhr lohnt. Andererseits wird dieses Land vor der Erntezeit durch die Einfuhr der für seinen Bedarf nöthigen Industrieerzeugnisse zeitweise so viel Schulden gegen das Ausland haben, daß sich die Wechselkurse zu seinem Nachtheile weit über Pari erhöhen und die Geldausfuhr veranlassen werden. In solchen Fällen wird die Spekulation die Ausgleichung in der Weise bewirken, daß sie vor der Ernte Schuldwechsel auf das Ausland ausstellt, wodurch für diesen Zeitpunkt Forderungen auf Zahlung der Darlehenssumme gegen das Ausland entstehen, während bei der nach der Ernte eintretenden Verfallzeit dieser Schuldwechsel Verbindlichkeiten vorliegen, welche zur Ausgleichung der Forderungen der Getreideexporteure dienen.

VII.

Die Wirkungen der Wechselkursbewegung im Allgemeinen.

a. Ausgleichende Wirkung der Wechselkurse.

Die Bewegung der Wechselkurse steht im engsten Zusammenhang mit der Entwicklung der Geld- und wirtschaftlichen Verhältnisse. Die nähere Untersuchung dieser gegenseitigen Beziehungen führt zunächst zu der Frage, welche Bedeutung hat für die wirtschaftliche Lage eines Landes der günstige oder ungünstige Stand seiner Wechselkurse auf das Ausland. Bei Beantwortung dieser Frage hat man sich zu vergegenwärtigen, daß durch die Ausgleichung der internationalen Geschäfte vermittelt der Wechselbriefe die Kosten der Baarsendung erspart werden. Diese Ersparniß mindert sich bei ungünstigem Stande beispielsweise der Berliner Wechselkurse auf London zum Nachtheil Deutschlands um denjenigen Betrag, um welchen der Preis des Wechsels auf London in Berlin den Pariwerth übersteigt, und wenn dieser Preis so hoch steht, daß sich die Baarsendung statt des Wechselkaufes lohnt, dann liegt überhaupt eine Ersparniß für Deutschland nicht mehr vor. Wenn dagegen der Preis der Wechsel auf London in Berlin unter das Pari sinkt, so wird Deutschland bei Bestreitung seiner Verpflichtungen in London sowohl die Kosten der Baarsendung ersparen, als auch eine Prämie dadurch beziehen, daß es für den Erwerb von 1 Pfund Sterling nicht den Pariwerth von 20,43 Mark, sondern nur einen geringeren Satz zahlt. Die in letzterem Falle in Bezug auf England vorliegende größere Kaufkraft der Mark Gold ermöglicht es dem deutschen Handel, Waaren und Effekten billiger in England zu kaufen, während es dem Engländer durch die gegenüberstehende geminderte Kaufkraft des Sterling erschwert ist, in Deutschland als Käufer aufzutreten. Beim günstigen Stande der Berliner Wechselkurse auf London wird hiernach

die Einfuhr Deutschlands aus England erleichtert, und seine Ausfuhr dorthin erschwert sein, während bei ungünstigem Stande die Ausfuhr Deutschlands nach England sich erhöhen, dagegen die Einfuhr von dort sich vermindern wird. In Folge der gesteigerten Ausfuhr bei ungünstigem Stande der Wechselkurse werden sich die Forderungen Deutschlands in Folge der erhöhten Einfuhr bei günstigem Stande der Wechselkurse seine Verpflichtungen gegenüber England vermehren, und diese durch den Stand der Wechselkurse veranlaßten Geschäftsoperationen werden wiederum eine ausgleichende Veränderung selbst bewirken.

Die Wechselkurse lassen hiernach nicht nur den augenblicklichen Stand der internationalen Forderungen und Verpflichtungen eines Landes erkennen, sondern sie bieten auch die Handhabe zur Ausgleichung eines etwaigen Uebermaßes der Forderungen oder Verpflichtungen.

Das Streben nach solcher Ausgleichung wird aber in verstärktem Maße eintreten, sobald die Wechselkurse einen so ungünstigen Stand erreicht haben, daß sich die Ausfuhr des Metallgeldes lohnt. Durch diese Ausfuhr werden die Umlaufsmittel des betreffenden Landes verringert und in Folge der hiernach eintretenden Geldvertheuerung wird in diesem Lande der Zinsfuß steigen, während die Waarenpreise und Effektenkurse eine sinkende Tendenz nehmen werden.

Da das Kapital stets den höchsten Zinsfuß aufsucht, so wird in Folge der Steigerung des Zinsfußes nicht nur das einheimische Kapital im Inlande verbleiben, sondern auch ausländisches Kapital zuströmen. Stehen beispielsweise die Zinsfüße in Deutschland und England auf 3 Prozent und wird der englische auf 4 Prozent erhöht, so werden die deutschen Bankinstitute die deutschen Wechsel zu 3 Prozent diskontiren und englische Wechsel zu 4 Prozent aufhalten und die englischen Bankinstitute werden dasselbe thun. Da außerdem durch den niedrigeren Stand der Anleihekurse und Waarenpreise ausländische Spekulanten zum Bezug von Effekten und Waaren veranlaßt werden, so wird für das betreffende Land eine Ausgleichung des ungünstigen Standes seiner Zahlungsbilanz umsomehr herbeigeführt, als in dem Lande, welchem das Baargeld zugeflossen ist, in Folge der Vermehrung der Umlaufsmittel die gegentheiligen Erscheinungen eintreten werden.

Ob diese Folgen der Wechselkursbewegung in einer gegebenen Situation in höherem oder geringerem Grade augenscheinlich hervortreten werden, hängt von dem Stande der vielen übrigen Faktoren ab, von

welchen die wirthschaftlichen Verhältnisse eines Landes beeinflusst werden und mit welchen sich die Wirkungen der Wechselkurse vermischen.

b. Verbindung der internationalen Wechselkurse unter einander.

