# Neue Grundlagen der Handelspolitik

### Wissenschaftliche Gutachten

Vierter Teil: **Weltwirtschaft II** 

> Von Franz Eulenburg





**Duncker & Humblot reprints** 

### Schriften

des

## Vereins für Sozialpolitik.

171. Band.

Neue Grundlagen der Handelspolitik.

Berausgegeben von Franz Eulenburg.

Dritter Teil.

Weltwirtschaft II.



Verlag von Duncker & Humblot. München und Leipzig 1926.

## Neue Grundlagen der Handelspolitik.

Wissenschaftliche Gutachten

noa

Wahrhold Drafcher, Georg Jahn, Charlotte Leubuscher, Melchior Palvi, Curt Poralla, P. S. Seraphim, Walther Tuckermann

herausgegeben von

Franz Eulenburg.

Dritter Teil.

Weltwirtschaft II.



Verlag von Duncker & Humblot. München und Leipzig 1926. Alle Rechte vorbehalten.



## Zur Frage der Kapitalwanderungen nach dem Kriege.

Von

Dr. Melchior Palni, Privatdozent an ber Sandelshochschule Berlin.

Schriften 171 III, 2.

Inhaltsverzeichnis!.				Geite
T M XX (1 W				
I. Problemstellung				
II. Statistische Erfassung.				7—18
III. Kapitalezport und Kapitalbilbung				18 - 29
IV. Das internationale Kapitalangebot				29 - 38
V. Underungen in den internationalen Kapitalbeziehunger	ı			<b>38—57</b>
VI. Entwicklungstendenzen der Außenhandelsfinanzierung				57 - 63
VII. Die internationale Kapitalnachfrage				<b>63</b> — <b>71</b>
VIII. Zahlungsbilanz und Handelspolitik				71 - 85
IX. Internationale Finanzpolitif				86-100

Berlin, Juni 1926.

<sup>1</sup> Der vorliegende Aussatz über Kapitalwanderungen verwertet im Sinne der handelspolitischen Enquete des Bereins für Sozialpolitik Teile einer (noch nicht abgeschlossenen) größeren Arbeit des Bersassers über den gleichen Gegenstand.

#### 1. Problemftellung.

Alle merkantilistische Praxis geht von dem Grundgedanken aus, daß die Handelsbilanz eines Landes beliebig reguliert werden kann. Man braucht nur Gewaltmaßnahmen anzuwenden, um den Strom des Güter= absates in diese oder jene Kanäle zu leiten. Man braucht nur mittels Bollichranken und anderer kostensteigernder Elemente die Auslands= ware zu verteuern bzw. mittels Brämien und dergleichen Dinge die Inlandsware zu verbilligen, um denselben Erfolg zu erzielen. An= deutungsweise schon in der merkantilistischen Literatur, in voller Rlar= heit jedoch erst bei den Klassikern sind an die Stelle dieser primitiven Borstellung zwei andere getreten. Danach ist die internationale Arbeits= teilung entweder "natürlich" bedingt, d. h. durch naturgegebene Faktoren, die die Standortsverteilung der Produktionsmittel letten Endes bestimmen und den Güteraustausch im Sinne des Gesetzes der komparativen Rosten regulieren1. Oder aber: es ist ein künstlicher Faktor im Spiel, der von ganz anderer Art ist als die Kunstgriffe der merkanti= listischen Praxis. Es ist dies der monetäre Kaktor, der im Sinne der Quantitätstheorie — namentlich seit Hume — nach einer Verteilung der borhandenen Edelmetallmenge unter den Gliedern der Weltwirt= schaft strebt und dabei Preisniveauberschiebungen, wenn auch meist nur vorübergehender Art, herbeiführt, die im Sinne dieser geldtheoretischen Unschauung ein entscheidender Faktor in der Gestaltung der inter= nationalen Arbeitsteilung find.

Es ist hier nicht der Ort, die Verbindung und die Wandlungen der beiden Ideenreihen und ihre Bedeutung für die Theorie der Handelspolitik im einzelnen zu untersuchen. Jedenfalls hat in der Ideenwelt von Ricardo, Torrens und ihrer Zeitgenossen die Rapitalwanderung noch keine nennenswerte Rolle gespielt. Zwar hat schon damals Malthus darauf hingewiesen, daß Subsidienzahlungen unter Vers

<sup>&</sup>lt;sup>1</sup> Bgl. dazu die Analhse der klassischen Borstellungen dieser Art (auch bei den Phhsiokraten) in der Arbeit von M. J. Bonn. Die Idee der Selbstgenügsamkeit (Festgabe für Lujo Brentano, München und Leipzig 1917).

bündeten, daß ferner Migernten in einem Lande, die zu forcierter Ge= treideeinfuhr zwingen, und ähnliche Faktoren ohne Rücksicht auf Geld= mengenänderungen und auf die dauernden Niveauunterschiede der kom= parativen Rosten das Gleichgewicht der Zahlungsbilanz wesentlich zu beeinflussen bermögen. In der daran anknüpfenden brieflichen Polemik zwischen Malthus und Ricardo hat letterer im ganzen nachgeben müssen<sup>2</sup>. Im übrigen war jedoch die klassische Lehre von der Vor= stellung beherrscht, daß Rapital und Arbeit nur innerhalb der ein= zelnen Volkswirtschaft sich frei bewegen können. Fremde Volkswirt= schaften bildeten "non-competitive groups", innerhalb deren das Ge= set vom Ausgleich der Profitrate nicht zu gelten braucht. Das entsprach ja auch im wesentlichen der Sachlage zu Beginn des 19. Jahrhunderts, vor der Revolution der Transportmittel; und es entsprach auch dem theoretischen Bedürfnis, den internationalen Güteraustausch dem all= gemeinen Rostengeset subsumieren zu können3), indem die Waren dann nicht schlechthin nach Makaabe ihrer effektiven Produktionskosten, sondern in jedem Lande in dem Berhältnis getauscht würden, in dem ihre Reproduktionskoften in demfelben Lande jeweils zueinander stünden. So kam es, daß felbst ein so hellsichtiger Beobachter der zeitgenöffischen Verhältnisse wie John Stuart Mill4) im wesentlichen noch daran festhielt. daß Rapital und Arbeit international mindestens nicht in gleichem Sinne wie national beweglich seien. Erst bei Cairnes leuchtet wie so manche andere auch diese Erkenntnis auf: daß das Kapital seinem Wesen nach nicht an staatliche Grenzen gebunden ist, und daß hieraus entscheidende Konsequenzen für die Handelsbilanz folgen. Er schrieb nämlich 1873 (ähnlich wie schon 1869 andeutungsweise David A. Wells), daß die damalige (im Bürgerkrieg) passibe Handelsbilanz der Bereinigten Staaten angesichts ihrer Verschuldung an Europa sich bald in eine aktive umwandeln muffe: "Diese Betrachtungen führen mich zu dem Schluß, daß die gegenwärtige Lage des Außenhandels der Ber= einigten Staaten wesentlich anormal und vorübergehend ist. Wenn jenes Land weiterhin seine Berbindlichkeiten an das Ausland einlösen soll, so muß das Verhältnis, das gegenwärtig zwischen Export und

<sup>&</sup>lt;sup>2</sup> Diese Polemik ist eingehend analhsiert von J. Biner. Canada's Balance of International Indebtedness, 1924, S. 191 ff.

<sup>3</sup> Zur Kritik vgl. J. A. Hobson, International Trade, London 1903, J. B. Esslen, Theorie des auswärtigen Handels, Stuttgart 1925, S. 9ff.

Import im Außenhandel besteht, umgekehrt werden. Seine Ausschufr muß wieder gesteigert werden, um seine Einfuhr, wie früher bis 1860, zu übertrefsen, und zwar um einen Betrag, der im Verhältnis, wie seine sinanziellen Verpflichtungen gegen fremde Länder in diesem Zeitraum gewachsen sind, größer sein müßte als der Überschuß in jener srüheren Zeit. Dies, scheint mir, ist ein Resultat, das mit äußerster Zuberlässigkeit vorausgesagt werden kann. Das Ziel kann entweder durch eine Steigerung der Aussuhr oder durch eine Verringerung der Einsuhr oder durch Verbindung beider Prozesse erreicht werden, aber durch das eine oder andere Mittel muß es erreicht werden."

Der Bankpraxis und der daran anknüpfenden Geld= und Kredittheorie konnte auch bald nicht mehr die seit den vierziger Jahren bereits mit voller Deutlichkeit in Erscheinung tretende Umwandlung der inter= nationalen Wirtschaftsbeziehungen entgehen, die durch die einsetzenden, kur3= und langfristigen Kapitalwanderungen hervorgerufen wurde5. Be= reits die Currench=Lehre des Lord Overstone hat die quantitätstheore= tische Erklärung des Zahlungsbilanzausgleichs mit hinweis auf die Zinspolitik zu rekonstruieren gesucht, indem sie den Preisniveauänderungen Binsfußichwankungen und erft dann Geldbewegungen folgen ließ. Edelmetallein= und =ausfuhr find damit als Funt= tionen nicht so sehr der Preisniveau= als der Zinsfugunterschiede erkannt worden. Seit den klassisch gewordenen Schriften von Goschen und Bagehot ist es darüber hinaus zum Gemeingut geworden, daß der Zahlungsbilanzausgleich in der Goldwährung im wesentlichen durch Rapitalwanderungen erfolgt, die ihrerseits von der wechselseitigen Diskontpolitik abhängen, gleichgültig, ob diese sich "konstatierend" der jeweiligen Geldmarktlage anhaßt oder sie planmäßig und bewußt zu ge= stalten sucht 6.

<sup>42</sup> J. A. Cairnes, Some leading principles of Political Economy, S. 444.
5 Internationale Kredite gab es natürlich schon längst; bis Ende des 18. Jahrhunderts war Amsterdam das Zentrum der Kapitalmärkte, wie es dann London bis zum Weltkrieg gewesen ist. Aber die fraglichen Bezieshungen spielten in der Weltwirtschaft vor den Napoleonischen Kriegen ("Zeitalter der Rothschilds") nur eine untergeordnete Kolle.

<sup>6</sup> Bgl. Somarh, Bankpolitik. Tübingen 1915. S. 69ff., 89ff.; M. Anssiaux, Principes de la Politique régulatrice des changes, Brüssel 1911; Esslen, a. a. D., S. 50 ff. Dazu und zu dem Folgenden auch M. Palhi, Ungelöste Fragen der Geldtheorie, in der Brentano-Festgabe, München 1925, II. Bd., S. 457 ff.

Rein theoretisch gesehen bedeutet diese ganze dogmengeschichtliche Entwicklung nur eine Wandlung der Quantitätstheorie, ohne ihre Grundslagen zu berühren. Wenn noch der "Bullion Report" von 1810 zur Erstlärung der Wechselkurse die Geldmenge als das Primäre und die Zahlungsbilanz als das Sekundäre hinstellt, so brauchte nunmehr an die Stelle der Geldmenge lediglich die Areditmenge unter der Vorausssehung zu treten, daß sie eine Abhängige des Zinssußes sei, um die Theorie im übrigen aufrechterhalten zu können?. Das Verhältnis der Kapitalwanderungen zur Zahlungss und Handelsbilanz war sür die theoretisch geschulte Forschung ohnehin vorweg eindeutig bestimmt. Zede Kapitalhergabe mußte einen entsprechenden Güterexport bedeuten, sosen sie nicht in der Form der Goldaussuhr erfolgte; und umgekehrt die Kapitalausnahme. Die handelspolitischen Folgerungen lagen nun auf der Hand.

Das eigentliche Broblem war damit doch nicht gelöst; es fragte sich wiederum, wie weit die internationalen Rapitalwanderungen ihrerseits als Funktionen vorangehender Güterbewegungen anzusehen wären, oder wie weit diese jenen kausal zugeordnet werden können. Mit anderen Worten: die alte Streitfrage (erstens) der Bechselkurstheorie, ob die Geld= oder ob die Güterbewegung der primare Bestimmungsgrund sei, mußte in der neuen Form aufleben: ob bom Geldmarkt ber, durch Zinsfußunterschiede bedingte Kreditbeziehungen, oder ob von der Warenseite herrührende Faktoren der Zahlungsbilanz den Ausgleich derselben bewerkstelligen und den Wechselkurs bestimmen. 3weitens fragt ce sich, ob "normalerweise" Kapitalwanderungen letten Endes nur zum "Ausgleich" der im übrigen von anderen Faktoren regierten Zahlungsbilanz erfolgen, oder ob und wieweit sie diesen gegenüber "primär" sind, zeitlich und begrifflich vorangehen. Und das dritte Problem grundlegender Art ist dasjenige des "Transfers" von Wertbeträgen, die nun ein= mal aus irgendwelchen Gründen von einem Land auf das andere über= tragen werden muffen: wie spielt sich in solchen Fällen der inter= valutarische Ausgleich von Schulden und Forderungen ab?

Diese theoretisch grundlegenden Fragen können hier nur berührt, keineswegs aber aufgerollt werden. Dazu sehlt es zum Teil auch an Borarbeiten, die die theoretische Analyse nicht nur ganz allgemeiner

<sup>7</sup> Konsequent durchgedacht im gelotheoretischen Shitem von R. G. Hawstreh, Currency and credit, London 1919, S. 86 ff.

Art, sondern an Hand konkreter Tatsachen ermöglichen würden. Es liegen ja bisher, abgesehen von der Diskussion über den Transfer der Reparationsleistungen, ganz wenige Untersuchungen vor, bei denen ent= weder schwankende Währungsberhältnisse die Voraussetzung bilden, wie in der Arbeit von Williams über Argentinien8, oder bei denen die Dinge doch verhältnismäßig einfach gelagert sind, wie es in einem Schuldner= land von der Art Kanadas vor dem Kriege der Fall war. Die aufgeworfenen theoretischen Fragen sollen aber hier nur soweit erörtert werden, als sie unmittelbare wirtschafts= bzw. handelsvolitische Be= deutung besitzen. Sind internationale Kreditbeziehungen von wesent= licher Bedeutung für die "Weltwirtschaft" und werden fie diese Bedeutung in Zukunft beibehalten? Wie weit braucht eine rationale Handelspolitik mit der Tatsache der Kapitalwanderungen als einem ihre Biele und Mittel modifizierenden Faktor zu rechnen? Sind die Ziele einer solchen Handelspolitik überhaupt erreichbar, wenn sie nicht gleichzeitig "auswärtige Finanzpolitik" ift? Und welche Mittel steben dieser Politik zur Verfügung, um die letten Ziele der auswärtigen Handelspolitik zu fördern oder gar erst erreichbar zu machen? Wie steht es mit alle dem insbesondere unter Nachkriegsberhältnissen und den dadurch bedingten Veränderungen der internationalen Beziehungen? Das sind die Fragen, in deren Lichte uns im folgenden der inter= nationale Areditverkehr zu beschäftigen hat, unter bewußtem Verzicht auf den Versuch, die theoretischen Grundlagen restlos zu klären und die zahlreichen so außerordentlich wichtigen Zusammenhänge welt= wirtschaftlicher Entwicklung, die sich von hier aus ergeben, im einzelnen zu berfolgen.

#### II. Statistische Erfassung.

Der Begriff der Kapitalwanderungen steht literarisch nicht schlechthin sest. Bald beschränkt man sie, wie wir es im Folgenden auch tun werden, auf die kreditweise Zur-Berfügung-Stellung von Geldbeträgen von einer Bolks-wirtschaft zur anderen; bald wird der Begriff in einem weiteren Sinne verwendet, indem er auch alle sogenannten einseitigen Wertübertragungen internationaler Art mit umfaßt, also z. B. die Heimsendung der Aus-wanderer-Ersparnisse, serner Kontributionen, Subsidien, Reparationzeleistungen usw. Im solgenden soll er, wie gesagt, auf die internationalen Kredite und ihre Küdzahlung bzw. Verzinsung beschränkt werden, soweit

<sup>&</sup>lt;sup>8</sup> John S. Williams, Argentine international trade under inconvertible paper money, 1880—1900 (Cambridge, Maij., 1920).

nicht im Einzelfalle anderes mit heranzuziehen ist. Das ist freilich häusig der Fall, da die Grenze zwischen Kreditbeziehungen und "einseitigen Wertzübertragungen" vielsach eine flüssige und die wirtschaftliche Problematik beider häusig dieselbe ist. Was unterscheidet z. B. eine Subsidie von einem Staatskredit, wenn beide überhaupt nicht oder nicht zu marktmäßigen Bedingungen verzinst und getilgt werden? Und der wirtschaftlichen Wirkung nach braucht sich z. B. eine regulär fließende Reparationsleistung in mehr als einer Richtung nicht notwendig von einer planmäßig organisierten Kreditgewährung zu unterscheiden.

Begriffliche Fragen werden dann bedeutsam, wenn es sich um den Versuch der zahlenmäßigen Erfassung der internationalen Rreditbeziehungen handelt. Die statistische "Pragis" überträgt hier die hübsche Giffensche Unterscheidung zwischen sichtbaren und unsichtbaren Zahlungsbilanzposten auch auf die "Bilanz" der Kapitalwanderungen. Db sichtbar oder unsichtbar im statistischen Sinne, jedenfalls gehören dazu zunächst alle in der Form des Unkaufs von Wertpapieren gewährten Kredite. Man kann als Emiffions= kredite solche, die durch Auflegung der Emission im Gläubigerland gewährt wurden, von Effettentrediten, die in dem Ankauf fremder Effetten im Schuldnerland oder jedenfalls außerhalb des Emiffionsmarktes der Gläubiger bestehen, unterscheiden. Beide bedeuten vielfach auch "Beteiligung" an ausländischen Unternehmungen, namentlich wenn es sich um Ankauf von Aktienposten usw. handelt. Man spricht aber wohl am besten nur dann von direkten Beteiligungstrediten, wenn sie eben nicht in Effektenform erfolgen, alfo in dem unmittelbaren Antauf von Grundstuden, Gebäuden, in der Rommanditierung von Unternehmungen, der stillen Beteiligung ober irgendeiner anderen mehr oder weniger langfriftigen, aber jedenfalls nicht notwendig in "Effekten" objektivierten Form der Areditgewährung und der Anteilnahme stattfinden 1. Der Unterschied ist freilich mehr äußerlicher Art: je nachdem der Kreditvorgang auf dem offenen Kapitalmarkt sich abspielt ober eber bem "unorganisierten" angehört. Die ber Natur ber Sache nach gewollte Langfristigkeit unterscheidet sie alle nun sowohl von der kommerziellen Rapitalhergabe als auch von Finangkrediten im eigentlichen Sinne.

Als kommerzielle Kredite (immer im internationalen Sinne) bezeichnet man wohl am besten zusammensassend alle Arten der zwischenstaatzlichen Warensinanzierung, mag sie als Remboursgeschäft auf Grundzlage der "dokumentierten Tratte", als Kombination des Kreditz und Komzmissionsgeschäftes (Binkulationsgeschäft in Osteuropa, Indentgeschäft mit "trust receipts", "letters of lien" usw. im Verkehr mit Ostasien), als einssacher Verkauf "auf Ziel" oder in welcher handelstechnischen Form immer austreten?. Der Natur der Sache nach dient er der Finanzierung des Warenumschlages, was keineswegs gleichbedeutend ist mit Kurzssissistet

<sup>&</sup>lt;sup>1</sup> Das schließt die Effektenform zwar nicht schlechthin aus: jedenfalls muß aber die Emission bzw. die übernahme z. B. des fraglichen Aktien=pakets durch den ausländischen Geldgeber völlig "unsichtbar" erfolgen.

des Aredites. Selbst beim vollendeten "Warenkredit", nämlich im Remboursgeschäft, kann es sich dank der regelmäßigen Erneuerung, sei es auf Grund besonderer Abmachungen wie im Falle des berühmten deutsch-holländischen Aredites von 1922 oder des englischen Aredites der Golddiskontsdank von 1924, sei es "automatisch" nach Maßgabe der Beziehung zwischen Areditnehmer und Bank, um relativ recht lange Fristen handeln: "revolving credits" ("rollierende" Aredite) lausen meist auf mehrere Jahre. Erst recht ist der kausmännische Umsatzedit von der Umschlagsperiode der Ware und den Zahlungsgewohnheiten etwa des überseeischen Käusers abhängig, sowie vor allem auch durch Konjunktursaktoren bedingt.

In mancher Beziehung ähnlich verhält es sich mit den sogenannten Finangfrediten. Der übergang zu den kommerziellen ist hier wie über= haupt beim Bankkredit durchaus flüssig. Daß ihm selbst in der Form des Kembourses und erst recht bei Wechseldiskontierung oder gar bei Buch= frediten scheinbare Warenkredite, in Wirklichkeit langfristige Finanzierungs= geschäfte zugrunde liegen können, versteht sich von selbst. Etwas anderes ist wiederum die reine Zinsarbitrage, bei der es sich darum handelt, Zins= differenzen zeitweilig durch Kredithergabe (Wechseldiskont, Wechselpension und sonstige Kreditsormen) auszunuten. Dasselbe kann sich freilich auch als "Effektenarbitrage" abspielen: Ausnutung von Kursdifferenzen für gleiche oder gleichartige Wertpapiere, wenn die Kursunterschiede durch die Berichiedenheit des zugrunde gelegten Rentabilitätsmaßstabes bedingt sind. Kursspekulation im eigentlichen Sinne liegt beim Ankauf auf fremde Währung lautender Wertpapiere, Gelbsorten oder auch sonstiger Guthaben vor, wenn dies in Erwartung valutarischer Gewinne erfolgt. Und um die übliche Rlaffifizierung zu Ende zu führen, seien noch die Begriffe "Rapital= flucht" als Kapitalhergabe zum Schute desselben vor Entwertung oder Enteignung (Besteuerung) und die sogenannten politischen Rapital= wanderungen genannt.

Diese etwas äußerliche Klassisistation soll lediglich statistischen Zwecken dienen: dem Bersuch, zahlenmäßige Anhaltspunkte zu dem Bersleich der Kapitalwanderungen vor und nach dem Kriege zu gewinnen. Für den zusgrunde liegenden Kapitalbegriff selbst genügt es uns, darauf hinzuweisen, daß darunter Geldbeträge, die entweder aktuelle Kaufkrast oder den in Geld ausgedrückten Bert von Realgütern darstellen, zu verstehen sind. Also besetuten Kapitalwanderungen nicht schlechthin die übersührung solcher Güter aus einer Bolkswirtschast in die andere und erst recht nicht die Bewegung von "Produktivkapitalien", sondern von Geldsummen, die auf dem Kreditwege (oder auch als einseitige Wertübertragungen) produktiven oder konsumtiven Zwecken zugeführt werden. Ob sie die Grenzen in Warensorm

<sup>&</sup>lt;sup>2</sup> über die technischen Formen der Warenhandelsfinanzierung zusammenssissend J. Hirsch, Der moderne Handel, Tübingen 1925, S. 95ff. Bgl. serner die einschlägigen Schriften von M. Caillez, G. W. Edwards, Caubère, Bincent, Ward, Fra Croß (S. 234ff.), Whitaker (S. 310ff.), Malley, Mireaux, Hellauer u. a.

überschreiten oder als internationale Dienstleistungen bzw. als Bezahlung der Jnanspruchnahme von Gütern seitens der Touristen usw. benut werden, ist in diesem Zusammenhang begrifflich gleichgültig.

Der statistischen Erfassung sind nun von den aufgezählten Kategorien zunächst und vor allem diejenigen zugänglich, die als "sichtbare" zahlenmäßig erfaßt werden können. Das geschieht vor allem durch die Emissionsstatistik ber Rapital gebenden Länder, die die aufgelegten Emissionen nach Serkunft klassifizieren. Also kommen dafür nur die in Essektensorm gekleideten Kredite in Betracht, und diese wiederum nur soweit, als fie in der Emissionsstatistif erscheinen, das heißt nur, wenn sie auf dem betreffenden Kapitalmarkt aufgelegt wurden. Offizielle Emissionsstatistiken bieten dementsprechend ein notwendig unvollständiges Bild, indem alle unter Umgehung des offenen Marktes plazierten Wertpapiere und erft recht alle sonstigen internationalen Rredittransaktionen als "unfichtbar" draugen bleiben. Dbendrein besteht die Jrrtumsquelle, daß Konversionsanleihen als Reuemissionen erscheinen und mithin, wenn die Gesamtkredite bzw. die Gesamtverschuldung erfaßt werden joll, doppelt gezählt werden. Diese Fehlerquelle wird vermieden, wenn man. wie es zum Beispiel der Londoner "Economist" in seiner Emissionsstatistik planmäßig tut, die Konversionen, so weit sie als solche erkennbar sind (was natürlich nicht immer der Fall zu sein braucht) von vornherein ausscheidet3. Noch schwieriger ift aber die Fehlerquelle zu beseitigen, die sich daraus ergibt, daß im Lande A aufgelegte Unleihen des Landes B von einem dritten Lande C aus gekauft werden. Um diefer Fehlerquelle vorzubeugen, hat der Herausgeber des "Statist", Sir George Paish, 1911 (im Statistical Journal) in seiner bekannten Schähung der englischen Auslandsanlagen die fremden Emissionen des Londoner Marktes um 12% gefürzt. Gewiß hat seither die Internationalität der Börfen beträchtlich nachgelaffen, und man darf heute bestimmter denn je annehmen, daß in London oder New Nork plazierte Unleihen den Weg in das Portefeuille nicht-englischer bzw. nicht-amerikanischer Rapitalbesiger verhältnismäßig seltener finden. Freilich gilt das auch nur cum grano salis.

Wo unter dem Druck von Devijengesetzgebungen, die noch heute in Frankreich, Italien usw. bestehen, die Einsuhr fremder Effekten gehemmt
wird, dort fährt ihnen das Balutaanlage suchende Kapital in die Fremde
entgegen, wie es alle Ersahrungen mit Devisenzentralen, Effekteneinsuhrverboten usw. zeigen4. Bekannt ist es ferner, daß der Ersolg der deutschen
Kalianleihe in London (Ende 1925) wesentlich den Käusen auf amerikanische
Rechnung zu verdanken war und daß ein Teil der amerikanischen Dawes-

<sup>3</sup> Räheres über die Berechnung der Emissionen im "Economist" in dessen Heft vom 18. Oktober 1924, S. 602. — In Amerika werden die Konverssionen in der Statistik ausländischer Emissionen sowohl in der amtlichen Berechnung als auch in "Moody's Investors Manual" neuerdings streng ausgeschieden.

<sup>4</sup> Beispiele dafür bei Subercaseaux, Le papier-monnaie, Paris 1920.

Anleihe von reichsbeutschen Guthaben, die offenbar nach "Sicherheit" strebten, erworben wurde. Auch war es in London 1925 ein offenes Gesheimnis, daß das berühmte embargo der Bank von Enland gegen die Aufslegung fremder Werthapiere daheim zwar wirksam war, es aber doch nicht verhindern konnte, daß ein gut Teil englischer Gelder auf der Amsterdamer und New Yorker Börse die gewünschte Anlage fand. Damit ist nur eine Ersfahrung bestätigt worden, die die deutsche Gesetzgebung vor dem Kriege besreits ausgiedigft gezeitigt hat, indem sie die deutsche Spekulation in Goldsminen, Rio Tinto und anderen Werten nicht hindern konnte, obwohl die Zulassung solcher Papiere auf deutschen Börsen zum Teil gar nicht in Frage kam.

Das Wichtigste aber ist, daß selbst bei Beseitigung solcher Fehlerquellen die Emissionsstatistit nur einen Bruchteil der Kapitalwanderungen zu ersfassen vermag. Um welche Unterschiede es sich dabei handelt, das ersieht man aus solgender amerikanischen Gegenüberstellung. Nach der offiziellen Kapitalmarktsstatistit der Bereinigten Staaten, die vom Department of Commerce im "United States Trade Information Bulletin" veröffentlicht wirds, sind im Jahre 1924 an fremden Anleihen ausgelegt worden (in Millionen Dollar):

	ftaatliche u. Fommunale	private
aus Europa	541,8	39,0
aus Ranada u.Neufundland	210,5	46,3
aus Latein-Umerika	159,0	48,4
aus Ufien	148,4	15,5

Die Gesantsumme der ausländischen Neuemissionen betrug danach also rund 1,2 Milliarden Dollar, wovon nach Abzug der Konversionen (refunding) 877 Millionen Dollar als effektive Neuemissionen (dem Nennwerte nach) übrig bleiben. Demgegenüber führt das bekannte amerikanische Handbuch der Börsenpapiere von Moodh im Jahrgang 1925, eine Statistik für das vorausgehende Jahr an, die auch einige kurzfristige Kredite an fremde Rezgierungen und öffentliche Körperschaften, serner auch an Privatunternehmungen, sodann insbesondere auch einige kurzfristige Bankkredite und unter Umgehung des offenen Marktes ersolgte Plazierungen fremder Werte enthält. Nach dieser Statistik ergibt sich für 1924 als Gesamtsumme der nominellen Emissionen ein um mehr als 400 Millionen Dollar größerer

<sup>5</sup> Das "Berbot" war nicht offiziell ausgesprochen, sondern den Banken "nahegelegt".

<sup>6</sup> Abgedruckt jeweils im "Federal Reserve Bulletin". Eingehende Analhse der fremden Emissionen monatlich im "Commercial and Financial Chronicle", ferner auch im "Wall Street Journal" (New York, täglich).

<sup>7</sup> Die Statistif in "Moody's Analyses of investments" von Dr. Mag Binkler.

Betrag als vorher, nämlich 1633 Millionen Dollar, wobei auch diese Zussammenstellung alles andere als vollständig ist und insbesondere die kurzsstiftigen Kredite, aber auch die direkten Investitionen zum Beispiel in Kanada nur zum kleinen Teil zu ersassen vermag.

Als weitere Kehlerquellen dieser Methode seien genannt: daß die Emissionen zunächst nur bem Nennwerte nach erfaßt werden und der Emissionsturs, auf den es ankommt, in einzelnen Fällen nicht genau fest= stellbar ift. Ferner übersieht eine solche "Bruttostatistit" die Rredite, die das Gläubigerland seinerseits im Ausland in Anspruch nimmt. Eine Korrektur bzw. Erganzung bieten freilich bie enquetenmäßigen Aufzählungsversuche der fremden Rredite in den Schuldnerlandern, wie sie in Deutschland von der "Wirtschaftsturve der Frankfurter Zeitung" und offiziell (unter Ausschluß der Offentlichkeit) von der Reichsbank, ferner in Jugoslawien's und Ungarn's mit einigermaßen unzuberlässigem Ergebnis angestellt, in der Tichechoslowakei geplant werden. Selbst wenn man kurzfriftige Rredite vernachläffigt, bleibt das Broblem der direkten Investitionen in Unternehmungen aller Urt übrig, das nur durch eingehende Unalpfe der einzelnen Produktionszweige in jedem Lande und ihrer kapitalistischen Struktur von Fall zu Fall annähernd, wohl niemals mit zahlenmäßiger Eraktheit gelöft werden kann. Die größte Nachkriegs-Enquete diefer Art, die von Robert W. Dunn über die fremden Rapitalanlagen der Bereinigten Staaten 10, zählt viele Taufende von direkten Unlagen dieser Urt auf (allein für Deutschland Dugende von Beteiligungen, Rredite an Banken und Industrien, in der Form von Filialen, Interessengemeinschaften, Tochtergesellschaften, Kommanditierungen usw.), ohne für die meisten Fälle die Größe der Rapitalbeteiligung auch nur annähernd angeben zu können.

Ein summarisches Bersahren, das auf den ersten Blick besseren Ersola verspricht, bietet die Zahlungsbilanzmethode. Der Grundgedanke ist, daß Auslandskredite bzw. schulden als das Residuum anzunehmen seien, das nach Feststellung aller anderen Zahlungsbilanzposten als Saldo übrigsbleibt. Nach dieser Methode hat z. B. C. K. Hobson 11 in seinem bekannten Buch über den Kapitalerport — noch bis heute das Hauptwerk des Problemkreises — die englische Kapitalaussuhr ihrer jährlichen

<sup>8</sup> Für Anfang 1926 schätzt Prof. W. Bajkitsch-Belgrad (in einer personlichen Mitteilung) die langfristigen Kredite des Austandes in Jugoslawien auf rund eine Milliarde Goldmark: sämtliche Zuckersabriken, die Wehrzahl der Mühlen, ferner Kohlenberg- und Holzindustriewerke usw. sind mehr oder weniger in fremdem Besitz.

<sup>&</sup>lt;sup>9</sup> Die ofsizielle ungarische Statistik schätzt die Kapitaleinsuhr des Landes nach Abzug der Kapitalaussuhr auf 16 Millionen Goldkronen für 1923 und auf 132 Millionen 1924. Die Statistik ruht der allem auch auf Anzgaben der Banken über ihre Umsätze in ausländischen Effekten.

<sup>10 &</sup>quot;American foreign investments", New York 1926, S. 56 ff.

<sup>11 &</sup>quot;The export of capital", London 1914, S. 164 ff.

Sohe nach zu erfassen gesucht. Dieselbe Methode wird vom englischen Handelsministerium für die alljährliche Zahlungsbilanzstatistik im "Board of Trade Journal" und nach dem gleichen Mufter von der offiziellen amerika= nischen Zahlungsbilanzstatistik12 verwendet. Die Methode hat den Borzug, daß sie automatisch den Nettobetrag der Kapitalwanderung, d. h. die Differenz zwischen Schulden und Forderungen ergibt, und zwar in ihrer Gesamthohe. Sie ruht freilich auf zwei Boraussehungen höchst zweifelhafter Art. Die Gleichung darf erstens nur eine Unbekannte enthalten: alle anderen Boften der Bilang muffen einigermaßen genau bekannt fein. Das trifft in den meisten Fällen nicht zu: abgesehen von den bekannten Schwierigkeiten der Außenhandelsstatistik, beruhen manche Bosten der Zahlungsbilanz meist auf vagen Schätzungen (des Reiseverkehrs usw.). Und zweitens, wenn die Errechnung der Kapitalwanderung mehr als reine Bilanzierungszwecke verfolgt, so muß die theoretisch völlig unzulässige Boraussehung gemacht werden, daß alle sonstigen Exporte, die den Kapital= reinexport bzw. alle Importe, die den Rapitalreinimport übersteigen, nicht durch internationale Rredite finanziert wurden. Ein Beispiel möge diese Voraussehungen auf ihre Brauchbarkeit hin beleuchten.

Das "Board of Trade Journal" vom 29. Januar 1925 macht die englische Zahlungsbilanz wie folgt auf:

	1910	1913	1922	1923	1924
	In Millionen Pfund Sterling:				
Importüberschuß aus Waren und Edelsmetallen	159	158	171	<b>2</b> 03	341
Reineinnahmen aus Schiffahrtsdiensten 18 Reineinnahmen aus auswärtigen An-	90	94	110	115	130
Lagen	$187 \\ 25 \\ 10$	$210 \\ 25 \\ 10$	175 30 10	150 30 10	185 40 15
Summe der "unsichtbaren Exporte" im Salbo	312	339	325	305	370
Für neue Anlagen im Ausland verfüg- bar (d. h. Differenz zwischen dem un- sichtbaren Export- und dem sichtbaren Importüberschuf)	153	181	154	102	29
Summe der Emissionen fremder Bert- papiere am Londoner Markt 18a	207	198	135	136	134

(Für 1921 fehlen die Angaben.)

<sup>12</sup> Abgebruckt jeweils im "Federal Reserve Bulletin" (z. B. im Heft vom 25. Juni 1925, S. 406, für das Jahr 1924).

<sup>13</sup> Einschließlich Bunkerkohle, Dl und Vorrat für fremde Schiffe.

<sup>13</sup>a Für 1913 und die folgenden Jahre sind die Ziffern aus dem "Monthly Review of the Midland Bank" entnommen, für die vorangehenden Jahre aus dem "Economist".

