Neue Grundlagen der Handelspolitik

Wissenschaftliche Gutachten

Vierter Teil:

Weltwirtschaft II

Von

Franz Eulenburg

Duncker & Humblot *reprints*

DOI https://doi.org/10.3790/978-3-428-57504-6 | Generated on 2025-07-25 18:04:59
OPEN ACCESS | Licensed under CC BY 4.0 | https://creativecommons.org/about/cclicenses/

DOI https://doi.org/10.3790/978-3-428-57504-6 | Generated on 2025-07-25 18:04:59
OPEN ACCESS | Licensed under CC BY 4.0 | https://creativecommons.org/about/cclicenses/

Schriften

des

Vereins für Sozialpolitik.

---

171. Band.

Neue Grundlagen der Handelspolitik.

Herausgegeben von Franz Eulenburg.

Dritter Teil.

Weltwirtschaft II.

Verlag von Duncker & Humblot.
München und Leipzig 1926.

DOI https://doi.org/10.3790/978-3-428-57504-6 | Generated on 2025-07-25 18:04:59
OPEN ACCESS | Licensed under CC BY 4.0 | https://creativecommons.org/about/cclicenses/

Neue Grundlagen der Handelspolitik.

Wissenschaftliche Gutachten

von

Wahrhold Drascher, Georg Jahn, Charlotte Leubuscher, Melchior Palyi, Curt Poralla, P. H. Seraphim, Walther Tuckermann

herausgegeben von

Franz Eulenburg.

Dritter Teil.

Weltwirtschaft II.

Verlag von Duncker & Humblot.
München und Leipzig 1926.

DOI https://doi.org/10.3790/978-3-428-57504-6 | Generated on 2025-07-25 18:04:59
OPEN ACCESS | Licensed under CC BY 4.0 | https://creativecommons.org/about/cclicenses/

Alle Rechte vorbehalten.

Altenburg, Thür.
Piererſche Hofbuchdruckerei
Stephan Geibel & Co.

DOI https://doi.org/10.3790/978-3-428-57504-6 | Generated on 2025-07-25 18:04:59
OPEN ACCESS | Licensed under CC BY 4.0 | https://creativecommons.org/about/cclicenses/

Zur Frage der Kapitalwanderungen nach dem Kriege.

Von

Dr. Melchior Palyi,
Privatdozent an der Handelshochschule Berlin.

Schriften 171 III, 2.

DOI https://doi.org/10.3790/978-3-428-57504-6 | Generated on 2025-07-25 18:04:59
OPEN ACCESS | Licensed under CC BY 4.0 | https://creativecommons.org/about/cclicenses/

Inhaltsverzeichnis[1].

		Seite
I.	Problemstellung	3—7
II.	Statistische Erfassung	7—18
III.	Kapitalexport und Kapitalbildung	18—29
IV.	Das internationale Kapitalangebot	29—38
V.	Änderungen in den internationalen Kapitalbeziehungen	38—57
VI.	Entwicklungstendenzen der Außenhandelsfinanzierung	57—63
VII.	Die internationale Kapitalnachfrage	63—71
VIII.	Zahlungsbilanz und Handelspolitik	71—85
IX.	Internationale Finanzpolitik	86—100

[1] Der vorliegende Aufsatz über Kapitalwanderungen verwertet im Sinne der handelspolitischen Enquete des Vereins für Sozialpolitik Teile einer (noch nicht abgeschlossenen) größeren Arbeit des Verfassers über den gleichen Gegenstand.

Berlin, Juni 1926.

DOI https://doi.org/10.3790/978-3-428-57504-6 | Generated on 2025-07-25 18:04:59
OPEN ACCESS | Licensed under CC BY 4.0 | https://creativecommons.org/about/cclicenses/

I. Problemstellung.

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 Güterabsatzes in diese oder jene Kanäle zu leiten. Man braucht nur mittels Zollschranken und anderer kostensteigernder Elemente die Auslandsware zu verteuern bzw. mittels Prämien und dergleichen Dinge die Inlandsware zu verbilligen, um denselben Erfolg zu erzielen. Andeutungsweise schon in der merkantilistischen Literatur, in voller Klarheit jedoch erst bei den Klassikern sind an die Stelle dieser primitiven Vorstellung zwei andere getreten. Danach ist die internationale Arbeitsteilung entweder „natürlich" bedingt, d. h. durch naturgegebene Faktoren, die die Standortsverteilung der Produktionsmittel letzten Endes bestimmen und den Güteraustausch im Sinne des Gesetzes der komparativen Kosten regulieren[1]. Oder aber: es ist ein künstlicher Faktor im Spiel, der von ganz anderer Art ist als die Kunstgriffe der merkantilistischen Praxis. Es ist dies der monetäre Faktor, der im Sinne der Quantitätstheorie — namentlich seit Hume — nach einer Verteilung der vorhandenen Edelmetallmenge unter den Gliedern der Weltwirtschaft strebt und dabei Preisniveauverschiebungen, wenn auch meist nur vorübergehender Art, herbeiführt, die im Sinne dieser geldtheoretischen Anschauung ein entscheidender Faktor in der Gestaltung der internationalen Arbeitsteilung sind.

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 Kapitalwanderung noch keine nennenswerte Rolle gespielt. Zwar hat schon damals Malthus darauf hingewiesen, daß Subsidienzahlungen unter Ver-

[1] Vgl. dazu die Analyse der klassischen Vorstellungen dieser Art (auch bei den Physiokraten) in der Arbeit von M. J. Bonn. Die Idee der Selbstgenügsamkeit (Festgabe für Lujo Brentano, München und Leipzig 1917).

DOI https://doi.org/10.3790/978-3-428-57504-6 | Generated on 2025-07-25 18:04:59
OPEN ACCESS | Licensed under CC BY 4.0 | https://creativecommons.org/about/cclicenses/

bündeten, daß ferner Mißernten in einem Lande, die zu forcierter Getreideeinfuhr zwingen, und ähnliche Faktoren ohne Rücksicht auf Geldmengenänderungen und auf die dauernden Niveauunterschiede der komparativen Kosten das Gleichgewicht der Zahlungsbilanz wesentlich zu beeinflussen vermögen. In der daran anknüpfenden brieflichen Polemik zwischen Malthus und Ricardo hat letzterer im ganzen nachgeben müssen[2]. Im übrigen war jedoch die klassische Lehre von der Vorstellung beherrscht, daß Kapital und Arbeit nur innerhalb der einzelnen Volkswirtschaft sich frei bewegen können. Fremde Volkswirtschaften bildeten „non-competitive groups", innerhalb deren das Gesetz 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 allgemeinen Kostengesetz subsumieren zu können[3]), indem die Waren dann nicht schlechthin nach Maßgabe ihrer effektiven Produktionskosten, sondern in jedem Lande in dem Verhältnis getauscht würden, in dem ihre Reproduktionskosten in demselben Lande jeweils zueinander stünden. So kam es, daß selbst ein so hellsichtiger Beobachter der zeitgenössischen Verhältnisse wie John Stuart Mill[4]) im wesentlichen noch daran festhielt, daß Kapital 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) passive Handelsbilanz der Vereinigten Staaten angesichts ihrer Verschuldung an Europa sich bald in eine aktive umwandeln müsse: „Diese Betrachtungen führen mich zu dem Schluß, daß die gegenwärtige Lage des Außenhandels der Vereinigten Staaten wesentlich anormal und vorübergehend ist. Wenn jenes Land weiterhin seine Verbindlichkeiten an das Ausland einlösen soll, so muß das Verhältnis, das gegenwärtig zwischen Export und

---

[2] Diese Polemik ist eingehend analysiert von J. Viner. Canada's Balance of International Indebtedness, 1924, S. 191 ff.

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

[4] Principles of Political Economy, 6. Aufl., III. Buch, Kap. 17—18.

DOI https://doi.org/10.3790/978-3-428-57504-6 | Generated on 2025-07-25 18:04:59
OPEN ACCESS | Licensed under CC BY 4.0 | https://creativecommons.org/about/cclicenses/

Import im Außenhandel besteht, umgekehrt werden. Seine Ausfuhr muß wieder gesteigert werden, um seine Einfuhr, wie früher bis 1860, zu übertreffen, und zwar um einen Betrag, der im Verhältnis, wie seine finanziellen Verpflichtungen gegen fremde Länder in diesem Zeitraum gewachsen sind, größer sein müßte als der Überschuß in jener früheren Zeit. Dies, scheint mir, ist ein Resultat, das mit äußerster Zuverlässigkeit vorausgesagt werden kann. Das Ziel kann entweder durch eine Steigerung der Ausfuhr oder durch eine Verringerung der Einfuhr oder durch Verbindung beider Prozesse erreicht werden, aber durch das eine oder andere Mittel muß es erreicht werden[4a]."

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 internationalen Wirtschaftsbeziehungen entgehen, die durch die einsetzenden, kurz- und langfristigen Kapitalwanderungen hervorgerufen wurde[5]. Bereits die Currency-Lehre des Lord Overstone hat die quantitätstheoretische Erklärung des Zahlungsbilanzausgleichs mit Hinweis auf die Zinspolitik zu rekonstruieren gesucht, indem sie den Preisniveauänderungen Zinsfußschwankungen und erst dann Geldbewegungen folgen ließ. Edelmetallein- und -ausfuhr sind damit als Funktionen nicht so sehr der Preisniveau- als der Zinsfußunterschiede 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 Kapitalwanderungen erfolgt, die ihrerseits von der wechselseitigen Diskontpolitik abhängen, gleichgültig, ob diese sich „konstatierend" der jeweiligen Geldmarktlage anpaßt oder sie planmäßig und bewußt zu gestalten sucht[6].

[4a] 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 Beziehungen spielten in der Weltwirtschaft vor den Napoleonischen Kriegen („Zeitalter der Rothschilds") nur eine untergeordnete Rolle.

[6] Vgl. Somary, Bankpolitik. Tübingen 1915. S. 69ff., 89ff.; M. Ansiaux, Principes de la Politique régulatrice des changes, Brüssel 1911; Esslen, a. a. O., S. 50ff. Dazu und zu dem Folgenden auch M. Palyi, Ungelöste Fragen der Geldtheorie, in der Brentano-Festgabe, München 1925, II. Bd., S. 457ff.

DOI https://doi.org/10.3790/978-3-428-57504-6 | Generated on 2025-07-25 18:04:59
OPEN ACCESS | Licensed under CC BY 4.0 | https://creativecommons.org/about/cclicenses/

Rein theoretisch gesehen bedeutet diese ganze dogmengeschichtliche Entwicklung nur eine Wandlung der Quantitätstheorie, ohne ihre Grundlagen zu berühren. Wenn noch der „Bullion Report" von 1810 zur Erklärung der Wechselkurse die Geldmenge als das Primäre und die Zahlungsbilanz als das Sekundäre hinstellt, so brauchte nunmehr an die Stelle der Geldmenge lediglich die Kreditmenge unter der Voraussetzung zu treten, daß sie eine Abhängige des Zinsfußes sei, um die Theorie im übrigen aufrechterhalten zu können[7]. Das Verhältnis der Kapitalwanderungen zur Zahlungs- und Handelsbilanz war für die theoretisch geschulte Forschung ohnehin vorweg eindeutig bestimmt. Jede Kapitalhergabe mußte einen entsprechenden Güterexport bedeuten, sofern sie nicht in der Form der Goldausfuhr erfolgte; und umgekehrt die Kapitalaufnahme. Die handelspolitischen Folgerungen lagen nun auf der Hand.

Das eigentliche Problem war damit doch nicht gelöst; es fragte sich wiederum, wie weit die internationalen Kapitalwanderungen ihrerseits als Funktionen vorangehender Güterbewegungen anzusehen wären, oder wie weit diese jenen kausal zugeordnet werden können. Mit anderen Worten: die alte Streitfrage (*erstens*) der Wechselkurstheorie, ob die Geld- oder ob die Güterbewegung der primäre Bestimmungsgrund sei, mußte in der neuen Form aufleben: ob vom Geldmarkt her, durch Zinsfußunterschiede bedingte Kreditbeziehungen, oder ob von der Warenseite herrührende Faktoren der Zahlungsbilanz den Ausgleich derselben bewerkstelligen und den Wechselkurs bestimmen. *Zweitens* fragt es sich, ob „normalerweise" Kapitalwanderungen letzten 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 einmal aus irgendwelchen Gründen von einem Land auf das andere übertragen werden müssen: wie spielt sich in solchen Fällen der intervalutarische Ausgleich von Schulden und Forderungen ab?

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

---

[7] Konsequent durchgedacht im geldtheoretischen System von R. G. Hawtrey, Currency and credit, London 1919, S. 86 ff.

DOI https://doi.org/10.3790/978-3-428-57504-6 | Generated on 2025-07-25 18:04:59
OPEN ACCESS | Licensed under CC BY 4.0 | https://creativecommons.org/about/cclicenses/

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 entweder schwankende Währungsverhältnisse die Voraussetzung bilden, wie in der Arbeit von Williams über Argentinien[8], oder bei denen die Dinge doch verhältnismäßig einfach gelagert sind, wie es in einem Schuldnerland 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. handelspolitische Bedeutung besitzen. Sind internationale Kreditbeziehungen von wesentlicher Bedeutung für die „Weltwirtschaft" und werden sie diese Bedeutung in Zukunft beibehalten? Wie weit braucht eine rationale Handelspolitik mit der Tatsache der Kapitalwanderungen als einem ihre Ziele und Mittel modifizierenden Faktor zu rechnen? Sind die Ziele einer solchen Handelspolitik überhaupt erreichbar, wenn sie nicht gleichzeitig „auswärtige Finanzpolitik" ist? Und welche Mittel stehen dieser Politik zur Verfügung, um die letzten Ziele der auswärtigen Handelspolitik zu fördern oder gar erst erreichbar zu machen? Wie steht es mit alle dem insbesondere unter Nachkriegsverhältnissen und den dadurch bedingten Veränderungen der internationalen Beziehungen? Das sind die Fragen, in deren Lichte uns im folgenden der internationale Kreditverkehr zu beschäftigen hat, unter bewußtem Verzicht auf den Versuch, die theoretischen Grundlagen restlos zu klären und die zahlreichen so außerordentlich wichtigen Zusammenhänge weltwirtschaftlicher Entwicklung, die sich von hier aus ergeben, im einzelnen zu verfolgen.

II. Statistische Erfassung.

Der Begriff der Kapitalwanderungen steht literarisch nicht schlechthin fest. Bald beschränkt man sie, wie wir es im Folgenden auch tun werden, auf die kreditweise Zur-Verfügung-Stellung von Geldbeträgen von einer Volkswirtschaft 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 Auswanderer-Ersparnisse, ferner Kontributionen, Subsidien, Reparationsleistungen usw. Im folgenden soll er, wie gesagt, auf die internationalen Kredite und ihre Rückzahlung bzw. Verzinsung beschränkt werden, soweit

[8] John H. Williams, Argentine international trade under inconvertible paper money, 1880—1900 (Cambridge, Mass., 1920).

DOI https://doi.org/10.3790/978-3-428-57504-6 | Generated on 2025-07-25 18:04:59
OPEN ACCESS | Licensed under CC BY 4.0 | https://creativecommons.org/about/cclicenses/

nicht im Einzelfalle anderes mit heranzuziehen ist. Das ist freilich häufig der Fall, da die Grenze zwischen Kreditbeziehungen und „einseitigen Wertübertragungen" vielfach eine flüssige und die wirtschaftliche Problematik beider häufig 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 Kreditbeziehungen handelt. Die statistische „Praxis" überträgt hier die hübsche Giffensche Unterscheidung zwischen sichtbaren und unsichtbaren Zahlungsbilanzposten auch auf die „Bilanz" der Kapitalwanderungen. Ob sichtbar oder unsichtbar im statistischen Sinne, jedenfalls gehören dazu zunächst alle in der Form des Ankaufs von Wertpapieren gewährten Kredite. Man kann als Emissionskredite solche, die durch Auflegung der Emission im Gläubigerland gewährt wurden, von Effektenkrediten, die in dem Ankauf fremder Effekten im Schuldnerland oder jedenfalls außerhalb des Emissionsmarktes 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 Beteiligungskrediten, wenn sie eben nicht in Effektenform erfolgen, also in dem unmittelbaren Ankauf von Grundstücken, Gebäuden, in der Kommanditierung von Unternehmungen, der stillen Beteiligung oder irgendeiner anderen mehr oder weniger langfristigen, aber jedenfalls nicht notwendig in „Effekten" objektivierten Form der Kreditgewährung und der Anteilnahme stattfinden[1]. Der Unterschied ist freilich mehr äußerlicher Art: je nachdem der Kreditvorgang auf dem offenen Kapitalmarkt sich abspielt oder eher dem „unorganisierten" angehört. Die der Natur der Sache nach gewollte Langfristigkeit unterscheidet sie alle nun sowohl von der kommerziellen Kapitalhergabe als auch von Finanzkrediten im eigentlichen Sinne.

Als kommerzielle Kredite (immer im internationalen Sinne) bezeichnet man wohl am besten zusammenfassend alle Arten der zwischenstaatlichen Warenfinanzierung, mag sie als Rembursgeschäft auf Grundlage der „dokumentierten Tratte", als Kombination des Kredit- und Kommissionsgeschäftes (Vinkulationsgeschäft in Osteuropa, Indentgeschäft mit „trust receipts", „letters of lien" usw. im Verkehr mit Ostasien), als einfacher Verkauf „auf Ziel" oder in welcher handelstechnischen Form immer auftreten[2]. Der Natur der Sache nach dient er der Finanzierung des Warenumschlages, was keineswegs gleichbedeutend ist mit Kurzfristigkeit

[1] Das schließt die Effektenform zwar nicht schlechthin aus: jedenfalls muß aber die Emission bzw. die Übernahme z. B. des fraglichen Aktienpakets durch den ausländischen Geldgeber völlig „unsichtbar" erfolgen.

DOI https://doi.org/10.3790/978-3-428-57504-6 | Generated on 2025-07-25 18:04:59
OPEN ACCESS | Licensed under CC BY 4.0 | https://creativecommons.org/about/cclicenses/

des Kredites. Selbst beim vollendeten „Warenkredit", nämlich im Rembourgsgeschäft, kann es sich dank der regelmäßigen Erneuerung, sei es auf Grund besonderer Abmachungen wie im Falle des berühmten deutsch-holländischen Kredites von 1922 oder des englischen Kredites der Golddiskontbank von 1924, sei es „automatisch" nach Maßgabe der Beziehung zwischen Kreditnehmer und Bank, um relativ recht lange Fristen handeln: „revolving credits" („rollierende" Kredite) laufen meist auf mehrere Jahre. Erst recht ist der kaufmännische Umsatzkredit von der Umschlagsperiode der Ware und den Zahlungsgewohnheiten etwa des überseeischen Käufers abhängig, sowie vor allem auch durch Konjunkturfaktoren bedingt.

In mancher Beziehung ähnlich verhält es sich mit den sogenannten Finanzkrediten. Der Übergang zu den kommerziellen ist hier wie überhaupt beim Bankkredit durchaus flüssig. Daß ihm selbst in der Form des Rembourses und erst recht bei Wechseldiskontierung oder gar bei Buchkrediten scheinbare Warenkredite, in Wirklichkeit langfristige Finanzierungsgeschäfte zugrunde liegen können, versteht sich von selbst. Etwas anderes ist wiederum die reine Zinsarbitrage, bei der es sich darum handelt, Zinsdifferenzen zeitweilig durch Kredithergabe (Wechseldiskont, Wechselpension und sonstige Kreditformen) auszunutzen. Dasselbe kann sich freilich auch als „Effektenarbitrage" abspielen: Ausnutzung von Kursdifferenzen für gleiche oder gleichartige Wertpapiere, wenn die Kursunterschiede durch die Verschiedenheit des zugrunde gelegten Rentabilitätsmaßstabes bedingt sind. Kursspekulation im eigentlichen Sinne liegt beim Ankauf auf fremde Währung lautender Wertpapiere, Geldsorten oder auch sonstiger Guthaben vor, wenn dies in Erwartung valutarischer Gewinne erfolgt. Und um die übliche Klassifizierung zu Ende zu führen, seien noch die Begriffe „Kapitalflucht" als Kapitalhergabe zum Schutze desselben vor Entwertung oder Enteignung (Besteuerung) und die sogenannten politischen Kapitalwanderungen genannt.

Diese etwas äußerliche Klassifikation soll lediglich statistischen Zwecken dienen: dem Versuch, zahlenmäßige Anhaltspunkte zu dem Vergleich der Kapitalwanderungen vor und nach dem Kriege zu gewinnen. Für den zugrunde liegenden Kapitalbegriff selbst genügt es uns, darauf hinzuweisen, daß darunter Geldbeträge, die entweder aktuelle Kaufkraft oder den in Geld ausgedrückten Wert von Realgütern darstellen, zu verstehen sind. Also bedeuten Kapitalwanderungen nicht schlechthin die Überführung solcher Güter aus einer Volkswirtschaft 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 Warenform

[2] Über die technischen Formen der Warenhandelsfinanzierung zusammenfassend J. Hirsch, Der moderne Handel, Tübingen 1925, S. 95ff. Vgl. ferner die einschlägigen Schriften von M. Caillez, G. W. Edwards, Caubère, Vincent, Ward, Ira Croß (S. 234ff.), Whitaker (S. 310ff.), Malley, Mireaux, Hellauer u. a.

DOI https://doi.org/10.3790/978-3-428-57504-6 | Generated on 2025-07-25 18:04:59
OPEN ACCESS | Licensed under CC BY 4.0 | https://creativecommons.org/about/cclicenses/

überschreiten oder als internationale Dienstleistungen bzw. als Bezahlung der Inanspruchnahme von Gütern seitens der Touristen usw. benutzt 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 der Kapital gebenden Länder, die die aufgelegten Emissionen nach Herkunft klassifizieren. Also kommen dafür nur die in Effektenform gekleideten Kredite in Betracht, und diese wiederum nur soweit, als sie in der Emissionsstatistik 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 erst recht alle sonstigen internationalen Kredittransaktionen als „unsichtbar" draußen bleiben. Obendrein besteht die Irrtumsquelle, daß Konversionsanleihen als Neuemissionen erscheinen und mithin, wenn die Gesamtkredite bzw. die Gesamtverschuldung erfaßt werden soll, 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 ausscheidet[3]. Noch schwieriger ist aber die Fehlerquelle zu beseitigen, die sich daraus ergibt, daß im Lande A aufgelegte Anleihen des Landes B von einem dritten Lande C aus gekauft werden. Um dieser Fehlerquelle vorzubeugen, hat der Herausgeber des „Statist", Sir George Paish, 1911 (im Statistical Journal) in seiner bekannten Schätzung der englischen Auslandsanlagen die fremden Emissionen des Londoner Marktes um 12% gekürzt. Gewiß hat seither die Internationalität der Börsen beträchtlich nachgelassen, und man darf heute bestimmter denn je annehmen, daß in London oder New York plazierte Anleihen den Weg in das Portefeuille nicht-englischer bzw. nicht-amerikanischer Kapitalbesitzer verhältnismäßig seltener finden. Freilich gilt das auch nur cum grano salis.