Für die Ausgleichung der Wechselkurse sind insbesondere die Arbitrageure thätig, welche unter Berücksichtigung des Standes der Wechselkurse und des Zinsfußes berechnen, welcher Platz für den An- oder Verkauf von Werthen der günstigste ist.

Beispielsweise wird der deutsche Spekulant, wenn der Berliner Wechselkurs auf London ungünstig, derjenige auf Paris günstig steht, unter sonst ganz gleichen Verhältnissen in London mit Vortheil verkaufen, dagegen in Paris mit Vortheil kaufen, wodurch auf die Berliner Wechselkurse in ausgleichender Weise eingewirkt wird. Besonderes Interesse beansprucht ferner die Berechnung, wenn sich nach dem Stande der verschiedenen Wechselkurse die indirekte Zahlung mittelst Benutzung eines dritten Platzes statt der direkten Zahlung empfiehlt. Wenn beispielsweise der Berliner Wechselkurs auf London sehr ungünstig steht, dagegen der Berliner Wechselkurs auf Paris und der Pariser Wechselkurs auf London günstig stehen, so wird der deutsche Händler behufs Erfüllung seiner Verpflichtungen in London einen Wechsel auf London nicht in Berlin, sondern in Paris ankaufen, und die hierdurch in Paris entstehende Schuld durch den Verkauf von Werthpapieren nach Paris oder durch einen Berliner Wechsel auf Paris decken. Es ergibt sich hieraus, daß die Wechselkurse der verschiedenen Länder unter sich in Verbindung stehen. Beispielsweise stand Anfangs Juni 1880 der Wechselkurs auf London in Berlin auf 20,50 Mark, sonach dem Punkte nahe, bei welchem sich die Goldausfuhr von Deutschland nach England lohnt. Andererseits standen die Wechsel auf die Frankenkänder zu unseren Gunsten, indem die Wechsel auf Paris mit 80,90 Mark, diejenigen auf belgische Plätze mit 80,75 Mark bei einer Parität von 81 Mark notirt waren. Der ungünstige Stand des Wechselkurses auf London war nicht durch eine Verschuldung Deutschlands an England, sondern durch die Arbitrage herbeigeführt. In Paris hatte man sich nämlich stark an der in London emittirten indischen Silberanleihe betheiligt, in Folge dessen der Pariser Wechselkurs auf London bis zu dem Punkte stieg, an welchem sich der Geldexport lohnte. Da aber die französischen disponiblen Goldvorräthe durch den vorher stattgehabten großen Goldabfluß zur Bezahlung des amerikanischen Getreides sehr verringert waren, so fand es die Arbitrage, die in Paris vergeblich

5 Promille Agio für Goldbarren geboten hatte, vortheilhaft, in Berlin Wechsel auf London zu kaufen, wobei die Ausgleichung durch Fondsverkäufe an Berlin bewirkt wurde.

In ähnlicher Weise operirte die Arbitrage gegen Ende des Monats August 1880. Als zu dieser Zeit der Wechselkurs auf London in New-York an dem Goldpunkt angelangt war, bemühte man sich in London, um die Goldausfuhr und die Diskontoerhöhung zu vermeiden, den Wechselkurs auf New-York zu bessern, indem man anderweitig Zahlungsmittel herbeischaffte. Da nun der Privatdiskont in Deutschland nicht höher war als in London, so erwarb man mittelst der Arbitrage und der hierdurch veranlaßten Steigerung der Berliner Wechselkurse auf London über den Goldpunkt deutsches Gold und remittirte dies nach Amerika. Da außerdem auch von Paris aus gleiche Operationen gegen Deutschland stattfanden, so trat bei uns zeitweise ein umfangreicher Goldexport nach Amerika ein, obgleich Deutschland gegenüber Amerika weniger verschuldet war, als England und Frankreich.

VIII.

Die Wirkungen der Wechselkursbewegung in Ländern mit geordneten Währungsverhältnissen.

Wie bereits unter Kapitel III angedeutet ist, werden im Verkehr der Länder mit geordneten Währungsverhältnissen die Schulden eines Landes durch Baarsendung beglichen werden, sobald der Wechselkurs sich von dem Pariwerth so weit entfernt hat, daß der Kostenaufwand erreicht oder überstiegen wird, welcher durch die Versendung des Landeageseldes und dessen Umwandlung in das andere entsteht. Wenn der Berliner Wechselkurs auf London 20,53 Mark steht, so werden die deutschen Importeure und Banquiers zur Begleichung ihrer gegenüber England bestehenden Schulden Gold dorthin senden, da ihnen die Goldsendung billiger kommt, als der Ankauf eines Wechsels auf London. Gleichzeitig werden aber die Spekulanten zur Goldausfuhr schreiten, indem sie sich Gold durch Entnahme entweder aus der Reichsbank oder aus dem Privatverkehr verschaffen und nach England schicken, auf diesen in London zur Verfügung stehenden Werth Wechsel ziehen und die letzteren mit einem kleinen Gewinn in Berlin an diejenigen verkaufen, welche in London zu zahlen haben. Die Goldentnahme läßt sich in der Weise bewerkstelligen, daß entweder im Wege des Kredits, oder durch Veräußerung von Werthbeständen, oder durch Zurückziehung von Depositen Geld beschafft wird, und sofern die Zahlung nicht in Gold, sondern in Noten erfolgt, letztere der Reichsbank zur Einlösung gegen Gold präsentiert werden. Bei umsichtiger Handhabung lassen sich beispielsweise die durch ein solches Geschäft entstehenden Spesen derart mindern, daß dem Spekulanten 1 Pfund Sterling nur 20,50 Mark kostet, während er beim Verkauf des auf das Gold in London gezogenen Wechsels in Berlin 20,52 Mark erhält. Diese Operationen lassen sich mathematisch genau berechnen und sind in der Regel mit keinem Risiko verbunden, während

andererseits auch der Gewinn in der Regel nur gering ist, und nur bei fortwährenden Wiederholungen zu erheblichen Prozenten anwächst.