Die durch Emissionsstatistik (nach Abzug derjenigen Emissionen, die nur der Erneuerung abgelaufener dienen), erfaßbaren Rapitalwanderungen, wie sie in der letten Zeile der obigen Tabelle aufgezählt sind, übersteigen in manchen Jahren (1910, 1913, 1923, 1924) die errechneten Zahlungsbilanzüberschüsse beträchtlich. Was insbesondere das Jahr 1924 anbelangt, so dürften nach der Zahlungsbilanzstatistik nicht mehr als 29 Millionen Afund Sterling für Kapitalanlagen im Ausland zur Verfügung stehen, während offenbar beinahe das Fünffache an langfristigen Arediten gewährt worben ift. Es fragt sich, welche von den beiden gegensätlichen Zahlen korrekturbedürftig ist. Die amtliche Statistik hilft sich zunächst mit dem Hinweis darauf, daß möglicherweise ein Teil der Londoner Auslandsemissionen vom Auslande selbst aufgenommen sei und daß die Guthaben der Ausländer, die durch Wertpapieremissionen in England erwachsen, nicht notwendig im selben Jahr abgehoben zu werden brauchen; der deutsche Dawes-Aredit von 10 Millionen Pfund Sterling fei g. B., jum Teil wenigstens, längere Beit liegengeblieben. Ferner können die neuen Aredite in Wirklichkeit die Fundierung bereits gemährter turzfriftiger Rredite bedeuten.

Aber alle diese Versuche, die Diskrepanz zwischen dem angeblichen Zahlungsbilanzüberschuß zu Kapitalanlagezwecken und der effektiven Ausgabe bon fremden Effetten wegzuerklaren, find zu unficher, um bon dem eigenen Autor aufrechterhalten werden zu können. Sie würden nämlich allenfalls zur Erklärung einer einmaligen Distrepanz ausreichen, nicht aber, wenn diese sich, wie z. B. 1923 und 1924 mehrere Jahre hintereinander wiederholt. Selbst bei einmaligem Auftreten würden sie zur Kritif wesentlichen Anlag geben. So verfällt das "Board of Trade Journal" auf den Ausweg, eine Korrektur an der Zahlungsbilangstatistik durch eine unbekannte Größe vorzunehmen, nämlich mit dem hinweis auf furzfristige Kredite, die England selbst erhalten hat und die nun von ihm zu langfristigen Anlagezwecken verwendbar sein sollen. In der Tat flossen England, namentlich in der zweiten Sälfte von 1924 und auch feither, beträchtliche Summen aus Amerika, Frankreich, Australien, Neuseeland und anderen Ländern zu, teils um an dem höheren englischen Zinsfuß zu partizieren, teils aber auch, um die Gewinnchancen bei der damals steigen= den Tendenz des Pfundes auszunuten. Es fragt sich nur, ob kurzfristige Aredite wirklich in solchem Ausmaß (mehr als 100 Millionen Pfund Sterling!) für langfristige Anleihen verwendet werden konnten. Das sett eine Kommunikation zwischen kurzfristigem Geldmarkt und langfristigem Rapitalmarkt in London voraus, die in diesem Umfang sicher nicht besteht.

Das Ergebnis war, daß kaum ein halbes Jahr später das Handelss ministerium eine neue Kapitalwanderungsstatistik für das Jahr 1924 aufstellen mußte, indem es den für Auslandszwecke übrig bleibenden Saldokurzerhand auf 63 Millionen Psund Sterling heraussette.

Brauchbar ist dagegen das Bersahren überall dort, wo die sonstigen Zahlungsbilanzposten relativ leicht seststellbar sind, bzw. die beiden bisher genannten Methoden annähernd gleiche Ergebnisse bringen. So ergibt für Kanada nach J. Viner<sup>14</sup> die Zahlungsbilanzstatistik für die Jahre 1900 bis 1913 einen Passivsaldo von rund 2½ Milliarden Dollar, der nur um einen in diesem Zusammenhang irrelevanten Betrag, nämlich um 1,6% von der Summe der fremden Kapitalanlagen in Kanada abweicht, die aus anderen Quellen, insbesondere aus der englischen und amerikanischen Emissivsssstätistik kompiliert wurde.

Eine dritte Methode ist heute praktisch allenfalls für England verwendbar, wie sie vor dem Kriege von Sir Paish für dieses Land benutt wurde, um seine langfristigen ausländischen Guthaben als den kapitalisierten Wert seiner Rettoeinkünste aus fremden Wertpapieren und Beteiligungen zu ersassen. Die Grundlage dazu bot damals die englische Einkommensteuerstatistik, die Renteneinkommen aus fremden Anlagen gesondert aufführte.

Noch schwieriger als die Erfassung der effektiven Rapitaleinfuhr gestaltet sich der Bersuch, die diesbezügliche Kapazität der Gläubigerländer zahlen= mäßig zu figieren. Wiederum wird die Bahlungsbilanz dafür verwendet, lvas aber, von den bereits genannten Schwierigkeiten abgesehen, schon lvegen der großen Beränderlichkeit derselben von Jahr zu Jahr kaum zu= lässig ist. Auch der vielfach übliche Bersuch, die Kapitalexportkapazität so zu errechnen, daß man annimmt, die Zinsen aus fremden Anlagen würden von jedem Gläubigerland ganz oder zum guten Teil alljährlich zu neuen Investitionen im Ausland verwendet, beruht auf einer Annahme, die unter den normalen Verhältnissen der Vorkriegszeit (z. B. für Frankreich) recht plaufibel icheinen mochte, seither aber zum mindesten sehr hypothetisch ift. Das methodijch richtige Berfahren, das freilich gablenmäßig auf die größten Schwierigkeiten stößt, geht von der Kapitalbildung aus und sucht unter Boraussetung eines mehr oder weniger festen Koeffizienten, der für Inlandsanlagen erfordert wird, den für Auslandszwecke übrig bleibenden überschuß der inneren Kapitalbildung zu errechnen. Nach dieser Methode, die wesentlich tiefer führt, kommt der "Economist" (vom 10. Oktober 1925, S. 565 f.) zu dem Ergebnis, daß England jest jährlich mindestens 125 Millionen Pfund Sterling für Anlagezwecke im Ausland zur Berjügung hat, also einen Betrag, der nominell etwa zwei Dritteln der Summe entspricht, die England vor dem Rriege im Ausland angelegt hat. Die Rechnung des "Economist" geht von der Produktionsstatistik (Census of Production) von 1907 aus. Diese ergab ein Gesamtvolkseinkommen von 2040 Millionen Pfund Sterling, wovon 161/2 %, d. h. 335 Millionen Pfund Sterling als Ersparnisse in Erscheinung traten. Es wird angenommen, daß bei gleichem Prozentsat der Ersparnisse und bei Steigerung bes Bolkscinkommens auf 2300 Millionen Pfund Sterling England im Jahre 1913 380 Millionen Pfund Sterling erspart hat.

Nun hat für das Jahr 1923 der bekannte englische Statistiker A. L. Bowley berechnet ("Bulletin of the London and Cambridge Economic Service" 1923), daß die Jahresproduktion für 1923 etwa mit 93 % der Borkriegsproduktion Englands angesetzt werden kann, was unter Zugrundes

<sup>&</sup>lt;sup>14</sup> Canada's Balance of international indebtedness, 1924, I. Teil.

legung einer Preissteigerung von 75 % einen Jahreswert des englischen Bolkseinkommens von 3700 Millionen Pfund Sterling ergibt. Der "Economist" vom 29. März 1924, S. 678, glaubt, daß die englische Produktion bereits auf mehr als 93 % des Borkriegsstandes gestiegen sei, nimmt aber die Bowlehiche Ziffer als unterste Grenze an. In dem bereits erwähnten Auffatz des "Economist" vom 10. Oktober 1925 wird nun weiter ausgeführt, daß auf Grundlage dieser Bowlenschen Zahlen die Rapitalbildung in England für 1924 mit etwa 450 Millionen Pfund Sterling zu ichagen sei. Denn es sei anzunehmen, daß die Konsumtion pro Ropf dieselbe sei wie vor dem Kriege: wenn Tee und Zucker mehr konsumiert werden, so hat dafür der Bier= und Fleischkonsum zweifellos abgenommen. Run ist aber die Bevölkerung Englands gestiegen, so daß man anzunehmen hätte, daß nunmehr 90 % (statt 831/2 %) der Produktion verbraucht und nur 10 oder 11% erspart werden. Die Broduktionsgröße mit 100% des Standes von 1913 angenommen würde für 1924 ein Bolkseinkommen von rund 4 Milliarden und eine Rapitalbildung von rund 450 Millionen Pfund Sterling

Zum Beweis dafür, daß diese Methode der Schätzung nicht haltlos ist, können verschiedene Indizien angeführt werden. So sind die in England als Form des Sparens sehr wichtigen Prämieneinnahmen der Lebensversscherungsgesellschaften von 483/4 Millionen Pfund Sterling im Jahre 1913 auf rund 85 Millionen Pfund Sterling im Jahre 1924, also mehr geswachsen, als es der Geldentwertung entspricht. Die Neuemissionen freilich sind auf Borkriegshöhe geblieben, wie es aus der folgenden Tabelle hervorsgeht, die englische Staatsanleihen ausschließt, weil sie "in den letzten Jahren gewöhnlich der Konversion früherer Anleihen zu dienen pslegten".

	In Millionen Pfund Ster 1913   1923   1924   1			
Heimische Emissionen (ohne Staatsanleihen) Dominions und Kolonien	76	56 93 45	71 72 53	109 61 16
Insgesamt	196	194	196	186

Als Merkmal der sortschreitenden Kapitalbildung kann ferner die Reservenbildung der Aktiengesellschaften dienen, wobei sich aus der Bilanzanalhse ergibt, daß sowohl 1924 als auch in der ersten Hälfte von 1925 die englisschen Aktiengesellschaften durchschnittlich 2,3% ihres Gesamtkapitals in der Form von Reserven erneuert haben, ein Sah, der dem Durchschnittssah der fünf Jahre 1909—1913 genau entspricht. Wenn auch zu beachten ist, daß die englischen Gesellschaften ihr Aktienkapital nicht in dem Verhältnis der Gelbentwertung, sondern etwas weniger erhöht haben, so geht aus dem Vergleich doch hervor, daß die Kapitalbildung auch in der Form der Resservenansammlung mindestens nicht wesentlich hinter dem Vorkriegsstand zurückbleibt.

Das Ergebnis also ist, daß man die 450 Millionen Pfund Sterling als jährliche Ersparnis sür 1924 wahrscheinlich mit Recht zugrunde legen kann. Die Summe dürste nicht allzu hoch erscheinen, wenn man bedenkt, daß England, würde es in der gleichen Proportion wie vor dem Ariege sparen, im Jahre 1924 unter Berücksichtigung der 75prozentigen Geldwertung 650 Millionen Pfund Sterling hätte ersparen müssen, so daß die tatsächliche Kapitalbildung nominell gegen Friedensstand gestiegen ist, realiter das hinter aber noch beträchtlich zurücksleibt.

Wieviel ist nun von diesen 450 Millionen Pfund Sterling für Kapitalanlage im Ausland versügbar? Man nimmt an, daß die englische Produktion vor dem Kriege mehr als die Hälste der Kapitalbildung beanspruchte, nämlich 200 Millionen von den 385 Millionen. Wäre der Kapitalbedarf heute der gleiche, so müßte sie die gleiche Proportion von 650
Millionen Pfund Sterling, mithin 325 Millionen jährlich beanspruchen,
so daß von den effektiv vorhandenen Ersparnissen (450 Millionen Pfund
Sterling) etwa 125 Millionen für Kapitalanlagezwecke im Ausland (einschließlich der Kolonien und Dominions) übrig bleibt.

Die Rechnung des "Economist" ist freilich mit zwei Unklarheiten behaftet. Einmal beantwortet sie nicht die Frage, ob Wohnungsbau, Autokonsumtion und ähnliches, also die Bildung von dauerhaften Konsum= gütern, zur Konsumtion oder zur Kapitalbildung gerechnet wird. Die zweite Methode wurde z. B. den Irving Fisherschen Begriffen von Bolksein= kommen und Kapitalbildung entsprechen, jedoch zur Folge haben, daß der für Auslandsanlage verfügbare Betrag wesentlich kleiner wäre als im ersten Falle. Zweitens geht aus dem Gedankengang nicht ausdrücklich hervor, was den Kapitalbedarf anbelangt, ob darin auch der Bedarf für die Erneuerung des Produktionsapparates oder nur derjenige für Erweiterungs= und Neubauzwede enthalten ist. Allem Anschein nach ist ersteres der Fall15. Ahnliche Berechnungen für die "auswärtige Kreditkapazität" sind für andere Länder deshalb schwerlich anzustellen, weil die meisten entweder erst neuer= bings Kreditgeber sind oder aufgehört haben, es in größerem Umfang zu sein. Die Berechnungen des amerikanischen Volkseinkommens schwanken für die letten Sahre meist zwischen 50 und 60 Milliarden Dollar, wovon etwa ein Zehntel auf "Ersparnisse" im engeren Sinne (nach Abzug aller Konsumausgaben und "Abschreibungen") gerechnet wird 16. Für die Ermitt=

<sup>15</sup> Der "Director of the Census of Production" von 1907 hat den jährslichen Kapitalbedarf für Aufrechterhaltung des vorhandenen Produktionssapparates auf 170—180 Willionen Pfund, also auf rund die Hälfte der gesamten Ersparnisse geschätzt.

<sup>16</sup> Nach Kirshman, Principles of Investment, New York 1924, S. 23, schätt das "National Bureau of Economic Research" das Jahreseinkommen des amerikanischen Bolkes 1910 auf 31,4, die Ersparnisse auf 5—6 Milliarden Doklars; das würde eine Berdoppelung des Bolkseinkommens in 13—16 Jahren ergeben. Bgl. Ingalls, Wealth and income of the American people, Schriften 171 III. 2.

lung des Anteils, der aus diesen Ersparnissen für auswärtige Zwecke zur Berfügung stehen könnte, sehlen alle Anhaltspunkte, es sei denn, daß man annimmt, dem Berhältnis der fremden Emissionen zu der Gesamtzahl der neu ausgegebenen Effekten (etwa 20 Milliarden) entsprechend mit 1 zu 10 ansehen zu können 17. Danach könnte man mit einer jährlichen Befruchtung der Beltwirtschaft mit amerikanischem Kapital im Betrage von etwa 2 Milstiarden Dollar und mehr rechnen — wenn man das Operieren mit so hyposthetischen Zahlen noch als "Rechnen" bezeichnen kann.

### III. Rapitalexport und Rapitalbildung.

Bur Feststellung der effektiven Kapitalwanderungen wird man also zunächst auf die Emissionsstatistik der Gläubigerländer, darüber hinaus auf Schätzungen in diesen und in Schuldnerländern angewiesen sein, die teils auf Zusammenstellung erreichbarer Daten, teils, darüber hinaus, auf Schätzungen nach mehr oder weniger klar ersichtlichen Anshaltspunkten aufgebaut sind. Zur Kontrolle der so gewonnenen Zahlen wird man die Zahlungsbilanzstatistik, soweit sie angesichts ihrer Fehlersquellen überhaupt verwendbar ist, heranziehen müssen. Nach den besten vorliegenden Duellen (vgl. Kap. II) haben die Bereinigten Staaten 1925 mehr als 2 Milliarden Dollars dem Ausland zur Berfügung gestellt, England über 100 Millionen Pfund gegenüber etwa 300 Millionen oder weniger im Durchschnitt der letzten Borkriegsjahre. Dazukommen kleinere Beträge, nämlich mindestens 150 Millionen Gulden aus Holland und ein noch weit geringerer Betrag aus der Schweiz.

Pariwert der emittierten Wertpapiere in Millionen Dollar (nach "Moody" S. XXXIII):

	1920	1923	1924	1925
Ausländische Effekten	560,3 3930,1	540,5 4295,9	162 <b>7,4</b> 5237,5	2129,0 6132,1
Summe	4490,4	4836,4	6864,9	8261,1
Insgesamt nach Abzug der Kon- versionen	4234,1	4151,1	6105,6	7358,9

<sup>1</sup> Nach den Angaben des "Economist" vom 23. Januar 1925 (S. 151) betrug die "sichtbare" ausländische Emission in Amsterdam 1925 rund 121 Millionen Gulden, davon etwa 92 Millionen für Deutschland, der Rest für die Tschechossowskie. Dänemark usw.

New York 1923; B. J. Ring, Wealth and income of the people of the Un. States, 1916.

<sup>17</sup> Die amerikanische Emissionsstatistik bietet für die letten Jahre folgendes Bild:

Das sind selbstverständlich Nettoposten: sie bedeuten den Reinüberschuß an Krediten, ungeachtet der "Durchgangsposten", die von einem kreditznehmenden Lande an ein anderes weitergegeben wurden. Dementssprechend fallen aus der folgenden Zusammenstellung der fremden Emissionen alse Länder aus, deren Kapitalwanderungsbilanz im Saldopassib ist 12:

	In Milliarden Goldmark			
	1913	1924	1925	
Bereinigte Staaten	_	6.5—7	8—9	
England	5—6	6,5—7 2,6—2,9	1,8—2 0,3	
Solland	ŝ	8	0,3	
Schweiz		Ś	Ś	
Deutschland	1,5—2 1,4—1,8	1 —	1 —	
Frankreich	1,4—1,8	-	-	
Rolain	1 9	1 2	1 2	

Netto=Rapital=Ausfuhr 1913, 1924 und 1925.

An irgend zuverlässigen Schätzungen für die effektive Verschuldung der Welt nach dem Kriege fehlt es noch. Unmittelbar vor dem Kriege sollen die ausländischen Kapitalanlagen Englands etwa 100, diejenigen Frankreichs etwa 80 und die Deutschlands vielleicht 25—30 Milliarden Mark betragen haben. Heute dürsten die Engländer 3—3½ Milliarden Pfund besitzen, während die amerikanischen Guthaben im Ausland für Ende 1925 — abgesehen von den mit Zinsen auch etwa 12 Milliarden betragenden Schulden der Alliierten — auf 12 Milliarden Dollars geschätzt werden. Eine viel zu niedrige Schätzung, weil sie sich im wesentslichen an Essektenemissionen orientiert: man bedenke, daß z. B. etwa drei Viertel aller kubanischen Zuckerproduktion in Händen der Nordsamerikaner ist, und daß der Wert allein der fraglichen Anlagen ("mills": die Plantagen sind meist in Händen der Einheimischen) mit etwa einer Milliarde Vollar kapitalisiert wird?! Die Beispiele lassen sich leicht häusen <sup>2</sup>a.

<sup>14</sup> Die Angaben sind für Amerika 1924 ohne und 1925 nach Abzug des "refunding" (Krediterneuerungen, Umwandlungen) zu verstehen.

<sup>&</sup>lt;sup>2</sup> Report on Oversees Markets, 1925, ©. 488.

<sup>&</sup>lt;sup>2</sup>a Hunderte von Einzelbeispielen amerikanischer Anlagen im Auslande, die zahlenmäßig nicht faßbar sind, bei Dunn, op. cit. Selbst in England (!) kontrollieren die Amerikaner ganz oder teilweise Industries und Handelss betriebe (S. 147ff.) durch Beteiligung mit etwa 2 Milliarden Mark.

Erst recht sind derartige Statistiken der Schuldnerländer wenig zu= berlässig. Wenn die Reichsbank die Verschuldung Deutschlands im Frühjahr 1926 auf rund 4 Milliarden Mark schätt, so sind davon nur 21/2 Milliarden auf Grund bekannt gewordener langfristiger Trans= aktionen ermittelt; die restlichen 11/2 Milliarden sind "gegriffen" und sollen die kurzfristige Berschuldung angeben. Das Mc-Renna-Romitee hat in seinem bekannten Bericht die nach allen Katastrophen übrig= gebliebenen Guthaben Deutschlands im Auslande 1924 mit 63/4 Mil= liarden Mark wohl auch mehr "gegriffen" als berechnet3. Das in bulaarischen Aktiengesellschaften investierte fremde, meist französische Rapital wird bom Balfour-Bericht (S. 198) auf ein Biertel des ganzen, nämlich auf beinahe 300 Millionen Leva geschätt. A. B. Martinez nahm 1924 die Verschuldung Argentiniens mit 13—14 Milliarden Mark an (dabon 2/5 an England). Für die Schweiz schätt Landmann 4 um noch ein Beispiel eines Gläubigerlandes anzuführen — den Überschuß der Effektenkredite gegenüber den Effektenschulden 1925 auf 1-2 Milliarden Franken, den entsprechenden Überschuß aus Beteiligungskrediten auf etwa 100 Millionen Franken. Alle derartigen Bahlenexperimente haben aber bestenfalls den Zweck, die Größenordnungen anzudeuten, um die es sich handelt; schon angesichts der sogenannten "Rapital-Mimikri", d. h. der absichtlichen oder (z. B. durch Wohnortsverlegung des ausländischen Besitzers in das Schuldnerland) unabsichtlich herbeigeführten Verbergung des effektiven Besigers muß jede derartige Statistik mit gang robusten Jrrtumsmöglichkeiten rechnen. Insbesondere gilt das dort, wo ausländische Rapitalbesitzer schlechter gestellt werden als inländische, wie es im Kriege z. B. in der Schweiz zeitweilig beabsichtigt und durch Veröffentlichung der Namen fremd= staatlicher Unternehmer in drohende Nähe gerückt wurde, wie cs neuer= dings in der Tschechoslowakei, Türkei und in Jugoslawien aus politi=

<sup>3</sup> Die Angaben der Kommission entbehren jeden Hinweises auf Quellen und Berechnungsmethode; vgl. W. Lotz, Neuregelung der deutschen Keparationslasten seit 1924, in "Schmollers Jahrbuch" 1925, S. 781 st. über die Borkriegsanlagen Deutschlands im Auslande und die seitherige Entwicklung vgl. F. Benseh, Neuere Entwicklung des deutschen Auslandsbankwesens, Berlin 1925, S. 31 st.; K. Strasser, Die deutschen Banken im Ausland, München 1924, S. 16 st.; Heist, Die ausländische Kapitalbeteiligung in Deutschland, Berlin 1921.

<sup>4</sup> Schweiz. Bollswirtschaft, 1925, S. 392—396. über Fremdkapital in ber schweizerischen Bersicherung ibid. S. 351 ff.

schen Gründen, in Frankreich namentlich durch steuerliche Mehr= belastung der Fall ist 5.

Weit wichtiger als diese rein statistischen Fragen ist das grundsätzliche Problem: welche Faktoren bestimmen das Kapitalangebot auf dem Weltmarkt? Da drängt sich zunächst die aus der amerikanischen Diskus= iion 5a über die wirtschaftliche Problematik der Reparationszahlungen wohl bekannte Frage auf: ob die Leistungsfähigkeit der Schuldnerländer vom Zahlungsbilanzüberschuß her oder durch die Nettversparnisse be= stimmt wird. Da Reparationszahlungen und interalliierter Schulden= dienst geleistet werden muffen, so durfte es wohl nicht zweifelhaft sein, daß die Frage der Zahlungsfähigkeit der betroffenen Länder pri= mär eine Zahlungsbilanzfrage ist, wobei hier nicht untersucht zu werden braucht, ob nicht der ganze Streit darüber insofern obsolet ist, als innere Rapitalbildung, steuerliche Leiftungsfähigkeit, Währungs= verfassung, der mehr oder weniger elastische Zusammenhang zwischen Er= und Import usw. eben zu den Faktoren gehören, die die Zahlungs= bilanz und mithin auch ihren greifbaren Exportüberschuß erst be= stimmen. Wie dem auch sei: ein etwaiger Zahlungsbilanzüberschuß (in einem gegebenen Zeitpunkt) - nach Abzug aller Posten aus dem Güter= und Dienstverkehr — deutet nicht nur die Tatsache einer bereits er= folgten Kapitalwanderung an, kann vielmehr außerdem solche erst herbeiführen, in dem Sinne nämlich, daß z. B. eine günstige Gestaltung der Zahlungsbilanz die Wechselkurse des betreffenden Landes und durch ihre Vermittlung oder auch direkt den Zinssat in demselben beeinflußt und mithin Rapitalbewegungen (Abfluß) herbeiführt. Umgekehrt wirkt ein ungunstiger Rurs. Die berühmte "Solidarität der Geldmärkte" bejagt ja im Grunde nichts anderes, als daß mittels der "Zinsarbitrage" ein fortwährender Zahlungsbilanzausgleich stattfindet. Daß die Stabilisierung der Währungen und die Wiederherstellung normaler politischer und Wirtschaftsbeziehungen die Voraussetzung für das Funktionieren dieses Areditsystems ist, durch den Hunderte von Millionen täglich ihren Geldmarkt wechseln, ist zur Genüge bekannt. Die Entwicklung der eng=

<sup>&</sup>lt;sup>5</sup> Bgl. für Frankreich die eingehende juristische Darstellung von M. Leven, De la nationalité des sociétés et du régime des sociétés étrangères en France, Baris 1926.

<sup>&</sup>lt;sup>54</sup> Bgl. die Diskussion zwischen Graham, Moulton und Viner in der American Economic Review 1925/26, ferner die einschlägigen Schriften von Angell, Angas, A. Poung, Anderson, Moulton u. a.

lisch=amerikanischen Kapitalmarktbeziehungen seit der englischen Währungsstabilisierung mit ihrer überaus feinen Anpassung an geringste Schwankungen der beiderseitigen Zinssäte und Wechselkurse<sup>6</sup> zeigt das ebenso deutlich wie die Tatsache, daß z. B. die Verflüssigung des deutschen Geldmarktes Anfang 1926 wiederholt die Herausziehung beträchtlicher Posten Pfund-Devisen aus der Reichsbank zu Zinsarbitragezwecken zur Folge gehabt hat.

Es kann sich dabei aber auf die Dauer nur um beschränkte Größen handeln, indem ja die täglichen und noch kurzfristigeren Schwankungen im Durchschnitt zwar keinen völligen, aber doch weitestgehenden Aus= gleich zwischen Schulden und Forderungen, die aus dieser Quelle er= wachsen, zur Folge haben. Wenn das nicht der Fall ist, wenn also die Zahlungsbilanz etwa eine andauernde Tendenz zur Passivität zeigt, so nehmen allerdings diese kurzfristigen Kredite in der Goldwährung entsvrechend großen Umfang an, wandeln fich aber bald mehr oder weniger "automatisch" in langfristige um, so daß es zum jeweiligen Zahlungsbilanzausgleich wiederum nur beschränkter Bosten bedarf. Bei Silber= und Papierwährung erfolgt derselbe meist nicht "automatisch", sondern mittels planmäßigen Eingreifens, mittels "Wirtschaftspolitik", gleichgültig, wer als ihr Träger auftritt. "Mekonstruktions-Anleihen" und ähnliche, künstlich, d. h. durch bewußte wirtschaftspolitische Leitung herbeigeführte Kredittransaktionen treten an die Stelle des sonst mehr oder weniger automatisch laufenden Mechanismus. Die beschränkte Bedeutung des Zahlungsbilanz-Saldos als Bestimmungsgrund des Kapitalangebotes für internationale Zwecke ergibt sich vor allem aber daraus, daß dieser Saldo das Ergebnis von (sichtbaren und unsicht= baren) Ex= und Importposten ist, die ihrerseits bereits funktionell von der Kapitalaus= bzw. =einfuhr, zum Teil wenigstens, abhängen. Darauf wird noch zurückzukommen sein. Sier interessiert zunächst die Frage, welche Faktoren außerhalb eines etwaigen Zahlungsbilanzüberschusses und diesen vielleicht bestimmend die Kapitalexport-Kapazität der Gläubigerländer bedingen.

Offenbar kommt es vor allem auf den bereits erwähnten Überschuß der Produktion über den Konsum, also auf die fortlausende "Kapital»

<sup>6</sup> Ende September 1925 floß Gold bei einem Kurs von 4,84½ für die Devise New York von London ab, obwohl der obere Goldpunkt Englands gegen Amerika um kaum ½8% überschritten war. "Manchester Guardian Commercial" vom 24. September 1925: Art. über "The riddle of the rates".

bildung" an, baw. auf den Teil derselben, der für Ausfuhramecke dis= ponibel ist. Es kann auch ein Rapitalexport stattfinden, der die Rapital= neubildung der betreffenden Periode übersteigt. Diese Möglichkeit darf hier aus der Betrachtung nicht wegen ihrer "Unwirtschaftlichkeit", wohl aber deshalb ausgeschieden werden, weil sie allenfalls bei erzwungener Expropriierung durch das Ausland oder bei inflationistischer hem= mungsloser Kapitalflucht stattfinden kann — zwei Voraussetzungen, mit denen wir uns hier, wo es auf das praktisch Wesentliche und nicht auf Bollständigkeit ankommt, nicht zu befassen brauchen. Derartige Borgange, wie sie in der Kriegszeit in der Form der gewaltsamen Wegnahme von Produktionsmitteln in besetzten Gebieten erlebt hat, können sich nicht längere Zeit hindurch wiederholen oder gar den Bestandteil einer rationellen Politik bilden. Die ganze Problematik der Repa= rationsfrage drehte und dreht sich noch immer darum, eine Lösung zu finden, die solchen "Raubbau" vermeidet. Alle Klauseln wirtschaftlicher Art über Grenzen des Transfers, Moratorien, Anlage von Reparations= gelbern in Deutschland usw., die den Dawesplan auszeichnen, dienen diesem 3wecke.

Aus der periodischen Kapitalneubildung kann naturgemäß nur ein Bruchteil der auswärtigen Anlage zugewendet werden. Das ist so selbst verständlich, daß man nur mit einiger Berwunderung vernimmt, wenn einzelne amerikanische Bolkswirte die Leistungsfähigkeit Deutschlands sür Reparationszwecke mit den "Ersparnissen" desselben gleichsehen: als ob diese nicht vor allem dazu dienen müßten, den allernötigsten Bedars an Neubildung von Produktionsmitteln und dauerhaften Konsumgütern, Reserven und Borräten aller Art, die eine Bolkswirtschaft braucht, an neuen Anlagen für den technischen Fortschritt, für den Ausbau der Berkehrsmittel, die Anpassung des Konsums an Bevölkerungszahl und Lebensstandard usw. zu decken. Aus der einen Seite wird also das internationale Kapitalangebot von der absoluten Größe der Kapitalneubildung zweisellos abhängig sein; auf der anderen aber von jenen Faktoren, die die Auslese zwischen inneren und äußeren Anlagen plansmäßig oder "automatisch" treffen.

Was zunächst die absolute Größe der Kapitalbildung anbelangt — cs kommt dabei auf die Gläubigerländer, und zwar vor allem England und die Bereinigten Staaten, an —, so ist sie bekanntlich außerordentlich elastisch und im Durchschnitt guter und schlechter Konjunkturen zwar keineszwegs, wie es Cassel an Hand von Eisenproduktionsziffern und anderen

Indizes anzunehmen scheint, in konstantem Tempo fortschreitend, aber doch jedenfalls verhältnismäßig wenig von der Konjunktur berührt7. Der größte Teil des modernen Sparens spielt sich zwar wahrscheinlich in den Unternehmungen selbst ab, in der Form der Bildung offener und stiller Reserven, die in der Depression vielfach aufgebraucht oder jedenfalls nicht in gleichem Tempo weitergebildet werden fönnen. Der Depositenbestand der Banken nimmt dann entsprechend ab, soweit näm= lich die Bankdepositen als Kreditdepositen eine Funktion jener Reserben, bzw. der z. T. auf ihnen ruhenden Kreditfähigkeit der Unternehmungen sind. Dafür haben aber in der Depression typischerweise die Spardepo= fiten wachsende Tendenz, — eine überaus wichtige Tatsache der Kon= junkturbewegung, die hier des näheren nicht untersucht werden kann. Jedenfalls ist es anders nicht zu erklären, wenn die Summe der Depo= siten aller Art (bei Banken, Sparkassen, Bersicherungsgesellschaften, Genossenschaften usw.) in der Depression bzw. nach Überwindung der Krise keineswegs wesentlich abnimmt und unter Umständen zunehmende Tendenz zeigt, und wenn z. B. in Deutschland in dem Krisenwinter 1925 bis 1926 die Kreditoren der Sparkassen stärkeres Wachstum zeigen als im Borjahr, wenn ferner unter den Verhältnissen des Jahres 1925 in Europa die prozentual stärkste Zunahme der Kapitalbildung in der Form liquider Reserven Deutsch=Österreich zeigte 8. Wohl werden aber in anderer Beise Wirkungen der Konjunkturbewegung auf die Rapitalbildung sichtbar. Die Vorstellung nämlich, als ob diese einfach mit "Sparen" in der Produktion und in der Konsumtion harakterisiert wäre, gehört zwar noch immer zu dem eisernen Bestand des national= ökonomischen Unterrichts, dürfte aber bald außer Betrieb gesetzt werden 9. Denn es kommt neben dem Sparen bzw. als Voraussehung desfelben auf die "Akkumulationsrate", wie es Mary genannt hat, an, auf das Tempo, in dem sich die Erneuerung des Rapitals abspielt.

<sup>7</sup> G. Cassel, Theoretische Sozialökonomie, Leipzig 1918, S. 461 ff.

<sup>8</sup> Nach der Sparstatistik im monatlichen Bulletin des Bölkerbundes (vgl. "Economist" vom 3. April 1926, S. 679) sind die Einlagen der österreichisschen Sparkassen von Ende 1924 bis Ende 1925 um 111 % gestiegen, in der Tschechossowakei dagegen nur um 17, in Frankreich (trotz Instation) nur um 27 %.

<sup>9</sup> Bgl. die treffende Aritik dieser nahezu alle Lehrbücher beherrschenden Borstellung über das Wesen der Kapitalbildung bei Eulenburg, Intersnationale Kapitalbildung, im Weltw. Archiv, 19. Bd., S. 363 ff.

Das widerspricht keineswegs der Böhm=Bawerkschen These der größeren Ergiebigkeit längerer Produktionsumwege, und es gibt keine Antinomic von der Art, wie sie neuerdings konstruiert wird: als ob die Ergiebigkeit des Kapitals auf der einen Seite mit der Länge seiner Anwendung, auf der anderen aber mit der Kürze derselben wachsen würde 10. Vielmehr ist die Umschlagsgeschwindigkeit eindeutiger Maßstab höherer Ergiebigkeit, während der längere Produktionsumweg, d. h. die Anwendung sizen Kapitals, eben die Boraussehungen schafft, die jene Beschleunigung des Umsatzes erst ermöglichen. Die scheinbare volkswirtsichaftliche Antinomie löst sich sogleich auf, sobald man nicht von Rosbinson und seinen Werkzeugen, sondern von der jeweiligen "organischen" Jusammensehung des Kapitals in einer gegebenen Volkswirtschaft aussegeht.

Ferner hängt die Kapitalneubildung von monetären Faktoren ab. Th. Beblen<sup>11</sup> hat es als einer der ersten mit völliger Klarheit gesehen — freilich auch reichlich überspitt formuliert —, daß die Kapital= bildung im wesentlichen Kapitalisierung ist, die zukünstige Erträge, sei es technischer Produktionsmittel, sei es der Unternehmertätigkeit und ihrer marktmäßigen Voraussehungen (goodwill), als gegeben hinnimmt und sie rechnerisch als "Berginsung" einer Geldsumme, eben des Kapitals, ansest. Man pflegt charakteristischerweise von einer "Rente" im Gegensatz zum "Zins" zu sprechen, wenn und soweit der Ertrag noch nicht kapitalisiert wurde. Was bestimmt aber den Kapitalisierungs= faktor und mithin die Größe der Kapitalbildung? Nach Beblen würde es sich um einen reinen Kreditvorgang handeln: man kapitalisiert, um Kredit zu erlangen, und der erlangte Kredit ist die Grundlage neuer Kapitalisierungen usw. Das Ganze wäre ein aller materiellen Grund= lage entbehrendes Luftgebäude. Und es ist kein Zweifel, daß die Banken bzw. der Kreditapparat entscheidend mitspielen, um den Grad und das Ausmaß der Kapitalisierung zu bestimmen. Man hat auch neuerdings

<sup>10</sup> Kgl. A. Salz im Grundriß der Sozialökonomik, IV. Abt., I. Teil, Tübingen 1925, S. 253 f., der die fragliche, von Sombart u. a. behauptete "Antinomie" dadurch zu überwinden glaubt, daß er die Verkürzungstendenz der Produktionsdauer als individuelle, die Verlängerungstendenz dagegen als "nationale" Erscheinung hinstellt; die zweite würde sich "aus immer zahlreicheren, aber kleineren privatwirtschaftlichen Produktionsperioden" zusammensehen.