Wo unter dem Druck von Devisengesetzgebungen, die noch heute in Frankreich, Italien usw. bestehen, die Einfuhr fremder Effekten gehemmt wird, dort fährt ihnen das Valutaanlage suchende Kapital in die Fremde entgegen, wie es alle Erfahrungen mit Devisenzentralen, Effekteneinfuhrverboten usw. zeigen[4]. Bekannt ist es ferner, daß der Erfolg der deutschen Kalianleihe in London (Ende 1925) wesentlich den Käufen auf amerikanische Rechnung zu verdanken war und daß ein Teil der amerikanischen Dawes-

---

[3] Näheres über die Berechnung der Emissionen im „Economist" in dessen Heft vom 18. Oktober 1924, S. 602. — In Amerika werden die Konversionen in der Statistik ausländischer Emissionen sowohl in der amtlichen Berechnung als auch in „Moody's Investors Manual" neuerdings streng ausgeschieden.

[4] Beispiele dafür bei Subercaseaux, Le papier-monnaie, Paris 1920.

DOI https://doi.org/10.3790/978-3-428-57504-6 | Generated on 2025-07-25 18:04:59
OPEN ACCESS | Licensed under CC BY 4.0 | https://creativecommons.org/about/cclicenses/

Anleihe von reichsdeutschen Guthaben, die offenbar nach „Sicherheit" strebten, erworben wurde. Auch war es in London 1925 ein offenes Geheimnis, daß das berühmte embargo der Bank von England gegen die Auflegung fremder Wertpapiere 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[5]. Damit ist nur eine Erfahrung bestätigt worden, die die deutsche Gesetzgebung vor dem Kriege bereits ausgiebigst gezeitigt hat, indem sie die deutsche Spekulation in Goldminen, 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 Emissionsstatistik nur einen Bruchteil der Kapitalwanderungen zu erfassen vermag. Um welche Unterschiede es sich dabei handelt, das ersieht man aus folgender amerikanischen Gegenüberstellung. Nach der offiziellen Kapitalmarktsstatistik der Vereinigten Staaten, die vom Department of Commerce im „United States Trade Information Bulletin" veröffentlicht wird[6], sind im Jahre 1924 an fremden Anleihen aufgelegt worden (in Millionen Dollar):

	staatliche u. kommunale	private
aus Europa	541,8	39,0
aus Kanada u. Neufundland	210,5	46,3
aus Latein-Amerika . . .	159,0	48,4
aus Asien.	148,4	15,5

Die Gesamtsumme 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 Moody im Jahrgang 1925[7] eine Statistik für das vorausgehende Jahr an, die auch einige kurzfristige Kredite an fremde Regierungen und öffentliche Körperschaften, ferner auch an Privatunternehmungen, sodann insbesondere auch einige kurzfristige Bankkredite und unter Umgehung des offenen Marktes erfolgte Plazierungen fremder Werte enthält. Nach dieser Statistik ergibt sich für 1924 als Gesamtsumme der nominellen Emissionen ein um mehr als 400 Millionen Dollar größerer

[5] Das „Verbot" war nicht offiziell ausgesprochen, sondern den Banken „nahegelegt".

[6] Abgedruckt jeweils im „Federal Reserve Bulletin". Eingehende Analyse der fremden Emissionen monatlich im „Commercial and Financial Chronicle", ferner auch im „Wall Street Journal" (New York, täglich).

[7] Die Statistik in „Moody's Analyses of investments" von Dr. Max Winkler.

DOI https://doi.org/10.3790/978-3-428-57504-6 | Generated on 2025-07-25 18:04:59
OPEN ACCESS | Licensed under CC BY 4.0 | https://creativecommons.org/about/cclicenses/

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

Als weitere Fehlerquellen dieser Methode seien genannt: daß die Emissionen zunächst nur dem Nennwerte nach erfaßt werden und der Emissionskurs, auf den es ankommt, in einzelnen Fällen nicht genau feststellbar ist. Ferner übersieht eine solche „Bruttostatistik" die Kredite, die das Gläubigerland seinerseits im Ausland in Anspruch nimmt. Eine Korrektur bzw. Ergänzung bieten freilich die enquetenmäßigen Aufzählungsversuche der fremden Kredite in den Schuldnerländern, wie sie in Deutschland von der „Wirtschaftskurve der Frankfurter Zeitung" und offiziell (unter Ausschluß der Öffentlichkeit) von der Reichsbank, ferner in Jugoslawien[8] und Ungarn[9] mit einigermaßen unzuverlässigem Ergebnis angestellt, in der Tschechoslowakei geplant werden. Selbst wenn man kurzfristige Kredite vernachlässigt, bleibt das Problem der direkten Investitionen in Unternehmungen aller Art übrig, das nur durch eingehende Analyse der einzelnen Produktionszweige in jedem Lande und ihrer kapitalistischen Struktur von Fall zu Fall annähernd, wohl niemals mit zahlenmäßiger Exaktheit gelöst werden kann. Die größte Nachkriegs-Enquete dieser Art, die von Robert W. Dunn über die fremden Kapitalanlagen der Vereinigten Staaten[10], zählt viele Tausende von direkten Anlagen dieser Art auf (allein für Deutschland Dutzende von Beteiligungen, Kredite an Banken und Industrien, in der Form von Filialen, Interessengemeinschaften, Tochtergesellschaften, Kommanditierungen usw.), ohne für die meisten Fälle die Größe der Kapitalbeteiligung auch nur annähernd angeben zu können.

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

---

[8] Für Anfang 1926 schätzt Prof. W. Bajkitsch-Belgrad (in einer persönlichen Mitteilung) die langfristigen Kredite des Auslandes in Jugoslawien auf rund eine Milliarde Goldmark: sämtliche Zuckerfabriken, die Mehrzahl der Mühlen, ferner Kohlenberg- und Holzindustriewerke usw. sind mehr oder weniger in fremdem Besitz.

[9] Die offizielle ungarische Statistik schätzt die Kapitaleinfuhr des Landes nach Abzug der Kapitalausfuhr auf 16 Millionen Goldkronen für 1923 und auf 132 Millionen 1924. Die Statistik ruht vor allem auch auf Angaben der Banken über ihre Umsätze in ausländischen Effekten.

[10] „American foreign investments", New York 1926, S. 56 ff.

[11] „The export of capital", London 1914, S. 164 ff.

DOI https://doi.org/10.3790/978-3-428-57504-6 | Generated on 2025-07-25 18:04:59
OPEN ACCESS | Licensed under CC BY 4.0 | https://creativecommons.org/about/cclicenses/

Höhe nach zu erfassen gesucht. Dieselbe Methode wird vom englischen Handelsministerium für die alljährliche Zahlungsbilanzstatistik im „Board of Trade Journal" und nach dem gleichen Muster von der offiziellen amerikanischen Zahlungsbilanzstatistik[12] verwendet. Die Methode hat den Vorzug, daß sie automatisch den Nettobetrag der Kapitalwanderung, d. h. die Differenz zwischen Schulden und Forderungen ergibt, und zwar in ihrer Gesamthöhe. Sie ruht freilich auf zwei Voraussetzungen höchst zweifelhafter Art. Die Gleichung darf erstens nur eine Unbekannte enthalten: alle anderen Posten der Bilanz müssen einigermaßen genau bekannt sein. Das trifft in den meisten Fällen nicht zu: abgesehen von den bekannten Schwierigkeiten der Außenhandelsstatistik, beruhen manche Posten 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 Voraussetzung gemacht werden, daß alle sonstigen Exporte, die den Kapitalreinexport bzw. alle Importe, die den Kapitalreinimport übersteigen, nicht durch internationale Kredite finanziert wurden. Ein Beispiel möge diese Voraussetzungen 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 Edelmetallen	159	158	171	203	341
Reineinnahmen aus Schiffahrtsdiensten[13]	90	94	110	115	130
Reineinnahmen aus auswärtigen Anlagen	187	210	175	150	185
Kommissionen	25	25	30	30	40
Aus sonstigen Diensten	10	10	10	10	15
Summe der „unsichtbaren Exporte" im Saldo	312	339	325	305	370
Für neue Anlagen im Ausland verfügbar (d. h. Differenz zwischen dem unsichtbaren Export- und dem sichtbaren Importüberschuß)	153	181	154	102	29
Summe der Emissionen fremder Wertpapiere am Londoner Markt[13a]	207	198	135	136	134

(Für 1921 fehlen die Angaben.)

[12] Abgedruckt jeweils im „Federal Reserve Bulletin" (z. B. im Heft vom 25. Juni 1925, S. 406, für das Jahr 1924).

[13] Einschließlich Bunkerkohle, Öl und Vorrat für fremde Schiffe.

[13a] 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".

DOI https://doi.org/10.3790/978-3-428-57504-6 | Generated on 2025-07-25 18:04:59
OPEN ACCESS | Licensed under CC BY 4.0 | https://creativecommons.org/about/cclicenses/

Die durch Emissionsstatistik (nach Abzug derjenigen Emissionen, die nur der Erneuerung abgelaufener dienen), erfaßbaren Kapitalwanderungen, wie sie in der letzten 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 Pfund Sterling für Kapitalanlagen im Ausland zur Verfügung stehen, während offenbar beinahe das Fünffache an langfristigen Krediten gewährt worden ist. Es fragt sich, welche von den beiden gegensätzlichen 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-Kredit von 10 Millionen Pfund Sterling sei z. B., zum Teil wenigstens, längere Zeit liegengeblieben. Ferner können die neuen Kredite in Wirklichkeit die Fundierung bereits gewährter kurzfristiger Kredite bedeuten.

Aber alle diese Versuche, die Diskrepanz zwischen dem angeblichen Zahlungsbilanzüberschuß zu Kapitalanlagezwecken und der effektiven Ausgabe von fremden Effekten wegzuerklären, sind zu unsicher, um von dem eigenen Autor aufrechterhalten werden zu können. Sie würden nämlich allenfalls zur Erklärung einer einmaligen Diskrepanz ausreichen, nicht aber, wenn diese sich, wie z. B. 1923 und 1924 mehrere Jahre hintereinander wiederholt. Selbst bei einmaligem Auftreten würden sie zur Kritik wesentlichen Anlaß geben. So verfällt das „Board of Trade Journal" auf den Ausweg, eine Korrektur an der Zahlungsbilanzstatistik durch eine unbekannte Größe vorzunehmen, nämlich mit dem Hinweis auf kurzfristige 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 Hälfte von 1924 und auch seither, 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 steigenden Tendenz des Pfundes auszunutzen. Es fragt sich nur, ob kurzfristige Kredite wirklich in solchem Ausmaß (mehr als 100 Millionen Pfund Sterling!) für langfristige Anleihen verwendet werden konnten. Das setzt eine Kommunikation zwischen kurzfristigem Geldmarkt und langfristigem Kapitalmarkt in London voraus, die in diesem Umfang sicher nicht besteht.

Das Ergebnis war, daß kaum ein halbes Jahr später das Handelsministerium eine neue Kapitalwanderungsstatistik für das Jahr 1924 aufstellen mußte, indem es den für Auslandszwecke übrig bleibenden Saldo kurzerhand auf 63 Millionen Pfund Sterling heraufsetzte.

Brauchbar ist dagegen das Verfahren überall dort, wo die sonstigen Zahlungsbilanzposten relativ leicht feststellbar sind, bzw. die beiden bisher genannten Methoden annähernd gleiche Ergebnisse bringen. So ergibt für

DOI https://doi.org/10.3790/978-3-428-57504-6 | Generated on 2025-07-25 18:04:59
OPEN ACCESS | Licensed under CC BY 4.0 | https://creativecommons.org/about/cclicenses/

Kanada nach J. Viner[14] 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 Emissionsstatistik kompiliert wurde.

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

Noch schwieriger als die Erfassung der effektiven Kapitaleinfuhr gestaltet sich der Versuch, die diesbezügliche Kapazität der Gläubigerländer zahlenmäßig zu fixieren. Wiederum wird die Zahlungsbilanz dafür verwendet, was aber, von den bereits genannten Schwierigkeiten abgesehen, schon wegen der großen Veränderlichkeit derselben von Jahr zu Jahr kaum zulässig ist. Auch der vielfach übliche Versuch, 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 plausibel scheinen mochte, seither aber zum mindesten sehr hypothetisch ist. Das methodisch richtige Verfahren, das freilich zahlenmäßig auf die größten Schwierigkeiten stößt, geht von der Kapitalbildung aus und sucht unter Voraussetzung 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 jetzt jährlich mindestens 125 Millionen Pfund Sterling für Anlagezwecke im Ausland zur Verfügung hat, also einen Betrag, der nominell etwa zwei Dritteln der Summe entspricht, die England vor dem Kriege 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 16½ %, d. h. 335 Millionen Pfund Sterling als Ersparnisse in Erscheinung traten. Es wird angenommen, daß bei gleichem Prozentsatz der Ersparnisse und bei Steigerung des Volkseinkommens 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 Vorkriegsproduktion Englands angesetzt werden kann, was unter Zugrunde-

[14] Canada's Balance of international indebtedness, 1924, I. Teil.

DOI https://doi.org/10.3790/978-3-428-57504-6 | Generated on 2025-07-25 18:04:59
OPEN ACCESS | Licensed under CC BY 4.0 | https://creativecommons.org/about/cclicenses/

legung einer Preissteigerung von 75 % einen Jahreswert des englischen Volkseinkommens 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 Vorkriegsstandes gestiegen sei, nimmt aber die Bowleysche Ziffer als unterste Grenze an. In dem bereits erwähnten Aufsatz des „Economist“ vom 10. Oktober 1925 wird nun weiter ausgeführt, daß auf Grundlage dieser Bowleyschen Zahlen die Kapitalbildung in England für 1924 mit etwa 450 Millionen Pfund Sterling zu schätzen sei. Denn es sei anzunehmen, daß die Konsumtion pro Kopf dieselbe sei wie vor dem Kriege; wenn Tee und Zucker mehr konsumiert werden, so hat dafür der Bier- und Fleischkonsum zweifellos abgenommen. Nun ist aber die Bevölkerung Englands gestiegen, so daß man anzunehmen hätte, daß nunmehr 90 % (statt 83½ %) der Produktion verbraucht und nur 10 oder 11 % erspart werden. Die Produktionsgröße mit 100 % des Standes von 1913 angenommen würde für 1924 ein Volkseinkommen von rund 4 Milliarden und eine Kapitalbildung von rund 450 Millionen Pfund Sterling bedeuten.

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 Lebensversicherungsgesellschaften von 48¾ Millionen Pfund Sterling im Jahre 1913 auf rund 85 Millionen Pfund Sterling im Jahre 1924, also mehr gewachsen, als es der Geldentwertung entspricht. Die Neuemissionen freilich sind auf Vorkriegshöhe geblieben, wie es aus der folgenden Tabelle hervorgeht, die englische Staatsanleihen ausschließt, weil sie „in den letzten Jahren gewöhnlich der Konversion früherer Anleihen zu dienen pflegten“.

	In Millionen Pfund Sterling			
	1913	1923	1924	1925
Heimische Emissionen (ohne Staatsanleihen) . .	36	56	71	109
Dominions und Kolonien	76	93	72	61
Ausländische Emissionen.	84	45	53	16
Insgesamt	196	194	196	186

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

DOI https://doi.org/10.3790/978-3-428-57504-6 | Generated on 2025-07-25 18:04:59
OPEN ACCESS | Licensed under CC BY 4.0 | https://creativecommons.org/about/cclicenses/

Das Ergebnis also ist, daß man die 450 Millionen Pfund Sterling als jährliche Ersparnis für 1924 wahrscheinlich mit Recht zugrunde legen kann. Die Summe dürfte nicht allzu hoch erscheinen, wenn man bedenkt, daß England, würde es in der gleichen Proportion wie vor dem Kriege 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 dahinter aber noch beträchtlich zurückbleibt.

Wieviel ist nun von diesen 450 Millionen Pfund Sterling für Kapitalanlage im Ausland verfügbar? Man nimmt an, daß die englische Produktion vor dem Kriege mehr als die Hälfte 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 Konsumgütern, zur Konsumtion oder zur Kapitalbildung gerechnet wird. Die zweite Methode würde z. B. den Irving Fisherschen Begriffen von Volkseinkommen 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 Neubauzwecke enthalten ist. Allem Anschein nach ist ersteres der Fall[15]. Ähnliche Berechnungen für die „auswärtige Kreditkapazität" sind für andere Länder deshalb schwerlich anzustellen, weil die meisten entweder erst neuerdings Kreditgeber sind oder aufgehört haben, es in größerem Umfang zu sein. Die Berechnungen des amerikanischen Volkseinkommens schwanken für die letzten Jahre 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-

---

[15] Der „Director of the Census of Production" von 1907 hat den jährlichen Kapitalbedarf für Aufrechterhaltung des vorhandenen Produktionsapparates auf 170—180 Millionen Pfund, also auf rund die Hälfte der gesamten Ersparnisse geschätzt.

[16] Nach Kirshman, Principles of Investment, New York 1924, S. 23, schätzt das „National Bureau of Economic Research" das Jahreseinkommen des amerikanischen Volkes 1910 auf 31,4, die Ersparnisse auf 5—6 Milliarden Dollars; das würde eine Verdoppelung des Volkseinkommens in 13—16 Jahren ergeben. Vgl. Ingalls, Wealth and income of the American people,

DOI https://doi.org/10.3790/978-3-428-57504-6 | Generated on 2025-07-25 18:04:59
OPEN ACCESS | Licensed under CC BY 4.0 | https://creativecommons.org/about/cclicenses/

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

III. Kapitalexport und Kapitalbildung.

Zur 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 Anhaltspunkten aufgebaut sind. Zur Kontrolle der so gewonnenen Zahlen wird man die Zahlungsbilanzstatistik, soweit sie angesichts ihrer Fehlerquellen überhaupt verwendbar ist, heranziehen müssen. Nach den besten vorliegenden Quellen (vgl. Kap. II) haben die Vereinigten Staaten 1925 mehr als 2 Milliarden Dollars dem Ausland zur Verfügung gestellt, England über 100 Millionen Pfund gegenüber etwa 300 Millionen oder weniger im Durchschnitt der letzten Vorkriegsjahre. Dazu kommen kleinere Beträge, nämlich mindestens 150 Millionen Gulden aus Holland[1] und ein noch weit geringerer Betrag aus der Schweiz.

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

[17] Die amerikanische Emissionsstatistik bietet für die letzten Jahre folgendes Bild:

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

	1920	1923	1924	1925
Ausländische Effekten	560,3	540,5	1627,4	2129,0
Heimische Effekten	3930,1	4295,9	5237,5	6132,1
Summe	4490,4	4836,4	6864,9	8261,1
Insgesamt nach Abzug der Konversionen	4234,1	4151,1	6105,6	7358,9

[1] 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 Tschechoslowakei, Dänemark usw.

DOI https://doi.org/10.3790/978-3-428-57504-6 | Generated on 2025-07-25 18:04:59
OPEN ACCESS | Licensed under CC BY 4.0 | https://creativecommons.org/about/cclicenses/

Das sind selbstverständlich Nettoposten: sie bedeuten den Reinüberschuß an Krediten, ungeachtet der „Durchgangsposten", die von einem kreditnehmenden Lande an ein anderes weitergegeben wurden. Dementsprechend fallen aus der folgenden Zusammenstellung der fremden Emissionen alle Länder aus, deren Kapitalwanderungsbilanz im Saldo passiv ist [1a]:

Netto-Kapital-Ausfuhr 1913, 1924 und 1925.

	In Milliarden Goldmark		
	1913	1924	1925
Vereinigte Staaten	—	6,5—7	8—9
England	5—6	2,6—2,9	1,8—2
Holland	?	?	0,3
Schweiz	?	?	?
Deutschland	1,5—2	—	—
Frankreich	1,4—1,8	—	—
Belgien	?	?	?

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 dürften 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 wesentlichen an Effektenemissionen orientiert: man bedenke, daß z. B. etwa drei Viertel aller kubanischen Zuckerproduktion in Händen der Nordamerikaner ist, und daß der Wert allein der fraglichen Anlagen („mills": die Plantagen sind meist in Händen der Einheimischen) mit etwa einer Milliarde Dollar kapitalisiert wird [2]! Die Beispiele lassen sich leicht häufen [2a].

[1a] Die Angaben sind für Amerika 1924 ohne und 1925 nach Abzug des „refunding" (Krediterneuerungen, Umwandlungen) zu verstehen.

[2] Report on Oversees Markets, 1925, S. 488.

[2a] 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 Industrie- und Handelsbetriebe (S. 147 ff.) durch Beteiligung mit etwa 2 Milliarden Mark.

DOI https://doi.org/10.3790/978-3-428-57504-6 | Generated on 2025-07-25 18:04:59
OPEN ACCESS | Licensed under CC BY 4.0 | https://creativecommons.org/about/cclicenses/

Erst recht sind derartige Statistiken der Schuldnerländer wenig zuverlässig. Wenn die Reichsbank die Verschuldung Deutschlands im Frühjahr 1926 auf rund 4 Milliarden Mark schätzt, so sind davon nur 2½ Milliarden auf Grund bekannt gewordener langfristiger Transaktionen ermittelt; die restlichen 1½ Milliarden sind „gegriffen" und sollen die kurzfristige Verschuldung angeben. Das Mc-Kenna-Komitee hat in seinem bekannten Bericht die nach allen Katastrophen übriggebliebenen Guthaben Deutschlands im Auslande 1924 mit 6¾ Milliarden Mark wohl auch mehr „gegriffen" als berechnet [3]. Das in bulgarischen Aktiengesellschaften investierte fremde, meist französische Kapital wird vom Balfour-Bericht (S. 198) auf ein Viertel des ganzen, nämlich auf beinahe 300 Millionen Leva geschätzt. A. B. Martinez nahm 1924 die Verschuldung Argentiniens mit 13—14 Milliarden Mark an (davon ⅖ an England). Für die Schweiz schätzt 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 Zahlenexperimente haben aber bestenfalls den Zweck, die Größenordnungen anzudeuten, um die es sich handelt; schon angesichts der sogenannten „Kapital-Mimikri", d. h. der absichtlichen oder (z. B. durch Wohnortsverlegung des ausländischen Besitzers in das Schuldnerland) unabsichtlich herbeigeführten Verbergung des effektiven Besitzers muß jede derartige Statistik mit ganz robusten Irrtumsmöglichkeiten rechnen. Insbesondere gilt das dort, wo ausländische Kapitalbesitzer schlechter gestellt werden als inländische, wie es im Kriege z. B. in der Schweiz zeitweilig beabsichtigt und durch Veröffentlichung der Namen fremdstaatlicher Unternehmer in drohende Nähe gerückt wurde, wie es neuerdings in der Tschechoslowakei, Türkei und in Jugoslawien aus politi-

[3] Die Angaben der Kommission entbehren jeden Hinweises auf Quellen und Berechnungsmethode; vgl. W. Lotz, Neuregelung der deutschen Reparationslasten seit 1924, in „Schmollers Jahrbuch" 1925, S. 781 ff. über die Vorkriegsanlagen Deutschlands im Auslande und die seitherige Entwicklung vgl. F. Benfey, Neuere Entwicklung des deutschen Auslandsbankwesens, Berlin 1925, S. 31 ff.; K. Strasser, Die deutschen Banken im Ausland, München 1924, S. 16 ff.; H. v. Kleist, Die ausländische Kapitalbeteiligung in Deutschland, Berlin 1921.

[4] Schweiz. Volkswirtschaft, 1925, S. 392—396. Über Fremdkapital in der schweizerischen Versicherung ibid. S. 351 ff.