Um der durch den ungünstigen Stand seiner Wechselkurse veranlaßten Goldausfuhr entgegenzuwirken, wird der deutsche Handel den Bezug von Waaren und Effekten aus dem Auslande einschränken bezw. den Verkauf von Effekten und Waaren an das Ausland steigern müssen, wozu sich die Tendenz, wie unter Kapitel VII näher erläutert ist, durch die veränderte Kaufkraft der Zahlungsmittel von selbst ergibt.

Der Goldausfuhr wird aber alsbald auch noch durch ein anderes wirksames Mittel entgegenzutreten sein, nämlich durch die Steigerung des Diskontosages. Sobald die Reichsbank ihren Diskont erhöht, wird den Spekulanten die Goldentnahme aus der Reichsbank im Wege des Kredits vertheuert und die Goldausfuhr durch die entsprechende Steigerung der Unkosten erschwert. Um letzteres zu vermeiden, werden die Spekulanten dahin streben, das Gold zu dem niedrigeren Privatdiskont aus dem Privatverkehr zu entnehmen. In Folge der hierdurch im Privatverkehr eintretenden Minderung der Zirkulationsmittel wird indessen auch der Privatdiskont selbst für feinste Wechsel sich dem leitenden Bankdiskont bald nähern. Diese Wirkung wird um so schneller eintreten, wenn die mit der Diskontirung sich beschäftigenden Bankinstitute eine weitere Erhöhung des Zinsfußes der leitenden Bank erwarten.

Als die Reichsbank, um der im August und September 1880 eingetretenen Goldausfuhr entgegenzutreten, am 4. September 1880 ihren Wechseldiskont auf $5\frac{1}{2}$ Prozent erhöhte, stieg auch der Privatdiskont, bis er am 13. September 1880 für feinste Wechsel die Höhe von 5 Prozent erreicht hatte. Diese Diskontoerhöhungen verfehlten ihre Wirkung nicht, indem die Goldausfuhr alsbald aufhörte.

Von geringerer Wirkung auf den Privatdiskont war die Erhöhung des Bankzinsfußes gegenüber der Goldausfuhr im Jahre 1875. Daß damals der Privatdiskont dem Bankzinsfuß nicht folgte und daher die Goldausfuhr beträchtliche Dimensionen annahm, hatte seinen Grund im Wesentlichen darin, daß zu jener Zeit neben den Reichsgoldmünzen noch beträchtliche Mengen ungedeckter Noten und alter Landes Silbermünzen im Umlauf waren, welche die Stelle des aus dem Privatverkehr entnommenen Goldes ausfüllten, und die Kreditspannung verhinderten.

Vergleichen Diskontoerhöhungen, welche die Valuta nicht alteriren, sind als Kampfesmittel gegen die Goldausfuhr unter allen Umständen der Anwendung anderer kleiner Mittel vorzuziehen. Als die Bank von

Frankreich Angesichts der starken Goldausfuhr im Herbst 1880 ihren Diskontosatz auf $2\frac{1}{2}$ Prozent ließ, dagegen ihre Noten mit abgenutzten Goldstücken, namentlich mit Zehnfrankstücken einlöste, bildete sich alsbald ein die Valuta berührendes Goldagio von 6 Promille, der Pariser Wechselkurs auf London stieg bis 25,42 und der Goldexport dauerte ungeschwächt fort. Erst als die Bank ihren Diskontosatz erhöhte, und Gold für das Exportbedürfnis ohne Anstand hergab, wich der Wechselkurs auf London unter den Goldausfuhrpunkt und die Goldausfuhr ließ in Folge der Wirkung der Diskontoerhöhung allmählich nach.

Die Bestrebungen zur Beseitigung ungünstiger Wechselkurse finden überdies eine wesentliche Unterstützung in den Operationen, welche sich in Hinblick auf den Kursstand der Wechsel und den erhöhten Zinsfuß auf dem Wechsel- und Kapitalmarkte vollziehen. Seitens der großen Bankinstitute wird stets eine Menge von Wechseln auf das Ausland zum Zwecke des Zinsgenusses oder in der Absicht, auf das Fallen oder Steigen der Preise zu spekuliren, gehalten. Auch legen die großen europäischen Notenbanken einen Theil ihres Baarvorrathes in sicheren auf Metall lautenden auswärtigen Wechseln hauptsächlich zu dem Zwecke an, einerseits um nöthigen Falles durch Einkassirung der Wechsel im Auslande und baare Remittirung des Betrages dem inländischen Geldmarkte ausländisches Metall zuzuführen, anderentheils um im Falle ungünstiger Gestaltung der Wechselkurse durch den Verkauf der Wechsel einem Metallerport vorzubeugen.

Die durchschnittliche Anlage in auswärtigen Wechseln (größtentheils auf London) bei der deutschen Reichsbank betrug im Jahre 1880: 9 584 000 Mark, die höchste Anlage 20 742 000 Mark, die niedrigste Anlage 1 648 000 Mark. Umgekehrt werden in den ausländischen Portefeuilles viele Wechsel auf Deutschland gehalten, welche regelmäßig erneuert werden. Diese fortwährende Anlage ausländischen Kapitals in Deutschland, welche zudem meist zu einem Zinsfuß von 2—3 Prozent erfolgt, bringt unserem Handelsverkehr Vortheil. Unbequemlichkeiten können nur im Falle plötzlicher Kündigung sehr großer Wechselbeträge entstehen.