<sup>11</sup> Absentee Ownership, London 1924, S. 86ff.

wiederholt darauf hingewiesen, daß die ganze kavitalistische Ervansion des 19. und des beginnenden 20. Fahrhunderts von einer mächtigen Areditexpansion der Banken als Grundlage und Boraussehung getragen wurde 12, wie ja die Bedeutung der schottischen Banken für die Entwicklung des Landes im 18. Fahrhundert namentlich von Macleod längst schon erkannt war. Aber: selbstverständlich steckt in der einseitigen Her= borhebung dieses Faktors eine jener "fallacies", an denen der quanti= tätstheoretische Gedankengang so reich ist. Es muß an dieser Stelle genügen, darauf hinzuweisen, daß die Banken ihrerseits mit dem Problem der Liquidität zu kämpfen haben und ihrer "Kreditexpansion" folglich, die der wirtschaftlichen Entwicklung vorangehen würde, enge Grenzen gezogen find, wenn sie sich nicht der Gefahr von "Spekulations= krisen", durch die ihre mangelnde Erfahrung den "Frühkapitalismus" so lebendig gestaltet hat, aussetzen wollen. Die Banking-Lehre erst, dann die sich daran anknüpfende banktheoretische Forschung hat das mannig= fach dargelegt und erhärtet. Zuzugeben ist freilich, daß namentlich die befestigte Stellung der Zentralnotenbanken und der nachgerade unerschütterliche Kredit der großen konzentrierten Depositenbanken der Rredit= und Broduktionserpansion über die Erweiterung der jeweiligen Konsumbasis hinaus erheblich Vorschub leistet..

Überhaupt stellt die moderne Konzentrationsbewegung in ihrem finanziellen Aspekt eine großartige "Areditausstockung" dar, die mit und ohne Banken zu fortwährender Neukapitalisierung und scheinbarer Kapitalneubildung führt. Sie befruchtet den Essektenmarkt mit neuen Wertpapieren, die dem äußeren Anschein nach neues Kapital, in Wirklichkeit vielsach nur Mobilisierung von Gründers und Monopolgewinnen darstellen. Ferner hängt aber Ausmaß und Tempo der absoluten (d. h. nicht nur scheinbaren) Kapitalneubildung auch von der Einkommenss verteilung und insbesondere von der marktmäßigen Zinsgestaltung ab. Die Einkommensverteilung, deren Bedeutung für die Art der Kapitalbildung und im Jusammenhang damit des Konjunkturwechsels neuerbings wieder stärker hervorgehoben wird 13, hat nach der alten Theorie

<sup>12</sup> Bgl. J. B. Esslen, Die Balutazölle der Gegenwart, Jena 1922, passim; neuerdings wieder C. F. Bickerdike, Saving and the monetary system, im "Economic Journal", 1925, S. 366 ff.

<sup>13</sup> Bgl. J. A. Hobson, Economics of Unemployment, London 1924, und neuerdings besonders eindringlich: W. T. Foster und W. Catchings; Profits, Boston 1925.

überhaupt die Voraussetzung gebildet: einer der ältesten Schlager aus dem Waffenlager der antisozialistischen Argumente ist der Hinweis dar= auf, daß ja nur der Kapitalist "spare", ein Argument, das in Amerika, dem heute vielleicht einzigen noch rein kapitalistisch orientierten Lande der Welt, angesichts der Entwicklung der kleinen Depositen und der Aleinaktien sehr an Zugkraft verloren hat 132. Die wesentliche Be= deutung der Einkommensberteilung in diesem Zusammenhange besteht vielmehr darin, daß ausgeschüttete Dividenden und ausgezahlte Löhne in anderer Beise als im Betrieb akkumulierte Profite kapitalisiert werden; sie kommen in kürzerer Frist auf den Kapitalmarkt und haben die Tendenz, dank ihrer "Konsumreife" den relativ liquideren Charakter beizubehalten oder ihn wenigstens später, als es bei Betriebsreserven der Fall ist, zu verlieren. Sie sind folglich in höherem Maße wie jene Betriebsreserben aller Art als Rentenanlagen des Publikums und als kurzfristige Anlagen der Finanziers für internationale 3wecke disponibel. Eine Gegenüberstellung, die allerdings fehr mit Vorsicht zu ber= wenden ist: akkumulierte Gewinne der industriellen und Handelsunter= nehmungen sind ihrerseits vielfach die Grundlage der Beteiligungs= kredite, die einen vorwiegenden Bestandteil der Kapitalwanderungen bilden.

Eines der wichtigsten Elemente der Kapitalbildung ist freilich der Zinsfuß, ohne daß seine diesbezügliche Bedeutung von der Theorie bisher auch nur annähernd geklärt worden wäre. Die Schwierigkeit bietet einmal der Zusammenhang zwischen dem Preis des Kredites und der Kapitalisierung, der nicht eindeutig ist; selbst die börsenmäßige Bewertung der Effekten richtet sich nur kurzfristig nach Anderungen des Zinssatzt. Zweitens ist der Zusammenhang zwischen Zinssatz und Sparen ein überaus komplizierter; wie es bereits Marshall in aller

<sup>13</sup>a Bgl. Foster und Catchings, passim; R. S. Brookings, Industrial ownership, New York 1925; vor allem die zahlreichen Einzeluntersuchungen im Aprilhest 1925 der "Proceedings of the Academy of Political Science" (New York).

<sup>14</sup> Bgl. W. Log, Art. "Diskonto und Diskontopolitik" im "Handwörters buch der Staatswissenschaften", 4. Aufl.; Somarh, Bankpolitik, S. 72f.; Withers, Bankers and Credit, London 1924, S. 156 ff.; M. Palhi, in der Brentano-Festschrift II, 497 ff. Wichtig neuerdings der Nachweis von Carl Suhder (in der American Economic Review, 1925, S. 684 ff.), daß die amerikanischen Börsenkonjunkturen des letzten Menschenalters im großen ganzen nicht durch Zinssschwarkungen bedingt waren.

Klarheit dargelegt hat, kann eine Zinssußerhöhung bei dem einen steigende, beim anderen sinkende Spartätigkeit zur Folge haben. Das Kapitalangebot reagiert auf Beränderungen des Preises häufig nicht nur in unelastischer, sondern sogar auch geradezu in konträrer Weise. Ferner wirkt es verschieden auf die Investitionslust der Unternehmungen und auf ihre Bereitschaft, flüssige Betriebsmittel dem offenen Geldmarkt zur Verfügung zu stellen, je nachdem sie — angesichts gegebener Zinsshöhe — mit Bankkredit oder mit "Eigenkapital" arbeiten.

Die Neuschaffung von Kapitalien ist kein rein technischer Prozeß, bedingt durch die (technische) "Produktivität" der Kapitalgüter, die im Sinne des ökonomischen "Substanzbegriffes" mit "Kapital" nur zu leicht verwechselt werden. Aber auch nicht, wie es James Mill oder Senior sich vorgestellt haben, durch Abzüge von der Konsumtion, durch "Entbehrungen" des Konsumenten. Für die deutsche Inflationsperiode waren ja charakteristisch die beiden Wege des technischen Ausbaus der Produktionsmittel und des zwangsweisen Sparens bzw. Entbehrens der Konsumenten. Daß dabei viel neues Kapital gebildet worden sei. wird nur der schlechthin behaupten können, der im Rapital etwas Substantielles und eben deshalb Technisches und nicht den kapitalisierten Ertrag fieht. Schaffung von Rapitalgütern bedeutet an fich noch nicht Schaffung von Konsumkraft; selbst wirklich "produktiv" verbaute Inflationsgewinne können insofern Kapitalverlust darstellen, als ihre anderweitige Berwendung (bei richtiger Finanzierungspolitik) noch höheren Ertragswert erzielt hätte. Möglicherweise hängt die Rapital= bildung sogar von dem Fortschritt des Konsums ab, weil dieser den Gewinn des Unternehmens und mithin — gleichgültig zunächst, wie er verteilt wird — den kapitalisierbaren Ertrag bestimmt. Nicht die Entbehrung des Konsumenten, sondern die Erhöhung seines Konsums, extensiv und intensiv, ist u. U. die Grundlage der Kapitalmehrung und mithin der Kapitalfättigung, d. h. der Zinsfußsenkung, die ihrer= seits die lette treibende Kraft zur Hergabe von Kapitalien an die Außen= welt bildet 15.

Alle Faktoren, die den Gesamtprofit der Unternehmen steigern, mehren direkt und indirekt das internationale Kapitalangebot. Alle gegensählich wirkenden Faktoren, wie die Beseitigung der Konjunkturen,

<sup>15</sup> Bgl. Bonn, Das Schickfal des deutschen Kapitalismus; Foster und Catchings a. a. D.

bie Hemmungen des wirtschaftlichen Fortschritts, Beschränkungen des Konsums usw. müssen sich letzten Endes gegenteilig auswirken. Das weltwirtschaftliche Problem der Kapitalwanderungen ist gleichbedeutend mit der Frage: Mittel und Wege zu finden, um solche Hemmisse zu beseitigen und neuen Fortschritt herbeizuführen, um auf dem Umweg über die "Profitsteigerung" erneute Kapitalschaffung herborzurusen.

### IV. Das internationale Rapitalangebot.

Die Verteilung des jeweils neu gebildeten Kapitals zwischen Inlands- und Auslandsanlagen ist nun die Resultante einer ganzen Anzahl von Komponenten, die sich letzten Endes auf folgende reduzieren lassen: auf Unterschiede in der Verzinsung und der Sicherheit der Anlage; auf personale und psychologische Momente, die auf dem Kapitalmarkt wirksam sind; ferner auf die geringere oder größere Notwendigkeit, Außenhandel betreiben und folglich auch sinanzieren zu müssen; und schließlich auf Unterschiede in der Organisation des Kapitalmarktes. Das sind freilich nur Überschriften, die die mannigsachsten Elemente logisch=begrifslich ordnen. Im einzelnen gesehen, kommt es zunächst

1. darauf an, in welchem Verhältnis der Kapitalreichtum des Gläubigerlandes zu der wirtschaftlichen Expansion desselben steht. Die französische Kapitalaussuhr absordierte vor dem Kriege deshalb einen so wesentlichen Teil der Ersparnisse und der Kapitalneubildung, weil die industrielle Entwicklung des Landes relativ stillstand und der Aussbau desselben in einem alten Kulturgebiet mangels Bevölkerungszunahme mit verhältnismäßiger "Kuhe" vor sich gehen konnte. Im "Bereinigten Königreich" lagen die Dinge zum Teil deshalb ähnlich, weil der natürlichen Bevölkerungszunahme die Abwanderung von durchschnittlich 200 000—300 000 Personen (nach Abzug der Einwanderer) in den Jahren 1910 bis 1913 gegenüberstand 1a, und weil der Industriesapparat des Landes genügend Kapital zur Erneuerung und zum Weiterausbau auf dem unorganisierten Markt, bzw. direkt aus den Betriebszüberschüssen gewann, um den organisierten Kapitalmarkt verhältnissmäßig wenig in Anspruch zu nehmen. Von den Keuemissionen des Lons

<sup>1</sup> Bgl. Moulton und Lewis, The french debt problem, New York 1925, S. 11ff., 321ff. (mit Literaturangaben); Eulenburg a. a. D. S. 376ff.

<sup>12</sup> Bgl. C. K. Hobson, S. 206ff.

boner Marktes nahm die heimische Produktion in den Jahren 1911 bis 1913 durchschnittlich nur den vierten oder fünften Teil dessen in Anspruch, was das Ausland bekam. England war mehr auf Erweitezung der äußeren "Arbeitsbasis" als auf Ausbau der "Binnenwirtschaft" bedacht. Ze stärker dagegen die innere kapitalistische Entwicklung, die Neubildung von Industrien, die Erweiterung der Anlagen usw., je größer also der heimische Rapitalbedarf, um so höher der heimische Zinssuß, und um so weniger bleibt für Auslandszwecke übrig, — sollte man meinen. Kein Bunder also, wenn deutsche Beobachter Amerikas neuerdings geradezu davor warnen, auf den "reichen Onkel Sam" zu rechnen und den Glauben aussprechen, daß die Bereinigten Staaten nicht auf die Dauer auch nur annähernd in gleicher Weise wie jetzt, ansgesichts des eigenen inneren Bedarfs und der "unbegrenzten Möglichskeiten" der weiteren Ausbehnung, Kapitalgeber sein können?

2. Die Frage läßt sich auch so formulieren: Wird die Bereitschaft der großen Kapitalmärkte zur Finanzierung des Auslandes in einer Hausse, zumal von längerer Dauer, wesentliche Einbuße erleiden? Zunächst ist demgegenüber auf die alte Kreditmarkterfahrung hinzuweisen, daß gerade in der Hausse ausländische Aktien gern gekauft werden, weil die Rentabilität der inländischen angesichts des hohen Rurses gedrückt ist. Das gilt natürlich nur so weit, als die Spekulation die Effekten= kurse über den Realberzinsungswert hinaus in die Höhe treibt, -- was freilich in der Hausse schwerlich zu vermeiden ist. Aber auch abgesehen davon bietet gerade die Hochkonjunktur Momente, die für die Lapital= ausfuhr günstig sind und eine wesentliche Abnahme derselben ber= hindern. Die spekulative Neigung, die man wohl als thpische, wenn nicht als notwendige Begleiterscheinung einer solchen Konjunkturwelle ansehen muß, erstreckt sich ja nicht nur auf die heimische Produktion, sondern sucht sich ihren Tätigkeitsbereich möglichst zu erweitern. Zum Teil besteht geradezu ein ökonomischer Zwang in dieser Richtung, indem die Beschaffung der zur Produktionserweiterung erforderlichen Rohstoffe usw. vielfach Neuerschließung von Rohstoffquellen, bzw. die Finanzierung der Bezugsmöglichkeiten erfordert. Das gilt auch für die

<sup>&</sup>lt;sup>2</sup> So Hirsch, Das amerikanische Wirtschaftswunder, 1925, S. 183; Feiler, Amerika — Europa, 1926, S. 180ff. Ahnlich auch der bekannte englische Bankmann (von Barclays Bank) F. C. Goodenough, Die Befriedigung des internationalen Kapitalbedarfs, in der "Kölnischen Zeitung" vom 17. April 1926.

Bereinigten Staaten, deren "Selbstgenügsamkeit" — nebenbei bemerkt — bereits heute in das Reich der Fabel gehört und in Zukunft nur noch weiter abnehmen kann. Besteht doch drei Biertel (neuerdings sogar 80 %) der amerikanischen Einfuhr schon seit der Jahrhundertwende aus Lebensmitteln und industriellen Rohstoffen bzw. Salbfabrikaten. Das Land befindet sich eben im Übergangsstadium zum "überwiegenden Industriestaat" mit den im Kriege unterbrochenen typischen Begleit= erscheinungen: abnehmender Export und zunehmende Einfuhr von Agrarprodukten. Die fortschreitende Industrialisierung hat steigenden Bedarf an Stoffen zum unmittelbaren Konsum und zur Weiterverarbeitung zur Folge, die im Lande selbst entweder überhaupt nicht in ausreichender Menge oder nur zu (absolut) viel höheren Kosten als im Auslande verschafft werden können3: Früchte aus dem karaibischen Gebiet, Kaffee aus Brafilien, Säute und Felle, Rohgummi, Flachs, Jute, Kali und andere Chemikalien, Quecksilber, Platin, Mangan, Zinn. Dazu kommen die zahlreichen Güter, deren Produktion in großem Maß= stabe wegen der (komparativen) Kostennachteile nicht gangbar ist, wofür die große Einfuhr von Wolle und von Rübenzucker — trot der vorzüglichen klimatischen Eignung Michigans und der vergeblichen "Er= ziehungszölle" für den Zuckerrübenbau — gute Beispiele bieten 3a.

Ruht die Hausse auf Exportsteigerung ober erhält sie von hier aus ihre Impulse, so ergeben sich von selbst erweiterte Finanzierungs-ausgaben nach außen — auf die noch zurückzukommen ist —, die selbst mit erweiterten kommerziellen Arediten nicht erschöpft sind. Ferner sind es vielsach gerade die "Konjunkturgewinne", die als Kentenstapitalien in fremde Anlagen streben; oder sie sind als Betriebsüberschüsse aller Art disponibel, nicht zulest auch für Auslandsanlagen, sei es zur Erwerbung der Kohstoffbasis, des Absatzebietes oder zur Ausschaltung von Konkurrenz durch monopolistische oder sonstige Zussammenschlüsse. Und überhaupt verfügt eine moderne Volkswirtschaft selbst bei bescheidenem "Reichtum" und erst recht bei Vorhandensein

<sup>3</sup> Bgl. M. J. Rembigin, Commercial Geography, London f. a. (1920), S. 235 ff.; Griffin, Foreign trade, New York 1924, S. 35 f., 99 ff.; J. Bow=man, The new world, Problems in Political geography, London 1924.

<sup>&</sup>lt;sup>3a</sup> Ausgezeichnete Darlegung der "komparativen" Kostenvor= und =nach= teile Amerikas für eine Reihe lebenswichtiger Produktionszweige bei Taussig, Some aspects of the tariff question, Chicago 1917.

großer Rentenbermögen über Geldkapitalien, die nach sicherer Anlage ftreben und bei gleicher Sicherheit die höhere Berginsung vorziehen.

3. Das Rapitalanlegen ist in England und nunmehr auch in Amerika zu einer hohen Runft entwickelt, unter deren leitenden Gesichtspunkten die Risikoverteilung vielleicht der wichtigste ist4. Dementsprechend pfleat dort jeder vorsichtige investor wenigstens einen Teil seiner flüssigen Mittel in ausländischen Effekten anzulegen, wie das ja auch in Deutschland bor dem Kriege üblich war. Daß schon aus diesem Grunde ein bedeutender Bruchteil der disponiblen Kapitalien dem Auslande zur Verfügung gestellt wird, ist höchst wahrscheinlich, zumal fremde Anlagen, so paradox das klingt, zu den sichersten gehören. Nach den Berechnungen des füdafrikanischen Professors Lehfeldt haben die auswärtigen Anlagen der Engländer zwischen 1888 und 1893 im Durchschnitt ebenso viel Verluste wie Gewinne gebracht; seit den neunziger Jahren bis zum Kriegsausbruch betrug dagegen der Verluftfaktor kaum 0,5 %. Als fremde Anlage kommen eben in der Regel relativ sichere auf den Markt. Darauf beruht die Ausbreitung und Bedeutung der englischen Investment-Trufts, die die Gelder der Rentenkapitalisten an sich ziehen, um sie planmäßig in sicheren, zum guten Teil fremden Anlagen unterzubringen, welche obendrein höhere Berzinsung als die heimischen bersprechen. Allein die 17 größten dieser Art "Sparkassen" auf privatkapitalistischer Grundlage verwalten heute in England ein Rapital von rund einer Milliarde Mark und arbeiten im ganzen durchaus erfolgreich, zum Teil spezialisiert nach einzelnen, zur größeren hälfte ausländischen Anlagearten. Daß diese Sondereinrichtung trop aller Nachkriegsexperimente in Amerika nur relativ wenig erfolgreiche Nachahmung fand und das Edge-Geset von 1919 mit der Sicherung eines 100-Millionen=Dollar=Notenbank=Kredites für eine solche Institution keinen Erfolg hatte, liegt hauptfächlich daran, daß die dortigen Banken, insbesondere die trust companies und bond houses, die meist gleich-

<sup>4</sup> Bgl. z. B. Kirshman, Principles of Investment, 1924, S. 805ff.: "diversification" ber Anlagen bient banach ber Sicherheit sowohl gegen bie ben Anlagepapieren "inherente" wie auch gegen konjunkturmäßige Risiten, bei gleichzeitiger Steigerung bes Renteneinkommens; ferner ber zeitzlichen Berteilung besselben; zur Erhöhung der "Liquidität" vom Standpunkt des Kentenkapitalisten; in dasselbe Kapitel (ibid., S. 814ff.) gehört auch die Politik des periodischen Anlagen-Bechsels ("shifting of investments") usw. Bgl. auch A. M. Sakolski, Principles of Investment, New York 1925.

zeitig auch Emissionshäuser sind, diefelbe Aufgabe längst schon übers nommen haben<sup>5</sup>.

Immerhin gibt es Nachkriegsgründungen dieser Art in Amerika in nicht unbeträchtlichem Umfange. Als solche "Effektenhaltungsgesellsschaften" für ausländische Werte sind die sogenannten "Bankers' share (oder stock conversion) companies" anzusehen, die Wertpapiere bei einer Bank hinterlegen und dafür Zertifikate ausgeben, dann die holding companies speziell für Aktien ausländischer Unternehmungen wie die "Swedish American Investment Corporation"; "European Shares, Incorporeted"; die "German Credit and Investment Corporation" usw. Schließlich gibt es dort auch neuerdings echte investment trusts in englischem Sinne, wie der "International Securities Trust of America", der sein nicht unbeträchtliches Kapital meist in europäischen industriellen und Bankwerten anlegt 6.

4. Für Amerika kommt noch besonders hinzu das Fehlen genügender Duantitäten relativ sicherer Anlagen amerikanischer Provenienz. Hunserte Millionen Dollars werden jährlich dem amerikanischen Sparer durch Schein= und Schwindelgründungen aus der Tasche genommen. Die sog. "mail frauds" haben z. B. die Käufer der fraglichen Papiere in einem einzigen Jahre um 125 Millionen Dollar geschädigt. Namentslich in dem Nachkriegs="boom" haben die Schwindeleien großen Umfang angenommen, so daß der vorsichtige Rentner dort wie überall nur unter einer relativ beschränkten Zahl von Wertpapieren, die als wirklich sicher gelten, wählen kann. Die scharfen Kontrollvorschriften der bezeich= nenderweise sog. Blue sky=Gesete (seit 1911, bzw. 1919) gegen "Aktienschwindel" haben praktisch kaum nennenswerte Abhilse zu schaffen vermocht. Phandbriese und hypothekarisch gesicherte Kredite stellen in

<sup>5)</sup> Bgl. Moulton, Financial organisation of society, 1925, S. 245ff.; L. le Marchant Minth, American banking methods, London 1922; R. Liefmann, Beteiligungs- und Finanzierungsgesellschaften, 4. Aufl., Stuttgart 1923. — Reuester Bilanzbericht über die englischen Gesellschaften im "Economist" vom 3. 4. 1926, S. 671f.

<sup>6</sup> Nach Angaben des "Economist" vom 27. Feb. 1926, S. 394. Allein im Frühjahr 1926 sind drüben zwei neue investment trusts gegründet worden: die "Internat. acceptance securities and trust Co." und der "First federal foreign investment trust".

<sup>7</sup> Bgl. Moulton, a. a. D., S. 181ff.; A. H. D. Brien, Report on Blue Sky Legislation, Toronto 1922; Ch. W. Gerstenberg, Financial organisation and management of business, New York 1924, S. 323ff.
Schriften 171 III. 2.

einem Lande, in dem sich alles in dauernder "Umwälzung" besindets, keineswegs die Sicherheit dar wie europäische Anlagen gleicher Art; städtische Terrain= und Hausspekulationen gelten dort vollends (wie es der partielle Zusammenbruch des booms Ansang 1926 zeigte) mit Recht als besonders gefährlich. Die Berzinsung solcher Staats= und Kommunalpapiere, public utilities (Gas=, Elektrizitäts=, Wasserwerke usw.), erstklassiger bonds und dergleichen mehr ist naturgemäß entsprechend niedrig, am niedrigsten in der Baisse. Daß unter diesen Umständen, nebenbei bemerkt, die deutschen Kreditnehmer allen Grund haben, auf die Qualität der Anlage, die sie den Amerikanern anbieten, zu achten, bersteht sich ebenso von selbst — Feiler hat das in seinem Amerikabuch mit Recht hervorgehoben —, wie die Politik der Reichs= bank, die nicht jedwede langsristige Kreditinanspruchnahme zulassen will, als Diskriminierung zwar wenig ersreulich, immerhin aber erklärlich ist.

5. In der gleichen Richtung zur Förderung der fremden Kapital= anlage wirkt die Organisation des amerikanischen Rapital= marktes. Für den internationalen Berkehr ist dort ein großer spezia= lisierter Apparat ausgebildet, der sich zahlreicher Zwischeninstanzen bedient, wie es bei der Riesenzahl der Effektenkäufer — für eine einzige Anlage kommen Zehntausende von "Kapitalisten" in Betracht, darunter der ganze Mittelstand, Angestellte, ja sogar auch Arbeiter — gar nicht anders möglich ist. Es versteht sich, daß dieser Apparat nicht leer laufen kann, zumal die Spezialisierung so weit fortgeschritten ist, daß ein= zelne bond houses und investment bankers sich nur auf ausländische Papiere verlegt haben und in anderen Effekten allenfalls Tausch= oder Kommissionsgeschäfte tätigen; die Spezialisierung geht z. T. auf ein= zelne fremde Effektenkategorien. Ferner stehen diese "Effektenbanken" in Konkurrenz untereinander — 1914 sollen es an die 1000 Groß= und eine vielfache Bahl von "Detailhändlern" gewesen sein —, mas sie wiederum zwingt, mit Rücksicht auf die Kundschaft, die Bapiere quali= tativ auszulesen, und ihnen das Risiko auferlegt, eventuell sogar kurs=

<sup>8</sup> Bgl. Hirsch, a. a. D., S. 206: "Wie soll man auf ein Bauerngrundsstück (in Amerika) Hhpotheken geben, wenn man nicht sicher ist, ob bei schlechterer Konjunktur der Besitzer im nächsten Jahr überhaupt noch auf dem Boden sitzt?" Aber sast dasselbe auch in städtischen Berhältnissen: "Noch dor fünfzehn Jahren... lag der Brennpunkt des New Yorker Gesichäftsverkehrs am unteren Teil des Broadwah... Das Geschäftszentrum verschob sich, der Wert der Grundstücke sank stellenweise bis auf ein Zehntel."

stütend eingreifen zu muffen. Die Bevorzugung ausländischer Papiere von seiten der Banken wird dann auch durch die neuere Entwicklung gefördert, die die Banken vom Emissionsmarkte in wachsendem Maße ber= drängt: die großen Unternehmungen sparen sich den Emissionsgewinn der Banken und wenden sich direkt an das Publikum, wenn sie es irgend können. Es kommt aber auch noch hinzu, daß die größten Emis= fionshäufer gerade des New Yorker Marktes feit jeher — noch aus der Zeit, als sie die alljährliche "Milliarde" und die damit verbundenen sonstigen Geschäfte für ihr Land vermittelten — engste Fühlung mit Europa haben. Man hat das so formuliert: New York läge finanziell näher zu London als zu San Franzisko. In der Tat bestehen durch die jahrzehntelange Kreditinanspruchnahme in Europa und durch das kolos= sale Anleihegeschäft der Kriegszeit engste Verbindungen zwischen den Finanzhäusern diesseits und jenseits des Dzeans. Und jeder, der weiß, wie sehr es auf dem Kreditmarkt, wo es sich eben um "Kredit", d. h. um Bertrauen, handelt, auf Imponderabilien ankommt, wird es als selbstverständlich empfinden, daß solche alten Beziehungen sich auch fünftig auswirken.

6. Wichtiger als alle Imponderabilien ist aber freilich der Gewinn der Banken. Heimische Emissionsgewinne sind in Amerika heute "mini= mal"; soweit es sich um gute Effekten handelt, ganz gering, und bei den anderen steht dem erhöhten Gewinn das erhöhte Risiko auch der Bank gegenüber. An einem Emissionsgewinn von 1/4 oder 1/2 bis höchstens 2 % (bei guten Papieren) partizipieren unter Umständen mehrere Banken und brokers, da der amerikanische Kapitalmarkt durchaus arbeitsteilig organisiert ift und der lette "Konsument" vielfach von reisenden Agenten "bearbeitet" wird. Auch sind nur große Emissionen mit Aussicht auf Gewinn durchführbar, da die Kosten so hoch sind, daß der niedrige Gewinnsatz nur bei großen Beträgen Erfolg verspricht. Es leuchtet folglich ein, daß die amerikanischen Emissionshäuser, die, wie überall der Bankier, großen Einfluß auf das kauflustige Lublikum haben, ganz besonders an ausländischen Bapieren interessiert sind. Die fremden Emissionen erfolgen immer in großen Beträgen; nur allgemein bekannte größte Firmen oder öffentliche Körperschaften können sich an die New Norker Börse wenden. Und nicht nur das: die Gewinnsätze sind ganz andere wie für heimische Werte. 4 und 6 % können hier für normal angesehen werden, und es lassen sich auch 10 % verdienen. Der europäische und sonstige Rreditnehmer kann also die amerikanischen Banken als seine besten, freilich recht kostspieligen Verbündeten im Konkurrengskampf gegen ben inneramerikanischen Kapitalbedarf ansehen.

7. Selbstverständlich bleibt auch noch die Frage der Reparation und der interallijerten Schulden wirksam; es bleibt die fog. politische Rapitalwanderung, über die wir noch einiges zu sagen haben werden, da sie, wie es das Wort andeutet, nicht aus Sicherheits= und Zinsrücksichten, sondern aus politischen Gesichtspunkten oder zur Sicherung von Rohstoffquellen von Staats wegen oder unter staatlicher Protektion von= statten geht. Auch diese Kredite werden in absehbarer Zukunft eher größer als kleiner werden; man denke nur an das Bestreben der führenden kapitalistischen Länder — außer Amerika und England auch Hol= land, Frankreich, Italien und andere, zu denen sich früher oder später auch Deutschland gesellen wird — aktiv an der Ausbeutung wichtiger, der monopolistischen Beherrschung zugänglicher Rohstoffquellen (Betroleum, Gummi usw.) teilzunehmen; man denke ferner an die Not= wendigkeit, politischen und wirtschaftspolitischen Verbündeten unter die Arme greifen zu muffen, oder an das Bedürfnis etwa der Bereinigten Staaten, ihrem politischen Prestige in Latein-Amerika auch durch die stete Bereitschaft zur Finanzierung der fraglichen Staaten nachzuhelsen 9. Und diese, sagen wir kurz "politische" Tendenz zu verstärkter Kapital= hergabe wird speziell in Amerika durch die dort herrschende merkan= tilistische Auffassung der internationalen Wirtschaftsbeziehungen noch wesentlich gefördert. Denn ein Land, das wie die Vereinigten Staaten riefige Summen an Zinsforderungen alljährlich einzukassieren hat — 1925 waren es bereits mindestens 500 Millionen Dollar schähungs= weise, wozu noch aus interalliierten Schulden von England etwa 160, von Frankreich durchschnittlich (nach dem Abkommen vom 29. April 1926) 120 Millionen Dollars im Jahre hinzukommen —, ein solches Land wird seine Handelsbilang (wenn überhaupt) nur aktiv halten können, wenn mindestens der Betrag der fälligen Zins= und Tilgungs= raten wieder dem Ausland zur Berfügung gestellt, also nicht in Warenform eingetrieben wird.

8. In ähnlichem Sinne, d. h. in dem Sinne der Verstärkung oder mindestens der Aufrechterhaltung der Kapitalwanderungen wirken inter=

<sup>Bgl. J. Rlein, Economic rivalries in Latin-America ("For. Aff."
Bb. 3, Heft 2); J. Warshaw, The new Latin-America, New York 1922;
C. L. Jones, Carribean interests of the United States, New York 1919.</sup> 

nationale Monopolorganisationen und monopolistische Bestrebungen. Freilich nicht, soweit es sich bloß um Kartellabmachungen mit Quoten= verteilung u. dal. handelt; wohl aber, wenn es sich darum handelt, durch internationale Verbreiterung der Grundlage eines Trusts oder durch gemeinsame Finanzierung des Auslandsabsabes oder durch Er= richtung von Gewinngemeinschaften (Interessengemeinschaften) die Boraussetzungen für Monopolgewinne zu schaffen. Solche Bestrebungen kannte schon die Vorkriegszeit in ausgiebigem Maße. Vor allen Dingen in der Rohölproduktion: der Ankauf von Rohölquellen durch die Standard Oil Company in Meriko, Benezuela und anderwärts, durch die Royal Dutch Shell in allen Weltteilen, insbesondere auch in Rali= fornien und Mexiko, auf Niederländisch-Indien und im Mossulgebiet standen zum Teil im Dienste des Kampfes um die monopolistische Be= herrschung des Marktes und dienten dann vor allem auch dem Zwecke, die Festsekung von Konkurrenten zu verhindern. Seit dem Kriege sind, dank der Internationalisierung der Wirtschaftsbeziehungen überhaupt, teils zur Abwehr der wechselseitigen Exportprämien und Dumping= methoden und aus anderen Gründen, die Monopolorganisationen zwischenstaatlicher Art wesentlich gewachsen und erst vielfach im Ent= stehen begriffen. Daß sie an manchen Stellen brüchig werden, wie es das Beispiel der von Morgan finanzierten International Mercantile Marine Company zeigt, die bor dem Kriege zwecks monopolistischer Be= herrschung der transatlantischen Linienschiffahrt gegründet wurde und nunmehr die damals gekaufte White Star-Line loswerden will, ändert an der Gesamttendenz der Entwicklung nichts. Denn auf der anderen Seite mehren sich die Fälle neuer überstaatlicher Monopolgebilde, wie sie sich im Deutschland und Österreich der Inflationszeit in den Perfönlichkeiten der großen "Inflationsgewinner" (Stinnes, Cafti= glioni usw.) wiederholt zeigten. Die fragliche Entwicklung barf aber keineswegs als eine rein valutarische Erscheinung gedeutet werden. Ein lehrreiches Beispiel bietet neuerdings 10 der schwedische Zündholztrust (Tändsticks-Rreuger-Ronzern) in seinem Bündnis mit der Geld gebenden International Match Corporation in Amerika (die namentlich die überseeischen Interessen der Tändsticks A.B. finanziert) und mit der Allgemeinen Zündholz-Exportzentrale G. in. b. H. in Hamburg. In das-

<sup>10 &</sup>quot;Frankfurter Zeitung" Nr. 847 vom 13. Nov. 1925; "Magazin d. Wirtsch." vom 27. Mai 1926.

selbe Kapitel<sup>11</sup> gehört z. B. auch die Übernahme von 15 Mill. Mark neuer Aktien der drei deutschen Gesellschaften der Pulvergruppe ("Dhnamit-Robel", "Köln-Kottweil" und "Khein.-Westf. Sprengstossi") durch ihre ausländischen "Schwestern" (die englische Nobel Dynamite Trust Co. und die amerikanische Du-Pont-Gesellschaft) zur Biederausschtung des alten Nobel-Konzerns. Die Jdeologie mittel= und ganzeuropäischer Zollunionen wird vielleicht auch noch das Ihrige tun, um zur Ausbreitung der internationalen Trusts mit den damit verbundenen Kapitalwanderungen beizutragen. —

Die Gesamtheit dieser aufgezählten Momente legt den Schluß nahe, daß man für absehbar nächste Zukunft mit ausreichendem Angebot auf den Kapitalmärkten für internationale Zwecke rechnen darf. Erst recht wird die Notwendigkeit, den Außenhandel in erhöhtem Maße finanzieren zu müssen, in gleichem Sinne wirken, — worauf des näheren noch zurückzukommen ist.