DOI https://doi.org/10.3790/978-3-428-57504-6 | Generated on 2025-07-25 18:04:59
OPEN ACCESS | Licensed under CC BY 4.0 | https://creativecommons.org/about/cclicenses/

schen Gründen, in Frankreich namentlich durch steuerliche Mehrbelastung 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 Diskussion [5a] über die wirtschaftliche Problematik der Reparationszahlungen wohl bekannte Frage auf: ob die Leistungsfähigkeit der Schuldnerländer vom Zahlungsbilanzüberschuß her oder durch die Nettoersparnisse bestimmt wird. Da Reparationszahlungen und interalliierter Schuldendienst geleistet werden müssen, so dürfte es wohl nicht zweifelhaft sein, daß die Frage der Zahlungsfähigkeit der betroffenen Länder primär eine Zahlungsbilanzfrage ist, wobei hier nicht untersucht zu werden braucht, ob nicht der ganze Streit darüber insofern obsolet ist, als innere Kapitalbildung, steuerliche Leistungsfähigkeit, Währungsverfassung, der mehr oder weniger elastische Zusammenhang zwischen Ex- und Import usw. eben zu den Faktoren gehören, die die Zahlungsbilanz und mithin auch ihren greifbaren Exportüberschuß erst bestimmen. 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 erfolgten 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 Zinssatz in demselben beeinflußt und mithin Kapitalbewegungen (Abfluß) herbeiführt. Umgekehrt wirkt ein ungünstiger Kurs. Die berühmte „Solidarität der Geldmärkte" besagt 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 Kreditsystems ist, durch den Hunderte von Millionen täglich ihren Geldmarkt wechseln, ist zur Genüge bekannt. Die Entwicklung der eng-

---

[5] Vgl. für Frankreich die eingehende juristische Darstellung von M. Leven, De la nationalité des sociétés et du régime des sociétés étrangères en France, Paris 1926.

[5a] Vgl. die Diskussion zwischen Graham, Moulton und Viner in der American Economic Review 1925/26, ferner die einschlägigen Schriften von Angell, Angas, A. Young, Anderson, Moulton u. a.

DOI https://doi.org/10.3790/978-3-428-57504-6 | Generated on 2025-07-25 18:04:59
OPEN ACCESS | Licensed under CC BY 4.0 | https://creativecommons.org/about/cclicenses/

lisch-amerikanischen Kapitalmarktbeziehungen seit der englischen Währungsstabilisierung mit ihrer überaus feinen Anpassung an geringste Schwankungen der beiderseitigen Zinssätze und Wechselkurse[6] 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 Ausgleich zwischen Schulden und Forderungen, die aus dieser Quelle erwachsen, 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 entsprechend großen Umfang an, wandeln sich aber bald mehr oder weniger „automatisch" in langfristige um, so daß es zum jeweiligen Zahlungsbilanzausgleich wiederum nur beschränkter Posten bedarf. Bei Silber- und Papierwährung erfolgt derselbe meist nicht „automatisch", sondern mittels planmäßigen Eingreifens, mittels „Wirtschaftspolitik", gleichgültig, wer als ihr Träger auftritt. „Rekonstruktions-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 unsichtbaren) Ex- und Importposten ist, die ihrerseits bereits funktionell von der Kapitalaus- bzw. -einfuhr, zum Teil wenigstens, abhängen. Darauf wird noch zurückzukommen sein. Hier 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 fortlaufende „Kapital-

[6] 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 $^1/_8$ % überschritten war. „Manchester Guardian Commercial" vom 24. September 1925: Art. über „The riddle of the rates".

DOI https://doi.org/10.3790/978-3-428-57504-6 | Generated on 2025-07-25 18:04:59
OPEN ACCESS | Licensed under CC BY 4.0 | https://creativecommons.org/about/cclicenses/

bildung" an, bzw. auf den Teil derselben, der für Ausfuhrzwecke disponibel ist. Es kann auch ein Kapitalexport stattfinden, der die Kapitalneubildung 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 hemmungsloser Kapitalflucht stattfinden kann — zwei Voraussetzungen, mit denen wir uns hier, wo es auf das praktisch Wesentliche und nicht auf Vollständigkeit ankommt, nicht zu befassen brauchen. Derartige Vorgänge, 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 Reparationsfrage 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 Reparationsgeldern in Deutschland usw., die den Dawesplan auszeichnen, dienen diesem Zwecke.

Aus der periodischen Kapitalneubildung kann naturgemäß nur ein Bruchteil der auswärtigen Anlage zugewendet werden. Das ist so selbstverständlich, daß man nur mit einiger Verwunderung vernimmt, wenn einzelne amerikanische Volkswirte die Leistungsfähigkeit Deutschlands für Reparationszwecke mit den „Ersparnissen" desselben gleichsetzen: als ob diese nicht vor allem dazu dienen müßten, den allernötigsten Bedarf an Neubildung von Produktionsmitteln und dauerhaften Konsumgütern, Reserven und Vorräten aller Art, die eine Volkswirtschaft braucht, an neuen Anlagen für den technischen Fortschritt, für den Ausbau der Verkehrsmittel, die Anpassung des Konsums an Bevölkerungszahl und Lebensstandard usw. zu decken. Auf der einen Seite wird also das internationale Kapitalangebot von der absoluten Größe der Kapitalneubildung zweifellos abhängig sein; auf der anderen aber von jenen Faktoren, die die Auslese zwischen inneren und äußeren Anlagen planmäßig oder „automatisch" treffen.

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

DOI https://doi.org/10.3790/978-3-428-57504-6 | Generated on 2025-07-25 18:04:59
OPEN ACCESS | Licensed under CC BY 4.0 | https://creativecommons.org/about/cclicenses/

Indizes anzunehmen scheint, in konstantem Tempo fortschreitend, aber doch jedenfalls verhältnismäßig wenig von der Konjunktur berührt[7]. 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 können. Der Depositenbestand der Banken nimmt dann entsprechend ab, soweit nämlich die Bankdepositen als Kreditdepositen eine Funktion jener Reserven, bzw. der z. T. auf ihnen ruhenden Kreditfähigkeit der Unternehmungen sind. Dafür haben aber in der Depression typischerweise die Spardepositen wachsende Tendenz, — eine überaus wichtige Tatsache der Konjunkturbewegung, die hier des näheren nicht untersucht werden kann. Jedenfalls ist es anders nicht zu erklären, wenn die Summe der Depositen aller Art (bei Banken, Sparkassen, Versicherungsgesellschaften, 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 Vorjahr, 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 Weise Wirkungen der Konjunkturbewegung auf die Kapitalbildung sichtbar. Die Vorstellung nämlich, als ob diese einfach mit „Sparen" in der Produktion und in der Konsumtion charakterisiert wäre, gehört zwar noch immer zu dem eisernen Bestand des nationalökonomischen Unterrichts, dürfte aber bald außer Betrieb gesetzt werden[9]. Denn es kommt neben dem Sparen bzw. als Voraussetzung desselben auf die „Akkumulationsrate", wie es Marx genannt hat, an, auf das Tempo, in dem sich die Erneuerung des Kapitals abspielt.

---

[7] G. Cassel, Theoretische Sozialökonomie, Leipzig 1918, S. 461 ff.

[8] Nach der Sparstatistik im monatlichen Bulletin des Völkerbundes (vgl. „Economist" vom 3. April 1926, S. 679) sind die Einlagen der österreichischen Sparkassen von Ende 1924 bis Ende 1925 um 111 % gestiegen, in der Tschechoslowakei dagegen nur um 17, in Frankreich (trotz Inflation) nur um 27 %.

[9] Vgl. die treffende Kritik dieser nahezu alle Lehrbücher beherrschenden Vorstellung über das Wesen der Kapitalbildung bei Eulenburg, Internationale Kapitalbildung, im Weltw. Archiv, 19. Bd., S. 363 ff.

DOI https://doi.org/10.3790/978-3-428-57504-6 | Generated on 2025-07-25 18:04:59
OPEN ACCESS | Licensed under CC BY 4.0 | https://creativecommons.org/about/cclicenses/

Das widerspricht keineswegs der Böhm-Bawerkschen These der größeren Ergiebigkeit längerer Produktionsumwege, und es gibt keine Antinomie 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 fixen Kapitals, eben die Voraussetzungen schafft, die jene Beschleunigung des Umsatzes erst ermöglichen. Die scheinbare volkswirtschaftliche Antinomie löst sich sogleich auf, sobald man nicht von Robinson und seinen Werkzeugen, sondern von der jeweiligen „organischen" Zusammensetzung des Kapitals in einer gegebenen Volkswirtschaft ausgeht.

Ferner hängt die Kapitalneubildung von monetären Faktoren ab. Th. Veblen[11] hat es als einer der ersten mit völliger Klarheit gesehen — freilich auch reichlich überspitzt formuliert —, daß die Kapitalbildung im wesentlichen Kapitalisierung ist, die zukünftige Erträge, sei es technischer Produktionsmittel, sei es der Unternehmertätigkeit und ihrer marktmäßigen Voraussetzungen (goodwill), als gegeben hinnimmt und sie rechnerisch als „Verzinsung" einer Geldsumme, eben des Kapitals, ansetzt. 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 Kapitalisierungsfaktor und mithin die Größe der Kapitalbildung? Nach Veblen 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 Grundlage 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

---

[10] Vgl. 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" zusammensetzen.

[11] Absentee Ownership, London 1924, S. 86ff.

DOI https://doi.org/10.3790/978-3-428-57504-6 | Generated on 2025-07-25 18:04:59
OPEN ACCESS | Licensed under CC BY 4.0 | https://creativecommons.org/about/cclicenses/

wiederholt darauf hingewiesen, daß die ganze kapitalistische Expansion des 19. und des beginnenden 20. Jahrhunderts von einer mächtigen Kreditexpansion der Banken als Grundlage und Voraussetzung getragen wurde[12], wie ja die Bedeutung der schottischen Banken für die Entwicklung des Landes im 18. Jahrhundert namentlich von Macleod längst schon erkannt war. Aber: selbstverständlich steckt in der einseitigen Hervorhebung dieses Faktors eine jener „fallacies", an denen der quantitätstheoretische 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 sind, wenn sie sich nicht der Gefahr von „Spekulationskrisen", 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 mannigfach dargelegt und erhärtet. Zuzugeben ist freilich, daß namentlich die befestigte Stellung der Zentralnotenbanken und der nachgerade unerschütterliche Kredit der großen konzentrierten Depositenbanken der Kredit- und Produktionsexpansion über die Erweiterung der jeweiligen Konsumbasis hinaus erheblich Vorschub leistet..

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

---

[12] Vgl. J. B. Esslen, Die Valutazölle der Gegenwart, Jena 1922, passim; neuerdings wieder C. F. Bickerdike, Saving and the monetary system, im „Economic Journal", 1925, S. 366 ff.

[13] Vgl. J. A. Hobson, Economics of Unemployment, London 1924, und neuerdings besonders eindringlich: W. T. Foster und W. Catchings; Profits, Boston 1925.

DOI https://doi.org/10.3790/978-3-428-57504-6 | Generated on 2025-07-25 18:04:59
OPEN ACCESS | Licensed under CC BY 4.0 | https://creativecommons.org/about/cclicenses/

überhaupt die Voraussetzung gebildet: einer der ältesten Schlager aus dem Waffenlager der antisozialistischen Argumente ist der Hinweis darauf, 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 Kleinaktien sehr an Zugkraft verloren hat[13a]. Die wesentliche Bedeutung der Einkommensverteilung in diesem Zusammenhange besteht vielmehr darin, daß ausgeschüttete Dividenden und ausgezahlte Löhne in anderer Weise 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 Betriebsreserven aller Art als Rentenanlagen des Publikums und als kurzfristige Anlagen der Finanziers für internationale Zwecke disponibel. Eine Gegenüberstellung, die allerdings sehr mit Vorsicht zu verwenden ist: akkumulierte Gewinne der industriellen und Handelsunternehmungen sind ihrerseits vielfach die Grundlage der Beteiligungskredite, 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 Änderungen des Zinssatzes[14]. Zweitens ist der Zusammenhang zwischen Zinssatz und Sparen ein überaus komplizierter; wie es bereits Marshall in aller

---

[13a] Vgl. Foster und Catchings, passim; R. S. Brookings, Industrial ownership, New York 1925; vor allem die zahlreichen Einzeluntersuchungen im Aprilheft 1925 der „Proceedings of the Academy of Political Science" (New York).

[14] Vgl. W. Lotz, Art. „Diskonto und Diskontopolitik" im „Handwörterbuch der Staatswissenschaften", 4. Aufl.; Somary, Bankpolitik, S. 72f.; Withers, Bankers and Credit, London 1924, S. 156 ff.; M. Palyi, in der Brentano-Festschrift II, 497 ff. Wichtig neuerdings der Nachweis von Carl Snyder (in der American Economic Review, 1925, S. 684 ff.), daß die amerikanischen Börsenkonjunkturen des letzten Menschenalters im großen ganzen nicht durch Zinsfußschwankungen bedingt waren.

DOI https://doi.org/10.3790/978-3-428-57504-6 | Generated on 2025-07-25 18:04:59
OPEN ACCESS | Licensed under CC BY 4.0 | https://creativecommons.org/about/cclicenses/

Klarheit dargelegt hat, kann eine Zinsfußerhöhung bei dem einen steigende, beim anderen sinkende Spartätigkeit zur Folge haben. Das Kapitalangebot reagiert auf Veränderungen 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 Zinshöhe — 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 Kapital etwas Substantielles und eben deshalb Technisches und nicht den kapitalisierten Ertrag sieht. Schaffung von Kapitalgütern bedeutet an sich noch nicht Schaffung von Konsumkraft; selbst wirklich „produktiv" verbaute Inflationsgewinne können insofern Kapitalverlust darstellen, als ihre anderweitige Verwendung (bei richtiger Finanzierungspolitik) noch höheren Ertragswert erzielt hätte. Möglicherweise hängt die Kapitalbildung 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 Kapitalsättigung, d. h. der Zinsfußsenkung, die ihrerseits die letzte treibende Kraft zur Hergabe von Kapitalien an die Außenwelt bildet[15].

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

---

[15] Vgl. Bonn, Das Schicksal des deutschen Kapitalismus; Foster und Catchings a. a. O.

DOI https://doi.org/10.3790/978-3-428-57504-6 | Generated on 2025-07-25 18:04:59
OPEN ACCESS | Licensed under CC BY 4.0 | https://creativecommons.org/about/cclicenses/

die 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 Hemmnisse zu beseitigen und neuen Fortschritt herbeizuführen, um auf dem Umweg über die „Profitsteigerung" erneute Kapitalschaffung hervorzurufen.

IV. Das internationale Kapitalangebot.

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 finanzieren zu müssen; und schließlich auf Unterschiede in der Organisation des Kapitalmarktes. Das sind freilich nur Überschriften, die die mannigfachsten Elemente logisch-begrifflich 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 Kapitalausfuhr absorbierte vor dem Kriege deshalb einen so wesentlichen Teil der Ersparnisse und der Kapitalneubildung, weil die industrielle Entwicklung des Landes relativ stillstand und der Ausbau desselben in einem alten Kulturgebiet mangels Bevölkerungszunahme mit verhältnismäßiger „Ruhe" vor sich gehen konnte[1]. Im „Vereinigten 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 Industrieapparat des Landes genügend Kapital zur Erneuerung und zum Weiterausbau auf dem unorganisierten Markt, bzw. direkt aus den Betriebsüberschüssen gewann, um den organisierten Kapitalmarkt verhältnismäßig wenig in Anspruch zu nehmen. Von den Neuemissionen des Lon-

[1] Vgl. Moulton und Lewis, The french debt problem, New York 1925, S. 11ff., 321ff. (mit Literaturangaben); Eulenburg a. a. O. S. 376ff.

[1a] Vgl. C. K. Hobson, S. 206ff.

DOI https://doi.org/10.3790/978-3-428-57504-6 | Generated on 2025-07-25 18:04:59
OPEN ACCESS | Licensed under CC BY 4.0 | https://creativecommons.org/about/cclicenses/

doner 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 Erweiterung der äußeren „Arbeitsbasis" als auf Ausbau der „Binnenwirtschaft" bedacht. Je stärker dagegen die innere kapitalistische Entwicklung, die Neubildung von Industrien, die Erweiterung der Anlagen usw., je größer also der heimische Kapitalbedarf, um so höher der heimische Zinsfuß, und um so weniger bleibt für Auslandszwecke übrig, — sollte man meinen. Kein Wunder also, wenn deutsche Beobachter Amerikas neuerdings geradezu davor warnen, auf den „reichen Onkel Sam" zu rechnen und den Glauben aussprechen, daß die Vereinigten Staaten nicht auf die Dauer auch nur annähernd in gleicher Weise wie jetzt, angesichts des eigenen inneren Bedarfs und der „unbegrenzten Möglichkeiten" der weiteren Ausdehnung, Kapitalgeber sein können[2].

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 Kurses gedrückt ist. Das gilt natürlich nur so weit, als die Spekulation die Effektenkurse über den Realverzinsungswert 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 Kapitalausfuhr günstig sind und eine wesentliche Abnahme derselben verhindern. Die spekulative Neigung, die man wohl als typische, 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

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

DOI https://doi.org/10.3790/978-3-428-57504-6 | Generated on 2025-07-25 18:04:59
OPEN ACCESS | Licensed under CC BY 4.0 | https://creativecommons.org/about/cclicenses/

Vereinigten Staaten, deren „Selbstgenügsamkeit" — nebenbei bemerkt — bereits heute in das Reich der Fabel gehört und in Zukunft nur noch weiter abnehmen kann. Besteht doch drei Viertel (neuerdings sogar 80 %) der amerikanischen Einfuhr schon seit der Jahrhundertwende aus Lebensmitteln und industriellen Rohstoffen bzw. Halbfabrikaten. Das Land befindet sich eben im Übergangsstadium zum „überwiegenden Industriestaat" mit den im Kriege unterbrochenen typischen Begleiterscheinungen: 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 können[3]: Früchte aus dem karaibischen Gebiet, Kaffee aus Brasilien, Häute und Felle, Rohgummi, Flachs, Jute, Kali und andere Chemikalien, Quecksilber, Platin, Mangan, Zinn. Dazu kommen die zahlreichen Güter, deren Produktion in großem Maßstabe wegen der (komparativen) Kostennachteile nicht gangbar ist, wofür die große Einfuhr von Wolle und von Rübenzucker — trotz der vorzüglichen klimatischen Eignung Michigans und der vergeblichen „Erziehungszölle" für den Zuckerrübenbau — gute Beispiele bieten[3a].

Ruht die Hausse auf Exportsteigerung oder erhält sie von hier aus ihre Impulse, so ergeben sich von selbst erweiterte Finanzierungsaufgaben nach außen — auf die noch zurückzukommen ist —, die selbst mit erweiterten kommerziellen Krediten nicht erschöpft sind. Ferner sind es vielfach gerade die „Konjunkturgewinne", die als Rentenkapitalien in fremde Anlagen streben; oder sie sind als Betriebsüberschüsse aller Art disponibel, nicht zuletzt auch für Auslandsanlagen, sei es zur Erwerbung der Rohstoffbasis, des Absatzgebietes oder zur Ausschaltung von Konkurrenz durch monopolistische oder sonstige Zusammenschlüsse. Und überhaupt verfügt eine moderne Volkswirtschaft selbst bei bescheidenem „Reichtum" und erst recht bei Vorhandensein

[3] Vgl. M. J. Newbigin, Commercial Geography, London s. a. (1920), S. 235 ff.; Griffin, Foreign trade, New York 1924, S. 35 f., 99 ff.; J. Bowman, The new world, Problems in Political geography, London 1924.

[3a] Ausgezeichnete Darlegung der „komparativen" Kostenvor- und -nachteile Amerikas für eine Reihe lebenswichtiger Produktionszweige bei Taussig, Some aspects of the tariff question, Chicago 1917.

DOI https://doi.org/10.3790/978-3-428-57504-6 | Generated on 2025-07-25 18:04:59
OPEN ACCESS | Licensed under CC BY 4.0 | https://creativecommons.org/about/cclicenses/

großer Rentenvermögen über Geldkapitalien, die nach sicherer Anlage streben und bei gleicher Sicherheit die höhere Verzinsung vorziehen.

3. Das Kapitalanlegen ist in England und nunmehr auch in Amerika zu einer hohen Kunst entwickelt, unter deren leitenden Gesichtspunkten die Risikoverteilung vielleicht der wichtigste ist[4]. Dementsprechend pflegt dort jeder vorsichtige investor wenigstens einen Teil seiner flüssigen Mittel in ausländischen Effekten anzulegen, wie das ja auch in Deutschland vor 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 südafrikanischen 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 Verlustfaktor 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-Trusts, die die Gelder der Rentenkapitalisten an sich ziehen, um sie planmäßig in sicheren, zum guten Teil fremden Anlagen unterzubringen, welche obendrein höhere Verzinsung als die heimischen versprechen. Allein die 17 größten dieser Art „Sparkassen" auf privatkapitalistischer Grundlage verwalten heute in England ein Kapital von rund einer Milliarde Mark und arbeiten im ganzen durchaus erfolgreich, zum Teil spezialisiert nach einzelnen, zur größeren Hälfte ausländischen Anlagearten. Daß diese Sondereinrichtung trotz aller Nachkriegsexperimente in Amerika nur relativ wenig erfolgreiche Nachahmung fand und das Edge-Gesetz von 1919 mit der Sicherung eines 100-Millionen-Dollar-Notenbank-Kredites für eine solche Institution keinen Erfolg hatte, liegt hauptsächlich daran, daß die dortigen Banken, insbesondere die trust companies und bond houses, die meist gleich-

[4] Vgl. z. B. Kirshman, Principles of Investment, 1924, S. 805ff.: „diversification" der Anlagen dient danach der Sicherheit sowohl gegen die den Anlagepapieren „inherente" wie auch gegen konjunkturmäßige Risiken, bei gleichzeitiger Steigerung des Renteneinkommens; ferner der zeitlichen Verteilung desselben; zur Erhöhung der „Liquidität" vom Standpunkt des Rentenkapitalisten; in dasselbe Kapitel (ibid., S. 814ff.) gehört auch die Politik des periodischen Anlagen-Wechsels („shifting of investments") usw. Vgl. auch A. M. Sakolski, Principles of Investment, New York 1925.

DOI https://doi.org/10.3790/978-3-428-57504-6 | Generated on 2025-07-25 18:04:59
OPEN ACCESS | Licensed under CC BY 4.0 | https://creativecommons.org/about/cclicenses/

zeitig auch Emissionshäuser sind, dieselbe Aufgabe längst schon übernommen haben[5].

Immerhin gibt es Nachkriegsgründungen dieser Art in Amerika in nicht unbeträchtlichem Umfange. Als solche „Effektenhaltungsgesellschaften" 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 Quantitäten relativ sicherer Anlagen amerikanischer Provenienz. Hunderte 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. Namentlich 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 bezeichnenderweise sog. Blue sky-Gesetze (seit 1911, bzw. 1919) gegen „Aktienschwindel" haben praktisch kaum nennenswerte Abhilfe zu schaffen vermocht[7]. Pfandbriefe und hypothekarisch gesicherte Kredite stellen in

---

[5]) Vgl. Moulton, Financial organisation of society, 1925, S. 245ff.; L. le Marchant Minty, American banking methods, London 1922; R. Liefmann, Beteiligungs- und Finanzierungsgesellschaften, 4. Aufl., Stuttgart 1923. — Neuester Bilanzbericht über die englischen Gesellschaften im „Economist" vom 3. 4. 1926, S. 671f.

[6] 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".

[7] Vgl. Moulton, a. a. O., S. 181ff.; A. H. O'Brien, Report on Blue Sky Legislation, Toronto 1922; Ch. W. Gerstenberg, Financial organisation and management of business, New York 1924, S. 323ff.