Einen größeren Bestand an auswärtigen Wechseln können namentlich die leitenden Banken der Papiergeldstaaten halten, welche bei der Uneinlösbarkeit der Noten in Metall eines größeren Metallvorrathes nicht bedürfen. Ein Mißbrauch kann Seitens dieser Banken mit fremden Wechseln insofern getrieben werden, als dieselben zu Zwecken der Spekulation auf den Stand der Valuta benutzt werden.

In Staaten mit geordneter Währung wird im Allgemeinen die Ansammlung auswärtiger Wechsel bei den Banken sich vermehren, wenn der Geldstand flüssig ist, während zur Verwerthung solcher Guthaben geschritten wird, wenn Geldknappheit eintritt. Außerdem wird aber die

Verwerthung der Guthaben insbesondere auch dann stattfinden, wenn der Verkaufspreis der Wechsel gegenüber dem Ankaufspreis Gewinn abwirft.

Wenn der Wechselkurs in Berlin auf London bis 20,52 Mark für 1 Pfund Sterling steigt, so werden die Besitzer von Wechseln auf London, welche dieselben etwa zu 20,43 Mark oder noch niedriger erworben haben, es vortheilhaft finden, ihre Wechsel nunmehr zu dem höheren Sage zu veräußern, wodurch das Angebot von Wechseln auf London steigt.

Andererseits wird in diesem Falle das englische Kapital dahin streben, den günstigen Stand des Pfund Sterling auszunutzen, um Wechsel auf Berlin anzukaufen, wodurch in London Nachfrage nach Wechseln auf Berlin entsteht. Dieselbe wird sich um so mehr steigern, als das ausländische Kapital durch den höheren Zinsfuß in Deutschland angelockt, Krimessen nach Deutschland machen wird, um den Ertrag desselben zu dem höheren Zinsfuß anzulegen.

Diese Vorgänge werden Hand in Hand mit der Tendenz des heimischen Kapitals, wegen des höheren Zinsfußes im Inlande zu bleiben, und die im Auslande stehenden Guthaben thunlichst zurückzuziehen, zu einem Rückgang des Berliner Wechselkurses auf London beitragen, und die allmähliche Herabsetzung des Diskontosages ermöglichen.

Das Einströmen ausländischen Kapitals wird sich aber um so umfangreicher und rascher vollziehen, je mehr die ausländischen Diskontosäge hinter dem Diskontosatz des unter ungünstigen Wechselkursen stehenden Landes zurückbleiben. So wandte sich beispielsweise im Februar 1881, als der Diskont in London ungefähr auf $3\frac{3}{8}$ Prozent, dagegen derjenige in Berlin um 1 Prozent niedriger stand, das flüssige Geld, welches in Deutschland wenig lohnende Anlage fand, den einen besseren Zinsfuß gewährenden Londoner Wechseln in solchem Maße zu, daß der Wechselkurs auf London in Berlin an einem Börsentage sich um 2 Pfennige hob und dem entsprechend der Stand der Wechsel auf Berlin in London fiel.

Angeichts der günstigen Wirkung der Diskontoerhöhung in Bezug auf den Kapitalzufluß ist es ein Irrthum, die der Metallgelbausefuhr vorbeugenden, vorübergehenden Diskontoerhöhungen als eine schwere Kalamität für die Industrie und den Handel zu betrachten. Die durch die ungünstigen Wechselkurse und die Metallgelbausefuhr veranlaßte vorübergehende Zinsfußerhöhung zeigt vielmehr der Industrie und dem Handel, daß durch übermäßige Einfuhr von Waaren oder Effekten oder durch Vernachlässigung des Exportes die Kräfte überspannt worden

sind, sie zügelt die Ausschweifungen der Spekulation, fordert zur Remedur auf und gewährt das Mittel hierzu durch Festhaltung des einheimischen Kapitals und Bereitstellung ausländischen Kapitals, welches die in der einheimischen Zirkulation entstandene Lücke ergänzt. Eine solche nur zeitweise ungünstigen wirthschaftlichen Operationen entspringende Geldklemme wird sich in Folge der engen Verbindung, in welcher die Operationen der leitenden Geldmärkte stehen, durch die bei normalen Verhältnissen von selbst gegebenen Ausgleichungsmaßregeln in der Regel rasch abwickeln. Sie ist wohl zu unterscheiden von einer wirklichen Kapitalsnoth, welche durch unglückliche Kriege, fortgesetzte schlechte Ernten, Niedergang der industriellen Leistungen u. s. w. entstehen kann. Eine wirkliche Kapitalsnoth wird sich nur durch jahrelange Steigerung der Produktion, langes Sparen, Beseitigung wirthschaftlicher Mißstände heben lassen, während die bei einer vorübergehenden Geldklemme zeitweise eintretende Krediterschwerung eine für Handel und Industrie vortheilhafte Korrektur ungesunder Situationen bildet.

Vollwirksam wird die Korrektur aber nur in denjenigen Ländern sein, welche eine geregelte und für den auswärtigen Verkehr brauchbare Währung besitzen, und deren Wechselkurse nicht Schwankungen im Pariwerthe selbst, sondern nur den durch Angebot und Nachfrage bedingten Schwankungen gegenüber dem Pariwerthe unterworfen sind. Als nothwendige Folge des paralysirenden Elements der Wechselkurse ergibt sich für solche Länder, daß ihre Wechselkurse auf die Dauer nicht ungünstig sein können, und daß die letzteren, wenn sie sich auch zeitweise weit von der Parität entfernen, derselben doch immer wieder zustreben werden.