## V. Ünderungen in den internationalen Kapitalbeziehungen.

In quantitativer Hinsicht läßt sich jedenfalls feststellen, daß die Berschuldung der Welt im internationalen Sinne die Vorkriegshöhe wahr= scheinlich annähernd erreicht, unter Zurechnung von Kriegs= und Reparationsschulden sicherlich überschritten hat; daß ferner die fortlaufenden Kapitalwanderungen dem nominellen Umfange nach die Borfriegehöhe längst überschritten haben, mahrend sie diese dem effektiben Geldwerte nach (über den Großhandelsinder umgerechnet) wahrschein= lich schon erreichen, wenn nicht sogar auch überschreiten; und schließ= lich, daß für absehbare Zukunft fortlaufend mit weiterer Rapitalhergabe ähnlichen Umfanges wie in den letten zwei Sahren gerechnet werden kann, sofern der Bedarf danach weiterhin besteht. Es fragt sich nun allerdings, was von der Gestaltung des Rapitalbedarfes zu halten ist, ob also die heutigen Schuldnerländer auch weiterhin bereit baw. gezwungen sein werden, den beträchtlich höheren Zinsfuß als die heutigen Gläubigerländer zu tragen. — Borber aber ein Wort noch über die Bestaltung der internationalen Kapitalbeziehungen nach dem Kriege, so= weit sie sich von den Borkriegsverhältnissen der Art oder Richtung nach nennenswert unterscheiden.

<sup>11</sup> Bgl. "Berliner Tageblatt" Nr. 536 vom 12. Nov. 1925.

1. Zunächst hat sich gegenüber der Vorkriegszeit die wechselseitige Stellung von Schuldner= und Gläubigerländern verschoben. Es bedarf kaum noch der Erwähnung, daß Frankreich, Belgien und Deutschland ihre alte Stellung als Gläubigerländer, wenn nicht ganz, so doch zum allergrößten Teile eingebüßt haben, und daß an ihre Stelle die Ber= einigten Staaten als erstes kapitalgebendes Land getreten sind. England ist an die zweite Stelle gerückt und dürfte diese in absehbarer Zeit schwerlich aufbessern können. Aus den Schuldnerländern sind zunächst wiederum die Vereinigten Staaten restlos und Rußland mindestens für einige Zeit ausgeschieden; als neue sind die kontinentalen Volkswirt= schaften Europas hinzugekommen. Mithin geht der Kapitalstrom, der vor dem Kriege so gut wie eindeutig — wenigstens dem Nettobetrage nach — aus Ländern höherer wirtschaftlicher Entwicklungsstufe in wirtschaftlich relativ oder auch absolut zurückgebliebene oder erst neu zu kolonisierende Gebiete floß, heute etwa zur Sälfte in der umge= kehrten Richtung, weil ein Teil der wirtschaftlich rückständigen Länder als Kreditnehmer ausgeschieden ist, während neue Kreditnehmer größten= teils aus der anderen Kategorie hinzukamen. So zeigen die auswärtigen Rapitalanlagen der Vereinigten Staaten in den letzten Jahren folgende räumliche Zusammensehung1, die das Herbortreten Europas als Kredit= nehmer seit 1924 deutlich erkennen läßt:

	(In Millionen Dollar)		
	1923	1924	1925
Öffentliche Schuldverschreibungen: Kanada U. St. Possessions Deutschand Latein-Umerika Übriges Ausland	41,3 8,2 197,6	221,0 8,3 791,2 {	116,3 9,0 94,5 178,0 931,8
Uttien und Obligationen:	ł		
Ranada	, –	148,0	199,3 203,2
Deutschland Latein-Umerika Übriges Uusland	152,4	463,1	172,5 418,8
	399,5	1631,6	2323,4

¹ Rach der Zusammenstellung in "Moody" (vgl. Anm. 17 auf S. 18). Die Rechnung von "Moody" ergibt infolge eines Rechensehlers 2,1 Milsliarden als Austandsantagen 1925.

Die englische Kapitalaussuhr fließt auch in weit stärkerem Maße als früher nach Europa, trot der Ausscheidung Rußlands, indem im wesentlichen an Stelle amerikanischer Wertpapiere solche kontinentaler Provenienz in der Cith placiert werden. Trotdem bleibt der überwiegende Anteil den Kolonien und Dominions, wie aus der Tabelle auf Seite 16 ersichtlich, gesichert<sup>2</sup>.

Soweit es sich also um eine beränderte Richtung des Rapitalflusses handelt, liegt ein wichtiger Fall jener allgemeinen Tendenz zur "Gegenkolonisation" (Bonn) vor, die in weitem Ausmaße charakteristisch ist für die weltwirtschaftliche Entwicklung der Gegenwart und im engsten Zusammenhang steht mit der Schließung der Vereinigten Staaten gegen die Einwanderung aus Europa und mit verwandten Erscheinungen. Auf diese Zusammenhänge kann hier nur hingewiesen werden. Uns interessiert vor allem, wie weit die Neuverteilung der Rollen in den internationalen Kapitalbeziehungen Einfluß auf die Stellung der Gläubiger oder Schuldner ausübt. Vor dem Kriege waren durchgreifende Maßnahmen etwa zur Verhinderung der Kapitalwanderungen aus einem Gläubigerlande schon aus dem Grunde so gut wie sinnlos gewesen, weil normalerweise damit gerechnet werden konnte, daß die Gläubiger für einander "substituierbar" waren. Gin Bersagen des englischen Rapitalmarktes etwa für kommerzielle Kredite nach Südamerika hätte beinahe automatisch dem deutschen Handel dorthin die Wege geebnet. Daß die Weigerung Deutschlands, für Rußland die nötigen militärischen Rredite herzugeben, einer der Gründe für die Unnäherung des Barenregimes an Frankreich war, leuchtet eben so ein, wie es naheliegt, daß sich der Sowjetstaat in absehbarer Zeit in seiner diplomatischen Orien= tierung mehr oder weniger nach dem bereitwilligen Rapitalgeber wird richten muffen. Die führenden Kapitalmärkte der Borkriegszeit, die boneinander durch relativ kleine Binsspannungen getrennt waren, standen eben deshalb und dank der großen Clastizität der gesamten Banksysteme in einer Art wechselseitiger Konkurrenz. Heute dagegen Lesitzt Amerika als Gläubigerland bis auf weiteres wenn nicht eine Monopol-, so doch eine Vorzugsstellung außerordentlicher Art. Man hat zwar in den letten Monaten (1925/26) wiederholt von einer Konkurrenz zwischen der City und Wall-Street gesprochen. In der Tat besteht sie in einzelnen Fällen oder kann wenigstens wirksam werden. Im Ver-

<sup>2</sup> Bgl. oben Rap. II.

gleich zu dem Kapitalbedarf der Welt ist aber der Londoner Markt heute so eng, daß nur ein Bruchteil der Nachfrage dort Befriedigung finden kann. Zuerst die Nachfrage aus den Dominions und Kolonien, die sich nach wie bor primär an den Londoner Markt halten. Alles, was in England nach diefer Richtung Ginflug besitht, vom Schahamt und ber Bank von England über die vermittelnden merchant und foreign bankers, promoters und underwriters bis zu dem letten kapitalistischen Käufer und Sparer, macht ihn in der Richtung geltend, "imperiale" Werte gegenüber ausländischen im engeren Sinne zu bevorzugen; nicht nur weil die Sicherheit der Anlage dank der Ahnlichkeit der Rechts= ordnung und der Gemeinsamkeit der äußeren politischen Grenzen besser gewährleistet erscheint. Die staatliche Gemeinsamkeit etwa Australien bedeutet für den englischen Sparer unter Umständen effektiv weniger "Schut", als was das englische Machtprestige etwa in Siid= amerika zu sichern bermag. Es steckt vielmehr in jener englischen Rapital= marktpolitik eine tiefere "Weisheit", deren Kern ist, das britische Weltreich durch die goldenen Fäden der Kapitalbeziehungen zusammen= zuhalten. Überkritische haben das in England bereits so formuliert: das britische Imperium sei in der Hauptsache noch durch den billigen Binsfuß der Cith zusammengehalten. Diese Politik der Cith hat es den Kolonien schon seit dem 18. Jahrhundert ermöglicht, ihre Industri= alisierung bzw. wirtschaftliche Aufschließung in dem ungeheuer rapiden Tempo vorzunehmen, wie es der Fall war. "Die Gelegenheit, Kapi= talien reichlich zu bekommen, hat es der kolonialen und indischen Ent= wicklung ermöglicht, mit einer Geschwindigkeit fortzuschreiten, die fast ein Bunder ift. Sir Edgar Speher sagte in einem Aufsat über den Rapitalexport, der in der Times vom 28. Mai 1911 angeführt wird, daß die niedrigeren Zinsfätze, zu denen britische Rolonien bis dahin geborgt hatten, für sie eine Ersparnis von 10 000 000 £ jährlich bedeute, was eine hübsche Bevorzugung darstellt3."

Selbstverständlich spielen politische Momente in der City, die restloz kapitalistisch denkt, nur eine ganz untergeordnete Rolle, wie es der ganze oder teilweise Mißersolg selbst stark propagierter 'Rolonial= emissionen (z. B. der Goldküste Ende 1925), wenn der Anleihethp

<sup>\*</sup> Anowles, Economic development of the British Overseas Empire, London 1924, S. 37. Bgl. aud, G. Baish, Great Britain's capital investments in individual colonial and foreign countries, im Januarheft 1911 bes "Journal of the Royal Statistical Society."

(Rückzahlungsmodalitäten, Konversionsmöglichkeit usw.) dem "Geschmack" des Bublikums nicht entspricht, deutlich zeigt. Es kommt eben — ceteris paribus — auf die Gewohnheit und Neigung des Publikums an; die Rursdifferenz zwischen imperialen und "fremden" Emissionen beträgt bei gleichem Zinssat usw. 1—11/2 %. Im großen ganzen ist der Londoner Markt überhaupt billiger und beguemer als der New Yorker. Bunächst für Rembourstredite, für die London naturgemäß gang andere Erfahrungen und Beziehungen besitzt als irgendein anderer Plat und die "dokumentierte Tratte" etwa des argentinischen Exporteurs zu niedrigerem Sat diskontiert als den Wechsel aus Lancashire, der dort Betriebskredit ichaffen foll. Dbendrein arbeitet die City neuerdings mit erweitertem Apparat, indem auch die großen Depositenbanken dieses Geschäft der Rolonial= und Privatbanken aufgenommen und zum Teil ("Llonds", "Beftminfter Bank" usw.) überseeische Filialen errichtet haben; nur speziell für die Finanzierung des Wollhandels macht Amsterdam der Cith etwas Konkurrenz4. New Nork ist nicht nur teurer, sondern auch weniger kulant: der amerikanische Bankier soll dem "beneficiary" das Recht berweigern, über das Guthaben beliebig berfügen zu können; und was die Emissionskredite anbelangt, so arbeitet der Engländer, dank seiner älteren Erfahrung, ebenfalls mit geringerem Risiko und mithin mit geringeren Rosten. Dazu kommt die bessere Organisa= tion des Londoner Marktes, auf dem die Anleiheplacierung durch wenige Vermittler im Gegensatz zu dem zum Teil ungeheuer weit= läufigen amerikanischen Rapitalmarkt erfolgt.

Troh allem besitzt doch New York bis auf weiteres eine Bormachtstellung auf dem internationalen Kapitalmarkt, wie sie kein anderer Plat vor dem Kriege auch nur annähernd innehatte. Diese Wandlung, die nicht als ganz vorübergehend angesehen werden kann und vielleicht ein Jahrzehnt oder länger, wenn auch wohl in abnehmendem Maße, schon angesichts der Zinseinkünste Amerikas vorhalten dürste, hat insofern nicht allzu weitgehende Folgen, als die führenden Bankshäuser Englands und Amerikas, ja sogar die beiden führenden (und

<sup>4</sup> Bgl. "Manchester Guardian Commercial" vom 28. Jan. 1926, S. 89, über "Amsterdam as a centre of the wool trade": an den Spezialinstituten, die die Finanzierung besorgen ("Wolfinancierung-Maatschappij", "Overzeesche Wol Mij" und die "Wolbank"), sind außer holländischen Banken auch englische, deutsche usw. beteiligt.

auch andere) Notenbanken, wenigstens in währungspolitischen Fragen5. in erheblichem Mage kooperieren. Das bedeutet praktisch, daß New Pork von seiner Vormachtstellung nur in Ausnahmefällen Gebrauch macht, wie in der Zuruchweisung von Emissionen für Industrien, die Amerika gegenüber angeblich oder wirklich Monopol besitzen (Kali, Gummi, Kaffee usw.), also nur in einem Umfang, in dem London ohne weiteres einspringen kann. So sind ja bisher die beiden ersten Tranchen der deutschen Kalianleihe nach dem Korb, den man sich in New York holte, durch das Bankhaus Schröder anstandslos, wenn auch mit etwas erhöhten Kosten, in London placiert worden. Die Vormachtstellung wird ferner durch die weitgehende Arbeitsteilung zwischen den beiden führen= den Kapitalmärkten abgeschwächt. Das Remboursgeschäft konzentriert sich wieder immer mehr in englischen Händen. In langfristigen Krediten ist insofern eine Arbeitsteilung natürlicherweise borhanden, als die Amerikaner in weit stärkerem Maße als die Engländer den direkten Beteiligungskredit pflegen; die Vereinigung von Unternehmertätigkeit und Unternehmerkapital im Ausland ist in einem aufstrebenden und expansionslustigen Volke, wie die Amerikaner es sind, viel leichter zu finden als bei den Engländern. Das zeigt sich dann z. B. in Kanada6, wo die beiden etwa in gleichem Maße engagiert sind, die Umerikaner aber borwiegend durch direkte Unternehmungsbeteiligung, während die Engländer zumeist durch Übernahme von Effekten möglichst festverzins= licher Art partizipieren. Ferner bedient sich New York vielfach der Ver= mittlung Londons wie auch anderer europäischer Bankpläte, um Risiken, die aus mangelnder Kenntnis oder Organisation erwachsen, zu mindern. Schließlich ergibt sich eine Arbeitsteilung bezüglich der langfriftigen Unlagen im Auslande auch insofern, als die Engländer überhaupt zurückhaltender und in höherem Maße als die Amerikaner auf Sicher=

<sup>5</sup> So ist der nahezu gleichzeitige übergang zur Goldwährung in Engsland, Holland und Südasrika sowie der nachträgliche Anschluß Kanadaszum Teil in wechselseitigem Eindernehmen der Noteninstitute ersolgt. Bgl. C. S. Richards, The Reserve Bank of the Union of South Africa ("Economic Journal", 1925, S. 558ff.).

<sup>6</sup> Bon dem Kapital kanadischer Industriegesellschaften waren 1920 sichtsbar rund ein Viertel in amerikanischem, dagegen kaum 10% in englischem Besitz; an dem Rest, dessen Besitzer in Kanada residieren, sind die benachsbarten Amerikaner wahrscheinlich in ebenso überlegenem Berhältnis besteiligt. Bgl. A. G. Sclater, Canadas industrial kuture, im "Manch. Guardian Comm." vom 18. Sept. 1924, S. 38.

heitsmomente bedacht sind, während sie die riskanten, freilich ouch höheren Gewinn versprechenden Geschäfte vielfach freiwillig der "Konskurrenz" überlassen und sich mit einer der guten Tradition und der Besquemlichkeit alter Firmen entsprechenden Schwerfälligkeit gern auf "alte Kunden" beschränken.

Man kann es jedenfalls als ein Merkmal der (bisherigen) Nachkriegs= entwicklung ansehen, daß zum mindesten die Möglichkeit zeitweiliger Monopolstellung auf seiten des Kapitalangebots zugunsten Amerikas vorhanden ist. Diese Möglichkeit ist schon wiederholt effektiv geworden und hat es z. B. bewirkt, daß Deutschland vor dem Zustandekommen des Dawes-Abkommens, also bor seiner "Umfriedung" in amerikanischem Sinne, keine nennenswerten Rredite zu erhalten vermochte. Auch die Schwierigkeiten der Währungsstabilisierung in Frankreich hängen damit zusammen: mit der Abneigung der Amerikaner, die (angeblich oder wirklich) militaristischen Tendenzen Frankreichs zu unterstützen, was nun einmal seit der Washingtoner Konserenz und ihrem teilweisen Scheitern als Zweck der Kreditinanspruchnahme gilt. Erst recht kann diese Stellung in Zukunft ungeheure Bedeutung gewinnen, wenn die Kooperation zwischen dem englischen und amerikanischen Kapitalmarkt, die schon heute besteht, etwa zu einem planmäßigen Zusammengehen in bestimmten Fragen der Kapitalgewährung oder sverweigerung führen würde. Bisher beschränkt sich die Kooperation auf das Bestreben der beiderseitigen Rotenbanken, die währungspolitischen Ziele wechselseitig nicht zu durchkreuzen. Praktisch hat das natürlich für England, als den (bis auf weiteres) schwächeren Teil, die Bedeutung, daß ihm die 150 Millionen Pfund Bährungstredite im April 1925 zur Verfügung geftellt wurden, um den Übergang zur Goldwährung nötigenfalls "finanzieren" zu können? — wovon aber kein Gebrauch gemacht zu werden brauchte --, und daß die New Norker, also die führende Federal Reserve Bank eine Taktik verfolgt, die auf Heraussehung des Zinskußes zeitweilig auch dann noch im Interesse der Bank von England und des Goldbestandes derselben verzichtete, als die übrigen Reservebanken des Landes längst schon um einen halben oder ganzen Prozentsat vorangeeilt waren. Für die Zukunft aber besteht die Möglichkeit einer solchen Rooperation,

<sup>&</sup>lt;sup>7</sup> Bgl. M. Palhi, Englands Hüdkehr zur Goldwährung, im "Magazin ber Birtich." I., 1925, S. 481ff., ferner die Schriften von Gregory und von Jack.

- bon hier aus ist der Borschlag einer "Konjunkturpolitik" im Rehnesschen "Traktat" überhaupt erst verständlich —, die unter Umftänden eine mächtigere wirtschaftspolitische Waffe darftellt als die viel schwieriger durchführbaren, weil an die Zustimmung zahlreicher anderer Staaten und an sonstige Boraussetzungen gebundenen Bölkerbundsmaßnahmen. Freilich besitzen die Reservebanken und ihre Zentrale nicht die Macht auf dem amerikanischen Kreditmarkt wie heute die Bank von England auf dem englischen. Aber ein beiderseitiges Abkommen im Einvernehmen mit einigen führenden amerikanischen Instituten (Morgan!) und verstärkt durch den "moralischen Druck" der beiderseitigen Regierungen auf die Banken könnte etwa eine Kapital= sperre gegen ein zahlungsunwilliges oder sonstwie "unfolgsames" Land zur Folge haben, deren Bedeutung gewiß nicht unterschätzt werden darf. Es eröffnen sich hier Verspektiven einer planmäßigen Rapitalmarkt= politik und des "Bewußtwerdens der Beltwirtschaft" (Birsch), die im Vergleich zu Vorkriegszeiten geradezu als "ungeahnt" an= zusehen sind. Glücklicherweise ist bei der Einstellung der ganz besonders manchesterlich orientierten Bankwelt in angelfächsischen Ländern und bei dem Ginfluß und den Neigungen der dortigen "öffentlichen Mei= nung" bestimmt anzunehmen, daß von diefer Möglichkeit des Ausschlusses vom Rapitalmarkt nur in seltensten und ganz eklatanten Fällen des Verstoßes gegen "wohl erworbene Rechte", wie z. B. im Falle Sowjet-Auflands, allenfalls Gebrauch gemacht wird. Überhaupt sett eine solche Magnahme voraus, daß sie von der Zustimmung des angelsächsischen Kapitalistentums getragen wird, da sie sonst nur zu leicht umgangen werden kann. Aktuellere praktische Bedeutung hat diese Möglichkeit der Kooperation zwischen den beiden Geldgebern, die zu= sammen in der Tat so gut wie alleinherrschend sind, in dem Falle der Kinanzierung von wirtschaftlich schwachen oder wenig aussichtsreichen Staaten, bzw. bei besonders hohen politischen oder sonstigen Risiken. Die Kredite zum Wiederaufbau Deutschlands, Deutschösterreichs, Un= garns usw. wären ohne solche Kooperation schwerlich zustande ge= kommen, wie sie erst recht beim "Wiederaufbau" Rußlands und Chinas unumgänglich sein wird. Es handelt sich hier um die gegenüber früher neue Art der "Solidarität der Geldmärkte": sie sind nicht mehr bloß durch die Bereitschaft des Kapitals, vom niedrigen Zinsniveau prompt zum höheren zu strömen, verbunden, sondern auch durch die Möglichkeit und die in Einezlfällen praktisch nicht wenig wirksame

Aussicht auf Kooperation der führenden Institute diesseits und jenseits des Ozeans.

2. Damit berühren wir bereits einen anderen Unterschied in den Grundlagen der Kapitalwanderungen zwischen heute und früher. Sie waren früher in England so gut wie restlos der freien Initiative der einzelnen überlaffen. In Deutschland gab es gewiffe Bestrebungen, einen Einfluß auf den Kapitalexport zu nehmen; sie haben sich aber mit Ausnahme weniger Fälle (Bagdadbahn!) etwa darauf beschränkt, bereits borhandenen deutschen Interessen, mögen sie von den Brüdern Manne3= mann in Marokko oder von anderen Kapitalgebern in Benezuela ufw. erworben sein, einen gewissen Schut zu gewähren. Auf das Problem der Kapitalwanderungspolitik ist ohnehin noch zurückzukommen. Frankreich war vielleicht der einzige große Rapitalgeber, der von Staats wegen und durch seine Banken die Kapitalausfuhr möglichst zu kontrollieren suchte. Der Erfolg: der große Anteil von ruffischen und Balkanwerten an dem französischen Effektenbesit und die daraus resul= tierenden Berlufte sind zur Genüge bekannt; er war allerdings auch durch die Mentalität des französischen Kleinbürgers bedingt, der die Sicherheit von Staatspapieren maglos überschätte und obendrein dem spekulativen Reiz "exotischer" Werte erlag. Das Interessante ist nun, wie nach dem Rriege die Zentralnotenbanken allgemein eine Machtstellung erlangten, die ihnen einen Ginfluß auf die Rapital= wanderungen gestattet, welcher weit über das Ausmaß der diskont= politischen Machtmittel der Vorkriegszeit hinausgeht. Der trot allem nicht erfolglose embargo in England, der etwa im Juli 1924 cinsepte, beim Übergang zur Goldwährung im April 1925 verschärft und erst Anfang November desselben Jahres aufgehoben wurde, ist vielleicht das bedeutsamste Beispiel dieser Art. In dasselbe Kapitel gehört die Tat= sache der weitgehenden Kooperation zwischen Notenbanken Gläubiger= und der Schuldnerländer und das sich daraus ergebende Einverständnis grundfätlicher Art, das in Deutschland geradezu zu einer Rationierung der in Amerika aufzunehmenden Kredite und zu einer diesbezüglichen Kontrolle der Kommunen geführt hat.

Im ganzen hat Somarh mit Recht 8 darauf hingewiesen, daß der Bank von England heute eine Macht auf dem dortigen Geld-

<sup>8</sup> Jn "Europas Bolkswirtschaft in Wort und Bild", Beilage der "Frankf. Zeitung", 1925/26, S. XXXIIIff.

markt zusteht, wie sie in ähnlichem Make etwa die russische Staats= bank früher innehatte. Die Entwicklung "bon der Diskontpolitik zur Herrschaft über den Geldmarkt" ist hier wie beinahe überall in einer Weise vollzogen, daß das volkswirtschaftlich erwünschte Maß vielleicht schon überschritten ift. Das hängt einmal mit dem Illiquidwerden des Bankwesens der Kriegführenden und auch der meisten Neutralen zusammen; die einen haben sich mit Kriegsanleihen voll= gesogen, die anderen mit entwerteten Balutaobjekten, die das schweizer Bankwesen 1921—1924 in so schwere Krise brachte (das Bankhaus Leu & Co., Zürich, z. B. foll dadurch zur förmlichen Sanierung ge= zwungen worden sein); den dritten ist die Boom-Periode von 1919/20. in der sie sich mit Kontokorrentkrediten auf der Grundlage von industri= ellen Schuldverschreibungen (debentures) vollnahmen, schlecht be= kommen, wie es in England der Fall war. Dazu kommen die Er= schwerungen der internationalen Beziehungen durch politisch bedingte Kredit= und sonstige Risiken, die die Abhängigkeit z. B. der englischen Auslandsbanken von der Notenbank erhöhten, wenn nicht erst gar über= haupt herbeiführten. Unter diesen internationalen Verhältnissen wächst naturgemäß der Einfluß des Zentralnoteninstituts als Auskunftsstelle und ale Rediskonteur wie in sonstiger Sinsicht. Dazu kommt die seitdem nahezu überall eingeriffene, enge "Berftändigung" zwischen Notenbank und staatlicher Finanzverwaltung, die die Macht beider, nicht immer zum Vorteil der Währung, stärkt. Entscheidend ist ferner das Währungs= system: Goldkernwährung bedeutet in Ländern mit zentralisiertem Notenbanksystem eine wesentliche Stärkung dieser Zentrale, in deren händen dann noch mehr, als es fonst der Fall wäre, die "letten Reserven" des Geldmarktes in der Form von Gold und Golddevisen sich sammeln. Die Goldkernwährung entscheidet in der Regel die Frage, ob Ein- oder Mehrreserveshstem, eindeutig zugunsten des ersteren. Der schrittweise Übergang zur Goldwährung in Europa ist der Ansang für die Emanzipation der Kreditbanken und insbesondere der Auslands= banken, deren internationale Kreditfähigkeit von der jederzeitigen Bereitschaft zur Goldhergabe abhängt. Wie überhaupt der "Sinn" der Goldwährung nicht einfach in freier Ausprägung des Goldes und ähn= lichen "Berwaltungsmaßnahmen" ("Hylolepfie" und "Hylophantismus" nach Anapp) besteht, sondern darin, daß dem internationalen Rredit= berkehr und mithin dem automatischen Zahlungsbilanzausgleich keine Sinderniffe im Bege fteben.

3. Die bisher genannten Wandlungen in der Art und Richtung der internationalen Kapitalwanderungen betreffen jedoch nur Anderungen, die für das Problem der Beziehungen zwischen internationalen Krediten und zwischenstaatlicher Handelspolitik von sekundärer oder gelegent= licher Bedeutung find. Andere Bandlungen waren es, die bolks= wie privatwirtschaftlich bedeutsamen Einfluß auf die Wirtschaftsbeziehungen der Bölker zueinander ausgeübt haben dürften. Bor allem ist auf ein volkswirtschaftliches Faktum mit allem Nachdruck hinzuweisen: auf den beränderten Busammenhang zwischen Rapitalwanderung und Menschenbewegung. Die großen Wanderbewegungen der hochkapita= listischen Zeit gehen trot aller Abstriche namentlich bäuerlicher Bewegungen, die in die heimat zurückführen, um dort bodenständig zu werden, im großen ganzen aus Ländern mit niedrigerem in solche mit höherem Lohnniveau. Bor dem Kriege fiel der Lohnniveauunterschied in der Regel mit dem Zinsfußunterschied zusammen: das Kapital strömte in der gleichen Richtung, wenn natürlich auch nicht aus der gleichen Quelle wie die Arbeit. Niedriger Zins und niedriger Lohn standen (vielen Theorien zum Trot) hohem Zins und hohem Lohn — im ganzen gesehen — gegenüber, was ja zum Teil die Anregung zu einem Wiederaufleben bzw. zur Neubegründung der "Lohnfondslehre" gab. Auf diesem Zusammenhang der beiden Ströme ruhte der ganze Kolonisationsprozeß des 19. und des beginnenden 20. Jahrhunderts. Westeuropa gab das Kapital zur Kolonisation der noch "unerschlossenen" Welt und gab ferner auch einen Teil der Menschen, die das Rapital erst nutbringend anzuwenden hatten; der größere Teil dieser kam frei= lich aus Ofteuropa und zu einem Bruchteil aus Afien. Beide gingen in "Neuländer", die es zu "erschließen" galt. Kapitalzufluß ohne Menschenzufluß gab es nur in Ländern, die an Arbeitskräften reich genug waren, wie in Japan und China, zum Teil auch in Afrika.

Was damals Ausnahme war, ist seither die Regel geworden: der Kapitalstrom trägt nicht mehr Menschenwanderungen. Zwar ist die ost-westliche und süd-nördliche Orientierung der Arbeiterbewegung in Europa vor allem aus Polen und aus Italien nach Deutschland bzw. nach Frankreich nach wie vor vorhanden. Es fehlt aber der "Absluß"

<sup>1</sup> Nach dem "Statistischen Jahrbuch" (für 1924/25, S. 294) sind im Jahre 1924 im Deutschen Reich rund 170 000 ausländische Arbeiter "legitimiert"

weiter westwärts, seitdem die Vereinigten Staaten ihre Tore gesperrt haben und an Stelle der 1½ Millionen Einwanderer in einem Jahre der Vorkriegszeit heute praktisch nur noch 1/4 Million — in der Haupt= sache aus Kanada und Mexiko — zulassen. Der Kapitalstrom fließt aus Ländern höheren Lohnniveaus (Amerika, England) in folche niederen Lohnniveaus — im großen ganzen gesehen —, und es fehlt folglich zwischen den beiden Ländergruppen der Zusammenhang, der die Kolonisation der vorangehenden Epoche charakterisierte. Das gilt naturlich nur mit Einschränkungen weitgehender Art: in Mexiko 3. B. tritt als Träger des amerikanischen Rapitals der amerikanische Raufmann, Ingenieur und Abenteurer auf — nicht immer Leute der besten Ge= sellschaft 2. Es ist aber ohne weiteres klar, daß diese persönlichen "Träger" (oder Nachläufer) der Kapitalbewegungen schon rein zahlen= mäßig mit den Massenwanderungen der Arbeiter nicht vergleichbar sind. Für einen ganz gewaltigen Teil der Kapitalwanderungen, zum mindesten für die Aredite Amerikas und Englands an den west= und mitteleuro= päischen Kontinent, gilt es jedenfalls, daß sie nicht mehr der Koloni= sierung, d. h. der Eröffnung neuer Lebens= und Unterhaltsmöglichkeiten für Einwanderer, sondern der Verstärkung des bereits vorhandenen produktiven Apparates und der Konkurrenzfähigkeit desselben auf den Auslandsmärkten dienen. Wie ja der ganze geschilderte Borgang nur ein anderer Ausdruck für die Tatsache ist, daß reine oder überwiegende Industrieländer in die Reihe der Rreditnehmer getreten sind.

Mit vollem Recht weist man folglich in Amerika darauf hin, daß die Kapitalausfuhr dieses Landes heute zu einem ganz wesentlichen Teil zum Ausbau der Produktion von Konkurrenten: der Industrieländer und der Baumwollproduzenten verwendet wird, während die Borkriegssausfuhr englischen Kapitals nur zum Teil in ähnlichem Sinne wirkte. Es bedarf keiner prophetischen Gabe, um die dauernde Haltbarkeit eines solchen weltwirtschaftlichen Zusammenhanges zweiselhaft erscheinen zu

bzw. von der Legitimation befreit worden, darunter beinahe 110 000 aus Polen, — trotz der amtlichen "Kontingentierung". Bgl. Hellmuth Schneider, Die polnischen Saisonarbeiter, im "Magazin der Wirtschaft", II, 1926, S. 620 ff. — Die Einwanderung von Arbeitern nach Frankreich belief sich 1924 (laut "Economist" vom 7. März 1925, S. 451) nach Abzug der Rückswanderer auf 191600 Personen.

<sup>2</sup> Bgl. die anschauliche Schilderung von Beals, "Mexiko", New York 1923, S. 217ff.

lassen, falls der Bevölkerungszuwachs in seinem Tempo und seiner räumlichen Berteilung nicht wesentliche Beränderungen erfährt. Läßt sich Amerika nicht mehr von ganzen und halben Europäern, von gelben und sonstigen Rassen kolonisieren<sup>3</sup>, so muß es eben seinerseits "Gegenstolonisation" vornehmen: die Menschen, die es nicht aufnimmt, in ihrer eigenen Heimat mit Kapital versorgen. Borläusig ist dies der einzige Ausweg, um relativ übervölkerte europäische Gebiete vor den Malthusschen Hemmungen zu bewahren, indem und soweit sie durch Kapitalzusuhr den relativen Subsistenzmittelspielraum für ihre Besvölkerung zu erweitern vermögen<sup>4</sup>.

4. Im engsten Zusammenhang mit dieser Loslösung der Rapitalwanderungen von den Personenwanderungen steht eine andere Strukturänderung der ersteren, die nicht ohne Bedeutung für die weitere Ent= wicklung sein dürfte. Die kapitalistische Rolonisation ruhte auf einem Mag von Profiten, wie sie nur Reuländer mit reichen Naturschäßen bei der ersten Ausbeutung oder monopolistischer Ausbarmachung bieten konnten; nicht geringer waren freilich auch die Gewinne, die sich durch Eröffnung alter Rulturländer mittels Eisenbahnen usw. boten, weil hier der Berkehrsfortschritt plöblich ganz ungeheure Umsakmöglichkeiten eröffnete und der Eisenbahnbau wie in China meist mit allerhand anderen wirtschaftlich nutbaren "Konzessionen", bor allem mit neuen Absahmöglichkeiten verbunden war. Hunderte von Prozenten jährlicher Gewinne waren z. B. bei Rohölbohrungen zwar nicht an der Tages= ordnung 5, kamen aber immerhin häufiger vor, als es zum Ausgleich der gewiß nicht zu unterschätzenden Risiken erforderlich schien; und in China ist es des öfteren borgekommen, daß eine neue Eisenbahnlinie in einem einzigen Jahre ihre gesamten Kosten deckte6. Selbst nach dem Kriege (bis zur Revolution, die allerdings verheerend wirkt) arbeiteten die chinesischen Bahnen mit durchschnittlich 8—10 %iger Rentabilität bei minimalen Risiken 7 — um nur ein Beispiel aus der jüngsten Ber-

<sup>3</sup> Zu dem amerikanischen Rassenproblem vgl. M. J. Bonn, Amerika und sein Problem, München 1925; Feiler, a. a. D., S. 233 ff.; für Einzelheiten auch R. Michels im "Grundriß der Sozialökonomik", II.2.

<sup>&</sup>lt;sup>4</sup> Das Hauptwerf über die amerikanische Einwanderung ist heute "Immigration", von H. Fairchild (New York 1925).

Bie es A. Bagts in der "Gesellschaft", II, 1925, Nr. 7, S. 57, andeutet.
 Bgl. J. B. A. Mac Murrah in "Foreign Affairs", III, 1925, S. 411 ff.

<sup>7</sup> Bgl. C. A. M. Smith, The British in China, London 1920, S. 163ff.

gangenheit anzuführen. An ältere Beispiele, wie die Rentabilität der Goldgewinnung oder gar der Eisenbahnen, die auf dem europäischen Kontinent und in Nordamerika durch englisches Kapital begründet wurden, brauchen wir hier nicht zu erinnern<sup>8</sup>.