DOI https://doi.org/10.3790/978-3-428-57504-6 | Generated on 2025-07-25 18:04:59
OPEN ACCESS | Licensed under CC BY 4.0 | https://creativecommons.org/about/cclicenses/

einem Lande, in dem sich alles in dauernder „Umwälzung" befindet[8], keineswegs die Sicherheit dar wie europäische Anlagen gleicher Art; städtische Terrain- und Hausspekulationen gelten dort vollends (wie es der partielle Zusammenbruch des booms Anfang 1926 zeigte) mit Recht als besonders gefährlich. Die Verzinsung 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, versteht sich ebenso von selbst — Feiler hat das in seinem Amerikabuch mit Recht hervorgehoben —, wie die Politik der Reichsbank, die nicht jedwede langfristige Kreditinanspruchnahme zulassen will, als Diskriminierung zwar wenig erfreulich, immerhin aber erklärlich ist.

5. In der gleichen Richtung zur Förderung der fremden Kapitalanlage wirkt die Organisation des amerikanischen Kapitalmarktes. Für den internationalen Verkehr ist dort ein großer spezialisierter 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 einzelne 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 einzelne fremde Effektenkategorien. Ferner stehen diese „Effektenbanken" in Konkurrenz untereinander — 1914 sollen es an die 1000 Groß- und eine vielfache Zahl von „Detailhändlern" gewesen sein —, was sie wiederum zwingt, mit Rücksicht auf die Kundschaft, die Papiere qualitativ auszulesen, und ihnen das Risiko auferlegt, eventuell sogar kurs-

[8] Vgl. Hirsch, a. a. O., S. 206: „Wie soll man auf ein Bauerngrundstück (in Amerika) Hypotheken geben, wenn man nicht sicher ist, ob bei schlechterer Konjunktur der Besitzer im nächsten Jahr überhaupt noch auf dem Boden sitzt?" Aber fast dasselbe auch in städtischen Verhältnissen: „Noch vor fünfzehn Jahren ... lag der Brennpunkt des New Yorker Geschäftsverkehrs am unteren Teil des Broadway ... Das Geschäftszentrum verschob sich, der Wert der Grundstücke sank stellenweise bis auf ein Zehntel."

DOI https://doi.org/10.3790/978-3-428-57504-6 | Generated on 2025-07-25 18:04:59
OPEN ACCESS | Licensed under CC BY 4.0 | https://creativecommons.org/about/cclicenses/

stützend eingreifen zu müssen. Die Bevorzugung ausländischer Papiere von seiten der Banken wird dann auch durch die neuere Entwicklung gefördert, die die Banken vom Emissionsmarkte in wachsendem Maße verdrängt: 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 Emissionshäuser gerade des New Yorker Marktes seit 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 kolossale Anleihegeschäft der Kriegszeit engste Verbindungen zwischen den Finanzhäusern diesseits und jenseits des Ozeans. Und jeder, der weiß, wie sehr es auf dem Kreditmarkt, wo es sich eben um „Kredit", d. h. um Vertrauen, handelt, auf Imponderabilien ankommt, wird es als selbstverständlich empfinden, daß solche alten Beziehungen sich auch künftig auswirken.

6. Wichtiger als alle Imponderabilien ist aber freilich der Gewinn der Banken. Heimische Emissionsgewinne sind in Amerika heute „minimal"; 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 ¼ oder ½ bis höchstens 2 % (bei guten Papieren) partizipieren unter Umständen mehrere Banken und brokers, da der amerikanische Kapitalmarkt durchaus arbeitsteilig organisiert ist und der letzte „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 Publikum haben, ganz besonders an ausländischen Papieren interessiert sind. Die fremden Emissionen erfolgen immer in großen Beträgen; nur allgemein bekannte größte Firmen oder öffentliche Körperschaften können sich an die New Yorker 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 Kreditnehmer kann also die amerikanischen Banken

DOI https://doi.org/10.3790/978-3-428-57504-6 | Generated on 2025-07-25 18:04:59
OPEN ACCESS | Licensed under CC BY 4.0 | https://creativecommons.org/about/cclicenses/

als seine besten, freilich recht kostspieligen Verbündeten im Konkurrenzkampf gegen den inneramerikanischen Kapitalbedarf ansehen.

7. Selbstverständlich bleibt auch noch die Frage der Reparation und der interalliierten Schulden wirksam; es bleibt die sog. politische Kapitalwanderung, 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 vonstatten 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 Holland, Frankreich, Italien und andere, zu denen sich früher oder später auch Deutschland gesellen wird — aktiv an der Ausbeutung wichtiger, der monopolistischen Beherrschung zugänglicher Rohstoffquellen (Petroleum, Gummi usw.) teilzunehmen; man denke ferner an die Notwendigkeit, politischen und wirtschaftspolitischen Verbündeten unter die Arme greifen zu müssen, oder an das Bedürfnis etwa der Vereinigten Staaten, ihrem politischen Prestige in Latein-Amerika auch durch die stete Bereitschaft zur Finanzierung der fraglichen Staaten nachzuhelfen[9]. Und diese, sagen wir kurz „politische" Tendenz zu verstärkter Kapitalhergabe wird speziell in Amerika durch die dort herrschende merkantilistische Auffassung der internationalen Wirtschaftsbeziehungen noch wesentlich gefördert. Denn ein Land, das wie die Vereinigten Staaten riesige Summen an Zinsforderungen alljährlich einzukassieren hat — 1925 waren es bereits mindestens 500 Millionen Dollar schätzungsweise, 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 Handelsbilanz (wenn überhaupt) nur aktiv halten können, wenn mindestens der Betrag der fälligen Zins- und Tilgungsraten wieder dem Ausland zur Verfügung 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-

---

[9] Vgl. J. Klein, Economic rivalries in Latin-America („For. Aff." Bd. 3, Heft 2); J. Warshaw, The new Latin-America, New York 1922; C. L. Jones, Carribean interests of the United States, New York 1919.

DOI https://doi.org/10.3790/978-3-428-57504-6 | Generated on 2025-07-25 18:04:59
OPEN ACCESS | Licensed under CC BY 4.0 | https://creativecommons.org/about/cclicenses/

nationale Monopolorganisationen und monopolistische Bestrebungen. Freilich nicht, soweit es sich bloß um Kartellabmachungen mit Quotenverteilung u. dgl. handelt; wohl aber, wenn es sich darum handelt, durch internationale Verbreiterung der Grundlage eines Trusts oder durch gemeinsame Finanzierung des Auslandsabsatzes oder durch Errichtung von Gewinngemeinschaften (Interessengemeinschaften) die Voraussetzungen 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 Mexiko, Venezuela und anderwärts, durch die Royal Dutch Shell in allen Weltteilen, insbesondere auch in Kalifornien und Mexiko, auf Niederländisch-Indien und im Mossulgebiet standen zum Teil im Dienste des Kampfes um die monopolistische Beherrschung des Marktes und dienten dann vor allem auch dem Zwecke, die Festsetzung von Konkurrenten zu verhindern. Seit dem Kriege sind, dank der Internationalisierung der Wirtschaftsbeziehungen überhaupt, teils zur Abwehr der wechselseitigen Exportprämien und Dumpingmethoden und aus anderen Gründen, die Monopolorganisationen zwischenstaatlicher Art wesentlich gewachsen und erst vielfach im Entstehen begriffen. Daß sie an manchen Stellen brüchig werden, wie es das Beispiel der von Morgan finanzierten International Mercantile Marine Company zeigt, die vor dem Kriege zwecks monopolistischer Beherrschung 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 Persönlichkeiten der großen „Inflationsgewinner" (Stinnes, Castiglioni usw.) wiederholt zeigten. Die fragliche Entwicklung darf aber keineswegs als eine rein valutarische Erscheinung gedeutet werden. Ein lehrreiches Beispiel bietet neuerdings[10] der schwedische Zündholztrust (Tändsticks-Kreuger-Konzern) 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. m. b. H. in Hamburg. In das-

[10] „Frankfurter Zeitung" Nr. 847 vom 13. Nov. 1925; „Magazin d. Wirtsch." vom 27. Mai 1926.

DOI https://doi.org/10.3790/978-3-428-57504-6 | Generated on 2025-07-25 18:04:59
OPEN ACCESS | Licensed under CC BY 4.0 | https://creativecommons.org/about/cclicenses/

selbe Kapitel[11] gehört z. B. auch die Übernahme von 15 Mill. Mark neuer Aktien der drei deutschen Gesellschaften der Pulvergruppe („Dynamit-Nobel", „Köln-Rottweil" und „Rhein.-Westf. Sprengstoff") durch ihre ausländischen „Schwestern" (die englische Nobel Dynamite Trust Co. und die amerikanische Du-Pont-Gesellschaft) zur Wiederaufrichtung des alten Nobel-Konzerns. Die Ideologie 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. Änderungen in den internationalen Kapitalbeziehungen.

In quantitativer Hinsicht läßt sich jedenfalls feststellen, daß die Verschuldung der Welt im internationalen Sinne die Vorkriegshöhe wahrscheinlich annähernd erreicht, unter Zurechnung von Kriegs- und Reparationsschulden sicherlich überschritten hat; daß ferner die fortlaufenden Kapitalwanderungen dem nominellen Umfange nach die Vorkriegshöhe längst überschritten haben, während sie diese dem effektiven Geldwerte nach (über den Großhandelsindex umgerechnet) wahrscheinlich schon erreichen, wenn nicht sogar auch überschreiten; und schließlich, daß für absehbare Zukunft fortlaufend mit weiterer Kapitalhergabe ähnlichen Umfanges wie in den letzten zwei Jahren gerechnet werden kann, sofern der Bedarf danach weiterhin besteht. Es fragt sich nun allerdings, was von der Gestaltung des Kapitalbedarfes zu halten ist, ob also die heutigen Schuldnerländer auch weiterhin bereit bzw. gezwungen sein werden, den beträchtlich höheren Zinsfuß als die heutigen Gläubigerländer zu tragen. — Vorher aber ein Wort noch über die Gestaltung der internationalen Kapitalbeziehungen nach dem Kriege, soweit sie sich von den Vorkriegsverhältnissen der Art oder Richtung nach nennenswert unterscheiden.

---

[11] Vgl. „Berliner Tageblatt" Nr. 536 vom 12. Nov. 1925.

DOI https://doi.org/10.3790/978-3-428-57504-6 | Generated on 2025-07-25 18:04:59
OPEN ACCESS | Licensed under CC BY 4.0 | https://creativecommons.org/about/cclicenses/

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 Vereinigten 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 Volkswirtschaften 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 Hälfte in der umgekehrten Richtung, weil ein Teil der wirtschaftlich rückständigen Länder als Kreditnehmer ausgeschieden ist, während neue Kreditnehmer größtenteils aus der anderen Kategorie hinzukamen. So zeigen die auswärtigen Kapitalanlagen der Vereinigten Staaten in den letzten Jahren folgende räumliche Zusammensetzung[1], die das Hervortreten Europas als Kreditnehmer seit 1924 deutlich erkennen läßt:

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

[1] Nach der Zusammenstellung in „Moody" (vgl. Anm. 17 auf S. 18). Die Rechnung von „Moody" ergibt infolge eines Rechenfehlers 2,1 Milliarden als Auslandsanlagen 1925.

DOI https://doi.org/10.3790/978-3-428-57504-6 | Generated on 2025-07-25 18:04:59
OPEN ACCESS | Licensed under CC BY 4.0 | https://creativecommons.org/about/cclicenses/

Die englische Kapitalausfuhr fließt auch in weit stärkerem Maße als früher nach Europa, trotz der Ausscheidung Rußlands, indem im wesentlichen an Stelle amerikanischer Wertpapiere solche kontinentaler Provenienz in der City placiert werden. Trotzdem bleibt der überwiegende Anteil den Kolonien und Dominions, wie aus der Tabelle auf Seite 16 ersichtlich, gesichert[2].

Soweit es sich also um eine veränderte Richtung des Kapitalflusses 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. Ein Versagen des englischen Kapitalmarktes 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 Kredite herzugeben, einer der Gründe für die Annäherung des Zarenregimes an Frankreich war, leuchtet eben so ein, wie es naheliegt, daß sich der Sowjetstaat in absehbarer Zeit in seiner diplomatischen Orientierung mehr oder weniger nach dem bereitwilligen Kapitalgeber wird richten müssen. Die führenden Kapitalmärkte der Vorkriegszeit, die voneinander durch relativ kleine Zinsspannungen getrennt waren, standen eben deshalb und dank der großen Elastizität der gesamten Banksysteme in einer Art wechselseitiger Konkurrenz. Heute dagegen besitzt Amerika als Gläubigerland bis auf weiteres wenn nicht eine Monopol-, so doch eine Vorzugsstellung außerordentlicher Art. Man hat zwar in den letzten 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-

[2] Vgl. oben Kap. II.

DOI https://doi.org/10.3790/978-3-428-57504-6 | Generated on 2025-07-25 18:04:59
OPEN ACCESS | Licensed under CC BY 4.0 | https://creativecommons.org/about/cclicenses/

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 vor primär an den Londoner Markt halten. Alles, was in England nach dieser Richtung Einfluß besitzt, vom Schatzamt und der Bank von England über die vermittelnden merchant und foreign bankers, promoters und underwriters bis zu dem letzten 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 Ähnlichkeit der Rechtsordnung und der Gemeinsamkeit der äußeren politischen Grenzen besser gewährleistet erscheint. Die staatliche Gemeinsamkeit etwa mit Australien bedeutet für den englischen Sparer unter Umständen effektiv weniger „Schutz", als was das englische Machtprestige etwa in Südamerika zu sichern vermag. Es steckt vielmehr in jener englischen Kapitalmarktpolitik eine tiefere „Weisheit", deren Kern ist, das britische Weltreich durch die goldenen Fäden der Kapitalbeziehungen zusammenzuhalten. Überkritische haben das in England bereits so formuliert: das britische Imperium sei in der Hauptsache noch durch den billigen Zinsfuß der City zusammengehalten. Diese Politik der City hat es den Kolonien schon seit dem 18. Jahrhundert ermöglicht, ihre Industrialisierung bzw. wirtschaftliche Aufschließung in dem ungeheuer rapiden Tempo vorzunehmen, wie es der Fall war. „Die Gelegenheit, Kapitalien reichlich zu bekommen, hat es der kolonialen und indischen Entwicklung ermöglicht, mit einer Geschwindigkeit fortzuschreiten, die fast ein Wunder ist. Sir Edgar Speyer sagte in einem Aufsatz über den Kapitalexport, der in der Times vom 28. Mai 1911 angeführt wird, daß die niedrigeren Zinssätze, zu denen britische Kolonien bis dahin geborgt hatten, für sie eine Ersparnis von 10 000 000 £ jährlich bedeute, was eine hübsche Bevorzugung darstellt[3]."

Selbstverständlich spielen politische Momente in der City, die restlos kapitalistisch denkt, nur eine ganz untergeordnete Rolle, wie es der ganze oder teilweise Mißerfolg selbst stark propagierter Kolonialemissionen (z. B. der Goldküste Ende 1925), wenn der Anleihetyp

[3] Knowles, Economic development of the British Overseas Empire, London 1924, S. 37. Vgl. auch G. Paish, Great Britain's capital investments in individual colonial and foreign countries, im Januarheft 1911 des „Journal of the Royal Statistical Society."

DOI https://doi.org/10.3790/978-3-428-57504-6 | Generated on 2025-07-25 18:04:59
OPEN ACCESS | Licensed under CC BY 4.0 | https://creativecommons.org/about/cclicenses/

(Rückzahlungsmodalitäten, Konversionsmöglichkeit usw.) dem „Geschmack" des Publikums nicht entspricht, deutlich zeigt. Es kommt eben — ceteris paribus — auf die Gewohnheit und Neigung des Publikums an; die Kursdifferenz zwischen imperialen und „fremden" Emissionen beträgt bei gleichem Zinssatz usw. 1—1½ %. Im großen ganzen ist der Londoner Markt überhaupt billiger und bequemer als der New Yorker. Zunächst für Rembourskredite, für die London naturgemäß ganz andere Erfahrungen und Beziehungen besitzt als irgendein anderer Platz und die „dokumentierte Tratte" etwa des argentinischen Exporteurs zu niedrigerem Satz diskontiert als den Wechsel aus Lancashire, der dort Betriebskredit schaffen soll. Obendrein arbeitet die City neuerdings mit erweitertem Apparat, indem auch die großen Depositenbanken dieses Geschäft der Kolonial- und Privatbanken aufgenommen und zum Teil („Lloyds", „Westminster Bank" usw.) überseeische Filialen errichtet haben; nur speziell für die Finanzierung des Wollhandels macht Amsterdam der City etwas Konkurrenz[4]. New York ist nicht nur teurer, sondern auch weniger kulant: der amerikanische Bankier soll dem „beneficiary" das Recht verweigern, über das Guthaben beliebig verfügen zu können; und was die Emissionskredite anbelangt, so arbeitet der Engländer, dank seiner älteren Erfahrung, ebenfalls mit geringerem Risiko und mithin mit geringeren Kosten. Dazu kommt die bessere Organisation des Londoner Marktes, auf dem die Anleiheplacierung durch wenige Vermittler im Gegensatz zu dem zum Teil ungeheuer weitläufigen amerikanischen Kapitalmarkt erfolgt.

Trotz allem besitzt doch New York bis auf weiteres eine Vormachtstellung auf dem internationalen Kapitalmarkt, wie sie kein anderer Platz 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 Zinseinkünfte Amerikas vorhalten dürfte, hat insofern nicht allzu weitgehende Folgen, als die führenden Bankhäuser Englands und Amerikas, ja sogar die beiden führenden (und

---

[4] Vgl. „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.

DOI https://doi.org/10.3790/978-3-428-57504-6 | Generated on 2025-07-25 18:04:59
OPEN ACCESS | Licensed under CC BY 4.0 | https://creativecommons.org/about/cclicenses/

auch andere) Notenbanken, wenigstens in währungspolitischen Fragen[5], in erheblichem Maße kooperieren. Das bedeutet praktisch, daß New York von seiner Vormachtstellung nur in Ausnahmefällen Gebrauch macht, wie in der Zurückweisung 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 führenden Kapitalmärkten abgeschwächt. Das Rembursgeschäft konzentriert sich wieder immer mehr in englischen Händen. In langfristigen Krediten ist insofern eine Arbeitsteilung natürlicherweise vorhanden, 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 Kanada[6], wo die beiden etwa in gleichem Maße engagiert sind, die Amerikaner aber vorwiegend durch direkte Unternehmungsbeteiligung, während die Engländer zumeist durch Übernahme von Effekten möglichst festverzinslicher Art partizipieren. Ferner bedient sich New York vielfach der Vermittlung Londons wie auch anderer europäischer Bankplätze, um Risiken, die aus mangelnder Kenntnis oder Organisation erwachsen, zu mindern. Schließlich ergibt sich eine Arbeitsteilung bezüglich der langfristigen Anlagen im Auslande auch insofern, als die Engländer überhaupt zurückhaltender und in höherem Maße als die Amerikaner auf Sicher-

---

[5] So ist der nahezu gleichzeitige Übergang zur Goldwährung in England, Holland und Südafrika sowie der nachträgliche Anschluß Kanadas zum Teil in wechselseitigem Einvernehmen der Noteninstitute erfolgt. Vgl. C. S. Richards, The Reserve Bank of the Union of South Africa („Economic Journal", 1925, S. 558ff.).

[6] Von dem Kapital kanadischer Industriegesellschaften waren 1920 sichtbar rund ein Viertel in amerikanischem, dagegen kaum 10% in englischem Besitz; an dem Rest, dessen Besitzer in Kanada residieren, sind die benachbarten Amerikaner wahrscheinlich in ebenso überlegenem Verhältnis beteiligt. Vgl. A. G. Sclater, Canadas industrial future, im „Manch. Guardian Comm." vom 18. Sept. 1924, S. 38.

DOI https://doi.org/10.3790/978-3-428-57504-6 | Generated on 2025-07-25 18:04:59
OPEN ACCESS | Licensed under CC BY 4.0 | https://creativecommons.org/about/cclicenses/

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

Man kann es jedenfalls als ein Merkmal der (bisherigen) Nachkriegsentwicklung 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 vor seiner „Umfriedung" in amerikanischem Sinne, keine nennenswerten Kredite 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 Konferenz 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 -verweigerung führen würde. Bisher beschränkt sich die Kooperation auf das Bestreben der beiderseitigen Notenbanken, 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 Währungskredite im April 1925 zur Verfügung gestellt wurden, um den Übergang zur Goldwährung nötigenfalls „finanzieren" zu können[7] — wovon aber kein Gebrauch gemacht zu werden brauchte —, und daß die New Yorker, also die führende Federal Reserve Bank eine Taktik verfolgt, die auf Heraufsetzung des Zinsfußes 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 Prozentsatz vorangeeilt waren. Für die Zukunft aber besteht die Möglichkeit einer solchen Kooperation,

[7] Vgl. M. Palyi, Englands Rückkehr zur Goldwährung, im „Magazin der Wirtsch." I., 1925, S. 481 ff., ferner die Schriften von Gregory und von Jack.

DOI https://doi.org/10.3790/978-3-428-57504-6 | Generated on 2025-07-25 18:04:59
OPEN ACCESS | Licensed under CC BY 4.0 | https://creativecommons.org/about/cclicenses/

— von hier aus ist der Vorschlag einer „Konjunkturpolitik" im Keynesschen „Traktat" überhaupt erst verständlich —, die unter Umständen eine mächtigere wirtschaftspolitische Waffe darstellt als die viel schwieriger durchführbaren, weil an die Zustimmung zahlreicher anderer Staaten und an sonstige Voraussetzungen gebundenen Völkerbundsmaßnahmen. 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 Kapitalsperre gegen ein zahlungsunwilliges oder sonstwie „unfolgsames" Land zur Folge haben, deren Bedeutung gewiß nicht unterschätzt werden darf. Es eröffnen sich hier Perspektiven einer planmäßigen Kapitalmarktpolitik und des „Bewußtwerdens der Weltwirtschaft" (Hirsch), die im Vergleich zu Vorkriegszeiten geradezu als „ungeahnt" anzusehen sind. Glücklicherweise ist bei der Einstellung der ganz besonders manchesterlich orientierten Bankwelt in angelsächsischen Ländern und bei dem Einfluß und den Neigungen der dortigen „öffentlichen Meinung" bestimmt anzunehmen, daß von dieser Möglichkeit des Ausschlusses vom Kapitalmarkt nur in seltensten und ganz eklatanten Fällen des Verstoßes gegen „wohl erworbene Rechte", wie z. B. im Falle Sowjet-Rußlands, allenfalls Gebrauch gemacht wird. Überhaupt setzt eine solche Maßnahme 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 zusammen in der Tat so gut wie alleinherrschend sind, in dem Falle der Finanzierung von wirtschaftlich schwachen oder wenig aussichtsreichen Staaten, bzw. bei besonders hohen politischen oder sonstigen Risiken. Die Kredite zum Wiederaufbau Deutschlands, Deutschösterreichs, Ungarns usw. wären ohne solche Kooperation schwerlich zustande gekommen, 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 Einzelfällen praktisch nicht wenig wirksame

DOI https://doi.org/10.3790/978-3-428-57504-6 | Generated on 2025-07-25 18:04:59
OPEN ACCESS | Licensed under CC BY 4.0 | https://creativecommons.org/about/cclicenses/

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 überlassen. In Deutschland gab es gewisse Bestrebungen, einen Einfluß auf den Kapitalexport zu nehmen; sie haben sich aber mit Ausnahme weniger Fälle (Bagdadbahn!) etwa darauf beschränkt, bereits vorhandenen deutschen Interessen, mögen sie von den Brüdern Mannesmann in Marokko oder von anderen Kapitalgebern in Venezuela usw. erworben sein, einen gewissen Schutz zu gewähren. Auf das Problem der Kapitalwanderungspolitik ist ohnehin noch zurückzukommen. Frankreich war vielleicht der einzige große Kapitalgeber, der von Staatswegen und durch seine Banken die Kapitalausfuhr möglichst zu kontrollieren suchte. Der Erfolg: der große Anteil von russischen und Balkanwerten an dem französischen Effektenbesitz und die daraus resultierenden Verluste sind zur Genüge bekannt; er war allerdings auch durch die Mentalität des französischen Kleinbürgers bedingt, der die Sicherheit von Staatspapieren maßlos überschätzte und obendrein dem spekulativen Reiz „exotischer" Werte erlag. Das Interessante ist nun, wie nach dem Kriege die Zentralnotenbanken allgemein eine Machtstellung erlangten, die ihnen einen Einfluß auf die Kapitalwanderungen gestattet, welcher weit über das Ausmaß der diskontpolitischen Machtmittel der Vorkriegszeit hinausgeht. Der trotz allem nicht erfolglose embargo in England, der etwa im Juli 1924 einsetzte, 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 Tatsache der weitgehenden Kooperation zwischen Notenbanken der Gläubiger- und der Schuldnerländer und das sich daraus ergebende Einverständnis grundsätzlicher 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 Somary mit Recht[8] darauf hingewiesen, daß der Bank von England heute eine Macht auf dem dortigen Geld-

[8] In „Europas Volkswirtschaft in Wort und Bild", Beilage der „Frankf. Zeitung", 1925/26, S. XXXIII ff.