Dagegen fehlt es in den Ländern mit entwertheter schwankender Valuta an den gedachten Merkzeichen für den Waaren- und Effektenhandel, und es kann hier Mangels eines inneren Zwanges zur Beseitigung einer ungünstigen Zahlungsbilanz letztere zum dauernden Nachtheil des Landes sich hinhalten, bis eine gewaltsame Krisis eintritt.

IX.

Die Wirkungen der Wechselkursbewegung in Ländern mit schwankenden Währungsverhältnissen.

Anders gestalten sich die Bewegungen und Wirkungen der Wechselkurse auf Handel und Verkehr in den Ländern, welche keine geordnete stabile, sondern eine den Schwankungen und der Entwerthung ausgesetzte Landeswährung haben. Jede Veränderung der Metallpreise führt eine gleiche Veränderung des Parawerthes der Wechselkurse herbei, und wie die Schwankungen der ersteren unbegrenzt sind, so gibt es auch für die hiervon beeinflussten Wechselkurse keine Grenze. Handel und Industrie werden in diesem Falle ihre Operationen nicht allein nach der natürlichen Bewegung der Preise, sondern auch nach der Bewegung der Valuta einrichten und sich hierdurch der Gefahr des Mißlingens der auf die Valutaänderung basirten Berechnungen aussetzen. Das Parä der auswärtigen Wechselkurse eines Landes, welches seine Zahlungen nur in Silber leistet, wird sich gegenüber einem Lande mit Goldzahlung nach dem jeweiligen Stande des internationalen Werthverhältnisses zwischen Gold und Silber richten. Wendet sich letzteres in Folge des Sinkens des Silberpreises zum Nachtheil des Silbers, beispielsweise von 1:15½ auf 1:16, so wird, vorausgesetzt daß Forderungen und Verbindlichkeiten der beiden Länder vollständig gleich stehen, der die Zahlung eines Pfundes Gold garantirende Wechsel auf das Goldland im Silberlande nicht mehr durch Hingabe von 15½ Pfund Silber, sondern nur durch Hingabe von 16 Pfund Silber erworben werden können. In Folge der hiernach nach Außen verringerten Kaufkraft seines Zahlungsmittels wird dem Silberlande der Bezug von Waaren aus dem Goldlande erschwert, während letzteres mit größerem Vortheil in dem Silberlande einkaufen wird, indem es nunmehr für 1 Pfund Gold eine dem Werthe von 16 Pfund Silber entsprechende Waarenmenge beziehen kann. Diese letztere den Export-

handel des Silberlandes begünstigende Folge würde nicht eintreten, wenn die Waarenpreise im Silberwährungslande alsbald entsprechend der Entwerthung der Valuta steigen würden, da alsdann die Exporteure für die Produktion bezw. den Bezug der betreffenden Waarenmenge im Inlande gleichfalls 16 Pfund Silber zahlen und um einen Gewinn zu haben, dem Auslande gegenüber zu einer Preiserhöhung schreiten müßten. Indessen knüpft sich, wenn der Silberpreis auf dem internationalen Metallmarkte herabgeht, daran nicht unmittelbar eine gleichmäßige Entwerthung des Silbers im inländischen Verkehr des Silberlandes. Ein solcher Rückgang müßte sich in einer nominellen Steigerung der in Silber ausgedrückten inländischen Waarenpreise und Arbeitslöhne ausdrücken, welche in ihrem Prozentsatze genau dem Prozentsatze des Rückganges des internationalen Silberpreises entspräche. Es werden indessen in dem Silberlande zunächst nur die Preise derjenigen Waaren der Silberentwerthung entsprechend rasch steigen, welche nicht vom Inlande, sondern nur vom Weltmarkte (der Gold verlangt, welches das Silberwährungsland kaufen muß) bezogen werden können. Dagegen werden die Preise derjenigen Waaren, welche das Inland mehr oder weniger in Konkurrenz mit dem Auslande erzeugt und ebenso die Arbeitslöhne zunächst sich ziemlich gleich bleiben.

Durch die Zunahme der Ausfuhr und die Abnahme der Einfuhr wird jedoch für das Silberwährungsland ein Silberzufluß vermittelt, welcher eine Steigerung des internationalen Silberpreises und einen Herabgang des Silberwerthes im Silberwährungslande bewirkt und dadurch in mehr oder minder rascher Entwicklung zu einer Wiederherstellung des gestörten Gleichgewichts zwischen nationalem und internationalem Silberpreise führt. Bevor diese Ausgleichung erfolgt ist, können die Fabrikanten im Silberwährungslande bei ihren Exportgeschäften aus der Silberentwerthung Vortheile ziehen und die Fabrikanten in Oesterreich behaupten auch, in Folge der Entwerthung der österreichischen Valuta beträchtliche Gewinne gemacht zu haben, da die Arbeitslöhne nicht in demselben Verhältnisse gestiegen seien, wie der Werth der Fabrikwaaren. Vorübergehende Vortheile können für die Industrie in Folge der Valutaverschlechterung auch dadurch entstehen, daß die Erlöse aus den Einfuhren gern zum Ankaufe von Waaren in dem Entwerthungslande verwendet werden, indem man die empfangenen Wechsel sogleich diskontirt, Waaren kauft und sich hierdurch den Valutaschwankungen entzieht.

Auch in den Ländern mit Papierwährung führt das Sinken der Papiervaluta bezw. das entsprechende Steigen des Metallagio zwar

sofort zur Verschlechterung des auswärtigen Wechselpari, aber nicht sogleich zu einer dieser Verschlechterung entsprechenden Steigerung der inländischen Preise, und es wird daher, bis letztere erfolgt ist, das Papiergeldland aus der Entwerthung seiner Valuta in seinem Exporthandel vorübergehend Gewinn ziehen können.