Dieses Zeitalter der "Mammuth-Brofite" scheint borüber zu sein. Die Bahl der völlig unerschloffenen, Monopolchancen bietenden Rohstoffgebiete wird immer kleiner und die Konkurrenz der organisierten Interessentengruppen, d. h. die Größe des daran profitieren wollenden Rapitals sowie die Schärfe des Konkurrenzkampfes, der obendrein auch noch staatlich mit hilfe aller sentimentalen Schlagworte des Nationalismus gefördert wird, wird immer größer. Zwar fehlt es keineswegs an unausgeschöpften Rohstoffquellen, an "Goldgruben" im wirt= schaftlichen Sinne. Allein die Rohölproduktion auf dem amerikanischen Kontinent und erst recht in Asien dürfte erst am Anfang ihrer Blüte stehen 9. Aber die Reuerschließungen werden heute prompt und in einem Umfang kapitalisiert, daß die Borwegnahme der Gewinne die Profit= rate beträchtlich auszugleichen strebt. Wenn in Mexiko zwar noch heute (nach dem Kriege) die Gewinnraten der Ölgesellschaften selbst nach Abzug aller Risikoprämien weit über den in zivilisierten Ländern sonst üblichen stehen, so dürften die Tage dieses "Dick-Verdienens" doch bald gezählt sein angesichts des Widerstandes z. B. in der mexikanischen Gc= sekgebung von 1917 (Carranza), die mit vorläufig zwar wenig erfolg= reicher Reaktion gegen das Diaz-Shstem der billigen Vergebung von unterirdischen Konzessionen sowie erst nur mit 5= (1920 mit 10=)%iger Kroduktionssteuer auf Rohöl begann, sich aber auf die Dauer doch aus=

<sup>8</sup> Bgl. C. N. Hobjon, Export of capital, Kap. IV—VI. Nach der Berechsnung von R. A. Lehfeldt im "Journal of the Royal Statistical Society", 1913) ist die durchschnittliche Berzinsung, zu der große Kolonialemissionen in London erfolgten, bei sestverzinslichen Werten 1900 bereits auf 3,2% gesunken, um sich dann bis 1913 schrittweise wieder auf 4,4% zu heben.

<sup>9</sup> Zusammenfassender Bericht über die Erdölvorräte der Welt bei Davenport und Cooke, The oil trusts, 1923, S. 209ff. über die unserschlossenen "Raturreichtümer" vgl. C. K. Leith, Economic aspects of Geology, New York 1921. — über Erdöl vgl. auch L. Waagen in der "Internationalen Bergwirtschaft", I, 1925/26, S. 153ff.; A. Faber, Die neueste Entwicklung der Welterdölwirtschaft und die Mineralöllage Deutschlands, Halle 1926, S. 16ff.; aussührlicher: Krüger und Poschardt, Die Erdölswirtschaft der Welt, Stuttgart 1926.

wirken wird 10. Einzelne Ausnahmen bestätigen nur die Regel. Dazu kommt die nationalistische Bewegung der Neuländer, zumal wenn sich alte Kulturländer ihrer Tradition bewußt werden, und wenn dieses Bewußtsein von einer mittels Schutzöllen und europäischen Kapitals großgezogenen Industrie finanziert wird. In Japan hat sich das vielleicht zuallererst gezeigt, was sich jest friedlich in Indien, in schärferen Formen in Ägypten und in förmlichen Revolutionen in China abspielt: der Bersuch, die Riesenprofite dem westlichen Kapital nicht mehr zu= kommen zu lassen. Daß dies neue Kapitalanlagen, abgesehen für kritische Zeiten wie die jezigen in China, nicht hindert, darauf ist noch besonders hinzuweisen. Wie die Dinge aber stehen, ist damit zu rechnen, daß in den fraglichen Ländern das heimische Kapital und vor allem die heimi= schen Besitzer der maßgebenden Machtpositionen die Gewinne des fremden Kapitals auf dasjenige Maß reduzieren werden, welches eben noch genügt, um die Anlagen überhaupt zu ermöglichen. Der Bolichewismus des chinesischen Kleinbauern und Kleinbürgers ist zum großen Teil als eine solche reichlich unklar formulierte Anmeldung zur Beteili= gung an den kommenden Gewinnen der kapitalistischen Erschließung des Landes zu verstehen.

Eine ähnliche Entwicklung ist zum Teil in den "umfriedeten" Agrarländern, in Brasilien und Argentinien, in Südafrika und Australien zu erwarten. Bezeichnend dafür ist das bescheidene Maß, auf das die ehemals riesigen Gewinne der argentinischen Landgesellschaften, die zum großen Teil sich in englischen Händen besinden, reduziert wurden. Man sehe sich z. B. auch die für 1925 zwischen 5—10 % schwankenden Dividenden der englischen Gummiplantagen an — etwa ein Drittel der jenigen in Holländischen Kummiplantagen an — etwa ein Drittel der eine Zeit, in der die Londoner Börse im Zeichen der "Gummischausse" stauch wegen der durch das Stevenson-Schema künstlich gesteigerten Preise, und vergleiche sie mit den kolonialen Gewinnsäßen des vorigen Jahrhunderts! Bezeichnend vor allem ist das Bestreben dieser Länder, das fremde Kapital in der Form von Staatsanleihen oder mäßig verzinslichen Obligationen heranzuziehen und die eigentlichen Unternehmergelvinne heimischen Produzenten vorzuenthalten. Eine "Natio-

<sup>10</sup> Bgl. Beals, a. a. D., S. 232 ff.: Während der zehnjährigen Revolutionsperiode nach dem Sturz von Diaz hat keine einzige außländische Petroleumunternehmung Berluste erlitten, und es gab Dividenden gelegentlich bis zu 48%!

nalisierung der Profite", wenn man es so will, die freilich nur in gewissen Grenzen durchführbar, deren Entwicklungsrichtung aber unsverkennbar ist. Afrika ist zur Zeit wohl der einzige Kontinent, für den diese Hemmungen der Kolonisation noch nicht gelten. "In den rein tropischen Gebieten mit verhältnismäßig rückständigen Eingeborenensbevölkerungen ist die europäische Kolonialherrschaft noch nicht gesfährdet..., die Strömungen, die aus der äthiopischen Bewegung hersaus sich zu entwickeln beginnen, haben aber auch dort die Kentabilität der Kolonisation vermindert. Das Zeitalter der beinahe reibungslosen kolonialen Erschließung ist zu Ende 11."

Ebenso und erst recht muß sich derjenige Teil des international ver= fügbaren Rapitals mit "normalen" Profiten, die sich aus dem landes= üblichen Zinsfuß des Schuldnerlandes zuzüglich der Risikoprämien und des (nicht unbeträchtlichen) Bankiergewinnes zusammenseben, begnügen, der sich industrialisierten Ländern zuwendet. Länder wie Belgien und Deutschland und auch das heutige Norditalien — teilweise auch Ge= biete an der oberen und mittleren Donau usw. —, Länder mit "knappem" Boden und ausgiebig kapitalisierten Naturschätzen können bei keiner noch so "günstigen" Niedrighaltung der Reallöhne mehr als ein der Rapitalmarktlage entsprechendes "Normal"mag bon Gewinn bieten. Dabei ist die Niedrighaltung der Reallöhne, wie sie in Italien und Ungarn durch Zertrümmerung der Gewerkschaften usw. als Lohndumping systematisch betrieben wird, wie man sie ferner für Deutsch= land als Ergebnis des "Deflationsdruckes" der Reparationsleiftungen voraussagte 12, auf die Dauer alles eher denn wahrscheinlich. Denn Rapitalzufuhr und mithin erhöhte Rapitalisierung können selbst den im Bergleich zu Kolonialgewinnen "bescheidenen" Profit nur erwirtschaften, wenn sie zu erhöhter Arbeitsleistung mittels technischer Rationali= sierung usw. führen — was sich bekanntlich mit sinkendem Reallohn auf die Dauer schwerlich berträgt. Ganz abgesehen davon, daß auch politische Schwierigkeiten überall im Wege stehen, wo in modernen Demokratien die Macht teilweise oder überwiegend in den Händen der Arbeiterschaft ist! Hoher Zins kann selbstverständlich — was so häufig übersehen wird — mit hohem Reallohn zusammenfallen; es bedarf

<sup>11</sup> Bonn, Das Schickfal des deutschen Kapitalismus, Berlin 1926, S. 24f. 12 So Heimann, W. Eucken u. a. Bgl. insbesondere gegen die Borsftellung eines fortgesethen "Deflationsdrucks" A. Hahns Referat auf dem Bankiertag 1926, S. 4f.

dazu nicht notwendig der Entdeckung von Goldgruben und anderer Naturschätze, wohl aber entsprechend hoher "Produktivität" der Unternehmungstätigkeit.

Das Zeitalter des, wenn man so sagen darf, "Abenteurerstapitals", das mit oder ohne Besitzer in neue Länder ging, um dort ganz außerordentliche Reichtümer in außerordentlich kurzer Zeit zu akkumulieren, ist zwar keineswegs ganz dorüber; wohl aber ist es wesentlich zurückgetreten und hat außerdem die Tendenz, sich internationalen Bindungen zu unterwerfen, die einer Gewinnberteilung unter allen in Betracht kommenden Interessenten gleichkommt.

5. In einem weiteren nicht unwesentlichen Punkte hat sich die Grundslage der Kreditbeziehungen im Außenhandelsverkehr so verschoben, daß sich daraus schwerwiegende Folgen für die Kapitalwanderungen ergeben müssen. Die englische Enquete von 1926 über die Frage der Kreditzversicherung 13 hat es offen ausgesprochen, daß die Banken sehr wenig geneigt sind, die Kredite von drei dis fünf (und mehr) Jahren, die jetzt im Welthandel an der Tagesordnung sind, zu finanzieren, weil die Kreditunterlagen schlechter, die politischen und sonstigen Risiken größer geworden sind.

In der Tat kann man bon einer wesentlichen Risikosteigerung bei kommerziellen Krediten zwischenstaatlicher Art sprechen, für die die Berlängerung der Kreditdauer nur ein Shmptom ist. Man braucht ja nur an die zahlreichen balutarischen Schwierigkeiten und ihren un= berechenbaren Wechsel zu erinnern: die Fakturierung in "stabiler Währung" beseitigt das Risiko nur zum Teil, nämlich nur so weit, als der Schuldner die stabile Währung aufzubringen vermag. Auf die verschiedenen sonstigen Methoden, das Risiko der Währungsschwankungen und der nicht weniger gefährlichen währungspolitischen Maßnahmen zu beseitigen, auf "Goldrechnung", "Goldbilanzen" usw. braucht hier nicht mehr eingegangen zu werden. Es genügt, auf die besonders lehrreichen Experimente mit reinen Tauschoperationen unter Ausschaltung der Geldzahlung, wie den Austausch jugoflawischer Lebensmittel gegen öfterreichisches Salz im Februar 1920, tschechischer Textilien und Papier= waren gegen polnisches Betroleum und Baraffin im April desselben Jahres, auf den deutsch-dänischen Vertrag vom Mai 1920, der den Austausch dänischer Waren gegen deutsche Rohle, Gisen und Stahl im

<sup>13 &</sup>quot;Report of the Credit Insurance Committee", London 1926,

monatlichen Wert von 20—30 Millionen dänischen Gulden vorsah, hinzuweisen <sup>14</sup>. Auch sonst haben die Währungsschwierigkeiten der Importsänder in den Exportstaaten allerhand Maßnahmen zum Schutz der Exporteure zur Folge gehabt. Um den außerordentlich lukrativen Zwischenhandel zwischen dem untervalutarischen Deutschland und der Außenwelt in ihren Händen zu sichern, haben die Holländer im Jahre 1920 den 200-Millionen-Gulden-Kredit Deutschland bewilligt, wovon 60 Millionen einmalig der Beschaffung von Lebensmitteln, der Rest aber als "Revolving-Kredit" fortlaufend zur Finanzierung des Zwischen-handels zur Verfügung gestellt wurde <sup>15</sup>.

Mögen diese Fragen auch der Vergangenheit angehören, so ist doch jedenfalls charakteristisch für das Steigen der Kreditrisiken die Tat= sache der Entstehung zahlreicher neuer Banken zur Export= und Import= finanzierung und die über das übliche Maß weit hinausgehende Be= lastung der vorhandenen mit überseeischen Finanzierungsgeschäften. In den Bereinigten Staaten sind in den Jahren 1917/22 nicht weniger als 21 Banken dieser Art gegründet worden, bon denen nur eine aus der Umwandlung einer älteren Bank derselben Gattung in neue Form her= vorgegangen ist. Die meisten sind als Tochtergesellschaften oder sonstwie bon den Großbanken finanziert und mit ihnen interessengemeinschafts= mäßig berbunden anzusehen. Ferner haben amerikanische Banken im Auslande Filialen errichtet und "Korrespondenten" gesichert, — alles für denselben Zweck. Heute umspannen diese Bankverbindungen, die in der Hauptsache der Außenhandelsfinanzierung dienen, nahezu die ganze Welt, während bor dem Kriege nur gang wenige Fäden diefer Urt liefen, das Betreiben dieser Art Geschäfte den heimischen Depositenbanken bis 1914 sogar verboten war 16.

Ühnliches Vordringen der Banken in die Außenhandelsfinanzierung angesichts erhöhter Risiken und verlängerter Areditsristen zeigt sich praktisch überall. Daß die englischen "big five" sich dieses Geschäftszweiges angenommen haben, erwähnten wir bereits; sie haben außerdem viels

<sup>14</sup> Bgl. Edwards, op. cit. S. 420ff.

<sup>15</sup> Das Tatsächliche barüber bei Hirsch, Der moderne Handel, 1925, S. 98.

<sup>16</sup> Das Federal-Reserve-Gesetz von 1913 und das Edge-Gesetz von 1919 haben darin Wandlung geschaffen, namentlich durch die Zulassung der Exportwechsel zur Rediskontierung bei den Notenbanken. Bgl. Edwards, S. 104ff., 152ff.; Moulton a. a. D., S. 390ff.

fach auch die Spezialbanken des Überseehandels unter ihre Kontrolle genommen, wie es die "London County and Westminster" mit der "Bank of British West-Africa" oder "Barclays Bank" mit der "Anglo-Egyptian Bank" getan hat. Die Spezialbanken selbst haben sich auch zum Teil weit ausgebreitet: 1923 gab es in London etwa 20 foreign banks und 37 colonial banks, bon denen die einen etwa 200, die anderen mehr als 4000 Filialen, Agenturen usw. hatten. Auch in Frankreich haben 17 sowohl die "banques d'affaires" als auch vor allem die meist von diesen kontrollierten "banques d'outre-mer" ihren Birkungsbereich räumlich und der Intensität nach wesentlich erweitert; es sind auch eine Anzahl neuer Institute dieser Art gegründet worden, wie die "Compagnie Commerciale d'Orient", die "Banque Franco-Polonaise", während andere (z. B. die Banque française pour Brésil) allerdings der Depression und Geldentwertung und bor allem der mangelnden Erfahrung entweder erlegen sind oder (Banque industrielle de Chine!) mühsam saniert werden mußten. (Auch manchem italienischen — Uruguah! — und japanischem Experiment erging es nicht besser.) Ühnlich verhält sich die Sache mit den banques coloniales der Franzosen. Besonders interessant ist dort übrigens die "Selbsthilfe" der Industrien, die ihre eigenen Finanzierungsinstitute für den Export bereits vor dem Kriege 18 besaken und seither beträchtlich ausgebaut haben 19.

Kein Wunder, wenn man umgekehrt besonders in allen Schuldners ländern Filialen und Verbindungen ausländischer Handelsbanken entstehen sieht. Man kann sie nicht leicht überall als solche erkennen, weil sie zwar nicht gesetzlich, aber praktisch in Australien und Dänemark und anderwärts behindert werden und folglich vielsach die Tendenzhaben, wie es die Auslandsfilialen der Londoner Großbanken tun, sich als selbständige Unternehmen zu maskieren 20. In Frankreich gab es 1914 erst 19, Ende 1921 bereits 35 Filialen von Auslandsbanken 21. In Deutschsland sind, abgesehen von der Instationsexpansion der Wiener Banken,

<sup>17</sup> Zu dem Folgenden vgl. Baldh, Banques d'affaires, Paris 1922, und Caillez, L'organisation du crédit au commerce extérieur, Paris 1923, 3e partie.

<sup>18</sup> Bgl. Caubère, Le crédit à l'exportation, 1919, S. 157.

<sup>19</sup> Laut "Journée industrielle" vom 30. Juli 1921.

<sup>20</sup> BgI. "Times Trade and Engineering Supplement" vom 11. Mai 1921,246.

<sup>21</sup> Caillez, S. 259ff.

die im wesentlichen schon rückgängig gemacht worden ist, vor allem in den besetzten und Grenzgebieten, aber auch im übrigen Reiche fremde Filialen und Stütpunkte entstanden, die in der Hauptsache der Handels= finanzierung dienen. Überhaupt ist Deutschland naturgemäß mehr Ob= jekt als Subjekt — vorläufig! — dieser Entwicklung, wenn man von der starken Ausdehnung deutscher Banken nach Holland und Ofterreich, die dort zum Teil dauerhaft Juß gefaßt haben, absieht; die deutschen Überseebanken sind erst im Begriff, ihre Borkriegsposition nach und nach wieder zu erobern22. Einen (dem Geldwert nach) gleichgebliebenen Beltumfat finanzieren heute mehr Banken mit größerem Rapital= auswand als früher, — ein handgreifliches Shmptom für das "Fest= frieren" eines großen Teils der internationalen Kredite. Diese bedürfen dementsprechend trot aller erweiterten Bankgrundlage der öffentlichen Unterstützung, sei es in der Form künstlich verbilligter Notenbankfredite im Innern (Golddiskontbank im Dienste der deutschen Land= wirtschaft), sei es in der Form von Kreditgarantien, wie die 60%ige Garantiezusage des Reiches und der Ginzelstaaten für Exportkredite nach Rugland, die verbilligten Notenbankkredite an Außenhandels= banken in Belgien und Frankreich, die Kreditgarantie des anglischen Schatamtes (Trade Facilities Gesetz von 1921), die schrittweise bis auf 75 Mill. Pfund erhöht wurden usw. Dazu gehört vor allem auch die Exportkreditversicherung, die aus naheliegenden Gründen nur mit Staatshilfe zu gedeihen bermag: in England ist jest die 70%ige Dedung der "Ratastrophenrisiken" borgeschlagen worden, während das Deutsche Reich 10 Mill. Mark zu ähnlichem Zweck zur Verfügung gestellt hat 23.

## VI. Entwicklungstendenzen der Außenhandelsfinanzierung.

Wie weit darf man alle die aufgezählten Veränderungen der weltwirtschaftlichen Kreditbeziehungen, wie sie etwa zwischen 1914 und 1926 eingetreten sind, als dauerhaft ansehen? Zunächst ist auf eines hin-

<sup>22</sup> Bgl. K. Straßer, Die deutschen Banken im Auslande, 1924 (hauptsächlich Borkriegsgeschichte); ferner F. Benfeh, Reuere Entwicklung des deutschen Auslandsbankwesens 1914—1925 (1925).

<sup>23</sup> Loman, Insurance of foreign credits, New York 1923. S. Lenghel, Reueste Entwicklung der Kreditversicherung, in der "Zeitschrift f. d. ges. Bersicherungswissenschaft" 1925, S. 407 ff.; Anceh, L'assurance de crédit, Paris 1926.

zuweisen, was bisher nicht erwähnt wurde: daß seit dem Kriege die Kapitalwanderungen auch langfristiger Art zum Teil anderen Aufgaben dienen bzw. anderen Wotiden entspringen als dorher. Bridatwirtsschaftlich: die in ungeheurem Umfang betriebene Kursspekulation, deren Strom sich, verbunden mit einer eigenartigen, durch die politische Umwälzung Osteuropas bedingten Wanderbewegung dom Osten über Wien und Berlin nach Paris ergoß, ist wohl als eine dorübergehende Erscheinung anzusehen. Die Stabilisierung dereuropäischen Währungen ist entweder schon endgültig oder jedenfalls zeitweilig erreicht, und auf Kursstürze pflegen starke Rückschläge zu folgen, so daß diese Spekulation don den bekannten Zusammendrüchen begleitet und mithin schwer risikobelastet ist. Ubgesehen don relatid kleinen Beträgen, kann sie bereits der Vergangenheit zugerechnet werden.

Nicht ganz so einfach verhält es sich mit einem Merkmal gerade der lang fristigen zwischenstaatlichen Kredite (Amerikas und Englands), das besonders in den Jahren 1923—1925 hervortrat. Während die großen Wertpapieremissionen auf den führenden Kapitalmärkten dor dem Kriege in der Hauptsache "Produktiv=", d. h. Erschließungs= und Ausbauzwecken dienten, hat bei den Nachkriegskrediten der genannten Periode die Kapitalgewährung für Valutaresorm= und Wiederausbauzwecke eine stark hervortretende Kolle gespielt. Zu diesen, sagen wir kurz, Sanie=

<sup>1</sup> Einstweilen ist freilich das Geldkapital in vielen Ländern, wenn nicht überall, unvergleichlich mobiler geworden, als es je der Fall war. Welchem franzöjischen Sparer wäre es vor dem Kriege eingesallen, sein Geld statt dem "Crédit Lyonnais" etwa einer ichweizerischen oder gar deutschen Bank anzubertrauen, selbst wenn biese auch um ein paar Brozente höhere Binsen zahlen sollte als jene? Heute schätt man die aus valutarischen und ähnlichen Gründen kurgfriftig im Ausland angelegten frangofischen Gelber auf mehrere Milliarden Goldfranken! Umgekehrt sieht man in Ländern, deren Wechselfurs steigende Tendenz hat, wie in England im Winter vor der Rückkehr zur Goldwährung, wie noch kurzlich in Jugoflawien, in Dänemark und Norwegen, einen Zustrom von fremden Rapitalien; die dort kurzfristig angelegt werden und die rein svekulativ. nämlich in Erwartung von Kurs= gewinnen, orientiert sind. Inflationsverluste und zum Teil unfinnige Steuerbelastung auf der einen Seite, die Rursgewinnchance auf der anderen haben das Sparkapital vielerorts in einem Umfang mobilisiert, wie es vor dem Kriege kaum benkbar gewesen ware. — über die Bedeutung dieser spekulativen, nach Kursschwankungen prientierten Kapitalwanderungen für die fraglichen Währungen vgl. z. B. Rift, Die Deflation (beutsche Ausgabe, Berlin 1925), insbesondere 5. Kapitel (Tschechostowakei).

rungskrediten, die nicht unmittelbarem Erwerb, sondern der Er= möglichung des Erwerbs durch Wiederherftellung normaler Bahrungs= und sonstiger Berhältnisse dienen, gehören auch Kredite zur Finanzierung der Reparationszahlungen und der interalliierten Schulden. Es wäre aber berfehlt, hieraus zu folgern, daß die Rapital= wanderungen auf die Dauer ein neues Gesicht erhalten hätten. Denn schon vor dem Kriege dienten sie zu nicht geringem Teile konsumtiven Zwecken (Rüstungskredite) und der Finanzierung von Zinszahlungen der Schuldnerländer. "Währungskredite" für Rursstützungszwecke haben quantitativ ohnehin nur minimale Bedeutung und werden in dem Maße verschwinden, in dem die Goldwährung weiter vordringt und die kolo= nial= bzw. kriegswirtschaftlichen Methoden des Baluta=.,pegging" ber= schwinden. Überhaupt darf man in den fraglichen Neuerscheinungen wohl nur vorübergehende oder jedenfalls im Bergleich zu dem Gesamt= umfang der Kapitalwanderungen verhältnismäßig geringfügige Momente erblicken.

Um aber zu der Frage zurückzukommen, ob und wieweit die ber= änderte Struktur der Kapitalwanderungen als eine dauerhafte anzu= sehen ist, so muß die Antwort eine Reihe von entscheidenden Faktoren berücksichtigen. Einmaldieinternationale Konjunkturfrage. Das über die kommerziellen Kredite bisher Gesagte gilt vor allem für eine Zeit wenn nicht genereller, fo doch für viele Länder geltender Depreffion, die seit 1920 trop aller Schwankungen fortdauert und sich auf den ber= schiedensten Märkten immer wieder auswirkt. Gine weltwirtschaftliche Hochkonjunktur kann freilich festliegende Kredite liquid machen, in= dem fie Schleusen öffnet, die die Kreditexpansion der Banken in der Baisse berschließen. Die Folge ware, daß zunächst die fünstlichen Stützungen der internationalen Warenfinanzierung (vgl. oben Kap. VI) in Begfall kämen; daß ferner darüber hinaus sich von neuem dem Er= und Import Bankfredite in entsprechendem Umfange gur Berfügung stellen würden, und daß der in der Hochstimmung der Nachkriegszeit geschaffene Riesenapparat von Auslandsbanken nicht mehr leer zu laufen brauchte. Ein zusätlicher Beweis dafür, daß internationale Hochkonjunkturen, wie wir das oben (S. 30 f.) herborhoben, keineswegs Ginschrän= kungen des Kapitalverkehrs bedeuten würden.

Ebenso beränderlich wie Konjunkturen und die sich daraus ergebenden kommerizellen Kredite (nach Maß und Art) sind manche andere Nachkriegserscheinungen des Kapitalverkehrs. Daß dieser heute zum großen Teil, im Gegensatzu früher, den Rohstoffverkehr trägt, statt der Fabriskateaussuhr — was daran liegt, daß ein so wichtiges Agrarexportsland wie Amerika zugleich Kapital exportiert —, wird insofern keine dauernden Folgen haben, als Amerika sich fortschreitend industrialissiert, und als die Schuldenrückzahlung und stilgung von Industriesländern dem Export von Fabrikaten dienen wird.

Auf die Warenbewegungen, die durch Kapitalwanderungen herbor= gerufen werden, ist weiter unten (Kap. VIII) einzugchen. Zunächst ist der umgekehrte Zusammenhang sestzuhalten, wonach Umfang und Charakter der zukünftigen Kreditvorgänge weltwirtschaftlicher Art ent= scheidend vom Umfang und Charakter der Warenbewegungen her be= stimmt sein werden. Denn zwar konjunkturweise verschieden stark, stets aber muß der Export finanziert werden, wenn er überhaupt statt= finden foll. Mithin kommt es in erster Reihe auf die Beiter= entwicklung des Warenverkehrs an. Damit rühren wir an die berühmte Frage, ob "Autarkie" oder "internationale Verflechtung" der weltwirtschaftlichen Entwicklung die entscheidende Rote geben wird. Das Autarkieargument stütt sich heute auf die bekannte Tatsache, daß der weltwirtschaftliche Gesamtumsatz (unter Anrechnung der Goldwertänderung) 1924 noch immer kleiner war als 1913 trop gewachsener Bebölkerung und zunehmender Industrialisierung — oder (angeblich) gerade deshalb. Es wird dabei übersehen, daß es sich um durch Rrieg und andere anormale Verhältnisse zerstörte Wirtschaftsbeziehungen, die fich erft im Wiederaufbau befinden, und um eine Zeit weltwirtschaft= licher Depression handelt; die erlangbaren Umsatzahlen des Außenhandels in Ländern mit normalisierter Währungs= und politischer Ent= wicklung weisen übrigens seit etwa 1922 fast ausnahmslos fortschreitende Steigerung auf. Es wird ferner übersehen, daß die ökonomischen Argumente, die zugunsten der internationalen Arbeitsteilung sprechen, in Bukunft genau so maßgebend sein muffen, wie sie es in der Bergangenheit waren; daß die politische Entwicklung im Sinne der Pazifizierung diese rein ökonomische Tendenz noch verstärkt und beschleunigt, und schließlich, daß die industrielle Entwicklung der meisten Länder im letten Jahrzehnt die Notwendigkeit des auswärtigen Absates nur noch schärfer hervortreten ließ2.

<sup>&</sup>lt;sup>2</sup> Bgl. Eulenburg, Probleme der deutschen Handelspolitik, Jena 1925,
S. 9ff.; Delaisi, Les contradictions du monde moderne, Paris 1926,

Es wird vollends übersehen, daß die große Majorität der Bewohner und Naturschätze der Erde in den weltwirtschaftlichen Prozeß noch kaum einbezogen ist und ihre Aufnahme in denselben diesen Prozeß auf eine ganz neue Grundlage stellen wird. Man bedenke, daß der Anteil Asiens an dem gesamten Außenhandel der Welt gegen die Vorkriegszeit zwar etwas gestiegen ist (von etwa 10 auf etwa 14 %), daß aber noch 1923 der Außenhandel ganz Asiens mit etwa 30 Milliarden Mark weit hinter dem Großbritanniens (etwa 38 Milliarden im selben Jahr) zu= rückbleibt, während sich das Verhältnis der Bevölkerungszahlen wie 20:1 stellen dürfte 3. Eine Bro-Ropf-Berechnung würde den ungeheuren Unterschied und die sich daraus ergebenden Entwicklungsmöglichkeiten erst recht kraß beleuchten. Man stelle außerdem in Rechnung, daß der größte und an Naturschäten gewiß nicht ärmste Weltteil heute einen taum nennenswerten Bruchteil der mineralischen Weltproduktion liefert: 5 % des Kupfers, 1 % der Eisenerze, 5 % der Kohle, 3 % des Rohöls usw. 4.

Der entscheidende Frrtum der Autarkiegläubiger zeigt sich erst in vollem Umfang, wenn sie mit der prozentualen Abnahme des Außenhandels im Bergleich zum inneren Umfat argumentieren. Es braucht in diesem Zusammenhang auf die Frage, ob eine solche relative Abnahme des weltwirtschaftlichen Warenverkehrs auf die Dauer bevorsteht oder nicht, gar nicht näher eingegangen zu werden. Abgesehen davon, daß es sich um mehr oder weniger bage Prophezeiungen handelt, ist es doch gewiß nicht zulässig, die weltwirtschaftlichen Beziehungen und ihren Umfang einfach nach der Größe des Warenverkehrs unter völliger Vernachlässigung der Personen= und Kapitalwanderungen und des Umsakes an persönlichen Dienstleistungen zu betrachten. Auch nur nebenbei sei ferner darauf hingewiesen, daß die Bedeutung des Außenhandels nicht nur in seiner relativen Größe zum inneren Verkehr, sondern in seiner Kunktion als entscheidender Konjunkturfaktor sowie als die Grundlage für die innere Produktion durch Beschaffung fehlender Rohstoffe und den Absat "überschüffiger" Produkte usw. anzusehen ift. Bor allem aber: für unseren Zusammenhang kommt es auf die Tatsache des vor-

S. 105 ff.; M. J. Bonn in "Europas Bolkswirtschaft in Wort und Bilb", 1925/26, S. Vf.

<sup>3</sup> Bgl. "Frankfurter Zeitung" vom 13. Februar 1926 (Nr. 117).

<sup>\*</sup> Lgith, The mineral resources of the far East, in "Foreign Affairs" IV, 1926, S. 433 ff.

aussichtlich steigenden Warenverkehrs in absolutem Sinne an, wobei es nebensächlich ist, wie sich das prozentuale Verhältnis zum inneren Umsatz gestalten wird. Denn der Umsang der kommerziellen Kredite und mithin eines wesentlichen Teiles der Kapitalwanderungen ist und wird durch die Größe des Warenverkehrs bestimmt sein, und dieser hat unter normalen Verhältnissen zweisellos die Tendenz, mindestens in ähnlichem Tempo wie vor dem Kriege weiterzuwachsen.

Ein Wort noch darüber, daß der Außenhandel notwendig der Finanzierung bedarf. Das gilt heute international als fo felbstverständlich, daß es eigentlich — für die historische Gegenwart — keiner Begründung bedarf. "Qui veut vendre doit faire crédit" 5, pflegen die Franzosen über das Exportgeschäft zu sagen. Bor dem Kriege hat man die deutsche Expansion wesentlich auf die höhere Rreditbereitschaft der deutschen Exporteure und ihrer Banken zurückgeführt6; felbst in der Rachkrieg8= zeit soll es Beispiele dieser Art geben. Namentlich die Franzosen pflegten sich darüber reichlich aufzuregen, und es ist dort eine förmliche Mythe entstanden, wonach es nur der Gründung einer deutschen Bankfiliale im Orient oder sonstwo bedürfte, um das betreffende Land mit deutschen Waren zu "inondieren". Noch nach dem Kriege mußten französische Nationalökonomen vor solcher überschätzung der Banktätigkeit warnen?. In Wirklichkeit gehörte die auswärtige Bankenervansion zu den Formen. in denen sich die Beteiligung deutschen Kapitals in ausländischen Unternehmungen vollzog 8. Tatsache ist und bleibt jedenfalls, daß Kredit= bedingungen, insbesondere die Länge der Kreditfrist, ein entscheiden= der Faktor im internationalen Konkurrenzkampf sind, und daß die deutsche Bankorganisation diesen Faktor dank ihres "gemischten" Shitems in der Friedenszeit besser zum Borteil des heimischen Außenhandels zu verwerten wußte, als es mit den reinen Depositenbanken etwa Frankreichs der Fall war.

<sup>&</sup>lt;sup>5</sup> Charpentier, Le crédit au commerce d'exportation, Bordeaux 1912.

<sup>&</sup>lt;sup>6</sup> Bgl. S. Saujer, Les méthodes allemandes d'expansion économique, Baris 1915; Ch. Berrogain, L'expansion du commerce extérieur et l'organisation bancaire, Paris 1916.

<sup>7</sup> André Liesse im "Economiste français", 1920 (zitiert bei Caillez, S. 84).

<sup>&</sup>lt;sup>8</sup> Eingehende Darstellung, ohne den üblichen pamphletistischen Beisgeschmack, bietet Divuritch, L'expansion des banques allemandes, Paris 1909.

Wie damals den Deutschen, so wird heute den Amerikanern nachgesagt, daß sie durch längere Kreditfristen eine Art "Dumping" treiben — wobei es wahrlich dahingestellt bleiben muß, ob hier von Dumping= Methoden die Rede sein kann, mit denen nur dann eine Uhnlichkeit bestehen könnte, wenn die Kredithergabe zu Bedingungen erfolgt, die günstiger als die in der Heimat üblichen sind. Wie dem auch sei: heute find es, wie gesagt, die Amerikaner, deren Banksystem dank seiner un= geheuren Goldsicherheit und infolge der mannigfachen Verflechtung mit der Industrie die Grundlage für solche Export-Areditpolitik bietet. Die überlegenheit der Amerikaner etwa auf dem kolumbischen Markte (Balfour=Bericht, S. 514) foll darauf beruhen. Wichtiger ist aber, daß dieser Faktor in Zukunft eine entscheidende Rolle spielen wird, solange es auf der einen Seite konkurrierende Industrie-Exportländer, auf der anderen aber Außenhandel größeren Umfanges in Ländern gibt, beren Kapitalreichtum und Areditorganisation die Finanzierung des srag= lichen Außenhandels nicht selbst zu tragen vermögen. Daß die weltwirt= schaftliche Entwicklung die Konkurrenz um die Außenmärkte nur steigern kann, das versteht sich sogar bei hochgradiger internationaler Kartellierung; diese Kartellierung wäre ja der beste Beweis dafür. Und auf der anderen Seite wird der Außenhandel so lange international finanziert werden müssen, als es kapitalarme Länder gibt und ferner Länder, deren Kapitalbildung zeitweilig oder periodisch vom Ausgang einer Ernte, von Währungsverhältnissen und ähnlichen Bedingungen abhänat.

Daß der zwischenstaatliche Warenverkehr Kapitalwanderungen in dem genannten Sinne nach sich zieht, darauf mußte nur der Bollständigskeit halber hingewiesen werden. Damit ist aber bereits ein anderes Problem aufgerollt: wie sich der Entwicklung des Kapitalangebots gegenüber die Nachstrage nach Kapital verhalten wird. Der absolute Umfang der Kapitalwanderungen ist in erster Reihe vom Ungebot her bedingt; ihr relativer Umfang (im Vergleich zur Kapitalbildung bzw. sanlage im Inneren) wird vor allem von der Nachstrageseite bestimmt.