DOI https://doi.org/10.3790/978-3-428-57504-6 | Generated on 2025-07-25 18:04:59
OPEN ACCESS | Licensed under CC BY 4.0 | https://creativecommons.org/about/cclicenses/

markt zusteht, wie sie in ähnlichem Maße etwa die russische Staatsbank früher innehatte. Die Entwicklung „von der Diskontpolitik zur Herrschaft über den Geldmarkt" ist hier wie beinahe überall in einer Weise vollzogen, daß das volkswirtschaftlich erwünschte Maß vielleicht schon überschritten ist. Das hängt einmal mit dem Illiquidwerden des Bankwesens der Kriegführenden und auch der meisten Neutralen zusammen; die einen haben sich mit Kriegsanleihen vollgesogen, die anderen mit entwerteten Valutaobjekten, die das schweizer Bankwesen 1921—1924 in so schwere Krise brachte (das Bankhaus Leu & Co., Zürich, z. B. soll dadurch zur förmlichen Sanierung gezwungen worden sein); den dritten ist die Boom-Periode von 1919/20, in der sie sich mit Kontokorrentkrediten auf der Grundlage von industriellen Schuldverschreibungen (debentures) vollnahmen, schlecht bekommen, wie es in England der Fall war. Dazu kommen die Erschwerungen 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 überhaupt herbeiführten. Unter diesen internationalen Verhältnissen wächst naturgemäß der Einfluß des Zentralnoteninstituts als Auskunftsstelle und als Rediskonteur wie in sonstiger Hinsicht. Dazu kommt die seitdem nahezu überall eingerissene, enge „Verständigung" zwischen Notenbank und staatlicher Finanzverwaltung, die die Macht beider, nicht immer zum Vorteil der Währung, stärkt. Entscheidend ist ferner das Währungssystem: Goldkernwährung bedeutet in Ländern mit zentralisiertem Notenbanksystem eine wesentliche Stärkung dieser Zentrale, in deren Händen dann noch mehr, als es sonst der Fall wäre, die „letzten Reserven" des Geldmarktes in der Form von Gold und Golddevisen sich sammeln. Die Goldkernwährung entscheidet in der Regel die Frage, ob Ein- oder Mehrreservesystem, eindeutig zugunsten des ersteren. Der schrittweise Übergang zur Goldwährung in Europa ist der Anfang für die Emanzipation der Kreditbanken und insbesondere der Auslandsbanken, deren internationale Kreditfähigkeit von der jederzeitigen Bereitschaft zur Goldhergabe abhängt. Wie überhaupt der „Sinn" der Goldwährung nicht einfach in freier Ausprägung des Goldes und ähnlichen „Verwaltungsmaßnahmen" („Hylolepsie" und „Hylophantismus" nach Knapp) besteht, sondern darin, daß dem internationalen Kreditverkehr und mithin dem automatischen Zahlungsbilanzausgleich keine Hindernisse im Wege stehen.

DOI https://doi.org/10.3790/978-3-428-57504-6 | Generated on 2025-07-25 18:04:59
OPEN ACCESS | Licensed under CC BY 4.0 | https://creativecommons.org/about/cclicenses/

3. Die bisher genannten Wandlungen in der Art und Richtung der internationalen Kapitalwanderungen betreffen jedoch nur Änderungen, die für das Problem der Beziehungen zwischen internationalen Krediten und zwischenstaatlicher Handelspolitik von sekundärer oder gelegentlicher Bedeutung sind. Andere Wandlungen waren es, die volks- wie privatwirtschaftlich bedeutsamen Einfluß auf die Wirtschaftsbeziehungen der Völker zueinander ausgeübt haben dürften. Vor allem ist auf ein volkswirtschaftliches Faktum mit allem Nachdruck hinzuweisen: auf den veränderten Zusammenhang zwischen Kapitalwanderung und Menschenbewegung. Die großen Wanderbewegungen der hochkapitalistischen Zeit gehen trotz 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. Vor 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 Trotz) 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 Kapital erst nutzbringend anzuwenden hatten; der größere Teil dieser kam freilich aus Osteuropa und zu einem Bruchteil aus Asien. 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[1]. Es fehlt aber der „Abfluß"

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

DOI https://doi.org/10.3790/978-3-428-57504-6 | Generated on 2025-07-25 18:04:59
OPEN ACCESS | Licensed under CC BY 4.0 | https://creativecommons.org/about/cclicenses/

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 ¼ Million — in der Hauptsache aus Kanada und Mexiko — zulassen. Der Kapitalstrom fließt aus Ländern höheren Lohnniveaus (Amerika, England) in solche 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 natürlich nur mit Einschränkungen weitgehender Art: in Mexiko z. B. tritt als Träger des amerikanischen Kapitals der amerikanische Kaufmann, Ingenieur und Abenteurer auf — nicht immer Leute der besten Gesellschaft [2]. Es ist aber ohne weiteres klar, daß diese persönlichen „Träger" (oder Nachläufer) der Kapitalbewegungen schon rein zahlenmäßig mit den Massenwanderungen der Arbeiter nicht vergleichbar sind. Für einen ganz gewaltigen Teil der Kapitalwanderungen, zum mindesten für die Kredite Amerikas und Englands an den west- und mitteleuropäischen Kontinent, gilt es jedenfalls, daß sie nicht mehr der Kolonisierung, 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 Vorgang nur ein anderer Ausdruck für die Tatsache ist, daß reine oder überwiegende Industrieländer in die Reihe der Kreditnehmer 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 Vorkriegsausfuhr englischen Kapitals nur zum Teil in ähnlichem Sinne wirkte. Es bedarf keiner prophetischen Gabe, um die dauernde Haltbarkeit eines solchen weltwirtschaftlichen Zusammenhanges zweifelhaft erscheinen zu

---

bzw. von der Legitimation befreit worden, darunter beinahe 110 000 aus Polen, — trotz der amtlichen „Kontingentierung". Vgl. 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 Rückwanderer auf 191 600 Personen.

[2] Vgl. die anschauliche Schilderung von Beals, „Mexiko", New York 1923, S. 217 ff.

DOI https://doi.org/10.3790/978-3-428-57504-6 | Generated on 2025-07-25 18:04:59
OPEN ACCESS | Licensed under CC BY 4.0 | https://creativecommons.org/about/cclicenses/

lassen, falls der Bevölkerungszuwachs in seinem Tempo und seiner räumlichen Verteilung nicht wesentliche Veränderungen erfährt. Läßt sich Amerika nicht mehr von ganzen und halben Europäern, von gelben und sonstigen Rassen kolonisieren[3], so muß es eben seinerseits „Gegenkolonisation" vornehmen: die Menschen, die es nicht aufnimmt, in ihrer eigenen Heimat mit Kapital versorgen. Vorläufig ist dies der einzige Ausweg, um relativ überbölkerte europäische Gebiete vor den Malthusschen Hemmungen zu bewahren, indem und soweit sie durch Kapitalzufuhr den relativen Subsistenzmittelspielraum für ihre Bevölkerung zu erweitern vermögen[4].

4. Im engsten Zusammenhang mit dieser Loslösung der Kapitalwanderungen von den Personenwanderungen steht eine andere Strukturänderung der ersteren, die nicht ohne Bedeutung für die weitere Entwicklung sein dürfte. Die kapitalistische Kolonisation ruhte auf einem Maß von Profiten, wie sie nur Neuländer mit reichen Naturschätzen bei der ersten Ausbeutung oder monopolistischer Nutzbarmachung bieten konnten; nicht geringer waren freilich auch die Gewinne, die sich durch Eröffnung alter Kulturländer mittels Eisenbahnen usw. boten, weil hier der Verkehrsfortschritt plötzlich ganz ungeheure Umsatzmöglichkeiten eröffnete und der Eisenbahnbau wie in China meist mit allerhand anderen wirtschaftlich nutzbaren „Konzessionen", vor allem mit neuen Absatzmöglichkeiten verbunden war. Hunderte von Prozenten jährlicher Gewinne waren z. B. bei Rohölbohrungen zwar nicht an der Tagesordnung[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 vorgekommen, daß eine neue Eisenbahnlinie in einem einzigen Jahre ihre gesamten Kosten deckte[6]. 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 Ver-

---

[3] Zu dem amerikanischen Rassenproblem vgl. M. J. Bonn, Amerika und sein Problem, München 1925; Feiler, a. a. O., S. 233 ff.; für Einzelheiten auch R. Michels im „Grundriß der Sozialökonomik", II [2].

[4] Das Hauptwerk über die amerikanische Einwanderung ist heute „Immigration", von H. P. Fairchild (New York 1925).

[5] Wie es A. Vagts in der „Gesellschaft", II, 1925, Nr. 7, S. 57, andeutet.

[6] Vgl. J. V. A. Mac Murray in „Foreign Affairs", III, 1925, S. 411 ff.

[7] Vgl. C. A. M. Smith, The British in China, London 1920, S. 163 ff.

DOI https://doi.org/10.3790/978-3-428-57504-6 | Generated on 2025-07-25 18:04:59
OPEN ACCESS | Licensed under CC BY 4.0 | https://creativecommons.org/about/cclicenses/

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[8].

Dieses Zeitalter der „Mammuth-Profite" scheint vorüber zu sein. Die Zahl der völlig unerschlossenen, Monopolchancen bietenden Rohstoffgebiete wird immer kleiner und die Konkurrenz der organisierten Interessentengruppen, d. h. die Größe des daran profitieren wollenden Kapitals 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 wirtschaftlichen Sinne. Allein die Rohölproduktion auf dem amerikanischen Kontinent und erst recht in Asien dürfte erst am Anfang ihrer Blüte stehen[9]. Aber die Neuerschließungen werden heute prompt und in einem Umfang kapitalisiert, daß die Vorwegnahme der Gewinne die Profitrate 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 Gesetzgebung von 1917 (Carranza), die mit vorläufig zwar wenig erfolgreicher Reaktion gegen das Diaz-System der billigen Vergebung von unterirdischen Konzessionen sowie erst nur mit 5- (1920 mit 10-)%iger Produktionssteuer auf Rohöl begann, sich aber auf die Dauer doch aus-

---

[8] Vgl. C. K. Hobson, Export of capital, Kap. IV—VI. Nach der Berechnung von R. A. Lehfeldt im „Journal of the Royal Statistical Society", 1913) ist die durchschnittliche Verzinsung, zu der große Kolonialemissionen in London erfolgten, bei festverzinslichen Werten 1900 bereits auf 3,2% gesunken, um sich dann bis 1913 schrittweise wieder auf 4,4% zu heben.

[9] Zusammenfassender Bericht über die Erdölvorräte der Welt bei Davenport und Cooke, The oil trusts, 1923, S. 209ff. über die unerschlossenen „Naturreichtümer" 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.; ausführlicher: Krüger und Poschardt, Die Erdölwirtschaft der Welt, Stuttgart 1926.

DOI https://doi.org/10.3790/978-3-428-57504-6 | Generated on 2025-07-25 18:04:59
OPEN ACCESS | Licensed under CC BY 4.0 | https://creativecommons.org/about/cclicenses/

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 Schutzzöllen und europäischen Kapitals großgezogenen Industrie finanziert wird. In Japan hat sich das vielleicht zuallererst gezeigt, was sich jetzt friedlich in Indien, in schärferen Formen in Ägypten und in förmlichen Revolutionen in China abspielt: der Versuch, die Riesenprofite dem westlichen Kapital nicht mehr zukommen zu lassen. Daß dies neue Kapitalanlagen, abgesehen für kritische Zeiten wie die jetzigen 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 heimischen 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 Bolschewismus des chinesischen Kleinbauern und Kleinbürgers ist zum großen Teil als eine solche reichlich unklar formulierte Anmeldung zur Beteiligung 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 befinden, reduziert wurden. Man sehe sich z. B. auch die für 1925 zwischen 5—10 % schwankenden Dividenden der englischen Gummiplantagen an — etwa ein Drittel derjenigen in Holländisch-Indien ist auch in englischen Händen — für eine Zeit, in der die Londoner Börse im Zeichen der „Gummi-Hausse" stand wegen der durch das Stevenson-Schema künstlich gesteigerten Preise, und vergleiche sie mit den kolonialen Gewinnsätzen 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 Unternehmergewinne heimischen Produzenten vorzuenthalten. Eine „Natio-

[10] Vgl. Beals, a. a. O., S. 232 ff.: Während der zehnjährigen Revolutionsperiode nach dem Sturz von Diaz hat keine einzige ausländische Petroleumunternehmung Verluste erlitten, und es gab Dividenden gelegentlich bis zu 48%!

DOI https://doi.org/10.3790/978-3-428-57504-6 | Generated on 2025-07-25 18:04:59
OPEN ACCESS | Licensed under CC BY 4.0 | https://creativecommons.org/about/cclicenses/

nalisierung der Profite", wenn man es so will, die freilich nur in gewissen Grenzen durchführbar, deren Entwicklungsrichtung aber unverkennbar 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 Eingeborenenbevölkerungen ist die europäische Kolonialherrschaft noch nicht gefährdet..., die Strömungen, die aus der äthiopischen Bewegung heraus sich zu entwickeln beginnen, haben aber auch dort die Rentabilität der Kolonisation vermindert. Das Zeitalter der beinahe reibungslosen kolonialen Erschließung ist zu Ende[11]."

Ebenso und erst recht muß sich derjenige Teil des international verfügbaren Kapitals mit „normalen" Profiten, die sich aus dem landesüblichen Zinsfuß des Schuldnerlandes zuzüglich der Risikoprämien und des (nicht unbeträchtlichen) Bankiergewinnes zusammensetzen, begnügen, der sich industrialisierten Ländern zuwendet. Länder wie Belgien und Deutschland und auch das heutige Norditalien — teilweise auch Gebiete 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 Kapitalmarktlage entsprechendes „Normal"maß von 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 Deutschland als Ergebnis des „Deflationsdruckes" der Reparationsleistungen voraussagte[12], auf die Dauer alles eher denn wahrscheinlich. Denn Kapitalzufuhr und mithin erhöhte Kapitalisierung können selbst den im Vergleich zu Kolonialgewinnen „bescheidenen" Profit nur erwirtschaften, wenn sie zu erhöhter Arbeitsleistung mittels technischer Rationalisierung usw. führen — was sich bekanntlich mit sinkendem Reallohn auf die Dauer schwerlich verträgt. 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

[11] Bonn, Das Schicksal des deutschen Kapitalismus, Berlin 1926, S. 24f.

[12] So Heimann, W. Eucken u. a. Vgl. insbesondere gegen die Vorstellung eines fortgesetzten „Deflationsdrucks" A. Hahns Referat auf dem Bankiertag 1926, S. 4f.

DOI https://doi.org/10.3790/978-3-428-57504-6 | Generated on 2025-07-25 18:04:59
OPEN ACCESS | Licensed under CC BY 4.0 | https://creativecommons.org/about/cclicenses/

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, „Abenteurerkapitals", das mit oder ohne Besitzer in neue Länder ging, um dort ganz außerordentliche Reichtümer in außerordentlich kurzer Zeit zu akkumulieren, ist zwar keineswegs ganz vorüber; wohl aber ist es wesentlich zurückgetreten und hat außerdem die Tendenz, sich internationalen Bindungen zu unterwerfen, die einer Gewinnverteilung unter allen in Betracht kommenden Interessenten gleichkommt.

5. In einem weiteren nicht unwesentlichen Punkte hat sich die Grundlage 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 Kreditversicherung[13] hat es offen ausgesprochen, daß die Banken sehr wenig geneigt sind, die Kredite von drei bis 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 von einer wesentlichen Risikosteigerung bei kommerziellen Krediten zwischenstaatlicher Art sprechen, für die die Verlängerung der Kreditdauer nur ein Symptom ist. Man braucht ja nur an die zahlreichen valutarischen Schwierigkeiten und ihren unberechenbaren 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 jugoslawischer Lebensmittel gegen österreichisches Salz im Februar 1920, tschechischer Textilien und Papierwaren gegen polnisches Petroleum und Paraffin im April desselben Jahres, auf den deutsch-dänischen Vertrag vom Mai 1920, der den Austausch dänischer Waren gegen deutsche Kohle, Eisen und Stahl im

[13] „Report of the Credit Insurance Committee", London 1926.

DOI https://doi.org/10.3790/978-3-428-57504-6 | Generated on 2025-07-25 18:04:59
OPEN ACCESS | Licensed under CC BY 4.0 | https://creativecommons.org/about/cclicenses/

monatlichen Wert von 20—30 Millionen dänischen Gulden vorsah, hinzuweisen[14]. Auch sonst haben die Währungsschwierigkeiten der Importländer 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 Zwischenhandels zur Verfügung gestellt wurde[15].

Mögen diese Fragen auch der Vergangenheit angehören, so ist doch jedenfalls charakteristisch für das Steigen der Kreditrisiken die Tatsache der Entstehung zahlreicher neuer Banken zur Export- und Importfinanzierung und die über das übliche Maß weit hinausgehende Belastung der vorhandenen mit überseeischen Finanzierungsgeschäften. In den Vereinigten Staaten sind in den Jahren 1917/22 nicht weniger als 21 Banken dieser Art gegründet worden, von denen nur eine aus der Umwandlung einer älteren Bank derselben Gattung in neue Form hervorgegangen ist. Die meisten sind als Tochtergesellschaften oder sonstwie von den Großbanken finanziert und mit ihnen interessengemeinschaftsmäßig verbunden 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 vor dem Kriege nur ganz wenige Fäden dieser Art liefen, das Betreiben dieser Art Geschäfte den heimischen Depositenbanken bis 1914 sogar verboten war[16].

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

---

[14] Vgl. Edwards, op. cit. S. 420ff.

[15] Das Tatsächliche darüber bei Hirsch, Der moderne Handel, 1925, S. 98.

[16] 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. Vgl. Edwards, S. 104ff., 152ff.; Moulton a. a. O., S. 390ff.

DOI https://doi.org/10.3790/978-3-428-57504-6 | Generated on 2025-07-25 18:04:59
OPEN ACCESS | Licensed under CC BY 4.0 | https://creativecommons.org/about/cclicenses/

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, von 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 Wirkungsbereich 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 vor allem der mangelnden Erfahrung entweder erlegen sind oder (Banque industrielle de Chine!) mühsam saniert werden mußten. (Auch manchem italienischen — Uruguay! — und japanischem Experiment erging es nicht besser.) Ähnlich 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] besaßen und seither beträchtlich ausgebaut haben[19].

Kein Wunder, wenn man umgekehrt besonders in allen Schuldnerländern 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 vielfach die Tendenz haben, 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 Deutschland sind, abgesehen von der Inflationsexpansion der Wiener Banken,

---

[17] Zu dem Folgenden vgl. Baldy, Banques d'affaires, Paris 1922, und Caillez, L'organisation du crédit au commerce extérieur, Paris 1923, 3e partie.

[18] Vgl. Caubère, Le crédit à l'exportation, 1919, S. 157.

[19] Laut „Journée industrielle" vom 30. Juli 1921.

[20] Vgl. „Times Trade and Engineering Supplement" vom 11. Mai 1921, S. 246.

[21] Caillez, S. 259ff.

DOI https://doi.org/10.3790/978-3-428-57504-6 | Generated on 2025-07-25 18:04:59
OPEN ACCESS | Licensed under CC BY 4.0 | https://creativecommons.org/about/cclicenses/

die im wesentlichen schon rückgängig gemacht worden ist, vor allem in den besetzten und Grenzgebieten, aber auch im übrigen Reiche fremde Filialen und Stützpunkte entstanden, die in der Hauptsache der Handelsfinanzierung dienen. Überhaupt ist Deutschland naturgemäß mehr Objekt als Subjekt — vorläufig! — dieser Entwicklung, wenn man von der starken Ausdehnung deutscher Banken nach Holland und Österreich, die dort zum Teil dauerhaft Fuß gefaßt haben, absieht; die deutschen Überseebanken sind erst im Begriff, ihre Vorkriegsposition nach und nach wieder zu erobern[22]. Einen (dem Geldwert nach) gleichgebliebenen Weltumsatz finanzieren heute mehr Banken mit größerem Kapitalaufwand als früher, — ein handgreifliches Symptom für das „Festfrieren" eines großen Teils der internationalen Kredite. Diese bedürfen dementsprechend trotz aller erweiterten Bankgrundlage der öffentlichen Unterstützung, sei es in der Form künstlich verbilligter Notenbankkredite im Innern (Golddiskontbank im Dienste der deutschen Landwirtschaft), sei es in der Form von Kreditgarantien, wie die 60%ige Garantiezusage des Reiches und der Einzelstaaten für Exportkredite nach Rußland, die verbilligten Notenbankkredite an Außenhandelsbanken in Belgien und Frankreich, die Kreditgarantie des englischen Schatzamtes (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 vermag: in England ist jetzt die 70%ige Deckung der „Katastrophenrisiken" vorgeschlagen 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-

[22] Vgl. K. Straßer, Die deutschen Banken im Auslande, 1924 (hauptsächlich Vorkriegsgeschichte); ferner F. Benfey, Neuere Entwicklung des deutschen Auslandsbankwesens 1914—1925 (1925).

[23] Loman, Insurance of foreign credits, New York 1923. S. Lengyel, Neueste Entwicklung der Kreditversicherung, in der „Zeitschrift f. d. ges. Versicherungswissenschaft" 1925, S. 407 ff.; Ancey, L'assurance de crédit, Paris 1926.

DOI https://doi.org/10.3790/978-3-428-57504-6 | Generated on 2025-07-25 18:04:59
OPEN ACCESS | Licensed under CC BY 4.0 | https://creativecommons.org/about/cclicenses/

zuweisen, was bisher nicht erwähnt wurde: daß seit dem Kriege die Kapitalwanderungen auch langfristiger Art zum Teil anderen Aufgaben dienen bzw. anderen Motiven entspringen als vorher. Privatwirtschaftlich: die in ungeheurem Umfang betriebene Kursspekulation, deren Strom sich, verbunden mit einer eigenartigen, durch die politische Umwälzung Osteuropas bedingten Wanderbewegung vom Osten über Wien und Berlin nach Paris ergoß, ist wohl als eine vorübergehende Erscheinung anzusehen[1]. Die Stabilisierung der europäischen Währungen ist entweder schon endgültig oder jedenfalls zeitweilig erreicht, und auf Kursstürze pflegen starke Rückschläge zu folgen, so daß diese Spekulation von den bekannten Zusammenbrüchen begleitet und mithin schwer risikobelastet ist. Abgesehen von relativ kleinen Beträgen, kann sie bereits der Vergangenheit zugerechnet werden.