In dieser Beziehung bietet ein lehrreiches Beispiel die von sachkundiger Seite im Jahre 1879 angestellte Erörterung der Frage, welchen Antheil der durch den russisch-türkischen Krieg verursachte Rückgang der russischen Valuta an der Versorgung Deutschlands mit russischem Getreide zu ungewöhnlich billigen Preisen gehabt hat. Vor dem Kriege, als der Rubel einen Werth von etwa 3 Mark hatte, galt es als Axiom, daß an einen regelmäßigen Import von russischem Roggen nicht zu denken sei, wenn der Roggenpreis an der Berliner und Stettiner Börse unter 140 Mark falle. Seitdem haben wir gesehen, daß es möglich gewesen ist, große Mengen Roggen von Rußland zu beziehen, als der Preis an jenen Börsen auf und selbst unter 120 Mark zurückgegangen war. Die Erklärung dafür liegt in dem Valutaverhältniß. Bei einem Berliner Börsenpreise von etwa 120 Mark kann der Petersburger Exporteur für den Tschetwert Roggen in Petersburg, wenn der Kurs des Rubels 2 Mark ist, 7 Rubel 50 Kopeken, wenn er 3 Mark ist, nur 5 Rubel bezahlen. Rechnen wir für Kosten und Gewinn der Zwischenhändler 1 Rubel per Tschetwert, so erhält an allen Punkten im Innern von Rußland, von denen die Fracht nach Petersburg nicht weniger als 3 Rubel beträgt, der Produzent bei einem Petersburger Preise von 7 Rubel 50 Kopeken für seinen Roggen an Ort und Stelle 3 Rubel 50 Kopeken. Bei einem Petersburger Preise von 5 Rubel würde er aber nur Einen Rubel erhalten können. Zu diesem Preise verkauft kein Produzent, der nicht verkaufen muß. Dagegen steht der Produzent sich bei einem Preise von $3\frac{1}{2}$ Rubel so gut, daß er in den meisten Fällen lieber dazu verkaufen, als auf bessere Konjunkturen spekuliren wird. Bei einem Rubelpreise von 3 Mark muß der Berliner Roggenpreis schon auf 180 Mark steigen, wenn der russische Kaufmann im Stande sein soll, dem Produzenten $3\frac{1}{2}$ Rubel zu bezahlen. Allerdings haben diese $3\frac{1}{2}$ Rubel, an Waaren nichtrussischen Ursprungs gemessen, dann einen höheren Werth, aber dieß zu bemerken hat der russische Bauer, mit seinem geringen Bedarf an ausländischen Waaren, wenig Gelegenheit, und unter allen Umständen sind $3\frac{1}{2}$ Rubel zu 2 Mark auf dem Weltmarkte so viel Werth, wie $2\frac{1}{2}$ Rubel zu 3 Mark; der Produzent hat also, wenn er während der Geltung des Zweimarktkurses zu $3\frac{1}{2}$ Rubel verkaufte, an innerem Geldwerth immer mindestens 133 Prozent mehr erhalten, als er bei gleichem Berliner Roggenpreise beim Kurse von 3 Mark hätte erhalten können, wo, wie oben ausgeführt, nur 1 Rubel für ihn übrig geblieben wäre.

Es läßt sich annehmen, daß in Folge dieser Umstände der Roggenpreis in Deutschland mindestens um 20 Mark niedriger gewesen ist, als er bei normalem Stande der russischen Valuta gewesen wäre. Ein solches Verhältniß wird aber nur möglich sein, wenn es sich um einen vorübergehenden Rückgang der Valuta handelt. Bei einem fortdauernden Rubelkurs von 2 Mark würde schließlich eine entsprechende allgemeine Preissteigerung nicht

ausbleiben können; namentlich würde eine Erhöhung der Eisenbahntarife, für welche der Rückgang der Valuta einer erheblichen Herabsetzung gleichkam, nothwendig werden und sich damit bei dem für den Bezug wesentlichsten Faktor die unvermeidliche Ausgleichung vollziehen.

Im Papiergeldlande wird die Preissteigerung um so rascher eintreten, wenn die Entwerthung der Valuta auf die Vermehrung der Zirkulationsmittel durch übertriebene Emission von Papiergeld zurückzuführen ist.

Einen interessanten Beleg bietet die folgende Vergleichung der Getreidepreise in Rußland mit der russischen Valuta und dem Petersburger Wechselkurse auf London:

	1867:	1880:
Wechselkurs auf London:	33 $\frac{3}{4}$ Pence für 1 Rub.,	24 Pence für 1 Rub.,
Werth des Papierrubels:	92 Kopeken,	62 Kopeken,
Roggenpreise in Rußland:	7 Rubel 50 Kopeken,	13 Rubel.

Diese Preissteigerung ist allerdings auch auf den ungenügenden Ausfall der russischen Roggenernte im Jahre 1880 zurückzuführen, eine Hauptursache derselben bildet aber die durch die fortgesetzte Ausgabe ungedeckten Papiergeldes vergrößerte Entwerthung der Valuta. Die aus der Entwerthung der Valuta für einzelne Handelszweige im auswärtigen Handel entstehenden Vortheile sind hiernach nur vorübergehender Natur. Sobald die Preise im Inlande entsprechend der Valutaentwerthung sich erhöht haben, wird die Lage des Waarenhandels des Landes mit entwertheter Valuta insofern ungünstiger werden, als die höheren Preise die Produkte des Auslandes konkurrenzfähig machen und anziehen werden, während die erhöhten Preise der exportirten Waaren den Verkauf im Auslande schwieriger machen werden.