## VII. Die internationale Rapitalnachfrage.

Die geschilderten Wandlungen in den kapitalistischen Beziehungen der Bölker zueinander sind namentlich insofern von Bedeutung, als sie die Nachfrage nach fremdem Kapital zu beeinflussen bermögen. Zu-

nächst ist da zu erwähnen, daß die oben (Kapitel V) dargelegte relative "Iliquidierung" der kommerziellen Aredite wesentlich geeignet ist, langsfristigen Kapitalwanderungen Vorschub zu leisten, neue herbeizusühren, alte zu verlängern. Ferner ist die Nachstrage in gewissem Sinne vom Angebot abhängig: Wie jede Nachstrage, so kann auch diese, zumal wenn sie auf sachliche Produktionsmittel gerichtet ist, durch das Angebot unter Umständen erst geweckt oder gesteigert werden.

1. Auf den ersten Blick hat es freilich den Anschein, als ob die Kapitalnachfrage der Schuldnerländer abnehmende Tendenz zeigen würde. Die Duelle aller Kapitalwanderungen ist letzten Endes der Zinsniveau=
unterschied, und dieser hat in einer Weltwirtschaft, die nach Gleich=
gewicht strebt, die Tendenz zu einem einheitlichen oder wenigstens
durch nicht allzu große Spannungen differenzierten Ausgleich. Es ist
auch in der Tat kein Zweisel, daß die ungeheuren Zinssussunterschiede,
die durch Zerreißung des organisierten Geldmarktes mittels Kriegen
und Instationen hervorgerusen wurden, in absehbarer Zeit 1 wesentlich
nachlassen werden. Die schon wiederholt zitierte "Solidarität der Geld=
märkte" wirkt ja in diesem Sinne zunächst auf dem kurzsristigen Markte,
dem aber über kurz oder lang der Preis für langsristige (zuzüglich der
Risstoprämie) nachsolgen muß 2.

Das darf keineswegs so verstanden werden, als ob in irgend abselbarer Beit auch nur annähernd mit dem Aufhören der Zinsniveauunterschiede gerechnet werden könnte. Der wesenklich höhere Zinssuß bleibt überall dort bestehen, wo außerordenkliche Unternehmergewinne die Reuerrichtung von Broduktions= und Berkehrsanlagen größeren Stils veranlassen: also praftisch das ganze, den weitaus größeren Teil der Erdoberfläche und ihrer Bevölkerung umfassende, ganz oder halb unerschlossene Land. Dazu kommt das Wiederausbedürsnis, das seinem wirtschaftlichen Wesen nach mit dem vorigen zusammenfällt und z. B. für Rußland in absehbarer Zukunst beherrschende Bedeutung gewinnt. Grundsählich ist daran sestzuhalten, daß

<sup>1</sup> Mit Recht wies ein Artikel des "Economist" vom 21. März 1925 (S. 529) darauf hin, daß überall, mit Ausnahme Rußlands, die im Krieg zerftörten festen Anlagen bereits wiederhergestellt sind, und daß mithin der europäische Kapitalbedarf in absehbarer Zeit ein ziemlich gleichs mäßiger sein wird.

<sup>2</sup> über den Zusammenhang bzw. die Spannungen zwischen "kurzem" und "langem" Wechsel vgl. jest die Arbeiten von Schmalenbach und Mahlsberg in der "Zeitschrift für handelswissenschaftliche Forschung", I—III; ferner Mahlberg, über asiatische Wechselkurse, Leipzig 1920 (Neudruck); V. Schmidt, Internationaler Zahlungsverkehr und Wechselkurse, ibid. 1919.

trop aller theoretischen Berichiedenheit zwischen Binsfat und Unternehmergewinn die beiden Ginkommensarten in engstem Zusammenhang stehen, indem hohe Unternehmergewinne kapitalifiert werden und dann in entsprechend erhöhter "landesüblicher" Kapitalsverzinsung zum Ausdruck kommen, wobei "festgelegte" Kapitalien mit niedrigerer Berginsung sich ent= sprechend entwerten. Rein dynamische Spannungen erlangen somit, weil sie ununterbrochen fortlaufen, einen dauerhaften, "statischen" Charakter. Berichärft werden solche schon naturgemäß unvermeidlichen Sonderentwicklungen des Zins= und Brofitniveaus einzelner Länder durch nationale und internationale Wirtschaftspolitik. International durch den Zwang zur Schuldenrückzahlung bzw. sverzinsung, die auf Schuldnerländern laftet. Reparationslast und interalliierte Schulden haben das eine, wenn auch in verschiedenem Maße, gemeinsam, daß sie in dem Sinne der Süherhaltung des Zinssages, sei es zeitweilig und periodisch oder gar dauernd, wirken. Bon nationaler Wirtschaftspolitik ist vor allem auf Schutzollmauern hinzuweisen, die ihrem Wesen nach den Zinssatz des geschützten Landes steigern muffen, indem fie, fofern fie nicht nur einzelne Produkte betreffen, zu stärkerer Investierung in der heimischen Erwerbswirtschaft, mithin zu schärferer Anspannung des Kapitalmarktes in dem betreffenden Lande, führen, — wenigstens für die Zeit, bis eine vermehrte Kapitalneubildung unter Umständen das Gleichgewicht wiederherstellt, - als es sonst der Fall gewesen wäre.

Allgemein kommt es freilich auf das Verhältnis von Angebot und Nachfrage am Kapitalmarkt der Schuldnerländer an. Welche Veränderungen sind nun in diesem Faktor eingetreten, die Schlüsse auf die zukünstige Entwicklung des Kapitalmarktes zulassen werden? Zunächst muß auf die bekannte Tatsache der fortschreitenden Industrializierung hingewiesen werden, die sich in den verschiedensten Formen und mit Ausenahme von Rußland und einiger anderer Länder nahezu überall zeigt. Die beste Übersicht der weltwirtschaftlichen Entwicklung der Nachkriegsziahre bietet der berühmte englische BalsourzBericht vom Jahre 1925, der die fortschreitende Industrialisierung als eine der Hauptursachen der Verminderung des zwischenstaatlichen Warenverkehrs ansieht und die darauf bezüglichen Untersuchungen wie folgt zusammensaßt: "In Kanada ist die Industrie bedeutend gewachsen; in Australien wurden größe Anstrengungen gemacht, um die Industrie und im besonderen die

<sup>3 &</sup>quot;Survey of Overseas-Markets", London 1925. — Die vom Statistischen Reichsamt und dem Institut für Konjunktursorschung herausgegebene Denksschrift über "Die weltwirtschaftliche Lage Ende 1925" (Berlin 1926) enthält über diese für das Konjunkturproblem gewiß nicht unwesentliche Frage der sortschreitenden Industrialisierung so gut wie gar nichts.

Wollindustrie zu entfalten. In Indien, das bisher von der Einfuhr der meisten industriellen Produkte abhing, rief der Rrieg, um den Riß, der durch das Abschneiden bisheriger Versorgungsquellen verursacht war, zu heilen, eine Anzahl von Industrien ins Leben. Die Bewegung zur Industrialisierung ist seitdem durch nationalistisches Gefühl gestärkt und auf verschiedene Art und Weise durch Regierungsmaßnahmen gefördert worden; und was auch immer für Rückschläge sie in der Bukunft erfahren mag, die Tendenz, eine Industrie zu entwickeln, steht ein für allemal fest. In Südamerika und Brasilien hat sich eine Anzahl bon Industrien entwickelt (einschließlich Textil- und Lederindustrie), deren jährlicher Produktionswert auf etwa 45 Millionen & geschätzt wird. In Argentinien wird der Umfang der industriellen Produktion auf das Zwei- bis Dreifache der Vorkriegszeit geschätt. Für Chile ist festgestellt worden, daß fast in jedem Industriezweige Versuche gemacht wurden und gewöhnlich mit Erfolg, im eigenen Lande Waren zu erzeugen, die bisher importiert wurden. Unter den dortigen Beispielen find Zement — das Anwachsen der lokalen Industrie hat den Import von 144000 t auf 34000 t reduziert - und Drahtstifte, deren Import jest ganglich durch heimische Produktion ersest wird. Das Zunehmen der Braunkohlenproduktion in Deutschland und die Entwicklung der hydroelektrischen Kraft daselbst haben beide darauf abgezielt, die früher auf gewissen Märkten importierte Rohle zu verdrängen." "Die Zahl der Baumwollspindeln in Japan 4, China, Indien und Brafilien zusammen betrug im Jahre 1913 ungefähr 10 Millionen; 1924 hatte fich die Zahl ungefähr auf 18 Millionen erhöht. Zwischen 1913 und 1924 stieg die Zahl der Baumwollwebstühle in Indien und Japan von 120 000 auf 200000. Die jährliche Produktion bon Stahl betrug kurz bor dem Kriege in Japan, China und Australien 360000 t. 1922 betrug sie 858000 t."

Auch sonst ist die Industrialisierung vielsach in geradezu stürmischem Tempo vorangeschritten. Verhältnismäßig am wenigsten auffallend ist sie noch in Mitteleuropa. Immerhin sind z. B. in Ungarn allein im Jahre 1923 30 neue Textilsabriken errichtet worden 5, nahezu ein Viertel der Gesamtzahl; die Zahl der Baumwollspindeln hat sich dort zwischen 1921 und 1924 verdreisacht, die der Webstühle für Tucherzeugung mehr

<sup>4</sup> Speziell für Japan bringt der Balfour-Bericht, S. 416ff., sehr eins bringliche Einzelbaten.

<sup>5</sup> Balfour=Bericht S. 127.

als berdreifacht usw. 6 Bei dem mitteleuropäischen Beispiel ist freilich zu beachten, daß es sich vielfach nur um den Ersat der im Kriege und seither eingetretenen Verluste handelt. Eine deutlichere Sprache sprechen Zahlen aus anderen Ländern und Weltteilen. In Italien 3. B. 7 sind in den letten sieben Jahren mindestens 10 000 neue Webstühle ein= gestellt worden, meist in den Bezirken Busto-Arsizio, Legnano und Gallaraste. Allein für das Jahr 1925 wird die dortige Vermehrung der Baumwollspindeln auf 100 000 Stück geschätzt. Über das Wachstum der nordamerikanischen Industrie braucht angesichts des öffentlichen Aufsehens, das es überall erregt, gar nicht mehr gesprochen zu werden. Be= fonders auffallend ist dann die "Industrialisierung" bzw. Produktions= erweiterung in Agrarländern. Um nur ein besonders beredtes Beispiel unter vielen anzuführen: in Belgisch-Kongo ist die Baumwollproduktion von den anfänglich 20 t pro Jahr (noch 1917) auf 3165 t für 1925 gestiegen8. Ühnliche Beispiele ungeheurer Zunahme der agrarischen Er= zeugung bieten Aghpten, Brasilien und andere Länder.

Es ist nicht leicht, über das wirkliche Ausmaß des Industriali= sierungsprozesses sich ein Bild zu berschaffen. Für die uns interessierende Frage des Kapitalbedarfes ist die Bedeutung desselben erst recht schwer zu entscheiden. Der wirtschaftliche Fortschritt betrifft einmal Länder der sogenannten "Monokultur", die in Wirklichkeit in der Regel die Kultur einiger weniger Hauptprodukte für Exportzwecke bedeutet. In diesem Falle können der technische Fort= schritt und die Produktionserweiterung in der Regel nur steigenden Kapitalbedarf zur Folge haben. Der Übergang zur intensiveren oder gar großbetrieblichen Baumwollplantage 3. B. erfordert stets die Ginführung von Maschinen bzw. Apparaten, die wiederum mit der Produktions= größe wachsen muffen, wenn sie die Sandarbeit genügend ergiebig gestalten sollen. Ferner ist bei Monokulturen wegen ihres überwiegenden Exportcharakters die Frage der Exportfinanzierung ganz besonders brennend. Und Broduktionserweiterungen solcher Art gehen überhaupt Sand in Sand mit Neuerschließung der betreffenden Länder, mit der

<sup>6</sup> Bgl. Stefan v. Görgeh, Die ungarische Fabrikindustrie im Jahre 1924, im "Ungarischen Wirtschaftsjahrbuch", Berlin 1925, S. 62 ff.

<sup>7</sup> Laut "Manchester Guardian Commercial" vom 29. Oftober 1925, S. 461.

<sup>8</sup> Bgl. Robert Mees, Vade-Mecum du planteur de coton au Congo Belge, Brüffel 1926.

Notwendigkeit der Schaffung neuer Eisenbahnen und sonstiger Verkehrswege — die United Fruit Company hat in Zentralamerika ganze Länder
erst mit den allernotwendigsten Transports, Hasens, hhgienischen und
sonstigen Einrichtungen elementarster Art versorgen müssen, um den
Bananenexport zu ermöglichen. Überhaupt geht die Erweiterung der Absahs und Rohstoffgrundlagen einer kapitalreichen Bolkswirtschaft in
der Form der kapitalistischen "Durchdringung" fremder Länder vor sich,
wie das ja bekanntlich im ganzen 19. Jahrhundert der Fall war, und
wie es jüngst für die wirtschaftliche Expansion der Bereinigten Staaten
namentlich in Kanada und Latein-Amerika in der "Dollar Diplomacy"
von Nearing und Freemann (New York 1925) plastisch geschildert
wurde.

So in Neuländern im engeren Sinne des Wortes. Aber auch das Umgekehrte kann in "kapitalistischen Neuländern" eintreten, wenn die Reichtumsentwicklung derselben rascher vorschreitet als der durch den wirtschaftlichen Fortschritt bedingte Kapitalbedars. Indien hat heute bereits einen wenn auch beschränkten eigenen Kapitalmarkt, der sich wesentlich ausbauen könnte, wenn es gelänge, die Edelmetallhorte in die Banken zu locken. Noch eklatanter ist das Beispiel Äghptens, das in den letzen Jahren im Begriff ist, seine Schulden zurückzukaufen, während es gleichzeitig einigen industriellen Fortschritt und vor allem große Ausdehnung des Baumwollbaues aufzuweisen hat. "Während 1919 von den Titeln der unifizierten und der privilegierten äghptischen Schuld Coupons von 14 % der gesamten Umlaufssumme in Äghpten zur Einlösung gelangt waren, ist diese Quote 1924 bereits auf 57% gestiegen" (Frkf. 3tg. Nr. 342 vom 9. Mai 1926). Eine Berminderung der Auslandsschulden, die durch neue (Beteiligungs») Kredite kaum wesentlich überwogen sein kann.

Eine ähnliche Entwicklung zeigt Spanien, wo die Industrie="Mationalisierung" auch steuerlich begünstigt wird; ferner Südasrika, dessen Industrialisierung heute bereits zum guten Teil mit eigenen Ersparnissen ersolgt, wie es das Beispiel des fortschreitenden Ausbaues der Elektrizitätswerke in Transvaal sowohl als auch im nördlichen Natal und im Zululand zeigt 10. Erst recht gilt das für Australien und Neu=

<sup>9</sup> über den indischen Gelbmarkt und seine Organisationssehler vgl. jeht B. A. Babia und G. A. Joshi, Money and the money market in India, London 1926.

<sup>10</sup> Bgl. R. A. Noublard im Year Book and Direktory of the South Afr. Mining and Engineering Journal, Johannesburg 1926, S. 131 ff.

jeeland: der Verdoppelung oder Verdreisachung der industriellen Produktion in Reuseeland zwischen 1911 und 1924 steht keineswegs eine entsprechende Zunahme der Kapitaleinsuhr gegenüber. Der Wert der Gesamtproduktion Australiens soll 1914 210 Millionen Psund, 1923/24 dagegen 393 Millionen Psund, also beinahe das Doppelte betragen haben, während die Verschuldung des Landes gegen das Ausland in der Zwischenzeit weit weniger gewachsen ist. Umgekehrt geht sreisich in vielen anderen Ländern der wirtschaftliche Fortschritt nur an Hand der Kapitaleinsuhr vor sich.

2. Erst recht kompliziert ist die Wirkung der bereits ersolgten fremden Kapitalanlagen auf die Weiterentwicklung der Kapitalnachsrage in kreditnehmenden Industrieländern oder in solchen, in denen die Anslage zum Ausdau verschiedenster Produktionszweige dient, wozu ja die zulett genannten Beispiele englischer Dominions bereits mehr oder weniger gehören. Will man sich nicht in Einzelheiten verlieren, die für die zukünstige Entwicklung doch kaum mehr als Symptome darstellen, welche obendrein sehr verschieden gedeutet werden können, so kommt es grundsätzlich und letzten Endes auf die miteinander zusammenhängens den beiden Faktoren an: auf die innere Kapitalbildung der fraglichen "Neu"s bzw. Schuldnerländer und auf die Entwicklung der Nachfrage bzw. der Kauskraft in denselben. Damit werden Zusammenhänge besrührt, die sich in Zukunst in sehr verschiedenem Sinne auswirken können. Zwei Möglichkeiten müssen als die wichtigsten in den Vordergrund gestellt werden.

Einmal tann die innere Rapitalbildung der Schuldnerländer und ihre gleichzeitige Nachfrage= baw. Kauffraftentfaltung, wie sich das vor allem in Ländern der "Monokultur" von felbst versteht, fich auf den Außenhandel ftuben. In diesem Falle, für den aus der Bergangenheit nabezu alle Neuländer als Beispiele angeführt werden können, ist mit fort= schreitender Erweiterung des Exports und insolgedessen auch des Imports ber fraglichen Bolfswirtschaften zu rechnen und mithin, wie cs bereits dargelegt wurde, mit der Notwendigkeit der fortlaufenden Finanzierung dieser Warenbeziehungen durch internationale Kredite. Die zweite Möglichfeit bestünde in einem inneren Ausbau der Produktivkräfte in reichlich bevölkerten Ländern (Indien, China, Java usw.) mit dem Erfolg relativer "Autarkisierung" derselben nach einer mehr oder weniger langen, Periode starker Kapitaleinfuhr jedenfalls vorübergehenden Industrialisierung.

Das sind Zukunstsfragen allgemeinster Art, und jeder Bersuch einer Antwort wäre mit zahllosen Fehlerquellen behaftet. Wesentlich ist die

Aussicht auf steigenden Kapitalbedarf der afrikanischen, südamerikanischen und bor allen Dingen afiatischen Länder über das boraussichtliche Maß ihrer eigenen Kapitalbilbung hinaus. Über die Boraussicht des steigens den Bedarfs braucht nicht mehr gesprochen zu werden. Daß aber ins: besondere die stark bevölkerten Gebiete Mittel= und Dstasiens mindestens auf absehbare Zeit zum Ausbau ihrer Broduktion — in welcher Richtung diese auch erfolgen mag — auf fremdes Kapital angewiesen sein werden, darauf sei noch nachdrücklichst hingewiesen. Der entscheidende Faktor in dieser Entwicklung ist die Revolutionierung des bisher traditionell gebundenen, die großen Massen der indischen, chinesischen und japanischen Bebölkerung am Rande bes kärgften Exiftenzminimums haltenden Konfumniveaus. Das ist keine Neuerscheinung, war vielmehr bereits bor dem Kriege allgemein bekannt und ist neuerdings namentlich in Indien und China sowie in der islamischen Welt überhaupt in verhältnismäßig rapidem Kortschritt begriffen. Ein ausgezeichneter Kenner des indischen Wirtschafts= lebens bestätigte während des Krieges, was vorher schon viele ausgesprochen hatten: daß der Lebensstandard der Hindubevölkerung in einer völligen Umwälzung begriffen ist, daß die Marktwirtschaft überall vordringt und daß die heimischen, alteingesessenen Gewerbe verfallen mussen. Sand in Sand mit der Produktionsumstellung auf kapitalistische Grundlagen und viel rascher als diese geht in Indien — aller Gandhischen Romantik zum Trot - die noch viel bedeutsamere Konsumumwälzung von ftatten, die weniger sichtbar hervortritt, aber um so nachhaltiger wirkt und sich weit rascher als der Produktionssortschritt ausbreitet. "Gleichzeitig geht eine Umgestaltung des Geschmads der Konsumenten vor sich. Sie geben den zugunsten des Rriftallzuders auf. Selbstgewebtes Rleid wird jett durch Konfektionsware ersett. Alle lokalen Gewerbe sind bedroht, und bicle gehen zugrunde. Dörfer, welche jahrhundertelang alte Sitten pflegten, find plöglich mit den Weltmärkten in Berbindung getreten. Denn die Dampfer und Gisenbahnen, die die Berbindung herstellen, sind in so kurger Zeit aus dem Boden gestampst worden, daß sie dem seit jeher unter der Macht des Herkommens ichlafenden Dorfe kaum Zeit zum Atemichöpfen licken. So hat die plögliche Einführung des Wettbewerbs in eine einheitliche Wirtschaft, welche seit undenklichen Zeiten alten Gebräuchen folgte, einen mäch= tigen Umsturz gebracht."11

Ahnlich verhält es sich, wie gesagt, in der ganzen islamischen Welt. "Bon Marokko dis China und von Turkestan dis zum Kongo sind die 250 Milstonen Anhänger des Propheten Wohammed von neuen Ideen, neuen Impulsen, neuen Aspirationen erfüllt."<sup>12</sup> Hier wie überall im Orient vers drängt die billige europäische Ware troh ihrer Qualitätsmängel das

<sup>11</sup> R. Mukerjee, The foundations of Indian Economics, London 1916, S. 5. Bgl. auch F. B. Fisher, India's silent revolution, New York 1920.

<sup>12</sup> Lothrop Stoddard, The new world of Islam, New York 1921, Kap. II, III und insbesondere VII.

heimische Handwerksprodukt; die westliche "Aultur" mit ihrer Technik und den von ihr gebotenen Annehmlichkeiten des Lebens wälzt das Virtschaftssleben und den Konsumstandard der östlichen Bölker völlig um. Gerade in der islamischen Welt ist es besonders handgreislich, daß nicht nur die äußeren Formen und Produkte der okzidentalen Zivilization, sondern auch ihr "Geist" auf fruchtbaren Boden fallen und im Begriffe sind, dem Leben nach allen Richtungen hin neues Gepräge zu geben.

Die Anjätze berselben Entwicklung in wohl reichlich schwerfälligerem Tempo zeigen sich bereits selbst im "tiefsten" Afrika<sup>13</sup>. Bollends in stürmischem Anpassen an die nordamerikanische Zivilisation sind meistens der Lebenshaltung und ihren äußeren Formen nach, vielsach aber auch weit darüber hinaus, die mittels und südamerikanischen Bölker begriffen, die vielsach auch erst am Ansang ihrer "Industrialisierung" (im engeren Sinn) stehen<sup>14</sup>. — Die Schlußfolgerung für die zukünstige Entwicklung der Kapitalsnachsfrage liegt auf der Hand.

## VIII. Zahlungsbilanz und Handelspolitik.

Das Ergebnis des bisherigen Gedankenganges läßt sich kurz zu= sammenfassen. Steigendem Kapitalangebot auf der einen Seite steht in der Weltwirtschaft andererseits aller Voraussicht nach steigende Rapitalnachfrage gegenüber. Die Zinsspannung muß sich kontinuier= lich in Kreditbeziehungen großen Umfangs entladen. Zu diesem Zinsgefälle kommen die Preisspannungen, die sich bor allem aus Warenproduktion großen Umfangs in den bereits industrialisierten Ländern und steigender Warennachfrage in den neu zu erschließenden, ferner aus den Verschiedenheiten natürlicher Produktivkräfte und der Lohn= kosten ergeben. Zinsspannungen und Preisunterschiede gehen natur= gemäß auf die Dauer — wie es die Theorie fordert — in gleicher Richtung und bewirken den gleichen Erfolg, der freilich sehr verschieden ausfallen kann — quantitativ wie der Richtung nach — je nachdem sie das gleiche oder berschiedenes Ausmaß haben und je nach der Größe der etwaigen Berschiedenheit. Hier ift über diese thevretisch noch wenig beleuchteten Zusammenhänge nur so viel am Plate, daß zwischen zwei Ländergruppen mit größeren Zins= als Breisunterschieden Kapital= wanderungen das Primäre und Warenbewegungen das Sekundäre sein

<sup>13</sup> Bgl. Woolf, Empire and commerce in Africa, 1922; Norman Lehs, Kenya, London 1925.

<sup>14</sup> Bgl. Warshaw, The new Latin-America, New York 1922, Rap. IX bis XII.

müssen (wosür heute z. B. die Lage der Schweiz und Hollands dank ihres beträchtlichen Anteils an der "unsichtbaren" Finanzierung der deutschen Industrie charakteristisch ist); umgekehrt im entgegengesetzen Falle: wenn die Zinssußspannung hinter dem "durchschnittlichen" Preisgefälle zurüchleibt und die Areditbeziehungen mithin erst überwiegend als Folge des internationalen Güteraustausches in Erscheinung treten. In beiden Fällen bleibt die eine Möglichkeit, daß die beiden Erscheinungsreihen sich auch unabhängig voneinander auswirken, ebenso bestehen wie die andere, daß außerökonomische Faktoren das Spiel der rein ökonomischen Kräfte beträchtlich beseinflussen.

Was nun die Bedeutung der Kapitalwanderungen und ihrer versänderten Struktur nach dem Kriege für die Handelspolitik ansbelangt, so muß zunächst auf die zum Teil allgemein bekannten Zussammenhänge zwischen internationalen Krediten und der Zahlungssbilanz der betreffenden Länder hingewiesen werden. Wie sehr das unumgänglich ist, zeigt die deutsche Erörterung der Frage 1924/25, als ein großer Teil der öffentlichen Meinung auf der einen Seite fremde Kredite als dringend erforderlich für den Wiederausbau der deutschen Wirtschaft verlangte, auf der anderen aber die Passibilanz beklagte und nach Abhilsemaßnahmen, insbesondere nach Schutzöllen rief.

Napitalhergabe kann in dem Gläubigerlande — und genau dasselbe gilt jeweilig für Zinszahlung bzw. Schuldentilgung im Schuldnerslande —, in verschiedenen Formen ersolgen. Zunächst bedeutet sie in der Regel die Eröffnung eines Guthabens, über das der Schuldner verfügen kann. Nur in Ausnahmefällen kommt es bei kriegerischen Mequisitionen, serner auch bei kommerziellen Arediten vor, daß die Wegnahme bzw. Lieserung der Ware der Eröffnung des Guthabenszeitlich vorausgeht; bei kommerziellen Arediten bedeutet das zumeist, daß der Verkäuser gegen seinen Willen Areditgeber geworden ist. Im übrigen ist aber die zeitliche Reihenfolge praktisch in der genannten Weise gegeben. Die Verfügung über das so entstandene Guthaben eines

<sup>1</sup> Im Grunde auf dem gleichen Niveau steht es, wenn eine Schrift über "Die Grundlagen der Weltwirtschaft, eine Einführung in das internationale Wirtschaftsleben" (von Herm. Levh, Leipzig 1924) von der Tatsache der internationalen Kreditbeziehungen und von ihrer Bedeutung für die welt-wirtschaftliche Entwicklung so gut wie keine Notiz nimmt.

Ausländers im Inlande ift aber nur dann als Kapitalwanderung anzuschen, wenn sie zu irgendwelchen Wertübertragungen führt. Resistiert der kreditnehmende Ausländer im Inland, so braucht das in keiner Weise zu erfolgen. Kapitalwanderung ist eben kein an die Staatsangehörigkeit der Beteiligten, sondern an die Grenzüberschreistung (im wirtschaftlichen Sinne) gebundener Borgang. Ferner ist es möglich, daß der Kreditnehmer sein Guthaben im Gläubigerlande stehen läßt, wie es vor dem Kriege mit französischen Kapitalien in besonders großem Umfang der Fall war; dann tritt zunächst ebensowenig eine Kapitalwanderung ein, wie dies bei irgendwelchen binnenstaatlichen Kredittransaktionen der Kall ist.

Wohl aber muß es als Fall "potentieller" krapitalwanderung in Rechenung gestellt werden, wenn dem einen Lande im anderen Guthaben erwachsen, die zwar die Grenzen zunächst nicht überschreiten, in absehbarer Zukunft jedoch als Kapitalsummen oder als Zinszahlungen in das erste Land sließen werden. Der wirtschaftspolitischen Bedeutung nach stehen diese "potentiellen" Kapitalbeziehungen hinter den "efsektiven" unter Umständen nicht zurück, und man wird ihnen technisch wohl am besten gerecht, wenn man dem Begriff der "Zahlungsbilanz" für kürzere den der "Forderungsbilanz" für längere Perioden gegenüberstellt.

Die Wege nun, auf denen sich die effektive Wertübertragung international abspielt, sind bekanntlich die folgenden2: 1. Das Schuldnerland benutt den neuen Kredit, um bereits vorhandene Schulden — gleichgültig welcher Art — damit auszugleichen. Diese früheren Schulden hatten sonft irgendwie beglichen werden muffen. Dann bedeutet die Kapitalwanderung eine Abnahme aller Importe, die im Gläubigerlande sonst stattgefunden hätten und nunmehr ausbleiben. 2. Das Schuldnerland läßt sich sein neues Guthaben in "bar" auszahlen. Unter heutigen Berhältnissen kann das nur in Gold und Golddevisen, ferner im beidränkten Umfange in Banknoten und Devijen überhaupt, ichlieflich im Berkehr mit Ditafien sowie in dem Umlaufsgebiet des Maria-Theresien-Talers (insbesondere Abessinien) in Silber erfolgen. 3. Das Schuldnerland benutt das Buthaben im Bläubigerlande, um von diesem Sachgüter oder Dienstleistungen in Anspruch zu nchmen. Die Ausfuhr des Kreditgebers nimmt entsprechend zu, ohne daß seine Einfuhr in der gleichen Periode ebenfalls zunehmen würde. Umgekehrt, aber wesensgleich, verläuft der Borgang, wie schon angedeutet, bei effektiver Schuldentilgung bzw. sverzinsung. 4. Das Guthaben wird von seiten des

<sup>2</sup> Bgl. zu dem Folgenden Boggs, International trade balance in theory and practice, New York 1922; E. E. Griffin, a. a. D., Kap. XV—XVI; H. Feis, The export of american capital, in "Foreign Affairs", III, 1925, S. 675 f.; vor allem die klassische Darstellung von Cairnes, a. a. D., S. 431 ff.

Schuldners benutt, um damit die Schulden in einem dritten Lande gu begleichen oder neue Importe aus demselben zu beziehen. Dann geht das Buthaben auf dieses dritte Land über, welches nun seinerseits entweder direkt auf einem der genannten Wege oder wiederum indirekt durch Bermittelung vierter oder fünfter Länder den Kredit verwertet, der aber letzten Endes beim Gläubigerland in Importbeschränkung oder Exportvermehrung (von Geld, Gutern und Dienstleiftungen) mundet. Mit Ausnahme des Falles 5. bleibt der Mechanismus auch dann derselbe, nur mit dem Unterschied, daß er sich dann in der Zahlungsbilanz zwischen dem Schuldnerland und den dritten Ländern auswirkt. 6. Die Transferierung des Guthabens tann ichlieflich in der Beise erfolgen, daß der Inhaber desselben oder derjenige, dem er es abtritt, das Guthaben an Ort und Stelle als "Tourist" konsumiert, - eine Inanspruchnahme von Sachgütern und Dienstleistungen, die auch einen "Transfer" des Guthabens, eine Grenzüberschreitung des= selben, nämlich durch persönlichen Berkehr, bedeutet; dabei geht co nicht bom Schuldner zum Gläubiger, sondern wird bon diesem bei jenem "abgeholt".

Festzuhalten ist, daß Kapitalwanderung erst endgültig vorliegt, wenn das im Auslande erworbene Guthaben in irgendeiner Form in das Inland übertritt bzw. zugunsten desselben verwendet wird. Wertpapiere und Bahlungsmittel können im ganzen nur ausnahmsweise diese Form bilden. Schätt man den jährlichen langfristigen Kapitalumsat der Beltwirtschaft für 1913 auf mindestens 7 Milliarden Mark, nach dem Kriege dagegen, etwa für 1925, auf 12—14 Milliarden, so können die Goldbewegungen im Betrage von höchstens 1—2 Milliarden im Jahre an sich nur einen Bruchteil der Kapitalwanderungen ausmachen; steht doch der amerikanischen Kreditgewährung von mehr als 2 Milliarden Dollars 1925 eine Goldausfuhr von 305 Millionen (Ausfuhrüberschuß sogar nur 158 Millionen) in den 14 Monaten Dezember 1924 bis Januar 1925 gegenüber. Gin großer Teil der internationalen Goldbewegung läuft übrigens gar nicht in der Richtung der Kapitalwande= rungen, sondern geht unabhängig davon feinen eigenen, durch Goldan- und -berkauf für monetäre und industrielle Zwecke bestimmten Weg. Man kann also für die Betrachtung der Kapitalwanderungen bon dieser Form, bis auf Ausnahmefälle, die namentlich borübergehend bei Bährungskrediten, ferner bei Arbitragen, die durch Diskontpolitik zwecks Regulierung des Wechselkurses herborgerufen werden, absehen. Bon den übrigen Wegen ift unter den heutigen Berhältniffen natürlich derjenige der Importbeschränkung baw. Exportbermehrung (bom Standpunkt des Guthaben gewährenden Landes) der weitaus wichtigfte.

Denn der berminderte Import baw. bermehrte Erbort an Dienst= leistungen kann der Ratur der Sache nach nur eine sekundäre, den Barenberkehr ergänzende Rolle svielen. — außer etwa für ein Land, dessen exportable Güter hauptsächlich in Schiffahrts- und sonstigen Diensten bestehen, wie es etwa für Norwegen der Fall sein könnte. Die Abhebung des Guthabens in der Form von Touristenkonsum des= selben an Ort und Stelle kann aus naheliegenden wirtschaftlichen Gründen in großem Umfange und auf die Dauer nur gangbar sein, wenn die Guthaben nicht gewährte Rredite, fondern Berginfung der= selben bedeuten. In der Tat haben Engländer und Deutsche bor dem Kriege, Engländer und Amerikaner seither wesentliche Teile ihrer Zinsforderungen gegen das Ausland in dieser Form in Anspruch ge= nommen. Im großen ganzen wird also bei Kreditinanspruchnahme diese entweder direkt oder indirekt in Warenform aus dem Gläubigerlande abgehoben, während bei Zins= und Tributleiftungen die Inanspruch= nahme derselben durch den "Reiseverkehr" eine wesentliche Rolle svielt. —

Strittig ift, wie es eingangs bereits hervorgehoben murde, das "Transferproblem" in dem Sinne, wie der Zahlungsausgleich bei Kapitalwanderungen größeren Umfangs vor sich geht, also der sog. "Mechanismus" der Wertübertragung, der hier nicht erörtert werden soll. Unbestritten ist dagegen das doppelseitige Berhältnis zwischen Kapitalverkehr und Handels= bilanz: daß sie nämlich in funktioneller Abhängigkeit voneinander stehen. Un= bestritten ist also, daß sich Kapitalwanderungen in der Hauptsache der Waren= und zum kleineren Teil der Form perfönlicher Dienste oder des Touristen= konsums bedienen mussen, um transferiert zu werden, und daß umgekehrt der internationale Sachgüter- und Dienstverkehr seinerseits Kreditbeziehungen nach sich zieht. Bei den sog. kommerziellen Krediten wird es sich um die lettgenannte Beziehung handeln, also um das Primat der Warenbewegung; bei den langfristigen (Effekten=) Krediten im eigentlichen Sinne, soweit sie nicht "fonfolidierte" kommerzielle Rredite darftellen, wird fich die Sache im allgemeinen umgekehrt verhalten. Gine Zwischenstellung mit überwiegender Tendenz in der zweitgenannten Richtung nehmen die "Beteiligungskredite" ein. Statistisch läßt sich dies alles freilich in keiner Beise belegen, wie es überhaupt unmöglich ist, für eine moderne Bolkswirtschaft eine Zahlungsbilanzanalhse vorzunehmen, die die wechselseitige Beziehung zwischen Warenbewegung und Kapitalwanderung numerisch feststellen könnte. Ent= hält doch die Handels= und erst recht die Zahlungsbilanz Posten ver= schiedensten Ursprungs, so daß der Kausalzusammenhang selbst bei weit= gehender Kongruenz der erfaßten statistischen Werte in keiner Weise belegt wäre. Dazu kommt noch die weitere Schwierigkeit, daß die Kapital= wanderung keine unmittelbare Warenbewegung zur Folge zu haben braucht, indem das Schuldnerland seine Guthaben im Gläubigerlande zum Einkauf in einer dritten Bolkswirtschaft berwendet. Die statistische Herausschälung des ursprünglichen Kausalzusammenhanges ist bei solchen "dreiedigen" Beziehungen vollends unmöglich. Es ist immerhin bezeichnend, daß z. B. 1925 für Amerika die wichtigsten Kapitalzusuhrländer zugleich, und zwar ziemlich in der gleichen Reihenfolge, die wichtigsten Absatzeiche waren: Europa der größte Schuldner, zugleich der "beste Kunde", dann Latein-Amerika, Kanada usw.