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

[1] Einstweilen ist freilich das Geldkapital in vielen Ländern, wenn nicht überall, unvergleichlich mobiler geworden, als es je der Fall war. Welchem französischen Sparer wäre es vor dem Kriege eingefallen, sein Geld statt dem „Crédit Lyonnais" etwa einer schweizerischen oder gar deutschen Bank anzuvertrauen, selbst wenn diese auch um ein paar Prozente höhere Zinsen zahlen sollte als jene? Heute schätzt man die aus valutarischen und ähnlichen Gründen kurzfristig im Ausland angelegten französischen Gelder auf mehrere Milliarden Goldfranken! Umgekehrt sieht man in Ländern, deren Wechselkurs steigende Tendenz hat, wie in England im Winter vor der Rückkehr zur Goldwährung, wie noch kürzlich in Jugoslawien, in Dänemark und Norwegen, einen Zustrom von fremden Kapitalien, die dort kurzfristig angelegt werden und die rein spekulativ, nämlich in Erwartung von Kursgewinnen, orientiert sind. Inflationsverluste und zum Teil unsinnige Steuerbelastung auf der einen Seite, die Kursgewinnchance auf der anderen haben das Sparkapital vielerorts in einem Umfang mobilisiert, wie es vor dem Kriege kaum denkbar gewesen wäre. — Über die Bedeutung dieser spekulativen, nach Kursschwankungen orientierten Kapitalwanderungen für die fraglichen Währungen vgl. z. B. Rist, Die Deflation (deutsche Ausgabe, Berlin 1925), insbesondere 5. Kapitel (Tschechoslowakei).

DOI https://doi.org/10.3790/978-3-428-57504-6 | Generated on 2025-07-25 18:04:59
OPEN ACCESS | Licensed under CC BY 4.0 | https://creativecommons.org/about/cclicenses/

rungskrediten, die nicht unmittelbarem Erwerb, sondern der Ermöglichung des Erwerbs durch Wiederherstellung normaler Währungs- und sonstiger Verhältnisse dienen, gehören auch Kredite zur Finanzierung der Reparationszahlungen und der interalliierten Schulden. Es wäre aber verfehlt, hieraus zu folgern, daß die Kapitalwanderungen 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 Kursstützungszwecke haben quantitativ ohnehin nur minimale Bedeutung und werden in dem Maße verschwinden, in dem die Goldwährung weiter vordringt und die kolonial- bzw. kriegswirtschaftlichen Methoden des Valuta-„pegging" verschwinden. Überhaupt darf man in den fraglichen Neuerscheinungen wohl nur vorübergehende oder jedenfalls im Vergleich zu dem Gesamtumfang der Kapitalwanderungen verhältnismäßig geringfügige Momente erblicken.

Um aber zu der Frage zurückzukommen, ob und wieweit die veränderte Struktur der Kapitalwanderungen als eine dauerhafte anzusehen ist, so muß die Antwort eine Reihe von entscheidenden Faktoren berücksichtigen. Einmal die internationale Konjunkturfrage. Das über die kommerziellen Kredite bisher Gesagte gilt vor allem für eine Zeit wenn nicht genereller, so doch für viele Länder geltender Depression, die seit 1920 trotz aller Schwankungen fortdauert und sich auf den verschiedensten Märkten immer wieder auswirkt. Eine weltwirtschaftliche Hochkonjunktur kann freilich festliegende Kredite liquid machen, indem sie Schleusen öffnet, die die Kreditexpansion der Banken in der Baisse verschließen. Die Folge wäre, daß zunächst die künstlichen Stützungen der internationalen Warenfinanzierung (vgl. oben Kap. VI) in Wegfall kämen; daß ferner darüber hinaus sich von neuem dem Ex- und Import Bankkredite in entsprechendem Umfange zur Verfügung stellen würden, und daß der in der Hochstimmung der Nachkriegszeit geschaffene Riesenapparat von Auslandsbanken nicht mehr leer zu laufen brauchte. Ein zusätzlicher Beweis dafür, daß internationale Hochkonjunkturen, wie wir das oben (S. 30 f.) hervorhoben, keineswegs Einschränkungen des Kapitalverkehrs bedeuten würden.

Ebenso veränderlich wie Konjunkturen und die sich daraus ergebenden kommerzellen Kredite (nach Maß und Art) sind manche andere Nachkriegserscheinungen des Kapitalverkehrs. Daß dieser heute zum großen

DOI https://doi.org/10.3790/978-3-428-57504-6 | Generated on 2025-07-25 18:04:59
OPEN ACCESS | Licensed under CC BY 4.0 | https://creativecommons.org/about/cclicenses/

Teil, im Gegensatz zu früher, den Rohstoffverkehr trägt, statt der Fabrikateausfuhr — was daran liegt, daß ein so wichtiges Agrarexportland wie Amerika zugleich Kapital exportiert —, wird insofern keine dauernden Folgen haben, als Amerika sich fortschreitend industrialisiert, und als die Schuldenrückzahlung und -tilgung von Industrieländern dem Export von Fabrikaten dienen wird.

Auf die Warenbewegungen, die durch Kapitalwanderungen hervorgerufen werden, ist weiter unten (Kap. VIII) einzugehen. Zunächst ist der umgekehrte Zusammenhang festzuhalten, wonach Umfang und Charakter der zukünftigen Kreditvorgänge weltwirtschaftlicher Art entscheidend vom Umfang und Charakter der Warenbewegungen her bestimmt sein werden. Denn zwar konjunkturweise verschieden stark, stets aber muß der Export finanziert werden, wenn er überhaupt stattfinden soll. Mithin kommt es in erster Reihe auf die Weiterentwicklung des Warenverkehrs an. Damit rühren wir an die berühmte Frage, ob „Autarkie" oder „internationale Verflechtung" der weltwirtschaftlichen Entwicklung die entscheidende Note geben wird. Das Autarkieargument stützt sich heute auf die bekannte Tatsache, daß der weltwirtschaftliche Gesamtumsatz (unter Anrechnung der Goldwertänderung) 1924 noch immer kleiner war als 1913 trotz gewachsener Bevölkerung und zunehmender Industrialisierung — oder (angeblich) gerade deshalb. Es wird dabei übersehen, daß es sich um durch Krieg und andere anormale Verhältnisse zerstörte Wirtschaftsbeziehungen, die sich erst im Wiederaufbau befinden, und um eine Zeit weltwirtschaftlicher Depression handelt; die erlangbaren Umsatzzahlen des Außenhandels in Ländern mit normalisierter Währungs- und politischer Entwicklung 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 Zukunft genau so maßgebend sein müssen, wie sie es in der Vergangenheit 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 letzten Jahrzehnt die Notwendigkeit des auswärtigen Absatzes nur noch schärfer hervortreten ließ[2].

---

[2] Vgl. Eulenburg, Probleme der deutschen Handelspolitik, Jena 1925, S. 9ff.; Delaisi, Les contradictions du monde moderne, Paris 1926,

DOI https://doi.org/10.3790/978-3-428-57504-6 | Generated on 2025-07-25 18:04:59
OPEN ACCESS | Licensed under CC BY 4.0 | https://creativecommons.org/about/cclicenses/

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) zurückbleibt, während sich das Verhältnis der Bevölkerungszahlen wie 20:1 stellen dürfte [3]. Eine Pro-Kopf-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 Naturschätzen gewiß nicht ärmste Weltteil heute einen kaum nennenswerten Bruchteil der mineralischen Weltproduktion liefert: 5 % des Kupfers, 1 % der Eisenerze, 5 % der Kohle, 3 % des Rohöls usw. [4].

Der entscheidende Irrtum der Autarkiegläubiger zeigt sich erst in vollem Umfang, wenn sie mit der prozentualen Abnahme des Außenhandels im Vergleich zum inneren Umsatz 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 vage 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 Umsatzes 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 Funktion als entscheidender Konjunkturfaktor sowie als die Grundlage für die innere Produktion durch Beschaffung fehlender Rohstoffe und den Absatz „überschüssiger" Produkte usw. anzusehen ist. Vor allem aber: für unseren Zusammenhang kommt es auf die Tatsache des vor-

S. 105ff.; M. J. Bonn in „Europas Volkswirtschaft in Wort und Bild", 1925/26, S. Vf.

[3] Vgl. „Frankfurter Zeitung" vom 13. Februar 1926 (Nr. 117).

[4] Vgl. Leith, The mineral resources of the far East, in „Foreign Affairs" IV, 1926, S. 433ff.

DOI https://doi.org/10.3790/978-3-428-57504-6 | Generated on 2025-07-25 18:04:59
OPEN ACCESS | Licensed under CC BY 4.0 | https://creativecommons.org/about/cclicenses/

aussichtlich steigenden Warenverkehrs in absolutem Sinne an, wobei es nebensächlich ist, wie sich das prozentuale Verhältnis zum inneren Umsatz gestalten wird. Denn der Umfang 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 zweifellos 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 so selbstverständlich, 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. Vor dem Kriege hat man die deutsche Expansion wesentlich auf die höhere Kreditbereitschaft der deutschen Exporteure und ihrer Banken zurückgeführt [6]; selbst in der Nachkriegszeit 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 [7]. In Wirklichkeit gehörte die auswärtige Bankenexpansion zu den Formen, in denen sich die Beteiligung deutschen Kapitals in ausländischen Unternehmungen vollzog [8]. Tatsache ist und bleibt jedenfalls, daß Kreditbedingungen, insbesondere die Länge der Kreditfrist, ein entscheidender Faktor im internationalen Konkurrenzkampf sind, und daß die deutsche Bankorganisation diesen Faktor dank ihres „gemischten“ Systems in der Friedenszeit besser zum Vorteil des heimischen Außenhandels zu verwerten wußte, als es mit den reinen Depositenbanken etwa Frankreichs der Fall war.

---

[5] Charpentier, Le crédit au commerce d'exportation, Bordeaux 1912.

[6] Vgl. H. Hauser, Les méthodes allemandes d'expansion économique, Paris 1915; Ch. Verrogain, L'expansion du commerce extérieur et l'organisation bancaire, Paris 1916.

[7] André Liesse im „Économiste français“, 1920 (zitiert bei Caillez, S. 84).

[8] Eingehende Darstellung, ohne den üblichen pamphletistischen Beigeschmack, bietet Diouritch, L'expansion des banques allemandes, Paris 1909.

DOI https://doi.org/10.3790/978-3-428-57504-6 | Generated on 2025-07-25 18:04:59
OPEN ACCESS | Licensed under CC BY 4.0 | https://creativecommons.org/about/cclicenses/

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 Ähnlichkeit bestehen könnte, wenn die Kredithergabe zu Bedingungen erfolgt, die günstiger als die in der Heimat üblichen sind. Wie dem auch sei: heute sind es, wie gesagt, die Amerikaner, deren Banksystem dank seiner ungeheuren Goldsicherheit und infolge der mannigfachen Verflechtung mit der Industrie die Grundlage für solche Export-Kreditpolitik bietet. Die Überlegenheit der Amerikaner etwa auf dem kolumbischen Markte (Balfour-Bericht, S. 514) soll 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, deren Kapitalreichtum und Kreditorganisation die Finanzierung des fraglichen Außenhandels nicht selbst zu tragen vermögen. Daß die weltwirtschaftliche 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 abhängt.

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

VII. Die internationale Kapitalnachfrage.

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

DOI https://doi.org/10.3790/978-3-428-57504-6 | Generated on 2025-07-25 18:04:59
OPEN ACCESS | Licensed under CC BY 4.0 | https://creativecommons.org/about/cclicenses/

nächst ist da zu erwähnen, daß die oben (Kapitel V) dargelegte relative „Illiquidierung" der kommerziellen Kredite wesentlich geeignet ist, langfristigen Kapitalwanderungen Vorschub zu leisten, neue herbeizuführen, alte zu verlängern. Ferner ist die Nachfrage in gewissem Sinne vom Angebot abhängig: Wie jede Nachfrage, 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 Quelle aller Kapitalwanderungen ist letzten Endes der Zinsniveauunterschied, und dieser hat in einer Weltwirtschaft, die nach Gleichgewicht strebt, die Tendenz zu einem einheitlichen oder wenigstens durch nicht allzu große Spannungen differenzierten Ausgleich. Es ist auch in der Tat kein Zweifel, daß die ungeheuren Zinsfußunterschiede, die durch Zerreißung des organisierten Geldmarktes mittels Kriegen und Inflationen hervorgerufen wurden, in absehbarer Zeit [1] wesentlich nachlassen werden. Die schon wiederholt zitierte „Solidarität der Geldmärkte" wirkt ja in diesem Sinne zunächst auf dem kurzfristigen Markte, dem aber über kurz oder lang der Preis für langfristige (zuzüglich der Risikoprämie) nachfolgen muß [2].

Das darf keineswegs so verstanden werden, als ob in irgend absehbarer Zeit auch nur annähernd mit dem Aufhören der Zinsniveauunterschiede gerechnet werden könnte. Der wesentlich höhere Zinsfuß bleibt überall dort bestehen, wo außerordentliche Unternehmergewinne die Neuerrichtung von Produktions- und Verkehrsanlagen größeren Stils veranlassen: also praktisch das ganze, den weitaus größeren Teil der Erdoberfläche und ihrer Bevölkerung umfassende, ganz oder halb unerschlossene Land. Dazu kommt das Wiederaufbaubedürfnis, das seinem wirtschaftlichen Wesen nach mit dem vorigen zusammenfällt und z. B. für Rußland in absehbarer Zukunft beherrschende Bedeutung gewinnt. Grundsätzlich ist daran festzuhalten, daß

[1] Mit Recht wies ein Artikel des „Economist" vom 21. März 1925 (S. 529) darauf hin, daß überall, mit Ausnahme Rußlands, die im Krieg zerstörten festen Anlagen bereits wiederhergestellt sind, und daß mithin der europäische Kapitalbedarf in absehbarer Zeit ein ziemlich gleichmäßiger sein wird.

[2] Über den Zusammenhang bzw. die Spannungen zwischen „kurzem" und „langem" Wechsel vgl. jetzt die Arbeiten von Schmalenbach und Mahlberg in der „Zeitschrift für handelswissenschaftliche Forschung", I—III; ferner Mahlberg, Über asiatische Wechselkurse, Leipzig 1920 (Neudruck); F. Schmidt, Internationaler Zahlungsverkehr und Wechselkurse, ibid. 1919.

DOI https://doi.org/10.3790/978-3-428-57504-6 | Generated on 2025-07-25 18:04:59
OPEN ACCESS | Licensed under CC BY 4.0 | https://creativecommons.org/about/cclicenses/

trotz aller theoretischen Verschiedenheit zwischen Zinssatz und Unternehmergewinn die beiden Einkommensarten in engstem Zusammenhang stehen, indem hohe Unternehmergewinne kapitalisiert werden und dann in entsprechend erhöhter „landesüblicher" Kapitalsverzinsung zum Ausdruck kommen, wobei „festgelegte" Kapitalien mit niedrigerer Verzinsung sich entsprechend entwerten. Rein dynamische Spannungen erlangen somit, weil sie ununterbrochen fortlaufen, einen dauerhaften, „statischen" Charakter. Verschärft werden solche schon naturgemäß unvermeidlichen Sonderentwicklungen des Zins- und Profitniveaus einzelner Länder durch nationale und internationale Wirtschaftspolitik. International durch den Zwang zur Schuldenrückzahlung bzw. -verzinsung, die auf Schuldnerländern lastet. Reparationslast und interalliierte Schulden haben das eine, wenn auch in verschiedenem Maße, gemeinsam, daß sie in dem Sinne der Höherhaltung des Zinssatzes, sei es zeitweilig und periodisch oder gar dauernd, wirken. Von nationaler Wirtschaftspolitik ist vor allem auf Schutzzollmauern hinzuweisen, die ihrem Wesen nach den Zinssatz des geschützten Landes steigern müssen, indem sie, sofern sie 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 zukünftige Entwicklung des Kapitalmarktes zulassen werden? Zunächst muß auf die bekannte Tatsache der fortschreitenden Industrialisierung hingewiesen werden, die sich in den verschiedensten Formen und mit Ausnahme von Rußland und einiger anderer Länder nahezu überall zeigt. Die beste Übersicht der weltwirtschaftlichen Entwicklung der Nachkriegsjahre bietet der berühmte englische Balfour-Bericht[3] vom Jahre 1925, der die fortschreitende Industrialisierung als eine der Hauptursachen der Verminderung des zwischenstaatlichen Warenverkehrs ansieht und die darauf bezüglichen Untersuchungen wie folgt zusammenfaßt: „In Kanada ist die Industrie bedeutend gewachsen; in Australien wurden große Anstrengungen gemacht, um die Industrie und im besonderen die

[3] „Survey of Overseas-Markets", London 1925. — Die vom Statistischen Reichsamt und dem Institut für Konjunkturforschung herausgegebene Denkschrift über „Die weltwirtschaftliche Lage Ende 1925" (Berlin 1926) enthält über diese für das Konjunkturproblem gewiß nicht unwesentliche Frage der fortschreitenden Industrialisierung so gut wie gar nichts.

DOI https://doi.org/10.3790/978-3-428-57504-6 | Generated on 2025-07-25 18:04:59
OPEN ACCESS | Licensed under CC BY 4.0 | https://creativecommons.org/about/cclicenses/

Wollindustrie zu entfalten. In Indien, das bisher von der Einfuhr der meisten industriellen Produkte abhing, rief der Krieg, 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 Zukunft erfahren mag, die Tendenz, eine Industrie zu entwickeln, steht ein für allemal fest. In Südamerika und Brasilien hat sich eine Anzahl von 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 geschätzt. 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 sind Zement — das Anwachsen der lokalen Industrie hat den Import von 144000 t auf 34000 t reduziert — und Drahtstifte, deren Import jetzt gänzlich durch heimische Produktion ersetzt wird. Das Zunehmen der Braunkohlenproduktion in Deutschland und die Entwicklung der hydroelektrischen Kraft daselbst haben beide darauf abgezielt, die früher auf gewissen Märkten importierte Kohle zu verdrängen." „Die Zahl der Baumwollspindeln in Japan [4], China, Indien und Brasilien zusammen betrug im Jahre 1913 ungefähr 10 Millionen; 1924 hatte sich die Zahl ungefähr auf 18 Millionen erhöht. Zwischen 1913 und 1924 stieg die Zahl der Baumwollwebstühle in Indien und Japan von 120000 auf 200000. Die jährliche Produktion von Stahl betrug kurz vor dem Kriege in Japan, China und Australien 360000 t. 1922 betrug sie 858000 t."

Auch sonst ist die Industrialisierung vielfach 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 Textilfabriken errichtet worden [5], nahezu ein Viertel der Gesamtzahl; die Zahl der Baumwollspindeln hat sich dort zwischen 1921 und 1924 verdreifacht, die der Webstühle für Tucherzeugung mehr

---

[4] Speziell für Japan bringt der Balfour-Bericht, S. 416ff., sehr eindringliche Einzeldaten.

[5] Balfour-Bericht S. 127.

DOI https://doi.org/10.3790/978-3-428-57504-6 | Generated on 2025-07-25 18:04:59
OPEN ACCESS | Licensed under CC BY 4.0 | https://creativecommons.org/about/cclicenses/

als verdreifacht usw.[6] Bei dem mitteleuropäischen Beispiel ist freilich zu beachten, daß es sich vielfach nur um den Ersatz der im Kriege und seither eingetretenen Verluste handelt. Eine deutlichere Sprache sprechen Zahlen aus anderen Ländern und Weltteilen. In Italien z. B.[7] sind in den letzten sieben Jahren mindestens 10 000 neue Webstühle eingestellt 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. Besonders auffallend ist dann die „Industrialisierung" bzw. Produktionserweiterung 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 gestiegen[8]. Ähnliche Beispiele ungeheurer Zunahme der agrarischen Erzeugung bieten Ägypten, Brasilien und andere Länder.

Es ist nicht leicht, über das wirkliche Ausmaß des Industrialisierungsprozesses sich ein Bild zu verschaffen. 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 Fortschritt und die Produktionserweiterung in der Regel nur steigenden Kapitalbedarf zur Folge haben. Der Übergang zur intensiveren oder gar großbetrieblichen Baumwollplantage z. B. erfordert stets die Einführung von Maschinen bzw. Apparaten, die wiederum mit der Produktionsgröße wachsen müssen, wenn sie die Handarbeit genügend ergiebig gestalten sollen. Ferner ist bei Monokulturen wegen ihres überwiegenden Exportcharakters die Frage der Exportfinanzierung ganz besonders brennend. Und Produktionserweiterungen solcher Art gehen überhaupt Hand in Hand mit Neuerschließung der betreffenden Länder, mit der

---

[6] Vgl. Stefan v. Görgey, Die ungarische Fabrikindustrie im Jahre 1924, im „Ungarischen Wirtschaftsjahrbuch", Berlin 1925, S. 62ff.

[7] Laut „Manchester Guardian Commercial" vom 29. Oktober 1925, S. 461.

[8] Vgl. Robert Mees, Vade-Mecum du planteur de coton au Congo Belge, Brüssel 1926.

DOI https://doi.org/10.3790/978-3-428-57504-6 | Generated on 2025-07-25 18:04:59
OPEN ACCESS | Licensed under CC BY 4.0 | https://creativecommons.org/about/cclicenses/

Notwendigkeit der Schaffung neuer Eisenbahnen und sonstiger Verkehrswege — die United Fruit Company hat in Zentralamerika ganze Länder erst mit den allernotwendigsten Transport-, Hafen-, hygienischen und sonstigen Einrichtungen elementarster Art versorgen müssen, um den Bananenexport zu ermöglichen. Überhaupt geht die Erweiterung der Absatz- und Rohstoffgrundlagen einer kapitalreichen Volkswirtschaft 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 Vereinigten 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 Kapitalbedarf. 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[9]. Noch eklatanter ist das Beispiel Ägyptens, das in den letzten 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 ägyptischen Schuld Coupons von 14 % der gesamten Umlaufssumme in Ägypten zur Einlösung gelangt waren, ist diese Quote 1924 bereits auf 57 % gestiegen" (Frkf. Ztg. Nr. 342 vom 9. Mai 1926). Eine Verminderung der Auslandsschulden, die durch neue (Beteiligungs-) Kredite kaum wesentlich überwogen sein kann.

Eine ähnliche Entwicklung zeigt Spanien, wo die Industrie-„Nationalisierung" auch steuerlich begünstigt wird; ferner Südafrika, dessen Industrialisierung heute bereits zum guten Teil mit eigenen Ersparnissen erfolgt, 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-

---

[9] Über den indischen Geldmarkt und seine Organisationsfehler vgl. jetzt P. A. Wadia und G. N. Joshi, Money and the money market in India, London 1926.

[10] Vgl. R. A. Roudlard im Year Book and Direktory of the South Afr. Mining and Engineering Journal, Johannesburg 1926, S. 131 ff.