Außerdem werden die auf der gedachten Entwerthung beruhenden Vortheile auch dann sich mindern bezw. ganz wegfallen, sobald im Silberwährungslande in Folge des Steigens des Silberpreises bezw. im Papiergeldlande in Folge des Sinkens des Metallagio eine Besserung oder gar eine Beseitigung der Unterwerthigkeit der Valuta eintritt. Es schwinden alsdann für das Ausland die vorübergehenden Vortheile des Bezuges von Waaren aus dem Silberwährungs- bezw. Papiergeldlande und für letztere die Schwierigkeiten des Ankaufes im Auslande, während die Waarenpreise und Löhne im Inlande nunmehr die umgekehrte Tendenz wie in dem Falle der Valutaentwerthung verfolgen und sich in fallender Richtung bewegen werden.

Durch diese häufigen rasch und in großen Sprüngen eintretenden Valutaveränderungen und die hierdurch bedingten Schwankungen des

Pari der auswärtigen Wechselkurse wird der Handel des beteiligten Landes mit dem Auslande in Unsicherheit, die Entwicklung der Waarenpreise und Arbeitslöhne im Inlande in Unruhe gebracht, das solide kaufmännische Geschäft beeinträchtigt und der ungemessene Spekulationsgeist in Besitz-, Kontrakt- und Geschäftsverhältnissen gefördert. In dem Papiergeldlande liegt die Neigung vor, bei steigendem zunächst wie ein Schutz Zoll wirkendem Metallagio wegen der vorübergehenden Exportrentabilität die Produktion in hastiger Weise ohne Rücksicht auf die empfindlichen Rückschläge zu steigern, welche eintreten müssen, wenn die inländischen Preise und Löhne sich entsprechend der Valuta-Entwerthung gesteigert haben, oder wie eine Schutzzollermäßigung wirkender Rückgang des Metallagio eintritt.

Die größeren Schwankungen der Wechselkurse gegenüber Ländern mit entwertheter Valuta lassen sich aus der nachstehenden Tabelle ersehen.

Es wurden an der Berliner Börse als höchste und niedrigste kurze Wechselkurse notirt auf:

Im Jahre	Petersburg		Wien		London		Paris		Amsterdam	
	Höchster Kurs	Niedrigster Kurs	Höchster Kurs	Niedrigster Kurs	Höchster Kurs	Niedrigster Kurs	Höchster Kurs	Niedrigster Kurs	Höchster Kurs	Niedrigster Kurs
1876	267,40	237,90	177,70	152,50	20,54	20,30	81,40	80,90	169,75	168,90
1877	253,90	188,75	174	155,70	20,485	20,38	81,45	81,05	170	168,15
1878	223,90	186,25	176,50	163,90	20,52	20,345	81,35	80,40	169,10	168,10
1879	216,60	191,60	176,35	172,10	20,52	20,315	81,20	80,40	169,80	167,95
1880	219,25	199,60	173,90	170	20,51	20,325	81,30	80,30	169,75	168,10
Geldparität:	324,08 fl. — 100 Rub.		202 $\frac{1}{2}$ fl. — 100 Gulb.		20,43 fl. — 1 Pf. Sterling.		100 fl. — 81 Franken		168,71 fl. — 100 Gulb.	

22 *

X.

Tendenz zu ungünstigen Wechselkursen in Ländern mit entwertheter, schwankender Valuta.

Abgesehen von den Nachtheilen, welche eine schwankende und entwerthete Valuta für die Preisentwicklung und den Handel mit sich bringt, stellt sich derjenige Betrag, um welchen das Pari der auswärtigen Wechsel in Folge der Entwerthung der Valuta gesunken ist, für das betheiligte Land als ein Verlust dar, welcher von den Betheiligten um deswillen zu tragen ist, weil der Staat es unterlassen hat, auf allgemeine Kosten die Vollwerthigkeit der Valuta sicher zu stellen. Dieser Verlust wird sich aber vermehren oder vermindern, je nachdem die Zahlungsbilanz des betreffenden Landes gegenüber dem Ausland sich ungünstig oder günstig gestaltet, d. h. der Wechselkurs auf das Ausland das reduzirte Pari überschreitet, oder sich unter demselben bewegt. Wenn beispielsweise das Goldagio in Oesterreich 10 Prozent beträgt, so wird ein Wechsel auf Wien in Berlin um 10 Prozent weniger werth sein, wie ein deutscher Goldwechsel. Wird außerdem die Zahlungsbilanz für Oesterreich in Folge starker Waareneinfuhr, umfangreicher Effektenankäufe oder aus sonstigen Geschäftsurfachen dermaßen ungünstig, daß man in Berlin für den Wechsel auf Wien noch weniger als nach Abzug von 10 Prozent erhält, so ist der durch die Entwerthung der Valuta bedingte Verlust noch durch den aus der ungünstigen Zahlungsbilanz entstehenden Verlust gesteigert. Andererseits kann eine günstige Handelsbilanz einem Lande mit entwertheter Valuta über die aus der letzteren entspringenden Mängel hinweghelfen. So machte sich beispielsweise in Frankreich nach Abwicklung der Kriegskostenentschädigung aus dem Kriege 1870/71 die durch die Fortdauer des Zwangskurses des uneinlösbaren Papiergeldes bewirkte Entwerthung der Valuta weniger fühlbar, weil dieses