Man muß sich also mit der begrifflichen Feststellung begnügen — in Ermangelung bon Einzeluntersuchungen genügend umfassender Art -, daß grundsätlich primäre Rapitalwanderungen, die dem Güterverkehr nicht nur zeitlich, sondern ihrer Natur nach als reine "Anlagen" borangehen, und fekundärer Rapitalberkehr, der eine Begleiterscheinung des eigentlichen Güterumsates darstellt, zu unterscheiden find. Ein grundfätlicher Unterschied, der im Ginzelfall fluffig erscheinen mag, den man aber jedenfalls nicht anders als "privatwirtschaftlich", d. h. an dem Berhalten der Einzelwirtschaft orientiert, ansehen darf. "Bolkswirtschaftlich" gesehen mag die Trennungslinie überhaupt schwer zu ziehen sein. Lom Standpunkt des Kapitalgebers aber, wie auch in der Regel bom Standpunkt des Kapitalnehmers besteht sie iweifellos und wird erst berwischt, wenn es sich etwa um fremde Inbestitionen einer von Wall Street regierten Industriegruppe (3. B. des Öl= oder des Stahltrustes) oder um auswärtige Kapitalanlagen eines Staates, z. B. um die Erdölbeteiligungen Englands, handelt, wenn also Anlage= (Finang=) Interesse und Sandels=, Rohstoff= oder Absahinteresse sich in einer Sand vereinigen.

Für die Problematik der auswärtigen Handelspolitik ergeben sich aus diesen Wechselbeziehungen zwischen Güterverkehr und Kapital-wanderungen Zusammenhänge, die in der "Praxis" vielleicht nirgends genügend beachtet zu werden pflegen.

1. Am wenigsten offenkundig mag das bei einem Protektionismus mit einkommenspolitischer Zielsetzung in Erscheinung treten. Bon dem Pattenschen Schutzvllargument, wonach bei Freihandel die Grunderente (in einem Agrarland) auf Kosten der übrigen Einkommensarten gesteigert wird, braucht hier nicht gesprochen zu werden, da es praktisch wenig Bedeutung besitzt. Was aber der "Schutz der nationalen Arbeit" im Sinne der Hochhaltung der Löhne anbelangt (soweit es sich dabei wirklich um eine sozialpolitische Zielsetzung und nicht bloß um einen Deckmantel für andere Ziele handelt), so ist die Kapitalausfuhr unter

Umständen von größter Wichtigkeit. Denn sie bewirkt zwar zunächst Güterexport und mithin "Beschäftigung", hat aber die Tendenz, in weiterer Folge die Einkommensberteilung zugunsten der Kentenbezieher aller Art zu beeinflussen. Das braucht gewiß nicht die Lohnsumme zu mindern oder auch nur ihr Wachstum zu hemmen. Aber immerhin ergeben sich Komplizierungen, indem z. B. heimische Arbeitskräfte in die ausländische Produktion gelenkt werden, so daß der fragliche "Schup" möglicherweise wesentlich erschwert wird.

- 2. So kompliziert die einkommenspolitischen Zusammenhänge sind, so einfach liegt die Frage bei Kapitalwanderungen angesichts einer planmäßigen Autarkiepolitik. Daß sich die beiden schlechthin nicht verstragen, gleichgültig, ob es sich um Gläubigers oder Schuldnerland mit Autarkiebestrebungen handelt, braucht kaum gesagt zu werden. Selbst eine Kapitaleinsuhr zwecks Industrialisierung steht mit dem Autarkiesstreben mindestens insosern in Widerspruch, als die Kapitalrückzahlung und der Zinsendienst für die Zukunst weltwirtschaftliche Verslechtungen und mithin das Gegenteil der Selbstgenügsamkeit bedeuten. Erst recht gilt das für ein Gläubigerland. Wenn für ein solches aus währungssbzw. konjunkturpolitischen Gründen tunlichste Loslösung vom Weltzmarkt und seinen Preisschwankungen gesordert wird, so folgt daraus die Konsequenz, die der Verkünder dieser "Stabilisierungspolitik" (Kehnes) mit der ihm eigenen logischen Energie gezogen hat: das Postulat der Beschränkung und Kationierung der Auslandskredite3.
- 3. Noch interessanter ist die Problematik eines Protektionismus, dessen Ziel Aktivierung der Handelsbilanz oder Steigerung der heimisschen Produktion bildet. Bom Standpunkt eines kreditgebenden protektionistischen Landes ist zunächst die Exportsörderung mittels Finanzierung derselben eine logisch unumgängliche Konsequenz. Über die Methoden sprachen wir an anderer Stelle (Kap. VI). Ist die Exportsörderung das Ziel, so gehört zu den Mitteln die Förderung der Exportsirderung mindestens kurzsristiger Art. Aber auch langfristige Rredite bedeuten ja Export und gehören logischerweise in dieselbe Kategorie

<sup>3</sup> Kehnes, Setting a Limit to Oversea Investment, "Manchester Guardian Commercial" vom 7. Aug. 1924 (deutsch interpretiert von J. Hirsch im "Plutus vom 1. Dez. 1924). Bgl. dagegen die glänzende Kritik an den Kehnesschen Stabilisierungsideen, deren lette Konsequenz Protektionismus und Justationismus ist, von D. R. Hobson, The economic Consequences of Mr. Keynes, "Manchester Guardian Commercial" vom 29. Oktober 1925.

bon handelspolitischen Mitteln: — wenn man die Dinge auf kurze Sicht betrachtet. Die Schwierigkeit besteht darin, daß der Exportförderung durch Kapitalausfuhr die nachträgliche Importförderung durch Rapitaleinfuhr gegenübersteht, es sei denn, daß die Unlage teilweise oder ganz berloren geht. Auf kurze Frist decken sich Export= und finanzielles Gewinnintereffe, auf lange Sicht stehen fie in kraffestem Widerspruch zueinander. Umgekehrt im protektionistischen Schuldnerlande: hier spricht das Gegenwartsinteresse im Sinne der handels= politischen Drientierung, während das Zukunfteinteresse entgegengesett läuft. Da sich in aller Regel Gegenwartsinteressen für die Wirtschaftspolitik als die stärkeren zu erweisen pflegen, gibt es selten wirtschaftspolitischen Widerstand in Schuldnerländern gegen Rreditinanspruchnahme: selbst bei dauernd schärffter Schutzollpolitik. Wohl aber im freditgebenden Lande. Typischerweise begegnet man da, namentlich in Depressionszeiten dem Streben nach "Nationalisierung" des Rapitals in dem Sinne, daß es bor Ausfuhr tunlichst bewahrt bleiben foll. Findet sie aber statt, so soll sie — im Sinne vor allem der "Erhaltungszollpolitit" - wenigftens an Bedingungen geknüpft fein (wie es deutsche und frangofische Banken überhaupt, ruffische und japanische Rreditgeber in China usw. im Gegensat zur englischen übung zu praktizieren pflegten), die erzwungenen Export bedeuten: alfo 3mang zur Warenbestellung aus dem Gläubigerland, damit die Preise diktiert oder wenigstens der Absak von Ersakteilen, die Unterbringung von Ingenieuren usw. gesichert wird. Die Schuldner unterwerfen sich folchen Bedingungen freiwillig, wenn die Zinsersparnis die Warenberteuerung aufwiegt, und wenn gar — Frankreich bor dem Kriege! der Kreditgeber die einmal aufgenommenen Wertpapiere dauernd fest= hält. Ferner werden Extrakonzessionen zur Ausbeutung von Naturschätzen (Japaner in der chinesischen Industrie des Sankower Landes) zwecks Umgehung der "offenen Tür" 4, oder zur finanziellen Kontrolle schwächerer Staaten (Amerikaner in Bolivien 1922), um selbst die anderweitige Aufnahme von Krediten zu verbieten5 usw., ausbedungen. - Erft recht ift bom Standpunkt einer "Erziehungs politik" nichts sinnloser, als auf der einen Seite die heimische Produktion durch

<sup>4</sup> Rgl. B. S. Culbertfon, International economic policies, Neuhorf 1925, S. 377f.

<sup>&</sup>lt;sup>5</sup> Bgl. Nearing und Freemann, Dollar Diplomacy, Neuhork 1925, S. 30ff.

Bölle, auf der anderen die fremde Konkurrenz durch Kapitalhergabe großziehen zu wollen. Dementsprechend ist auch in Amerika eine starke Bewegung im Anwachsen, die den dortigen Kapitalexport entweder wesentlich einschränken oder jedenfalls unter Kontrolle stellen will. "Erziehungszölle" auf Halbsabrikate können außerdem Kapitalaussuhr, nämlich Auswanderung von Exportindustrien, die der künstlichen Bersteuerung der Produktionskosten ausweichen wollen, zur Folge haben.

- 4. Eine solche protektionistische Kontrolle hat vielfach die heimischen Rohftoffe und Naturschätze im Auge, die bei Kapitalwanderung abfließen können, angeblich zum Schaden der heimischen Produktion 6. Soll der Abfluß tatfächlich verhindert werden, fo ift entweder die Berhinderung aller Kapitalhergabe erforderlich (da fonst naturgemäß nicht feststeht, ob sie in der Form von Produktionsmitteln oder Produkten in Anspruch genommen wird), oder bei freier Kapitalhergabe muß notwendig auf die Mittel der Exportbeschränkung zurückgegriffen werden. Exportzölle und alle sonstigen Ausfuhrbeschränkungen können zwar den Preis der betreffenden Naturschätze oder Produktivkräfte im Interesse der heimischen Produktion niedrig halten, bedeuten dann aber entweder den Verzicht des Auslandes auf Kreditinanspruchnahme und mithin den Bergicht des Inlandes auf die finanziellen Gewinne der Auslandsanlagen; oder aber, daß die fraglichen der Ausfuhr vorenthaltenen Produkte dem Auslande zu entsprechend höherem Preis angeboten werden, und daß es mithin entsprechend erhöhter Rapital= ausfuhr bedarf, um ihre Abwanderung zu finanzieren.
- 5. Während diese Politik der "Konservierung" von Naturschäßen bzw. der Beteiligung des Staates an dem Export derselben in der Form von Exportzöllen im Gläubigerland den Konflikt mit sinanziellen Interessen desselben bedeutet, verhält sich dieselbe Frage in einem Schuldnerland wesentlich einsacher. Wenn Kanada auf den Export von Holz und Bellstoffen Abgaben erhebt bzw. die Abholzung wenigstens auf ärarischen Forsten einschränkt und gleichzeitig das verarbeitete Holz bzw. das Kapier frei herausgehen läßt, so geht diese Art Krotektionismus Hand in Hand mit Heranlockung amerikanischen Kapitals in die betreffenden verarbeitenden Industrien. Ahnlich bedeuten Exportzölle auf die Kaffeeausfuhr in Brasilien, auf den Export von

<sup>6</sup> Bgl. dagegen Diegel, Bedeutet Export von Produktionsmitteln volkswirtschaftlichen Selbstmord? (Berlin 1907.)

Kupfer und Rohöl in Mexiko usw. fiskalische Magnahmen, die in Ländern mit Monokultur aus finanzpolitischen Gründen vielfach gar nicht zu vermeiden sind und der Kapitaleinfuhr keinerlei Hindernis in den Weg zu legen brauchen.

- 6. Der Konflikt zwischen protektionistischen Zielen und Kapitalausund -einfuhrinteressen ist naturgemäß in modernen Industrieländern, die infolge des Krieges oder aus anderen Gründen sich vor das "Kapitalproblem" gestellt sehen, besonders ausgeprägt. In einem auf Export und folglich auf relativ niedriges Preisniveau angewiesenen Lande mit knapper "Kapitaldecke" bedeuten hohe Schutzölle und Hochshaltung der Preise unumgänglich die Tendenz zu entsprechender Hochshaltung des Zinssatzs mit allen daraus fließenden Konsequenzen sür die Produktions= und Exportsähigkeit des Landes. Handelt es sich obendrein um sog. "Tributverpflichtungen", d. h. um den Zwang zur Kapitalaussuhr, so stehen der angeblichen Exportsörderung bzw. Importhemmung durch protektionistische Maßnahmen die Verteuerung der Kapitalbeschaffung und die entsprechende Verminderung der "Konskurrenzsähigkeit" als mittelbare Folgen gegenüber.
- 7. Selbst bei Freihandelspolitik ift die Rapitalwanderung von wesentlicher Bedeutung. Für ein Schuldnerland allerdings nur insofern, als es von der Kapitaleinfuhr etwa inflationistische Wirkungen zu befürchten hätte; auf diese geldtheoretische Problematik der internationalen Kreditbeziehungen soll hier nicht näher eingegangen werden. Selbst wenn man aber die Möglichkeit solcher Wirkung zugibt, kann man nicht umhin, ihr angesichts der Güterform, in der das fremde Kapital das Schuldnerland "befruchtet", allenfalls borübergehende Bedeutung zuzuschreiben. Das Problem der Freihandelspolitik besteht dagegen wohl für ein Kapitalausfuhrland wie Großbritannien vor dem Kriege und bis zum gewissen Grade noch heute. Damit ift das alte Problem der Handelspolitik aufgerollt: ob Freihandel nicht die Möglichkeit bölliger oder doch wesentlicher Entblößung eines Landes bon Rabital bedeuten könnte. Für die klaffische Freihandelslehre bestand dieses Problem deshalb nicht, weil es für ihre Vertreter noch um die neue Jahrhundertwende (Bastable!) für ausgemacht galt, daß die Kapital= wanderungen zum guten Teil von irrationalen, außerwirtschaftlichen Momenten beherrscht seien. Das würde natürlich die Möglichkeit einer immerhin beträchtlichen Kapitalwanderung und entsprechender Verminderung der heimischen Produktivkräfte nicht hindern, die oben-

drein dem Auslande zugute kämen, indem deffen Industrie sich den Vorteil der Kapitalberwendung zu eigen machte. Die bekannten freihändlerischen Gegenargumente — erhöhter Absat der heimischen Produktion in dem nunmehr durch Rapitalhergabe "erschlossenen" Auslande, billigerer Bezug von Rohftoffen, dadurch bedingte Ber= billigung der Produktionskosten für die in der Heimat weiterhin arbei= tenden Rapitalien und bessere Bedarfsdeckung in derselben usw. sollen hier nicht von neuem aufgerollt werden?. Die Theorie des inter= nationalen Sandels hat diese Fragen ausgiebig erörtert und neben den grundsätzlichen Vorteilen des Freihandels mit Kapital auch die "Nebenborteile" herborgehoben (die internationale Stellung des Rapital gebenden Landes, die daraus folgenden kommerziellen Be= ziehungen aller Art usw.), sowie darauf hingewiesen, daß die relative Wirtschaftlichkeit der Kapitalanlage im In- und Auslande wesentlich davon abhängig ift, ob die Anlage hier und dort unter zu= oder ab= nehmendem Ertragsgesetz erfolgt. Damit ift aber die freihandlerische Problematik der Kapitalwanderung keineswegs erschöpft; selbst dann nicht, wenn von politischen Busammenhängen allgemeiner Urt, Er= pansions= und Konfliktmöglichkeiten usw. und bon kolonialpolitischen "Aufgaben" abgesehen wird. Es bleiben nämlich die Fragen der Rohstoffbeschaffung übrig bzw. der Sicherung des "erforderlichen" Anteils an denselben für die heimische Produktion — wofür die von Lord Kisher und Churchill bereits lange vor dem Kriege im freihändlerischen England betriebene Politik der staatlichen Partizipierung an den Betroleumquellen der Belt vielleicht das "klaffifche" Beifpiel bietet-, und es fragt sich vor allen Dingen, ob Rapitalhergabe im Zusammen= hang oder unabhängig von der Durchführung handelspolitischer Grund= fäte von der Art des open-door-Postulats gepflogen werden soll. —

Eine rationelle, d. h. eine solche Handelspolitik, die Ziele und Mittel nach Zweckmäßigkeitsgesichtspunkten vergleicht und gegeneinsander abwägt, muß also unter allen Umständen mit der Tatsache der Kapitalwanderungen und damit rechnen, daß daraus Güterbewegungen folgen können, welche die von ihr erstrebten Ziele vielfach völlig illusorisch machen und umgekehrt wesentlich erleichtern können; namentlich der krasse Widerspruch zwischen Kapitalexport und "Ers

Schriften 171 III, 2.

<sup>7</sup> Bgl. Jacob Biner, International free trade in capital, in "Scientia", 1926, S. 39ff.

ziehungszöllen" in einem und demselben Lande bedürfte noch eingehender Würdigung. Sie müßte sich also im Gläubiger- wie im Schuldner- lande vor allem bei protektionistischer Einstellung auch der Kapital- wanderungen annehmen und sich überlegen, was sie mit den bekannten Methoden der Diskontpolitik, der diskriminatorischen Behandlung fremden Eigentums im Heimatlande oder heimischer Kapitalien im Auslande, mittels Kontrolle oder gar "Berstaatlichung" der Banken und sonstiger Methoden erreichen könnte. Aber auch dort, wo sich Handelspolitik und auswärtige Finanzpolitik mehr oder weniger trennen bzw. ihr Zusammenhang unerkannt bleibt, gibt es der Gründe genug, um die Frage zu lüsten, ob und welche Ziele eine aktive Wirtschaftspolitik zu verfolgen hätte, die sich der Bedeutung der Kapital- ausfuhr bzw. -einsuhr einigermaßen bewußt ist. Einige der gangbarsten Fragen und Argumente, die diesbezüglich an die wirtschaftspolitische Leitung heranzutreten pflegen, sollen hier noch aufgezählt werden.

Soll es z. B. den Kapitalisten anheimgestellt bleiben, ihr Geld dort zu verlieren, wo es ihnen beliebt? Die neomerkantilistische Einstellung in Deutschland und Frankreich hat dies vor dem Kriege entschieden bestritten. "Es ist erwiesen, daß die Kapitalanlage in ausländischen zweiselhaften Finanzen — und welche sind über jeden Zweisel erhaben? — nicht dem individuellen Gutbesinden überlassen werden dars, wenn volkswirtschaftliche Schäden vermieden werden sollen." Denn was die Kapitalisten in dieser Beise verlieren, bedeutet einen Realverlust für die Bolkswirtschaft als Ganzes. Das ist offenkundig, — es fragt sich nur, ob das Berhindern solcher Berluste das Kind nicht mit dem Bade ausschütten würde.

Kann es überhaupt privaten Bankiers und Finanziers überlassen bleiben, über die Berwendung riesiger Beträge des nationalen Kapitals nach eigenem Gutdünken zu verfügen? Ist es gleichgültig, wozu sie dieses Kapital verwenden, ob zum Ausbau von Produktivkräften des Auslandes, zur Erschließung neuer Absamärkte oder etwa für die Finanzierung von Kriegen, Revolutionen, Budgetdesiziten und was es sonst an "unwirtschaftlichen" Berwendungsmöglichkeiten gibt? Mit anderen Worten: Hat der Bankier,

<sup>8</sup> A. Sartorius von Waltershausen, Das volkswirtschaftliche Shitem ber Kapitalanlage im Auslande, Berlin 1907, S. 281. Ahnlich noch heute Kené Wasse, La production des richesses, Paris 1925, S. 511ff., 636ff., 648ff., der außer der Diskontmanipulierung vor allem die Bekämpfung der Bankenkonzentration, das Berbot der Aussuhr des heimischen Kapitals, die Unterdrückung fremder Bankfilialen im Heimatlande, Sonderbesteuerung der fremden Wertpapiere, scharfe Kontrolle der Banken selbst "sans immixtion dans la gestion" usw. vorschlägt. über die Sinnlosigkeit solcher Methoden (insbesondere des Mißbrauchs der Börsenzulassung) vgl. Dernsburg, Kapital und Staatsaussicht, Berlin 1911.

ber auf dem heimischen Geldmarkt Auslandanleihen unterbringt, außer den üblichen Berpflichtungen privatwirtschaftlicher Art auch noch "volks-wirtschaftliche" oder "moralische" in dem Sinne zu tragen, daß er die Berwendung der bermittelten Kredite zu überwachen hätte? Einem inländischen Kreditnehmer gegenüber pflegt man das dem Bankier nicht ohne weiteres zuzumuten. Hat er aber bei ausländischen Krediten nicht doch derartige Berpflichtungen ins Auge zu sassen angesichts der Tatsache, daß er als Bermittler zwar die Gewinne vorweg einsteckt, die Risiken aber auf das Publikum abwälzt? Müßte ihm nicht ferner angesichts der wirtschafts- und machtpolitischen Berwicklungen, die aus Nichtbezahlung internationaler Schulden erwachsen können, eine Kontrolle auserlegt werden?

Wäre es nicht überhaupt das Gegebene, die reichlich großen Gewinne der internationalen Finanziers — Gewinne, die um so größer sind, je riskanter der Rredit — abzunehmen, um zu verhindern, daß folches "rudfichtslose" Brofitstreben Wirtschaft und Bolitik maßgebend beeinflußt? In Frankreich haben die Aritiker des Areditshstems (Qhsis u. a.) zur Genüge hervorgehoben , daß der zentralisierte Depositenbankapparat, der gleichzeitig die Effektenplazierung besorgt, dazu führte, dem Bublikum große Massen gewiß nicht absolut sicherer ruffischer, türkischer und Balkanpapiere zu nicht wesentlich höherem als dem Inlandszinsfuß aufzuladen, während der eigent= liche Gewinn in den Händen der Emissions= und Bermittlungsbanken blieb und auf der anderen Seite der französische Staat dafür sorgen mußte, daß die Masse des kapitalistischen Bublikums nicht zu kurz kommt, wenn die ausländischen Binfen ausblieben. Im Grunde denfelben Borwurf hat gegen die Cith g. B. der icarffictige Brails ford erhoben: daß zum geringen Borteil des anlagesuchenden Bublikums und zum großen Gewinn der Finanziers die englische Politik von kapitalistischen Interessen beherrscht wird, die angeblich im Burenkriege und in der Besetzung Aghptens usw. ihren prägnantesten Ausdruck fanden 10. Die Gefahren seien um fo größer, als der Einfluß des Parlaments auf die Außenpolitik abgenommen habe und die Macht der "kontinuierlich" laufenden, dem Einfluß der "leisured class" zugänglichen Regierung im Wachstum begriffen sei.

Ift nicht überhaupt der Kapitalexport eine Hauptquelle des modernen "Imperialismus"? Auf die Dialektik dieses viel mißbrauchten Begriffes, der sich thpischerweise mit besonderer Borliebe dort einstellt, wo die Einssicht in die weltwirtschaftlichen Zusammenhänge aufhört<sup>11</sup>, haben wir es

<sup>9</sup> Bgl. E. M. Friedmann, International finance and its reorganisation, New York 1922, passim, zum Teil auch Balby, op. cit.

<sup>10</sup> Henry Noel Brailsford, The war of steel and gold, a study of the armed peace, London 1914, S. 95ff., 129ff. Uhnlich J. Burgeß, British agriculture versus foreign tributes, London 1925, S. 77ff.

<sup>11</sup> Zumal wenn man an die Stelle ökonomischer Kategorien allerhand "unentrinnbare... Wachstumserscheinungen und Schutvorrichtungen staatlichen Lebens" substituiert, wie es C. Brinkmann ("Imperialismus als Wirtschaftspolitik", in der Brentano-Festschrift I, 1925, S. 82) mit dem

hier nicht zu tun. Ob man unter Imperialismus die rein politische Tendenz zur Bildung von Weltreichen im Sinne des britischen "Empire" versteht oder, im Unschluß an die grundlegende Untersuchung von John A. Hobsson 12, jede auswärtige Politik, die im Dienste privatwirtschaftlicher Intersessenten steht, oder überhaupt 13 die Verwendung von staatlichen Wachtmitteln nach außen im Dienste wirtschaftlicher Ziele: es gehört nicht übersmäßig viel Phantasie dazu, die fraglichen kapitalistischen Beziehungen zur letzten Quelle aller "imperialistischen" Wissetaten aufzubauschen 14.

Sind damit die politischen Zusammenhänge aufgerollt, so fragt es sich erst recht vom Standpunkt des Schuldnerlandes, ob Kapitalausnahme schlechthin zu begrüßen ist. Bedeuten nicht fremde Kapitalausagen im eigenen Lande die Einbeziehung desselben in die kapitalistische Entwicklung mit allen ihren Konsequenzen und Schattenseiten? Bedeuten sie nicht für zurüczgebliebene Bölker die Möglichkeit schlimmster Ausbeutung von Menscherkräften, wie es etwa früher in Indien, später im Kongostaat unter Leopold der Fall war 15, oder für orientalische Fürsten, wie seinerzeit den äghptischen Khediven, die Berleitung zu sinnloser Berschwendung mit der Folge, daß die 100 Millionen Suezkanalaktien den Engländern verkaust werden mußten und diese dann die Hand auf das Land legten? Und selbst wenn man den wirtschaftlichen Fortschritt begrüßt: wäre es nicht besser, wenn etwa China diesen Fortschritt aus eigenen Kräften schrittweise herbeisühren würde, statt sich der "Ausbeutung" durch die Mächte preiszugeben? 16 Geraten nicht schwächer Länder, die von stärkeren mit Kapital

Bersuch, die disparatesten Dinge unter das Schlagwort "Imperialismus" einzuordnen, bedauerlicherweise unternommen hat. Für die auch sonst häusige Berwechslung wirtschaftlicher Expansion mit Imperialismus ist z. B. das Buch von H. Lichtenberger und P. Petit, L'impérialisme économique allemand (Paris 1918) charakteristisch.

<sup>12</sup> Imperialism: a study, London 1902.

<sup>13</sup> Bgl. M. J. Bonn, Der moderne Imperialismus (in "Beröffentslichungen der Handelshochschule München", München 1913); auch "Herrsschaftspolitik oder Handelspolitik", München 1919.

<sup>14 &</sup>quot;It is sometimes said that our (Englands) navy is an "insurance" for our mercantile shipping, since it protects it from piracy or from capture in time of war. It would be more accurate to say that both our navy and our army overseas are an insurance, provided and maintained by the nation at large, for the capital owned abroad by our leisured class." Brailsford, S. 78. Dieselbe These vertreten jett für Amerika Rearing und Freesmann in "Dollar Diplomacy".

<sup>15</sup> Bal. Q. Woolf, op. cit.; E. D. Morel, Red rubber, London 1906.

<sup>16</sup> Kein Geringerer als der Cambridger Philosoph Bertrand Russel (The problem of China, Neuhork 1922, S. 254 f.) hat es aussprechen zu müssen geglaubt, daß "All the great powers, without exception, have interests which are incompatible, in the long run, with China's welfare and whith the best

bedacht werden, dadurch schon direkt oder indirekt in Abhängigkeit von jenen, und müßten sie nicht folglich aus Gründen der politischen Unsahängigkeit auf fremdes Geld verzichten oder jedenfalls dafür sorgen, wie es ja China zeitweilig versucht hat, eine Macht gegen die andere auszuspielen, um die völlige Unterwersung hintanzuhalten? (Bekanntlich ist es in Mexiko dem Präsidenten Diaz auch gelungen, eine Zeitlang zwischen England und Amerika zu "lavieren".) Selbst in Ländern, deren Unsahängigkeit wirtschaftlich und politisch genügend besestigt ist, drängt sich die Frage auf, ob nicht die "überfremdung" von "Schlüsselindustrien" zum Nachteil der heimischen Bolkswirtschaft gereichen könnte, wie das in der beutschen Inslationszeit so ausgiedig zur Umgestaltung der Aktiengesellschaften im Sinne der ausschließlichen Herrschaft einer Berwaltungssminorität ausgebeutet wurde.

Rapitaleinfuhr und -ausfuhr haben für die beteiligten Bolkswirtschaften schwerwiegende wirtschaftliche und politische Folgen, da sie stets mehr ober weniger langfriftige Berbindungen bedeuten, insbesondere die Beziehungen ber Bölker wirtichaftlich wie politisch weitgehendst beeinflussen können. Kein Bunder, wenn dementsprechend heute auch Freihändler das restluse Gemährenlassen der Rapitalausfuhr zu beliebigem Zwed nicht ohne weiteres afzeptieren können. Gine führende Berfonlichkeit ber amerikanischen Birt= ichaftspolitik, B. S. Culbertson, dem "imperialistische" Reigungen böllig fernstehen, faßt die Forderungen einer solchen, im Grunde freihandlerischen Kontrolle des Rapitalexports in folgenden Bunkten zusammen: a) Die amerikanische Regierung darf nicht schlechthin jede Berantwortung für auswärtige Anlagen als private Geschäftsangelegenheiten ablehnen. b) Jede große Anleihe oder Investition sollte von der Regierung daraufhin geprüft werden, ob sie mit den internationalen Berbindlichkeiten und vertraglichen Berpflichtungen des Landes vereinbar ist und ob sie eingeborenen Bölkern bzw. fremden Regierungen teine unfairen, zu Konflitten mit Amerikanern Unlaß gebenden Berpflichtungen auferlegt. c) Entsprechen die geschlossenen Berträge diesen Bedingungen, so soll die Regierung dort, wo Landesgesete keinen angemessenen Schut gewähren, die amerikanischen Gläubiger schüten, zum mindesten für internationale Abmachungen sorgen, die die schieds= gerichtliche Lösung von Konflikten ermöglichen. d) Grundsätliches Fest= halten an der Kolitik der "offenen Tür" und Fürsorge dafür, daß dort, wo diese durch "Bersteigerung" von Konzessionen an den Meistbietenden um= gangen wird, schwächere Bölker davor bewahrt werden, ihre Konzessionen einem kapitalistischen Lande zu übergeben, bessen "politische Ambitionen zu fürchten sind". e) Die Methode internationaler Konsortien unter zweckentsprechenden Bedingungen ist als Form der zwischenstaatlichen Kooperation zu empfehlen und von der Regierung zu unterstüten 17.

development of Chinese civilisation". BgI. auch \$. Beale, Why China sees red, London 1926, Kap. 9—10.

<sup>17</sup> Culbertson, S. 388ff.

## IX. Internationale Finanzpolitik.

Nicht nur wegen der engen Beziehung jum Barenberkehr ift das Broblem der Kapitalwanderungspolitik (auswärtige Finanzpolitik) mit großen Schwierigkeiten behaftet. Ihre Mittel sind viel feiner als die handelspolitischen, bestehen z. B. in komplizierten Methoden der Zins= beeinflussung und der diskriminatorischen Behandlung von auswärtigen Anlagen bzw. der fremden Inhaber heimischer Anlagen; die Ausstrahlungen jeder folchen Magnahme nach den mannigfachsten Richtungen hin find noch schwerer eindeutig boraussehbar, als es felbst bei den Bollmagnahmen der Fall ift. Das erklärt zum guten Teil die Tatfache, daß in einem Zeitalter protektionistischer Sochstimmung berhältnis= mäßig wenig Protektionismus getrieben wird hinsichtlich der inter= nationalen Areditbeziehungen. Im großen ganzen sind diese bon öffentlichen Magnahmen planmäßiger Art bis heute - bon Rriegs= und Notstandsmaßnahmen abgesehen — verschont geblieben: Trot aller Experimente in einzelnen Fällen, in Gläubiger= wie Schuldner= ländern. Und ähnlich verhielt es sich mit Personenwanderungen bis zum Rriege, wie es auch bekannt ift, daß die amerikanischen Ginwan= derungsberbote bzw. sbeschränkungen nunmehr wesentlichen Wandel geschaffen haben. Das ift freilich leichter zu machen mit sichtbaren und "greifbaren" Lebewesen als mit dem unsichtbaren "Geldkapital", deffen Bewegungen an sich nur in Wert= baw. bermögensrechtlichen Uber= tragungen bestehen; aber die grundsätliche Möglichkeit besteht tropbem, und die beränderten Machtberhältniffe auf den großen Geldmärkten konnten unter Umständen in diesem Sinne ausgewertet werden. Dazu kommt, daß wie die Waren- so auch erst recht die Kapitalbeziehungen mit weltpolitischen Zusammenhängen in engster Berbindung stehen, wie das bereits angedeutet wurde.

Es wäre also verkehrt, anzunehmen, daß internationale Aredite schlechthin unbeeinflußt von außerökonomischen Momenten lediglich Bindsspannungen, Warenbewegungen und Sicherheitserwägungen entsprechend "von selbst" fließen. Ein gewisses Maß politischen Willenssteht zweifellos dahinter; aber allem Anschein nach nur ein sehr besichränktes Maß. Der viel diskutierte Zusammenhang zwischen Außenspolitik und auswärtigen Finanzbeziehungen der großen Mächte besteht zweifelsohne, wenn er auch nicht so "handgreislich" ist, wie es Außenstehende häusig glaubhaft machen wollen.

Wer ist zunächst Träger dieser "Kapitalwanderungspolitik"? Sie wird primär und individuell vom Anlage suchenden Bublikum geleitet, das als solches gewiß nur "ökonomisch" interessiert ist. Man wird schwerlich mehr als ökonomische Erwägungen darin finden können, wenn etwa das englische Publikum spontan und nach alter Gewohnheit imperiale Anleihen bevorzugt, trot niedrigerer Berzinsung, und wenn es etwa bor dem Kriege für ruffische Staatspapiere weniger Interesse zeigte. Das liegt wohl in Kapitalmarkterfahrungen mit den betreffen= den Anleihethpen begründet und nur zum kleinsten Teil in der politi= schen Mentalität des englischen Mittelstandes, die freilich auf dem Kontinent wesentlich höher eingeschätzt wird als in England selbst. Im großen ganzen sind es die Banken, die die Anlage der pri= vaten Ersparnisse nach ihrem Ermessen leiten, und daneben die Unternehmer, die sich spontan (oder unter Bankleitung) an aus= ländischen Betrieben beteiligen. Daß für beide Gruppen primär nur ökonomische Interessen maßgebend sind und staatspolitische nur ausnahmsweise, das dürfte wohl selbstverständlich sein. Diese ökonomischen Interessen können freilich sehr verwickelt sein. Bald dient die auswärtige Kreditgewährung vor allem dem Zweck eines Brovisionsverdienstes, bald ist sie mit dem Anlageinteresse (Sicher= heit und höherer Bins nebst Einlösungschance zu überparikurs) oder gar mit kommerziellen Intereffen berquickt; letteres um fo mehr, je enger die Verbindung zwischen Industrie und Hochfinanz, wie das in Deutschland vor dem Rriege, in Amerika auch seither der Fall ift. Das Beteiligungsinteresse kommerzieller oder industrieller Art kann ebenfalls fehr berichieden motiviert fein: durch Absatchancen für die heimische Industrie, wie es bei der Expansion der großen Elektrizitäts= trusts oder des amerikanischen Tabaktrusts der Fall war; durch Renta= bilitätschancen der im Ausland geschaffenen Handels-, Verkehrs- und Produktionsbetriebe selbst; zwecks Umgehung künstlicher Barrièren des Güterumsates oder zur Ausnutung von Borteilen, die die Firmierung im Schuldnerlande bietet — sei es bei öffentlichen Submissionen in Ländern, in denen der Staat als Räufer eine große Rolle spielt und ben "heimischen" Produzenten, zumal wenn er gute Beziehungen gur Regierung hat, protegiert (Ungarn, Türkei usw.); sei es, um an den Vorzugszöllen z. B. innerhalb des britischen Reichs durch Errichtung von Filialen in Kanada, was die Amerikaner häufig tun, zu partizipieren usw.