DOI https://doi.org/10.3790/978-3-428-57504-6 | Generated on 2025-07-25 18:04:59
OPEN ACCESS | Licensed under CC BY 4.0 | https://creativecommons.org/about/cclicenses/

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

2. Erst recht kompliziert ist die Wirkung der bereits erfolgten fremden Kapitalanlagen auf die Weiterentwicklung der Kapitalnachfrage in kreditnehmenden Industrieländern oder in solchen, in denen die Anlage zum Ausbau verschiedenster Produktionszweige dient, wozu ja die zuletzt genannten Beispiele englischer Dominions bereits mehr oder weniger gehören. Will man sich nicht in Einzelheiten verlieren, die für die zukünftige Entwicklung doch kaum mehr als Symptome darstellen, welche obendrein sehr verschieden gedeutet werden können, so kommt es grundsätzlich und letzten Endes auf die miteinander zusammenhängenden beiden Faktoren an: auf die innere Kapitalbildung der fraglichen „Neu"- bzw. Schuldnerländer und auf die Entwicklung der Nachfrage bzw. der Kaufkraft in denselben. Damit werden Zusammenhänge berührt, die sich in Zukunft in sehr verschiedenem Sinne auswirken können. Zwei Möglichkeiten müssen als die wichtigsten in den Vordergrund gestellt werden.

Einmal kann die innere Kapitalbildung der Schuldnerländer und ihre gleichzeitige Nachfrage- bzw. Kaufkraftentfaltung, wie sich das vor allem in Ländern der „Monokultur" von selbst versteht, sich auf den Außenhandel stützen. In diesem Falle, für den aus der Vergangenheit nahezu alle Neuländer als Beispiele angeführt werden können, ist mit fortschreitender Erweiterung des Exports und infolgedessen auch des Imports der fraglichen Volkswirtschaften zu rechnen und mithin, wie es bereits dargelegt wurde, mit der Notwendigkeit der fortlaufenden Finanzierung dieser Warenbeziehungen durch internationale Kredite. Die zweite Möglichkeit 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, aber jedenfalls vorübergehenden Periode starker Kapitaleinfuhr zwecks Industrialisierung.

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

DOI https://doi.org/10.3790/978-3-428-57504-6 | Generated on 2025-07-25 18:04:59
OPEN ACCESS | Licensed under CC BY 4.0 | https://creativecommons.org/about/cclicenses/

Aussicht auf steigenden Kapitalbedarf der afrikanischen, südamerikanischen und vor allen Dingen asiatischen Länder über das voraussichtliche Maß ihrer eigenen Kapitalbildung hinaus. Über die Voraussicht des steigenden Bedarfs braucht nicht mehr gesprochen zu werden. Daß aber insbesondere die stark bevölkerten Gebiete Mittel- und Ostasiens mindestens auf absehbare Zeit zum Ausbau ihrer Produktion — 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 Bevölkerung am Rande des kärgsten Existenzminimums haltenden Konsumniveaus. Das ist keine Neuerscheinung, war vielmehr bereits vor dem Kriege allgemein bekannt und ist neuerdings namentlich in Indien und China sowie in der islamischen Welt überhaupt in verhältnismäßig rapidem Fortschritt begriffen. Ein ausgezeichneter Kenner des indischen Wirtschaftslebens 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 müssen. Hand in Hand mit der Produktionsumstellung auf kapitalistische Grundlagen und viel rascher als diese geht in Indien — aller Gandhischen Romantik zum Trotz — die noch viel bedeutsamere Konsumumwälzung von statten, die weniger sichtbar hervortritt, aber um so nachhaltiger wirkt und sich weit rascher als der Produktionsfortschritt ausbreitet. „Gleichzeitig geht eine Umgestaltung des Geschmacks der Konsumenten vor sich. Sie geben den ‚gur' zugunsten des Kristallzuckers auf. Selbstgewebtes Kleid wird jetzt durch Konfektionsware ersetzt. Alle lokalen Gewerbe sind bedroht, und viele gehen zugrunde. Dörfer, welche jahrhundertelang alte Sitten pflegten, sind plötzlich mit den Weltmärkten in Verbindung getreten. Denn die Dampfer und Eisenbahnen, die die Verbindung herstellen, sind in so kurzer Zeit aus dem Boden gestampft worden, daß sie dem seit jeher unter der Macht des Herkommens schlafenden Dorfe kaum Zeit zum Atemschöpfen ließen. So hat die plötzliche Einführung des Wettbewerbs in eine einheitliche Wirtschaft, welche seit undenklichen Zeiten alten Gebräuchen folgte, einen mächtigen Umsturz gebracht."[11]

Ähnlich verhält es sich, wie gesagt, in der ganzen islamischen Welt. „Von Marokko bis China und von Turkestan bis zum Kongo sind die 250 Millionen Anhänger des Propheten Mohammed von neuen Ideen, neuen Impulsen, neuen Aspirationen erfüllt."[12] Hier wie überall im Orient verdrängt die billige europäische Ware trotz ihrer Qualitätsmängel das

---

[11] R. Mukerjee, The foundations of Indian Economics, London 1916, S. 5. Vgl. auch F. B. Fisher, India's silent revolution, New York 1920.

[12] Lothrop Stoddard, The new world of Islam, New York 1921, Kap. II, III und insbesondere VII.

DOI https://doi.org/10.3790/978-3-428-57504-6 | Generated on 2025-07-25 18:04:59
OPEN ACCESS | Licensed under CC BY 4.0 | https://creativecommons.org/about/cclicenses/

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

Die Ansätze derselben Entwicklung in wohl reichlich schwerfälligerem Tempo zeigen sich bereits selbst im „tiefsten" Afrika[13]. Vollends in stürmischem Anpassen an die nordamerikanische Zivilisation sind meistens der Lebenshaltung und ihren äußeren Formen nach, vielfach aber auch weit darüber hinaus, die mittel- und südamerikanischen Völker begriffen, die vielfach auch erst am Anfang ihrer „Industrialisierung" (im engeren Sinn) stehen[14]. — Die Schlußfolgerung für die zukünftige Entwicklung der Kapitalnachfrage liegt auf der Hand.

VIII. Zahlungsbilanz und Handelspolitik.

Das Ergebnis des bisherigen Gedankenganges läßt sich kurz zusammenfassen. Steigendem Kapitalangebot auf der einen Seite steht in der Weltwirtschaft andererseits aller Voraussicht nach steigende Kapitalnachfrage gegenüber. Die Zinsspannung muß sich kontinuierlich in Kreditbeziehungen großen Umfangs entladen. Zu diesem Zinsgefälle kommen die Preisspannungen, die sich vor 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 Lohnkosten ergeben. Zinsspannungen und Preisunterschiede gehen naturgemäß 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 verschiedenes Ausmaß haben und je nach der Größe der etwaigen Verschiedenheit. Hier ist über diese theoretisch noch wenig beleuchteten Zusammenhänge nur so viel am Platze, daß zwischen zwei Ländergruppen mit größeren Zins- als Preisunterschieden Kapitalwanderungen das Primäre und Warenbewegungen das Sekundäre sein

---

[13] Vgl. Woolf, Empire and commerce in Africa, 1922; Norman Leys, Kenya, London 1925.

[14] Vgl. Warshaw, The new Latin-America, New York 1922, Kap. IX bis XII.

DOI https://doi.org/10.3790/978-3-428-57504-6 | Generated on 2025-07-25 18:04:59
OPEN ACCESS | Licensed under CC BY 4.0 | https://creativecommons.org/about/cclicenses/

müssen (wofür heute z. B. die Lage der Schweiz und Hollands dank ihres beträchtlichen Anteils an der „unsichtbaren" Finanzierung der deutschen Industrie charakteristisch ist); umgekehrt im entgegengesetzten Falle: wenn die Zinsfußspannung hinter dem „durchschnittlichen" Preisgefälle zurückbleibt und die Kreditbeziehungen 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 beeinflussen. —

Was nun die Bedeutung der Kapitalwanderungen und ihrer veränderten Struktur nach dem Kriege für die Handelspolitik anbelangt, so muß zunächst auf die zum Teil allgemein bekannten Zusammenhänge zwischen internationalen Krediten und der Zahlungsbilanz 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 Wiederaufbau der deutschen Wirtschaft verlangte, auf der anderen aber die Passivität der deutschen Handelsbilanz beklagte und nach Abhilfemaßnahmen, insbesondere nach Schutzzöllen rief[1].

Kapitalhergabe kann in dem Gläubigerlande — und genau dasselbe gilt jeweilig für Zinszahlung bzw. Schuldentilgung im Schuldnerlande —, in verschiedenen Formen erfolgen. Zunächst bedeutet sie in der Regel die Eröffnung eines Guthabens, über das der Schuldner verfügen kann. Nur in Ausnahmefällen kommt es bei kriegerischen Requisitionen, ferner auch bei kommerziellen Krediten vor, daß die Wegnahme bzw. Lieferung der Ware der Eröffnung des Guthabens zeitlich vorausgeht; bei kommerziellen Krediten bedeutet das zumeist, daß der Verkäufer gegen seinen Willen Kreditgeber geworden ist. Im übrigen ist aber die zeitliche Reihenfolge praktisch in der genannten Weise gegeben. Die Verfügung über das so entstandene Guthaben eines

[1] Im Grunde auf dem gleichen Niveau steht es, wenn eine Schrift über „Die Grundlagen der Weltwirtschaft, eine Einführung in das internationale Wirtschaftsleben" (von Herm. Levy, Leipzig 1924) von der Tatsache der internationalen Kreditbeziehungen und von ihrer Bedeutung für die weltwirtschaftliche Entwicklung so gut wie keine Notiz nimmt.

DOI https://doi.org/10.3790/978-3-428-57504-6 | Generated on 2025-07-25 18:04:59
OPEN ACCESS | Licensed under CC BY 4.0 | https://creativecommons.org/about/cclicenses/

Ausländers im Inlande ist aber nur dann als Kapitalwanderung anzusehen, wenn sie zu irgendwelchen Wertübertragungen führt. Residiert 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 Grenzüberschreitung (im wirtschaftlichen Sinne) gebundener Vorgang. 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 Fall ist.

Wohl aber muß es als Fall „potentieller" Kapitalwanderung in Rechnung 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 fließen werden. Der wirtschaftspolitischen Bedeutung nach stehen diese „potentiellen" Kapitalbeziehungen hinter den „effektiven" 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 folgenden[2]: 1. Das Schuldnerland benutzt den neuen Kredit, um bereits vorhandene Schulden — gleichgültig welcher Art — damit auszugleichen. Diese früheren Schulden hätten sonst irgendwie beglichen werden müssen. 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 Verhältnissen kann das nur in Gold und Golddevisen, ferner im beschränkten Umfange in Banknoten und Devisen überhaupt, schließlich im Verkehr mit Ostasien sowie in dem Umlaufsgebiet des Maria-Theresien-Talers (insbesondere Abessinien) in Silber erfolgen. 3. Das Schuldnerland benutzt das Guthaben im Gläubigerlande, um von diesem Sachgüter oder Dienstleistungen in Anspruch zu nehmen. Die Ausfuhr des Kreditgebers nimmt entsprechend zu, ohne daß seine Einfuhr in der gleichen Periode ebenfalls zunehmen würde. Umgekehrt, aber wesensgleich, verläuft der Vorgang, wie schon angedeutet, bei effektiver Schuldentilgung bzw. -verzinsung. 4. Das Guthaben wird von seiten des

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

DOI https://doi.org/10.3790/978-3-428-57504-6 | Generated on 2025-07-25 18:04:59
OPEN ACCESS | Licensed under CC BY 4.0 | https://creativecommons.org/about/cclicenses/

Schuldners benutzt, um damit die Schulden in einem dritten Lande zu begleichen oder neue Importe aus demselben zu beziehen. Dann geht das Guthaben auf dieses dritte Land über, welches nun seinerseits entweder direkt auf einem der genannten Wege oder wiederum indirekt durch Vermittelung vierter oder fünfter Länder den Kredit verwertet, der aber letzten Endes beim Gläubigerland in Importbeschränkung oder Exportvermehrung (von Geld, Gütern und Dienstleistungen) mündet. 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 kann schließlich in der Weise 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 desselben, nämlich durch persönlichen Verkehr, bedeutet; dabei geht es nicht vom Schuldner zum Gläubiger, sondern wird von 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 Zahlungsmittel können im ganzen nur ausnahmsweise diese Form bilden. Schätzt man den jährlichen langfristigen Kapitalumsatz der Weltwirtschaft 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. Ein großer Teil der internationalen Goldbewegung läuft übrigens gar nicht in der Richtung der Kapitalwanderungen, sondern geht unabhängig davon seinen eigenen, durch Gold- an- und -verkauf für monetäre und industrielle Zwecke bestimmten Weg. Man kann also für die Betrachtung der Kapitalwanderungen von dieser Form, bis auf Ausnahmefälle, die namentlich vorübergehend bei Währungskrediten, ferner bei Arbitragen, die durch Diskontpolitik zwecks Regulierung des Wechselkurses hervorgerufen werden, absehen. Von den übrigen Wegen ist unter den heutigen Verhältnissen natürlich derjenige der Importbeschränkung bzw. Exportvermehrung (vom Standpunkt des Guthaben gewährenden Landes) der weitaus wichtigste.

DOI https://doi.org/10.3790/978-3-428-57504-6 | Generated on 2025-07-25 18:04:59
OPEN ACCESS | Licensed under CC BY 4.0 | https://creativecommons.org/about/cclicenses/

Denn der verminderte Import bzw. vermehrte Export an Dienstleistungen kann der Natur der Sache nach nur eine sekundäre, den Warenverkehr ergänzende Rolle spielen, — 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 desselben an Ort und Stelle kann aus naheliegenden wirtschaftlichen Gründen in großem Umfange und auf die Dauer nur gangbar sein, wenn die Guthaben nicht gewährte Kredite, sondern Verzinsung derselben bedeuten. In der Tat haben Engländer und Deutsche vor dem Kriege, Engländer und Amerikaner seither wesentliche Teile ihrer Zinsforderungen gegen das Ausland in dieser Form in Anspruch genommen. Im großen ganzen wird also bei Kreditinanspruchnahme diese entweder direkt oder indirekt in Warenform aus dem Gläubigerlande abgehoben, während bei Zins- und Tributleistungen die Inanspruchnahme derselben durch den „Reiseverkehr" eine wesentliche Rolle spielt. —

Strittig ist, wie es eingangs bereits hervorgehoben wurde, 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 Verhältnis zwischen Kapitalverkehr und Handelsbilanz: daß sie nämlich in funktioneller Abhängigkeit voneinander stehen. Unbestritten ist also, daß sich Kapitalwanderungen in der Hauptsache der Waren- und zum kleineren Teil der Form persönlicher Dienste oder des Touristenkonsums bedienen müssen, 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 letztgenannte Beziehung handeln, also um das Primat der Warenbewegung; bei den langfristigen (Effekten-) Krediten im eigentlichen Sinne, soweit sie nicht „konsolidierte" kommerzielle Kredite darstellen, wird sich die Sache im allgemeinen umgekehrt verhalten. Eine Zwischenstellung mit überwiegender Tendenz in der zweitgenannten Richtung nehmen die „Beteiligungskredite" ein. Statistisch läßt sich dies alles freilich in keiner Weise belegen, wie es überhaupt unmöglich ist, für eine moderne Volkswirtschaft eine Zahlungsbilanzanalyse vorzunehmen, die die wechselseitige Beziehung zwischen Warenbewegung und Kapitalwanderung numerisch feststellen könnte. Enthält doch die Handels- und erst recht die Zahlungsbilanz Posten verschiedensten Ursprungs, so daß der Kausalzusammenhang selbst bei weitgehender Kongruenz der erfaßten statistischen Werte in keiner Weise belegt wäre. Dazu kommt noch die weitere Schwierigkeit, daß die Kapitalwanderung keine unmittelbare Warenbewegung zur Folge zu haben braucht,

DOI https://doi.org/10.3790/978-3-428-57504-6 | Generated on 2025-07-25 18:04:59
OPEN ACCESS | Licensed under CC BY 4.0 | https://creativecommons.org/about/cclicenses/

indem das Schuldnerland seine Guthaben im Gläubigerlande zum Einkauf in einer dritten Volkswirtschaft verwendet. Die statistische Herausschälung des ursprünglichen Kausalzusammenhanges ist bei solchen „dreieckigen" Beziehungen vollends unmöglich. Es ist immerhin bezeichnend, daß z. B. 1925 für Amerika die wichtigsten Kapitalzufuhrländer zugleich, und zwar ziemlich in der gleichen Reihenfolge, die wichtigsten Absatzgebiete 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 von Einzeluntersuchungen genügend umfassender Art —, daß grundsätzlich primäre Kapitalwanderungen, die dem Güterverkehr nicht nur zeitlich, sondern ihrer Natur nach als reine „Anlagen" vorangehen, und sekundärer Kapitalverkehr, der eine Begleiterscheinung des eigentlichen Güterumsatzes darstellt, zu unterscheiden sind. Ein grundsätzlicher Unterschied, der im Einzelfall flüssig erscheinen mag, den man aber jedenfalls nicht anders als „privatwirtschaftlich", d. h. an dem Verhalten der Einzelwirtschaft orientiert, ansehen darf. „Volkswirtschaftlich" gesehen mag die Trennungslinie überhaupt schwer zu ziehen sein. Vom Standpunkt des Kapitalgebers aber, wie auch in der Regel vom Standpunkt des Kapitalnehmers besteht sie zweifellos und wird erst verwischt, wenn es sich etwa um fremde Investitionen einer von Wall Street regierten Industriegruppe (z. B. des Öl- oder des Stahltrustes) oder um auswärtige Kapitalanlagen eines Staates, z. B. um die Erdölbeteiligungen Englands, handelt, wenn also Anlage- (Finanz-) Interesse und Handels-, Rohstoff- oder Absatzinteresse sich in einer Hand vereinigen.

Für die Problematik der auswärtigen Handelspolitik ergeben sich aus diesen Wechselbeziehungen zwischen Güterverkehr und Kapitalwanderungen 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. Von dem Pattenschen Schutzzollargument, wonach bei Freihandel die Grundrente (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

DOI https://doi.org/10.3790/978-3-428-57504-6 | Generated on 2025-07-25 18:04:59
OPEN ACCESS | Licensed under CC BY 4.0 | https://creativecommons.org/about/cclicenses/

Umständen von größter Wichtigkeit. Denn sie bewirkt zwar zunächst Güterexport und mithin „Beschäftigung", hat aber die Tendenz, in weiterer Folge die Einkommensverteilung zugunsten der Rentenbezieher 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 „Schutz" 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 vertragen, gleichgültig, ob es sich um Gläubiger- oder Schuldnerland mit Autarkiebestrebungen handelt, braucht kaum gesagt zu werden. Selbst eine Kapitaleinfuhr zwecks Industrialisierung steht mit dem Autarkiestreben mindestens insofern in Widerspruch, als die Kapitalrückzahlung und der Zinsendienst für die Zukunft weltwirtschaftliche Verflechtungen und mithin das Gegenteil der Selbstgenügsamkeit bedeuten. Erst recht gilt das für ein Gläubigerland. Wenn für ein solches aus währungs- bzw. konjunkturpolitischen Gründen tunlichste Loslösung vom Weltmarkt und seinen Preisschwankungen gefordert wird, so folgt daraus die Konsequenz, die der Verkünder dieser „Stabilisierungspolitik" (Keynes) mit der ihm eigenen logischen Energie gezogen hat: das Postulat der Beschränkung und Rationierung der Auslandskredite[3].

3. Noch interessanter ist die Problematik eines Protektionismus, dessen Ziel Aktivierung der Handelsbilanz oder Steigerung der heimischen Produktion bildet. Vom Standpunkt eines kreditgebenden protektionistischen Landes ist zunächst die Exportförderung mittels Finanzierung derselben eine logisch unumgängliche Konsequenz. Über die Methoden sprachen wir an anderer Stelle (Kap. VI). Ist die Exportförderung das Ziel, so gehört zu den Mitteln die Förderung der Exportfinanzierung mindestens kurzfristiger Art. Aber auch langfristige Kredite bedeuten ja Export und gehören logischerweise in dieselbe Kategorie

---

[3] Keynes, Setting a Limit to Oversea Investment, „Manchester Guardian Commercial" vom 7. Aug. 1924 (deutsch interpretiert von J. Hirsch im „Plutus vom 1. Dez. 1924). Vgl. dagegen die glänzende Kritik an den Keynesschen Stabilisierungsideen, deren letzte Konsequenz Protektionismus und Inflationismus ist, von O. R. Hobson, The economic Consequences of Mr. Keynes, „Manchester Guardian Commercial" vom 29. Oktober 1925.

DOI https://doi.org/10.3790/978-3-428-57504-6 | Generated on 2025-07-25 18:04:59
OPEN ACCESS | Licensed under CC BY 4.0 | https://creativecommons.org/about/cclicenses/

von handelspolitischen Mitteln: — wenn man die Dinge auf kurze Sicht betrachtet. Die Schwierigkeit besteht darin, daß der Exportförderung durch Kapitalausfuhr die nachträgliche Importförderung durch Kapitaleinfuhr gegenübersteht, es sei denn, daß die Anlage teilweise oder ganz verloren geht. Auf kurze Frist decken sich Export- und finanzielles Gewinninteresse, auf lange Sicht stehen sie in krassestem Widerspruch zueinander. Umgekehrt im protektionistischen Schuldnerlande: hier spricht das Gegenwartsinteresse im Sinne der handelspolitischen Orientierung, während das Zukunftsinteresse entgegengesetzt läuft. Da sich in aller Regel Gegenwartsinteressen für die Wirtschaftspolitik als die stärkeren zu erweisen pflegen, gibt es selten wirtschaftspolitischen Widerstand in Schuldnerländern gegen Kreditinanspruchnahme: selbst bei dauernd schärfster Schutzzollpolitik. Wohl aber im kreditgebenden Lande. Typischerweise begegnet man da, namentlich in Depressionszeiten dem Streben nach „Nationalisierung" des Kapitals in dem Sinne, daß es vor Ausfuhr tunlichst bewahrt bleiben soll. Findet sie aber statt, so soll sie — im Sinne vor allem der „Erhaltungszollpolitik" — wenigstens an Bedingungen geknüpft sein (wie es deutsche und französische Banken überhaupt, russische und japanische Kreditgeber in China usw. im Gegensatz zur englischen Übung zu praktizieren pflegten), die erzwungenen Export bedeuten: also Zwang zur Warenbestellung aus dem Gläubigerland, damit die Preise diktiert oder wenigstens der Absatz von Ersatzteilen, die Unterbringung von Ingenieuren usw. gesichert wird. Die Schuldner unterwerfen sich solchen Bedingungen freiwillig, wenn die Zinsersparnis die Warenverteuerung aufwiegt, und wenn gar — Frankreich vor dem Kriege! — der Kreditgeber die einmal aufgenommenen Wertpapiere dauernd festhält. Ferner werden Extrakonzessionen zur Ausbeutung von Naturschätzen (Japaner in der chinesischen Industrie des Hankower 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 verbieten[5] usw., ausbedungen. — Erst recht ist vom Standpunkt einer „Erziehungspolitik" nichts sinnloser, als auf der einen Seite die heimische Produktion durch

[4] Vgl. W. S. Culbertson, International economic policies, Neuyork 1925, S. 377f.

[5] Vgl. Nearing und Freemann, Dollar Diplomacy, Neuyork 1925, S. 30ff.

DOI https://doi.org/10.3790/978-3-428-57504-6 | Generated on 2025-07-25 18:04:59
OPEN ACCESS | Licensed under CC BY 4.0 | https://creativecommons.org/about/cclicenses/

Zölle, 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 Halbfabrikate können außerdem Kapitalausfuhr, nämlich Auswanderung von Exportindustrien, die der künstlichen Verteuerung der Produktionskosten ausweichen wollen, zur Folge haben.