Land in Folge seiner zu dieser Zeit andauernd günstigen Handelsbilanz vom Ausland nur Ueberschüsse zu fordern hatte, in Folge welcher dermaßen Metall nach Frankreich strömte, daß letzteres bereits im Jahre 1876 die Baarzahlungen in vollwerthigem Golde wieder aufnehmen und demnächst die Vollwerthigkeit seiner Wechselvaluta wieder herstellen konnte. Gegenüber solchen vorübergehenden Erscheinungen läßt sich andererseits annehmen, daß in den Ländern, deren Valuta dauernb entwerthet und deren Wechselpari dementsprechend gesunken ist, im Ganzen die Tendenz zu ungünstigen Wechselkursen besteht. Es wirkt hierbei insbesondere auch die Risikoprämie mit, welche bei den Wechselkursen auf Länder mit schwankender Valuta für die häufigen Schwankungen des Metallagio berechnet wird, und welche um so höher sein wird, wenn die Wechsel längere Laufzeit haben, weil während derselben unvorhergesehene große Verschlechterungen der Valuta eintreten können. Die Tendenz zu ungünstigen Wechselkursen wird sich ferner um so mehr geltend machen, wenn das Land mit schwankender Valuta auf den Verkehr mit Ländern mit geregelter Valuta angewiesen ist. So wird die Valutaentwerthung in Oesterreich und Rußland, welche auf den Verkehr mit Deutschland, Frankreich und England angewiesen sind, im Ganzen stärker empfunden, als in Indien, dem bedeutendsten Silberwährungslande, welches umfassende Handelsbeziehungen mit den gleichfalls eine entwerthete Valuta besitzenden ostasiatischen Ländern hat. Die Tendenz zu einer ungünstigen Zahlungsbilanz wird sich für das Papiergeldland gegenüber den Ländern mit geordneter Valuta aber hauptsächlich um deswillen steigern, weil sich die Bilanz aus dem Kapitalienverkehr auf die Dauer für das Papiergeldland verschlimmern wird. Die größere Kaufkraft, welche durch das Sinken des Wechselpari des Papiergeldlandes für das Zahlungsmittel des Auslandes entsteht, erleichtert nämlich letzterem den Bezug von Effekten aus dem Papiergeldlande um so mehr, als der Zinsfuß in den Ländern mit entwertheter Valuta im Durchschnitt höher als in Ländern mit geregelter Valuta steht. Die für das Papiergeldland durch den Verkauf der Effekten entstehenden Forderungen werden allerdings vorübergehend die Wechselkurse zu seinen Gunsten beeinflussen, wie in der That die Wechselkurse Oesterreichs in den Jahren 1870—1872, obgleich in dieser Periode die Waareneinfuhr den Waarenexport weit überstieg, für Oesterreich dadurch günstig wurden, daß es große Mengen von Werthpapieren an das Ausland verkaufte. Auf die Dauer werden dagegen die an das Ausland abzuführenden Zinszahlungen, sowie die sonstigen aus der Abhängigkeit sowohl des Staates als der Privatunternehmungen vom aus-

ländischen Kapitalmärkte sich ergebenden Nachtheile auf die Zahlungsbilanz und demnach auch auf die Wechselkurse ungünstig einwirken.

Im Uebrigen wird sich der ungünstige Stand der bereits im Pari reduzierten Wechselkurse im Papiergeldlande um so schwerer beseitigen lassen, als hier das wirksamste Korrektiv, welches in den Ländern mit geordneter Metallvaluta im Falle ungünstiger Wechselkurse zur Vermehrung der Ausfuhr und Minderung der Einfuhr und dadurch zur Besserung der Wechselkurse beiträgt, nämlich die Verringerung der Zirkulationsmittel in Folge des Metallabflusses (vgl. Kapitel VIII) fehlt, da die Zirkulation nur aus Papiergeld besteht, welches in das Ausland nicht abfließen kann.

XI.

Schl u ß w o r t.

In den vorstehenden Ausführungen ist der Versuch gemacht, die wesentlichsten Grundsätze in Bezug auf die Ausglei chung der internationalen Zahlungsverbindlichkeiten durch Wechsel zu skizziren. Bei der großartigen Ausdehnung des internationalen Verkehrs und bei der Tragweite, welche die ausländischen Geschäfte für die wirthschaftliche Entwicklung einer Nation haben, ist die Kenntniß der allgemeinen Grundbedingungen der den jeweiligen Stand des Außenhandels anzeigenden auswärtigen Wechselkurse von großer Bedeutung. An der Hand derselben werden sich die wirklichen Ursachen abnormaler Erscheinungen, insbesondere in der Richtung, ob nur eine vorübergehende Störung, oder ein nachhaltig ungesunder Zustand vorliegt, ebenso wie die zur Abwehr geeigneten Mittel unschwer erkennen lassen.

Mögen diese Ausführungen dazu beitragen, auch in weiteren Kreisen ein Interesse für diesen wichtigen Gegenstand hervorzurufen.

Inhalt.

	Seite
Vorrede	V
I. Der Wechselbrief als Zahlungsmittel im auswärtigen Verkehr . . .	1
II. Das Wechselpari	3
III. Bewegung des Preises der Wechsel (Wechselkurs)	8
IV. Die Fälligkeitstermine der Wechsel sind von Einfluß auf den Wechselkurs	13
V. Die Grundlagen der Bewegung der Wechselkurse	15
VI. Der indirekte Wechselverkehr. Spekulationswechsel	18
VII. Die Wirkungen der Wechselkursbewegung im Allgemeinen	21
VIII. Die Wirkungen der Wechselkursbewegung in Ländern mit geordneten Währungsverhältnissen	25
IX. Die Wirkungen der Wechselkursbewegung in Ländern mit schwankenden Währungsverhältnissen	30
X. Tendenz zu ungünstigen Wechselkursen in Ländern mit entwertheter schwankender Valuta	36
XI. Schlußwort	39

Verlegerische Hofbuchdruckerei. Stephan Geibel & Co. in Altenburg.