Man wird es schwerlich etwa als staatsmännische Einsicht ober als ethischen, nationalen Willen charakterisieren können, wenn in Erwartung zukünftigen Schutes durch den Heimatstaat Mannesmann in Marokko hochriskante Anlagen sucht, Harriman sich der kaukasischen Manganerze bemächtigen will oder Herr Lamont als Vertreter der Kirma J. B. Morgan & Co. in China Konzessionen zu erwerben trachtet. Und doch ist es nicht zu leugnen, daß, wie an anderer Stelle bereits angedeutet, bon den Banken eine "Politik" getrieben wird, die nicht einfach identisch ist damit, bei höchstmöglichem Emissions= kurs des Wertpapiers die geringstmögliche Kapitalsumme an die Kredit= nehmer herauszugeben und das Risiko der Berzinsung und Tilgung dem Publikum zu überlassen. Bielmehr hat sich zunächst in England, nachdem die parlamentarische Enquête von 1875 Licht auf allerhand Emissionsmißbräuche und daraus resultierende Verluste für die Kapi= talisten geworfen hatte, nach und nach die bereits geschilderte Organisation der investment trusts ausgebildet. Wichtiger ist noch die Kapitalmarktpragis, die sich inzwischen herausgebildet hat, und die ein hohes Maß von Verantwortung auf die Emissionsfirmen und die Bermittler wälzt, so daß beliebiges Umgehen mit den hei= mischen Kapitalien für Auslandszwecke ohne Rücksicht auf Sicherheit nicht mehr schlechthin möglich ift. Um nur ein Beispiel unter bielen zu nennen: 1909 haben sich führende Londoner Säufer geeinigt, keine weiteren Kredite nach Kanada zu gemähren angesichts der dort herrschenden Eisenbahnüberkapitalisation, und haben in der Tat die Kapitalzufuhr nach Kanada für mehrere Monate gesperrt<sup>1</sup>. In der Tat find Fälle der Zahlungsunfähigkeit von Schuldnerstaaten vor dem Ariege eine außerordentliche Seltenheit geworden; Länder, die früher zu den unsicheren Schuldnern gehörten (Südamerika!) haben sich seit Jahrzehnten nichts zuschulden kommen laffen, was zweifellos auch der Kontrolle durch die Banken zu verdanken war<sup>2</sup>. Aber das bedeutet alles nicht, daß englische Bankiers mehr als Sicherheitsrücksichten ihrer Rundschaft im Auge haben; Einzelfälle, in denen sich der Finanzier als wirtschaftlicher Berater ausländischer Unternehmungen und Staaten bewährt, mögen noch so zahlreich sein und die Nachkriegslage des Londoner Geldmarktes die foreign bankers (Rothschild, Schröder, Lasard

<sup>&</sup>lt;sup>1</sup> Boggs, a. a. D., S. 122f.

<sup>&</sup>lt;sup>2</sup> Hartleh Withers, International Finance. London 1925, S. 109 ff.

Broth, Seeligman, Japhet, Baring usw.) noch so sehr zu Borsicht zwingen: an der Grundtatsache ihres unpolitischen Berhaltens ändert das naturgemäß nichts<sup>3</sup>.

Auswärtige Wirtschaftspolitik wird letten Endes wie auswärtige Politik überhaupt von Staaten getrieben, die freilich Träger derfelben im Sinne eigenen politischen Willens, aber auch als Werkzeuge privater Interessenten sein können. Für den folgenden Überblick über die Methoden, die dabei praktisch in Frage kommen, können Schuldner= staaten mit Fug außer Betracht bleiben. Sie stehen als souberäne Mächte meist auf dem Boden bölligen Freihandels auf dem Kredit= markt oder sind als Kolonien bzw. machtlose Gebilde nur das Objekt fremder Zielsetungen. Wirklich souveräne Staaten, wie die Vereinigten Staaten vor dem Kriege, Deutschland zu Beginn der Industriali= sierungsepoche, wie noch heute die großen Dominions, die führenden jüdamerikanischen Staaten usw., pflegen von Kapitaleinfuhr keinerlei Gefährdung ihrer Unabhängigkeit zu befürchten. Rach allen Erfahrungen mit Staatsbankrotten im 19. Jahrhundert und besonders seit dem Kriege pflegt man fogar die Abhängigkeit des Kreditgebers bom Kreditnehmer, 3. B. Frankreichs von Rufland, vielfach als schwerer= wiegend anzusehen denn die umgekehrte.

Bei der staatlichen Kapitalwanderungspolitik der Gläubigerländer fragt es sich vor allem, welche Ziele sie im Auge hat. Will sie die Wege für heimische Anlagen ebnen, sei es im Interesse der Kreditgeber oder in demjenigen der Exporteure; oder folgt die Flagge dem Kapital, um es zu "schützen", statt ihr voranzugehen? In beiden Fällen könnte die Methode "imperialistisch" sein durch Anwendung von Machtmitteln oder sich auf das international übliche Maß des "Schutzes" beschränken. Ferner könnte die Politik den Mitteln nach eine direkte, vom Staate selbst ausgeübte sein oder eine indirekte, die in staatlicher Förderung der im übrigen auf eigene Faust hanbelnden Finanzgruppen oder gar nur in Methoden der Notenbankpolitik, der Beeinflussung des heimischen Emissionsmarktes, der Börsenzulassung von fremden Wertpapieren usw. bestünde. In buntem

<sup>3</sup> Wobei es ebenso selbstverständlich ist, daß, wie bereits vor dem Kriege (vgl. C. K. Hobson, a. a. D., S. XXIV), so erst recht seither bei jeder großen Auslandsanleihe, zumal staatlicher Art, das betreffende Konsortium sich mit dem Foreign Office in Berbindung setzen und sich schwerlich auf ein Geschäft einlassen wird, das von diesem nicht gebilligt wäre.

Durcheinander kreuzen sich geschichtlich alle diese Ziele und Mittel; es empfiehlt sich, sie ungeachtet der historischen Reihenfolge zu gruppieren, was hier nur andeutungsweise geschehen kann.

a) Die "normalen" Methoden. Über das Verhältnis von Außenpolitik und kapitalistischer Expansion in England gehen die Meinungen nicht beträchtlich auseinander. Grundfählich und im allgemeinen hat sich die englische Regierung der Ginmischung enthalten. In den eigenen Kolonien hatte sie zwar bis zu den neunziger Jahren kleinere Summen inbestiert, wie die 100000 £ in Transbal 1877/78, 33000 £ in Sierra Leone, 25000 £ in Natal, 105000 £ für die Fidschi-Inseln zwischen 1875 und 18784; außerdem hat die indische Berwaltung zur Bekämpfung bon Sungerenöten usw. einige Millionen bereitgestellt. Jedenfalls feit 1890 ftand fie aber auf dem Standpunkt, daß die Rolonien und erst recht die Dominions durch eigene Steuern bzw. durch die Aufnahme von Anleihen auf dem offenen Kapitalmarkt sich selbst zu finanzieren hätten, und hat dies nur indirekt gefördert; teils durch Propaganda, die die Kolonien im Mutterlande mit Unterstützung der Regierung trieben, und die namentlich von Chamberlain als Rolonialsekretär gefördert murde; teils durch Garantieübernahme für Kolonialkredite wie die Chamberlainsche Garantie für einen 23/4= prozentigen Kredit von 3,35 Millionen £ zur Förderung der tropischen Kolonien: durch Zahlung von 6.09 Millionen £ nach dem Kriege bon 1902 und die Garantie einer 3prozentigen Eisenbahnanleihe bon 35 Millionen £ an die Burenrepubliken. Dahin gehören auch die Areditgarantien von mehr als 4 Millionen £ für Nigeria (bis 1919) und einige weitere Millionen für andere afrikanische Kolonien (bis 1912). Direkte Geldhergabe ist im übrigen nur ganz ausnahmsweise vorgekommen, wie die 5½ Millionen £ Staatsmittel, die sich nie ber= zinsten, zum Bau der Ugandabahn. In Summa stellen diese staatlich gewährten oder geförderten Kredite doch nur ganz unwesentliche Beträge dar. Bas die private Rapitalhergabe anbelangt, so ift sie zugunsten des Imperiums propagandistisch und insofern gefördert worden, als z. B. durch ein Gesetz (Colonial Stock Act) bont 1912 imperiale Anleihen unter die Trustees Investments Acts fallen, also etwa die Stellung von mündelsicheren Anlagepapieren

<sup>4</sup> Anomies, Economic Development of the Overseas Empire, London 1924, S. 97, 416, 56, 98 ujw.

erlangten und folglich einen gewiffen Mindestabsat bzw. er= mäßigten Breis in der City genießen5. Was nicht hinderte, daß am Ende der Borkriegszeit nach bekannten Schätzungen etwa 1/5 der englischen Auslandsguthaben langfriftiger Art in den Bereinigten Staaten und weit weniger als die Sälfte innerhalb des britischen Empire, bor allem in Indien und Kanada, untergebracht waren; an dem Rest waren bor allem die Südamerikaner beteiligt 6. Jedem Renner der Biktorianischen und nachfolgenden Geschichte Englands ift es geläufig, daß diese Rapitalanlagen Großbritanniens in den Bereinigten Staaten, Brasilien, Argentinien usw. mit politischen Zielen nicht das geringste zu tun hatten. Allein die Tatsache, daß z. B. der östliche Rivale Englands, Rufland, in den zwei Jahren von November 1909 bis Oktober 1911 für nahezu 5 Millionen £ Staatspapiere auf dem Londoner Markt placieren konnte, dürfte die unpolitische Ginstellung der City genügend illustrieren.

Im Grunde ebensowenig politisch orientiert war der deutsche Kapitalmarkt vor dem Krieg und ist der amerikanische seither, wenn man sie im ganzen betrachtet und von einzelnen internationalen Besteiligungsproblemen, auf die wir noch zurücktommen, absieht. Gelegentsliche Einmischung in die Auslese fremder Anlagen gab es zwar unter dem kaiserlichen Regime in Berlin; insbesondere, um die Banken zur Propagierung bestimmter Auslandseffekten zu veranlassen oder sie davon abzuhalten. Im ganzen sah aber das deutsche Publikum völlig unpolitisch auf diese Dinge und kaufte, wenn es bei gleicher Sicherheit höhere Berzinsung wünschte, statt heimischer skandinavische Pfandbriese, statt preußischer österreichische oder ungarische Goldanleihen usw. Die spekulativer veranlagten Kapitalisten "machten" in den wildesten

<sup>5</sup> Bgl. "Manchester Guardian Commercial" vom 14. August 1924, S. 189. 6 Moulton, Financial Organisation of Society, 1925, S. 246; Sir Paish, The Economic Outlook in Europe, in "Contemporary Review", September 1919. Nach der Schätzung von Paish sind von den etwa 80 Milliarden Mark Borkriegsanlagen Englands im Auslande nach dem Kriege etwa 60 Milliarden übriggeblieben (nach Abzug der englischen Auslandsschulden).

<sup>7</sup> über den Charakter der deutschen Borkriegsanlagen im Auslande vgl. Lenz, Wesen und Struktur des deutschen Kapitalezports vor 1914, im "Weltwirtsch. Archiv", 18. Bd., 1922; Hans David, Das deutsche Auslandsskapital und seine Wiederherstellung nach dem Kriege, ebenda Bd. 14, S. 42ss.; Straßer, Die deutschen Banken im Auslande, S. 18.

Papieren des Londoner stock-exchange. Eine gewisse "Politik" wurde von den Börsenzulassungsftellen getrieben, mehr unter dem Gesichtspunkt der Bermeidung "spekulativer" als der Auslese bestimmter ausländischer Werte und mit dem bekannten Ersolg, daß die offiziell nicht notierten Werte den zugelassenen Konkurrenz machten bzw., daß das Publikum sich ausländischen Börsen zuwandte. "Propaganda" im Sinne der planmäßigen Bevorzugung bestimmter Staaten gab es ex officio eigentlich erst im Kriege zugunsten der "Berbündeten". Von den damals und in der Inslationszeit ausgebildeten und anderweitig reichlich nachgeahmten Methoden der Devisenkontrolle zwecks Verhinderung des Kapitalabflusse gilt im allgemeinen der für Österreich geprägte Satz, daß "die Ara der Devisenzentrale... gleichzeitig die Ara der großen Valutaschiebungen bedeute" 8.

Dagegen gehörten die Methoden der staatlichen und halbstaatlichen "Bropaganda" zu den Mitteln, mit denen die Bereinigten Staaten bereits vor dem Kriege ihre kommerzielle und kapitalistische Expansion namentlich in Südamerika großzügig zu fördern strebten 9. Grundsätz= lich stand und steht die dortige Regierung auf dem Standpunkt der Nichtintervention in Kapitalmarktfragen und folgt damit dem englischen Prinzip des "caveant emptores". Daran ändert es nichts, wenn das Staatsdepartement in einer Erklärung bom 3. März 1922 und Präsident Coolidge in einer Rede bom 19. Oktober 1924 gegen "unproduktive" Verwendung amerikanischer Rapitalien im Auslande Stellung nehmen. Sie stehen grundfählich nach wie bor auf dem Standpunkt, daß selbst Repudiation bon Schulden der amerikanischen Regierung keinen Unlag zu bewaffnetem Ginschreiten geben könne. In der Tat wird an dieser Politik im Pringip festgehalten. Gewiß steht heute oder stand zeitweilig eine große Anzahl mittel= und südamerikanischer Staaten (Haiti, San Domingo, Honduras, Bolivien usw.) unter schärf= ster Finanzkontrolle, nach deren Vorbild ja z. B. die Bölkerbunds= kontrolle für Österreich (in wesentlich gemilderter Form) erwachsen ist. Es handelte sich aber dabei im allgemeinen um rein private Ab= machungen zwischen den amerikanischen Gläubigern und ihren zah= lungsunfähigen Schuldnern, die neuen Rredit brauchten und dafür mindeftens die gesamten Staatseinnahmen, häufig aber auch die Aus-

<sup>8</sup> Egon Scheffer, Das Bankwesen in Ofterreich, Wien 1924, S. 368.

<sup>9</sup> Bgl. Walter Meigner, Das wirtschaftliche Bordringen der Nordsamerikaner in Südamerika, Köthen 1919, 2. Kap.

gaben und effektiv vielsach die gesamte Verwaltung — was in manchen Fällen dringend not tat — der betreffenden Finanzgruppe überlassen mußten. Ob die Tatsache, daß es sich dabei um amerikanische Finanzegruppen handelte, hinter denen doch letzten Endes der Schut der heimischen Regierung stand, die Durchsetzung solch drastischer Sanierungsmaßnahmen erleichterte, läßt sich natürlich nicht ohne weiteres seststellen; jedenfalls haben sich die Vereinigten Staaten, von Ausenahmefällen abgesehen, der Einmischung enthalten, und die Methoden der Finanzkontrolle der schwachen Schuldnerstaaten unterscheiden sich heute nicht wesentlich von den Methoden, denen sich etwa eine zahlungsunfähige Eisenbahn in den Vereinigten Staaten selbst im Rahmen einer "Geschäftsaussisicht" (receivership) unterwersen muß 9a.

Im Gegensat dazu bediente fich die frangofische Politik bon jeher aller Methoden zur Beeinfluffung des heimischen Rapitalmarktes in seinem Berhältnis zu den Auslandsanlagen. Dies in doppeltem Sinne: sowohl der Staat hat einen weitgehenden Einfluß auf die Kapital= hergabe ausgeübt, als auch die Kapitalisten sich des Staates zur Ein= treibung ihrer Forderungen usw. bedient. Die Regierung arbeitete in engster Verbindung mit der Organisation der Inhaber fremder Wertpapiere (Office National des valeurs mobilières), und die Placierung größerer Auslandsanlagen erfolgte auf dem Pariser Markte im Gin= vernehmen zwischen ihnen und den Banken 10. Die Orientierung des Staates war dabei durchwegs politisch, nämlich durch die außenpolitischen Interessen, und nur gang sekundar wirtschaftlich bestimmt. Die logische Konsequenz war, daß den Banken wie dem Rublikum gegen= über notwendig eine gewisse Haftung der öffentlichen Hand für Aus= landsanlagen, die von ihr gefördert wurden, erwuchs. So wurden z. B. den Inhabern ruffischer titres geraume Zeit nach der Nobember= revolution von 1917 noch die Koupons eingelöst — auf Kosten der französischen Steuerzahler. Darüber hinaus war die französische Politik seit jeher "aggressib" in dem Sinne, daß, mahrend die Angelsachsen die zwangsweise Eintreibung von Auslandsschulden im wesentlichen grundfätlich ablehnten, die Franzosen dies als selbstverständlich anzusehen pflegten. Erst recht hat ihre Politik in den Kolonien mit allen Mitteln die Verbindung mit dem Mutterlande, also auch insbesondere

<sup>9</sup>a Bgl. H. &. Cowards, im "American Economic Review", 14. Bd., Nr. 1, Suppl. S. 26ff.

<sup>10</sup> Culbertson, S. 374 ff.

durch die Heranziehung heimischer Kapitalanlagen, zu forcieren gerrachtet. Überhaupt waren die Franzosen, wie auf allen Gebieten des Protektionismus, so auch hinsichtlich der politischen Auswertung und künstlichen Förderung von Kapitalwanderungen, "Meister" in dem Sinne, daß sie in der dritten Republik die Methoden ausgebildet haben<sup>11</sup>, die dann von Deutschland, Rußland, Japan und gelegentlich auch von den Vereinigten Staaten mit mehr oder weniger Anwendung von Gewaltsamkeit nachgeahmt wurden.

b) Berquidung bon finanziellen Bribatintereffen und Außenpolitik. Im Gegensat dazu mar, wie gesagt, die englische Politik von Finanzintereffenten im großen ganzen unabhängig, wie es ja in einem Freihandelslande mit relativ geringer Ausbildung der Trufts und der pribatwirtschaftlichen "Berbande" nicht anders zu erwarten ist. Gewiß wurde für die Okkupation Agyptens die Bedrohung der finanziellen Interessen englischer Kapitalgeber als Grund angeführt. Allen gegenteiligen Behauptungen zum Trot durfte es jedoch feststehen, daß es sich dabei nur um Vorwand handelte: das finang= kapitalistische Interesse murde für die politische Zielsezung, die ja historisch wesentlich weiter zurückreicht, als Deckmantel benutt. Angesichts der politischen Bedeutung Aghptens für das britische Reich leuchtet das ohne weiteres ein und wird von den Hiftorikern bestätigt 12. Für den Burenkrieg hat man die Goldmineninteressen nicht einmal als Vormand benutt. Die öffentliche Meinung jedenfalls, die für die Rriegserklärung gewonnen werden mußte, war bon rein politischen baw. Preftige=Gesichtspunkten beherrscht.

So war es vor dem Krieg. Während desselben und seither hat es freilich den Anschein, daß selbst in England bis zum gewissen Grade, vor allem aber in den Vereinigten Staaten eine Entwicklung im Sinne der Verquickung von Außenpolitik mit privaten Finanzinteressen einszelner Gruppen im Gange sei. Diese Entwicklung restlos klarzustellen, wird die Ausgabe einer Analyse sein, die von allen a priorisschen Einstellungen, von angeblichen "imperialistischen" Notwendigkeiten zur

<sup>&</sup>lt;sup>11</sup> Die Franzosen berstehen es, diese Dinge geschickt zu berbeden; charakteristisch dafür A. Biallate, L'impérialisme économique et les relations internationales pendant le dernier demi-siècle, Paris 1923.

<sup>12</sup> Bgl. neuerdings Balentine Chirol, The Egyptian Problem, London 1920; Mondaini, La colonisation anglaise, II, Paris 1920, S. 252 ff.

Aufrechterhaltung der kapitalistischen Wirtschaftsordnung 13 frei sein wird und sich bor jeder Schönfärberei im Interesse bon Regierungen oder Trusts ebenso fern hält wie von einseitigen Übertreibungen leidenschaftlicher Reformer. Zunächst darf nicht verwechselt werden eigentliche staatliche Einmischung in Fragen der Rapital= wanderung mit den privaten Methoden, die eigene Interessen geschickt und möglichst mit Unterstützung offizieller Persönlichkeiten als nationale Belange auszuwerten berftehen, um damit bei Berhand= lungen im Auslande stärker dazustehen oder in der Hoffnung, den Mechanismus des staatlichen Machtapparates schließlich doch wunschgemäß in Bewegung fegen zu konnen. Un den zahllofen Beifpielen dieser Manipulationen Privater, von denen die jüngste Rolonisations= geschichte Afrikas (vor dem Kriege) und anderer Länder wimmelt, sind auch Engländer, namentlich aber Franzosen und Deutsche ziemlich gleichmäßig beteiligt. Die Firma Woermann und die Woermann-Linie in Hamburg haben anfangs ber achtziger Jahre ihre Intereffen in Afrika ebenso mittels nationaler, kolonialpolitischer Propaganda (mit von Malgan, Pring Hohenlohe usw. an der Spige) trot der damaligen Abneigung Bismarcks gegen Rolonien zu fördern ge= sucht, wie sich "Batriotismus" und Kapitalanlage auch bei Franzosen, Russen und anderen überhaupt häufiger zu kombinieren pflegten, als es der Natur der Sache nach der Fall sein müßte. Erst recht werden folche Methoden im Beimatlande der größten kapitalistischen Macht= organisationen nicht unbekannt sein, und die Gefahr, daß sie mit der Politik des Staates felbst verwechselt werden, liegt nahe. Bas aber sonst die Bereinigten Staaten anbelangt, so haben sie in ihrer macht= politischen Entfaltung bor dem Kriege zweifellos im wesentlichen, wie bei der Besetzung Cubas, der Eroberung Porto Ricos und der gewalt= samen Unterwerfung der Philippinen, wie auch bei der künstlichen Schaffung der Republik Banama und der Bombardierung des meri= kanischen Safens von Bera Cruz, primär politische und höchstens

<sup>13</sup> Wie es im Anschluß an gewisse marxistische Ibeen von Rosa Luxems burg (Die Akkumulation des Kapitals, Berlin 1923), N. Lenin (Der Imperialismus als jüngste Etappe des Kapitalismus, Hamburg 1921) und anderen zum Teil recht geistvoll konstruiert wurde. über die Berwendbarkeit der zugrunde liegenden Unterkonsumtionstheorie als Imperialismustheorie (schon bei J. A. Hobson) vgl. jeht die scharssinnige Kritik von Hans Neißer in den Kölner Bierteljahrshesten für Soziologie, 1926.

sekundär andere Interessen, insbesondere den Schutz amerikanischer Gläubiger, im Auge gehabt.

Freilich lag es nahe, daß die Trusts ihre politische Macht gelegentlich auch zu Zwecken verwandten, die den außenpolitischen Tendenzen der Bereinigten Staaten selbst die Richtung gaben. An sich wäre das nichts Neues gewesen: von Frankreich ganz abgesehen, war ja z. B. die Geschichte der Bagdadbahn-Kinanzierung ein jüngst durch die Forschungen von E. M. Earle 14 wohl restlos klargestellter Fall der Berwicklung privater und staatlicher Expansionspolitik. Die ursprünglich rein private Interessenahme der Württembergischen Bereinsbank und dann, unter Georg b. Siemens, der Deutschen Bank an der fraglichen Inbestition in der Türkei — wobei übrigens lehrreicherweise der Handel erst der Kapitalinvestierung folgte und nicht umgekehrt — war nur zu bald von politischer Intereffenahme des Reiches selbst begleitet, um seit Ende der 90er Jahre eine enge Verbindung der beiden Intereffenreihen herbeizuführen, so daß das jeweils Primäre von dem jeweils Sekundaren vielfach kaum noch unterschieden werden konnte. In den Vereinigten Staaten hing die Macht der Finanzmagnaten von der jeweiligen innerpolitischen Konstellation ab. Ihr Feind Wilson hat es z. B. abgelehnt, 1913 das China-Konsortium der Banken mit seinen "imperialistischen" Tendenzen zu unterstützen; nach Wilsons Abgang wurde ein von neun Banken (darunter Morgan, First National Bank, National City Bank usw.) gebildetes Konsortium gleicher Art bon Washington (1922) offiziell anerkannt, woraus sich eine Kooperation zwischen der amerikanischen Außenpolitik und den Großbanken ent= wickelt zu haben scheint, bei der immer wieder fraglich wurde, wer in Diensten des anderen steht 15. Ähnliche Dinge sind auch in der finanz= kapitalistischen Expansion nach Südamerika vorgekommen (was aber noch keineswegs 16 zu der These von dem nunmehr "agressiven" Charakter der Monroe=Doktrin berechtigt). Bollends waren es die Betro= leuminteressenten, die unter dem Harding-Regime mit seiner uner= hörten Korruption — Vertreter der Standard Oil sagen in der Regierung! — die Fäden etwa der Politik gegen Mexiko in der Hand

<sup>14</sup> Turkey, the Great Powers, and the Bagdad-Railway, Newhort 1923, insbesondere Rap. 3, 5 und 6.

<sup>15</sup> Bgl. dazu die ausführliche, allerdings reichlich pointierte Darstellung von Rearing und Freeman, S. 35ff., 271ff.

<sup>16</sup> Bgl. S. Warshaw, The new Latin America, S. 136ff.

hatten. Ein guter Kenner und Freund megikanischer Verhältnisse hat der dortigen Erbitterung darüber den leidenschaftlichen Ausdruck gegeben:

"Die reichen Ölgesellschaften, die großen Kupfer-, Silber- und Goldbergwerksgesellschaften, die riesigen Plantagen, die mächtigen industriellen Interessenten, die über die Sälfte des megikanischen Nationalreichtums kontrollieren, haben zehn Jahre lang und länger in Washington und Mexiko (Stadt) die Zügel geführt. Die finanziellen Fäden dieser Gesellschaften liefen in den Händen einer kleinen Gruppe in Wall Street zusammen. Die Ölinteressenten in Mexiko benahmen sich wie unabhängige Mächte. Sie ichufen sogar ihre eigene Armee, die von Belaez geführt wurde. Sie diftierten Memoranden, Noten, Ultimaten an die beiden Regierungen; und in Mexifo und Washinaton unterhielten sie und unterhalten noch ein divlomatisches Korps, dessen Mitalieder, obwohl nicht offiziell als solche anerkannt, gerade deshalb viel mächtiger sind als die Vertreter einer fremden Regierung; denn sie können gegen Wohlfahrt und Frieden beider Länder Taten begehen, die ihre sofortige Demission herbeiführen würden, wenn sie wirklich beglaubigte Diplomaten wären. In den Bereinigten Staaten war es ihnen erlaubt, auf die Gefahr hin, den Frieden zwischen den beiden souveränen Bölkern zu brechen, eine unaushörliche Zeitungskampagne gegen Mexiko und seine Regierung zu führen, eine Kampagne mit den Mitteln der Aufreizung, der Berleumdung und der Berräterei. Dieselben Bertreter griffen in der Presse in herabsetzender Weise jede öffentliche Persönlichkeit und jeden amtlichen Bertreter Umerikas oder Merikos an, der es magte, gegen ihre Machenschaften zu opponieren. Sie wurden beschuldigt, öffent= lich einen Ugenten bei Billa zu unterhalten, und Mr. Dohenh gestand vor der Fall-Kommission, daß er noch während der Präsidentschaft Huertas bereitwillig Carranza und Billa finanziert und die Constitutional=Eisen= bahnen mit Dl versorgt habe, ein Geständnis, das er später in einem Brief an "El Universal" bon Mcriko (Stadt) wiederholte. Wer anders als die Öl= führer konnte die Galerien der Bolksvertretung in Mexiko mit Schreiern gefüllt haben, die jeden Redner niederzuschreien hatten, der für gesetzliche Regelung ihrer Tätigkeit eintrat? Die Olgesellschaften gahlten große Summen an Banditen und wiesen jogar den Schutz ber mexikanischen Regierung zurud. Sie standen über dem Gesetz. Sie weigerten sich, ihre Steuern zu bezahlen. Sie weigerten sich, Regierungsmagnahmen Folge zu leiften."17

c) Internationale Verständigung? Solche Einzelfälle, die man gewiß nicht zu beschönigen braucht, einer Expansionspolitik, in der mächtige Konzerne in höherem oder geringerem Grade Einfluß auf den Staat ausüben und ihn im Sinne ihrer Interessen mißbrauchen, dürfen aber nicht in der demagogischen Weise, wie es häufig geschieht, aus-

<sup>17</sup> Beals, op. cit. S. 243ff. Schriften 171 III, 2.

gewertet werden. Für Mexiko z. B. gelang es Obregon 1922, die rebellischen Trusts auf sehr einfache Beise seinem Billen gefügig zu machen, indem er nämlich Ölkonzessionen an "outsider" zu verteilen begann. Gin schönes Beispiel für die "Bunderkraft" der freien Konfurreng! Auch sonst pflegen gerade Betroleumgeschichten bon einem romantischen Nimbus umgeben zu sein, als ob politische Rämpfe auf Leben und Tod hinter jeder Finanztransaktion stünden 18. Gewiß war die englische Mossulpolitik bor allem bon Rücksichten auf die reichen Rohölläger geleitet, und ebenso steht es fest, daß die amerikanische Regierung in der Frage der Chesterkonzessionen in der Türkei wie bei der Rohöl-Konzessionserteilung durch die hollandische Regierung auf Sumatra an die Royal Dutch Shell energisch eingeschritten ift. Rapitalanlagen, die sich Rohölquellen zuwenden, erfreuen sich eben besonders liebevoller Pflege und Förderung der Regierungen. Die eng= lische Regierung hat damit bekanntlich durch den Erwerb von Anglo-Persian-Anteilen in großem Stil den Anfang gemacht. Diese Besellschaft ist aber nunmehr engstens liiert mit dem Riesenkonzern Royal Dutch Shell, und die Engländer sollen teils durch staat= liche Beteiligung, teils durch private Anteilnahme über 40 % der Weltölproduktion auf diese Weise kontrollieren. So unklar diese finanzkapitalistischen Beziehungen in der Ölindustrie auch sind, so ist es doch höchst zweifelhaft, ob der in dem englisch-hollandischen Konzern maßgebende herr Deterding schlechthin als eine Figur auf dem englischen Schachbrett angesehen werden kann.

Im übrigen ist die Entwicklungslinie bezüglich der Rohölverteilung der der chinesischen Konzessionen ähnlich, wenigstens insofern, als es sich in beiden Fällen um internationale Kooperation handelt. Die Konzessionen in China werden ja trot allen Intrigenspiels unter den Großmächten im wesentlichen doch nach rein kapitalistischen Gesichtspunkten ausgebeutet, und gerade die Politik der offenen Tür, die dort von den Bereinigten Staaten getrieben wurde, weist darauf hin, wie wenig es sich bei führenden Kapitalgebern um Ziele handelt, die man ohne weiteres als "imperialistische" in irgendeinem Sinne dieses Wortes anzusehen

<sup>18</sup> Die besten, reicher Phantasie freilich nicht entbehrenden Darstellungen ber neuesten Kohölkämpse und ihrer außenpolitischen Hintergründe sind: E. H. Davenport und Sidneh Russell Cooke, The Oil-trusts and Anglo-American relations, London 1923, und B. L'Espagnol de la Tramerhe, La lutte mondiale pour le pétrole, 2. éd., Paris 1922.

hätte19. Es mag freilich dahingestellt bleiben, wie weit die inter= nationalen Berständigungen über die Aufteilung Chinas in Ronzessions= und Einflußsphären als ein Fortschritt auf dem Wege zur "internationalen Kooperation" anzusehen ist. In gewissem Umfang ist das zweifelsohne der Fall, was lettlich erft nach Ausgang der gegenwärtigen Revolution entschieden werden kann. Auch auf dem Gebiete der angeblich so restlos "imperialistischen" Rohölpolitik ist das der Fall. Gewiß sind die Verhandlungsmethoden, die zur Erwerbung von Rohölquellen von Staaten und staatlich protegierten Konzernen nach dem Kriege vielfach angewandt wurden, alles andere denn "vor= nehm". Aber letten Endes haben sie doch mit Berständigung der füh= renden Mächte geendet; so hinsichtlich der "Turkish Petroleum Company", die zwischen England, Frankreich und Amerika zu gleichen Teilen — nach Wegnahme des früheren deutschen Anteils — aufgeteilt wurde20; so bezüglich der heißumstrittenen mesopotamischen und Mossul=Kelder usw.21.

Bedarf es eines besseren Beweises für die letzten Endes "unpolitische" Orientierung der Ölpolitik, als der Tatsache, daß z. B. anglosholländische Gesellschaften in den Bereinigten Staaten selbst Fuß gefaßt haben? In der Tat kommt es bei dem Kampf um das Rohöl darauf an, ein der monopolistischen Preisbeeinflussung und Diskriminierung wie kaum ein zweites zugängliches, dabei für die moderne Technik sundamental wichtiges Produkt nicht der privatkapitalistischen Besherrschung durch einzelne Gruppen auszuliefern. Letzten Endes also:

<sup>19</sup> Die Forderung einer nicht nur formalen "offenen Tür" wird in China von den Amerikanern keineswegs bloß deswegen vertreten — wie es B. Russel, op. cit. S. 170, behauptet —, weil diese Politik den rein ökonomischen Interessen eines reichen Kapitalgebers besser entspreche als die Politik der "Einflußsphären", sondern auch aus prinzipiellen Gründen. Bgl. Mac Murray in "Foreign Affairs" 1925, S. 411ff.; W. W. Willoughby, Foreign rights and interests in China, Valtimore 1920.

<sup>20</sup> Bgl. dazu E. M. Earle, The Turkish Petroleum Company, in "Political Science Quarterly", 39. Bb., 1924, S. 265 ff.; Culbertson, Raw Materials and Foodstuffs in the commercial policies of nations, in "Annals of the American Academy of Political and Social Science", Philadelphia 1924, Bb. 112, S. 1ff.

<sup>&</sup>lt;sup>21</sup> Ein ähnlicher, nicht nur auf Öl bezüglicher Teilungsbertrag bestand bezüglich Persiens zwischen Rußland und England seit 1907; die Sowjets haben auf ihre Rechte 1922 seierlich verzichtet. Bgl. Ufschar, La politique européenne en Perse, Paris 1921.

"Offene Tür" für Rapitalanlagen, zumal wenn sich diese der Ausbeutung lebenswichtiger Naturschätze zuwenden. Ginftweilen ist dieses Postulat freilich weit von der Verwirklichung entfernt. Das Beispiel Chinas beweist es ebenso, wie es die Kompromisse bezüglich der Betroleumquellen zeigen, daß die "offene Tür" vorwiegend von denen gefordert wird, die nicht hinter der "geschlossenen" sitzen, und mit dem Biele, in die Reihen der Bevorzugten zu treten. Charafteristisch ift dafür das auf moralische Argumente gestütte Auftreten der Bereinigten Staaten in Sachen der Turkish Petroleum Co. und ihre Bereitschaft, angesichts des englischen Angebots auf Beteiligung mit einem Biertel des Rapitals den moralischen Standpunkt preiszugeben. Es liegt also kein Grund vor, in der internationalen Kooperation über Verteilung kapitalistischer Ausbeutungssphären ohne weiteres neue Formen der "Bölkerberftändigung" oder der "planmäßigen" Leitung von Kapitalanlagen nach ökonomischen Gesichtspunkten zu erblicken. Wohl mögen aber daraus solche Formen in Zukunft erwachsen, wenn der heute vielfach erstrebte, auf die Dauer unhaltbare Zustand der Monopolisierung wichtiger Anlagemöglichkeiten sein Ende er= reicht hat.