4. Eine solche protektionistische Kontrolle hat vielfach die heimischen Rohstoffe und Naturschätze im Auge, die bei Kapitalwanderung abfließen können, angeblich zum Schaden der heimischen Produktion[6]. Soll der Abfluß tatsächlich verhindert werden, so ist entweder die Verhinderung aller Kapitalhergabe erforderlich (da sonst 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 Verzicht 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 Kapitalausfuhr bedarf, um ihre Abwanderung zu finanzieren.

5. Während diese Politik der „Konservierung" von Naturschätzen bzw. der Beteiligung des Staates an dem Export derselben in der Form von Exportzöllen im Gläubigerland den Konflikt mit finanziellen Interessen desselben bedeutet, verhält sich dieselbe Frage in einem Schuldnerland wesentlich einfacher. Wenn Kanada auf den Export von Holz und Zellstoffen Abgaben erhebt bzw. die Abholzung wenigstens auf ärarischen Forsten einschränkt und gleichzeitig das verarbeitete Holz bzw. das Papier frei herausgehen läßt, so geht diese Art Protektionismus Hand in Hand mit Heranlockung amerikanischen Kapitals in die betreffenden verarbeitenden Industrien. Ähnlich bedeuten Exportzölle auf die Kaffeeausfuhr in Brasilien, auf den Export von

---

[6] Vgl. dagegen Dietzel, Bedeutet Export von Produktionsmitteln volkswirtschaftlichen Selbstmord? (Berlin 1907.)

DOI https://doi.org/10.3790/978-3-428-57504-6 | Generated on 2025-07-25 18:04:59
OPEN ACCESS | Licensed under CC BY 4.0 | https://creativecommons.org/about/cclicenses/

Kupfer und Rohöl in Mexiko usw. fiskalische Maßnahmen, 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 Kapitalaus- und -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 Schutzzölle und Hochhaltung der Preise unumgänglich die Tendenz zu entsprechender Hochhaltung des Zinssatzes mit allen daraus fließenden Konsequenzen für die Produktions- und Exportfähigkeit des Landes. Handelt es sich obendrein um sog. „Tributverpflichtungen", d. h. um den Zwang zur Kapitalausfuhr, so stehen der angeblichen Exportförderung bzw. Importhemmung durch protektionistische Maßnahmen die Verteuerung der Kapitalbeschaffung und die entsprechende Verminderung der „Konkurrenzfähigkeit" als mittelbare Folgen gegenüber.

7. Selbst bei Freihandelspolitik ist die Kapitalwanderung 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 vorübergehende 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 ist das alte Problem der Handelspolitik aufgerollt: ob Freihandel nicht die Möglichkeit völliger oder doch wesentlicher Entblößung eines Landes von Kapital bedeuten könnte. Für die klassische Freihandelslehre bestand dieses Problem deshalb nicht, weil es für ihre Vertreter noch um die neue Jahrhundertwende (Bastable!) für ausgemacht galt, daß die Kapitalwanderungen 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-

DOI https://doi.org/10.3790/978-3-428-57504-6 | Generated on 2025-07-25 18:04:59
OPEN ACCESS | Licensed under CC BY 4.0 | https://creativecommons.org/about/cclicenses/

drein dem Auslande zugute kämen, indem dessen Industrie sich den Vorteil der Kapitalverwendung zu eigen machte. Die bekannten freihändlerischen Gegenargumente — erhöhter Absatz der heimischen Produktion in dem nunmehr durch Kapitalhergabe „erschlossenen" Auslande, billigerer Bezug von Rohstoffen, dadurch bedingte Verbilligung der Produktionskosten für die in der Heimat weiterhin arbeitenden Kapitalien und bessere Bedarfsdeckung in derselben usw. — sollen hier nicht von neuem aufgerollt werden[7]. Die Theorie des internationalen Handels hat diese Fragen ausgiebig erörtert und neben den grundsätzlichen Vorteilen des Freihandels mit Kapital auch die „Nebenvorteile" hervorgehoben (die internationale Stellung des Kapital gebenden Landes, die daraus folgenden kommerziellen Beziehungen aller Art usw.), sowie darauf hingewiesen, daß die relative Wirtschaftlichkeit der Kapitalanlage im In- und Auslande wesentlich davon abhängig ist, ob die Anlage hier und dort unter zu- oder abnehmendem Ertragsgesetz erfolgt. Damit ist aber die freihändlerische Problematik der Kapitalwanderung keineswegs erschöpft; selbst dann nicht, wenn von politischen Zusammenhängen allgemeiner Art, Expansions- und Konfliktmöglichkeiten usw. und von 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 Fisher und Churchill bereits lange vor dem Kriege im freihändlerischen England betriebene Politik der staatlichen Partizipierung an den Petroleumquellen der Welt vielleicht das „klassische" Beispiel bietet —, und es fragt sich vor allen Dingen, ob Kapitalhergabe im Zusammenhang oder unabhängig von der Durchführung handelspolitischer Grundsätze 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 gegeneinander 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 „Er-

[7] Vgl. Jacob Viner, International free trade in capital, in „Scientia", 1926, S. 39ff.

DOI https://doi.org/10.3790/978-3-428-57504-6 | Generated on 2025-07-25 18:04:59
OPEN ACCESS | Licensed under CC BY 4.0 | https://creativecommons.org/about/cclicenses/

ziehungszöllen" in einem und demselben Lande bedürfte noch eingehender Würdigung. Sie müßte sich also im Gläubiger- wie im Schuldnerlande vor allem bei protektionistischer Einstellung auch der Kapitalwanderungen 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 „Verstaatlichung" 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 lüften, ob und welche Ziele eine aktive Wirtschaftspolitik zu verfolgen hätte, die sich der Bedeutung der Kapitalausfuhr bzw. -einfuhr 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 zweifelhaften Finanzen — und welche sind über jeden Zweifel erhaben? — nicht dem individuellen Gutbefinden überlassen werden darf, wenn volkswirtschaftliche Schäden vermieden werden sollen."[8] Denn was die Kapitalisten in dieser Weise verlieren, bedeutet einen Realverlust für die Volkswirtschaft als Ganzes. Das ist offenkundig, — es fragt sich nur, ob das Verhindern solcher Verluste das Kind nicht mit dem Bade ausschütten würde.

Kann es überhaupt privaten Bankiers und Finanziers überlassen bleiben, über die Verwendung 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 Absatzmärkte oder etwa für die Finanzierung von Kriegen, Revolutionen, Budgetdefiziten und was es sonst an „unwirtschaftlichen" Verwendungsmöglichkeiten gibt? Mit anderen Worten: Hat der Bankier,

[8] A. Sartorius von Waltershausen, Das volkswirtschaftliche System der Kapitalanlage im Auslande, Berlin 1907, S. 281. Ähnlich noch heute René Masse, La production des richesses, Paris 1925, S. 511ff., 636ff., 648ff., der außer der Diskontmanipulierung vor allem die Bekämpfung der Bankenkonzentration, das Verbot der Ausfuhr 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. Dernburg, Kapital und Staatsaufsicht, Berlin 1911.

DOI https://doi.org/10.3790/978-3-428-57504-6 | Generated on 2025-07-25 18:04:59
OPEN ACCESS | Licensed under CC BY 4.0 | https://creativecommons.org/about/cclicenses/

der auf dem heimischen Geldmarkt Auslandanleihen unterbringt, außer den üblichen Verpflichtungen privatwirtschaftlicher Art auch noch „volkswirtschaftliche" oder „moralische" in dem Sinne zu tragen, daß er die Verwendung der vermittelten 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 Verpflichtungen ins Auge zu fassen angesichts der Tatsache, daß er als Vermittler zwar die Gewinne vorweg einsteckt, die Risiken aber auf das Publikum abwälzt? Müßte ihm nicht ferner angesichts der wirtschafts- und machtpolitischen Verwicklungen, die aus Nichtbezahlung internationaler Schulden erwachsen können, eine Kontrolle auferlegt werden?

Wäre es nicht überhaupt das Gegebene, die reichlich großen Gewinne der internationalen Finanziers — Gewinne, die um so größer sind, je riskanter der Kredit — abzunehmen, um zu verhindern, daß solches „rücksichtslose" Profitstreben Wirtschaft und Politik maßgebend beeinflußt? In Frankreich haben die Kritiker des Kreditsystems (Lysis u. a.) zur Genüge hervorgehoben[9], daß der zentralisierte Depositenbankapparat, der gleichzeitig die Effektenplazierung besorgt, dazu führte, dem Publikum große Massen gewiß nicht absolut sicherer russischer, türkischer und Balkanpapiere zu nicht wesentlich höherem als dem Inlandszinsfuß aufzuladen, während der eigentliche Gewinn in den Händen der Emissions- und Vermittlungsbanken blieb und auf der anderen Seite der französische Staat dafür sorgen mußte, daß die Masse des kapitalistischen Publikums nicht zu kurz kommt, wenn die ausländischen Zinsen ausblieben. Im Grunde denselben Vorwurf hat gegen die City z. B. der scharfsichtige Brailsford erhoben: daß zum geringen Vorteil des anlagesuchenden Publikums und zum großen Gewinn der Finanziers die englische Politik von kapitalistischen Interessen beherrscht wird, die angeblich im Burenkriege und in der Besetzung Ägyptens usw. ihren prägnantesten Ausdruck fanden[10]. Die Gefahren seien um so 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.

Ist nicht überhaupt der Kapitalexport eine Hauptquelle des modernen „Imperialismus"? Auf die Dialektik dieses viel mißbrauchten Begriffes, der sich typischerweise mit besonderer Vorliebe dort einstellt, wo die Einsicht in die weltwirtschaftlichen Zusammenhänge aufhört[11], haben wir es

---

[9] Vgl. E. M. Friedmann, International finance and its reorganisation, New York 1922, passim, zum Teil auch Baldy, op. cit.

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

[11] Zumal wenn man an die Stelle ökonomischer Kategorien allerhand „unentrinnbare ... Wachstumserscheinungen und Schutzvorrichtungen staatlichen Lebens" substituiert, wie es E. Brinkmann („Imperialismus als Wirtschaftspolitik", in der Brentano-Festschrift I, 1925, S. 82) mit dem

DOI https://doi.org/10.3790/978-3-428-57504-6 | Generated on 2025-07-25 18:04:59
OPEN ACCESS | Licensed under CC BY 4.0 | https://creativecommons.org/about/cclicenses/

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

Sind damit die politischen Zusammenhänge aufgerollt, so fragt es sich erst recht vom Standpunkt des Schuldnerlandes, ob Kapitalaufnahme schlechthin zu begrüßen ist. Bedeuten nicht fremde Kapitalanlagen im eigenen Lande die Einbeziehung desselben in die kapitalistische Entwicklung mit allen ihren Konsequenzen und Schattenseiten? Bedeuten sie nicht für zurückgebliebene Völker die Möglichkeit schlimmster Ausbeutung von Menschenkräften, wie es etwa früher in Indien, später im Kongostaat unter Leopold der Fall war[15], oder für orientalische Fürsten, wie seinerzeit den ägyptischen Khediven, die Verleitung zu sinnloser Verschwendung mit der Folge, daß die 100 Millionen Suezkanalaktien den Engländern verkauft 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 herbeiführen würde, statt sich der „Ausbeutung" durch die Mächte preiszugeben?[16] Geraten nicht schwächere Länder, die von stärkeren mit Kapital

---

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

[12] Imperialism: a study, London 1902.

[13] Vgl. M. J. Bonn, Der moderne Imperialismus (in „Veröffentlichungen der Handelshochschule München", München 1913); auch „Herrschaftspolitik oder Handelspolitik", München 1919.

[14] „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 jetzt für Amerika Nearing und Freemann in „Dollar Diplomacy".

[15] Vgl. L. Woolf, op. cit.; E. D. Morel, Red rubber, London 1906.

[16] Kein Geringerer als der Cambridger Philosoph Bertrand Russel (The problem of China, Neuyork 1922, S. 254f.) 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

DOI https://doi.org/10.3790/978-3-428-57504-6 | Generated on 2025-07-25 18:04:59
OPEN ACCESS | Licensed under CC BY 4.0 | https://creativecommons.org/about/cclicenses/

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

Kapitaleinfuhr und -ausfuhr haben für die beteiligten Volkswirtschaften schwerwiegende wirtschaftliche und politische Folgen, da sie stets mehr oder weniger langfristige Verbindungen bedeuten, insbesondere die Beziehungen der Völker wirtschaftlich wie politisch weitgehendst beeinflussen können. Kein Wunder, wenn dementsprechend heute auch Freihändler das restlose Gewährenlassen der Kapitalausfuhr zu beliebigem Zweck nicht ohne weiteres akzeptieren können. Eine führende Persönlichkeit der amerikanischen Wirtschaftspolitik, W. S. Culbertson, dem „imperialistische" Neigungen völlig fernstehen, faßt die Forderungen einer solchen, im Grunde freihändlerischen Kontrolle des Kapitalexports in folgenden Punkten zusammen: a) Die amerikanische Regierung darf nicht schlechthin jede Verantwortung 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 Verbindlichkeiten und vertraglichen Verpflichtungen des Landes vereinbar ist und ob sie eingeborenen Völkern bzw. fremden Regierungen keine unfairen, zu Konflikten mit Amerikanern Anlaß gebenden Verpflichtungen auferlegt. c) Entsprechen die geschlossenen Verträge diesen Bedingungen, so soll die Regierung dort, wo Landesgesetze keinen angemessenen Schutz gewähren, die amerikanischen Gläubiger schützen, zum mindesten für internationale Abmachungen sorgen, die die schiedsgerichtliche Lösung von Konflikten ermöglichen. d) Grundsätzliches Festhalten an der Politik der „offenen Tür" und Fürsorge dafür, daß dort, wo diese durch „Versteigerung" von Konzessionen an den Meistbietenden umgangen wird, schwächere Völker davor bewahrt werden, ihre Konzessionen einem kapitalistischen Lande zu übergeben, dessen „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 unterstützen [17].

---

development of Chinese civilisation". Vgl. auch P. Weale, Why China sees red, London 1926, Kap. 9—10.

[17] Culbertson, S. 388ff.

DOI https://doi.org/10.3790/978-3-428-57504-6 | Generated on 2025-07-25 18:04:59
OPEN ACCESS | Licensed under CC BY 4.0 | https://creativecommons.org/about/cclicenses/

IX. Internationale Finanzpolitik.

Nicht nur wegen der engen Beziehung zum Warenverkehr ist das Problem der Kapitalwanderungspolitik (auswärtige Finanzpolitik) mit großen Schwierigkeiten behaftet. Ihre Mittel sind viel feiner als die handelspolitischen, bestehen z. B. in komplizierten Methoden der Zinsbeeinflussung und der diskriminatorischen Behandlung von auswärtigen Anlagen bzw. der fremden Inhaber heimischer Anlagen; die Ausstrahlungen jeder solchen Maßnahme nach den mannigfachsten Richtungen hin sind noch schwerer eindeutig voraussehbar, als es selbst bei den Zollmaßnahmen der Fall ist. Das erklärt zum guten Teil die Tatsache, daß in einem Zeitalter protektionistischer Hochstimmung verhältnismäßig wenig Protektionismus getrieben wird hinsichtlich der internationalen Kreditbeziehungen. Im großen ganzen sind diese von öffentlichen Maßnahmen planmäßiger Art bis heute — von Kriegs- und Notstandsmaßnahmen abgesehen — verschont geblieben: Trotz aller Experimente in einzelnen Fällen, in Gläubiger- wie Schuldnerländern. Und ähnlich verhielt es sich mit Personenwanderungen bis zum Kriege, wie es auch bekannt ist, daß die amerikanischen Einwanderungsverbote bzw. -beschränkungen nunmehr wesentlichen Wandel geschaffen haben. Das ist freilich leichter zu machen mit sichtbaren und „greifbaren" Lebewesen als mit dem unsichtbaren „Geldkapital", dessen Bewegungen an sich nur in Wert- bzw. vermögensrechtlichen Übertragungen bestehen; aber die grundsätzliche Möglichkeit besteht trotzdem, und die veränderten Machtverhältnisse 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 Verbindung stehen, wie das bereits angedeutet wurde.

Es wäre also verkehrt, anzunehmen, daß internationale Kredite schlechthin unbeeinflußt von außerökonomischen Momenten lediglich Zinsspannungen, Warenbewegungen und Sicherheitserwägungen entsprechend „von selbst" fließen. Ein gewisses Maß politischen Willens steht zweifellos dahinter; aber allem Anschein nach nur ein sehr beschränktes Maß. Der viel diskutierte Zusammenhang zwischen Außenpolitik und auswärtigen Finanzbeziehungen der großen Mächte besteht zweifelsohne, wenn er auch nicht so „handgreiflich" ist, wie es Außenstehende häufig glaubhaft machen wollen.

DOI https://doi.org/10.3790/978-3-428-57504-6 | Generated on 2025-07-25 18:04:59
OPEN ACCESS | Licensed under CC BY 4.0 | https://creativecommons.org/about/cclicenses/

Wer ist zunächst Träger dieser „Kapitalwanderungspolitik"? Sie wird primär und individuell vom Anlage suchenden Publikum 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, trotz niedrigerer Verzinsung, und wenn es etwa vor dem Kriege für russische Staatspapiere weniger Interesse zeigte. Das liegt wohl in Kapitalmarkterfahrungen mit den betreffenden Anleihetypen begründet und nur zum kleinsten Teil in der politischen 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 privaten Ersparnisse nach ihrem Ermessen leiten, und daneben die Unternehmer, die sich spontan (oder unter Bankleitung) an ausländischen 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 Provisionsverdienstes, bald ist sie mit dem Anlageinteresse (Sicherheit und höherer Zins nebst Einlösungschance zu Überparikurs) oder gar mit kommerziellen Interessen verquickt; letzteres um so mehr, je enger die Verbindung zwischen Industrie und Hochfinanz, wie das in Deutschland vor dem Kriege, in Amerika auch seither der Fall ist. Das Beteiligungsinteresse kommerzieller oder industrieller Art kann ebenfalls sehr verschieden motiviert sein: durch Absatzchancen für die heimische Industrie, wie es bei der Expansion der großen Elektrizitätstrusts oder des amerikanischen Tabaktrusts der Fall war; durch Rentabilitätschancen der im Ausland geschaffenen Handels-, Verkehrs- und Produktionsbetriebe selbst; zwecks Umgehung künstlicher Barrièren des Güterumsatzes oder zur Ausnutzung von Vorteilen, die die Firmierung im Schuldnerlande bietet — sei es bei öffentlichen Submissionen in Ländern, in denen der Staat als Käufer eine große Rolle spielt und den „heimischen" Produzenten, zumal wenn er gute Beziehungen zur 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.

DOI https://doi.org/10.3790/978-3-428-57504-6 | Generated on 2025-07-25 18:04:59
OPEN ACCESS | Licensed under CC BY 4.0 | https://creativecommons.org/about/cclicenses/

Man wird es schwerlich etwa als staatsmännische Einsicht oder als ethischen, nationalen Willen charakterisieren können, wenn in Erwartung zukünftigen Schutzes durch den Heimatstaat Mannesmann in Marokko hochriskante Anlagen sucht, Harriman sich der kaukasischen Manganerze bemächtigen will oder Herr Lamont als Vertreter der Firma J. B. Morgan & Co. in China Konzessionen zu erwerben trachtet. Und doch ist es nicht zu leugnen, daß, wie an anderer Stelle bereits angedeutet, von den Banken eine „Politik" getrieben wird, die nicht einfach identisch ist damit, bei höchstmöglichem Emissionskurs des Wertpapiers die geringstmögliche Kapitalsumme an die Kreditnehmer herauszugeben und das Risiko der Verzinsung und Tilgung dem Publikum zu überlassen. Vielmehr hat sich zunächst in England, nachdem die parlamentarische Enquête von 1875 Licht auf allerhand Emissionsmißbräuche und daraus resultierende Verluste für die Kapitalisten geworfen hatte, nach und nach die bereits geschilderte Organisation der investment trusts ausgebildet. Wichtiger ist noch die Kapitalmarktpraxis, die sich inzwischen herausgebildet hat, und die ein hohes Maß von Verantwortung auf die Emissionsfirmen und die Vermittler wälzt, so daß beliebiges Umgehen mit den heimischen Kapitalien für Auslandszwecke ohne Rücksicht auf Sicherheit nicht mehr schlechthin möglich ist. Um nur ein Beispiel unter vielen zu nennen: 1909 haben sich führende Londoner Häuser geeinigt, keine weiteren Kredite nach Kanada zu gewähren angesichts der dort herrschenden Eisenbahnüberkapitalisation, und haben in der Tat die Kapitalzufuhr nach Kanada für mehrere Monate gesperrt[1]. In der Tat sind Fälle der Zahlungsunfähigkeit von Schuldnerstaaten vor dem Kriege eine außerordentliche Seltenheit geworden; Länder, die früher zu den unsicheren Schuldnern gehörten (Südamerika!) haben sich seit Jahrzehnten nichts zuschulden kommen lassen, was zweifellos auch der Kontrolle durch die Banken zu verdanken war[2]. Aber das bedeutet alles nicht, daß englische Bankiers mehr als Sicherheitsrücksichten ihrer Kundschaft 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

---

[1] Boggs, a. a. O., S. 122f.

[2] Hartley Withers, International Finance. London 1925, S. 109 ff.

DOI https://doi.org/10.3790/978-3-428-57504-6 | Generated on 2025-07-25 18:04:59
OPEN ACCESS | Licensed under CC BY 4.0 | https://creativecommons.org/about/cclicenses/

Broth, Seeligman, Japhet, Baring usw.) noch so sehr zu Vorsicht zwingen: an der Grundtatsache ihres unpolitischen Verhaltens ändert das naturgemäß nichts[3].

Auswärtige Wirtschaftspolitik wird letzten Endes wie auswärtige Politik überhaupt von Staaten getrieben, die freilich Träger derselben 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 Schuldnerstaaten mit Fug außer Betracht bleiben. Sie stehen als souveräne Mächte meist auf dem Boden völligen Freihandels auf dem Kreditmarkt oder sind als Kolonien bzw. machtlose Gebilde nur das Objekt fremder Zielsetzungen. Wirklich souveräne Staaten, wie die Vereinigten Staaten vor dem Kriege, Deutschland zu Beginn der Industrialisierungsepoche, wie noch heute die großen Dominions, die führenden südamerikanischen Staaten usw., pflegen von Kapitaleinfuhr keinerlei Gefährdung ihrer Unabhängigkeit zu befürchten. Nach allen Erfahrungen mit Staatsbankrotten im 19. Jahrhundert und besonders seit dem Kriege pflegt man sogar die Abhängigkeit des Kreditgebers vom Kreditnehmer, z. B. Frankreichs von Rußland, vielfach als schwererwiegend 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 handelnden Finanzgruppen oder gar nur in Methoden der Notenbankpolitik, der Beeinflussung des heimischen Emissionsmarktes, der Börsenzulassung von fremden Wertpapieren usw. bestünde. In buntem

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

DOI https://doi.org/10.3790/978-3-428-57504-6 | Generated on 2025-07-25 18:04:59
OPEN ACCESS | Licensed under CC BY 4.0 | https://creativecommons.org/about/cclicenses/

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. Grundsätzlich und im allgemeinen hat sich die englische Regierung der Einmischung enthalten. In den eigenen Kolonien hatte sie zwar bis zu den neunziger Jahren kleinere Summen investiert, wie die 100000 £ in Transvaal 1877/78, 33000 £ in Sierra Leone, 25000 £ in Natal, 105000 £ für die Fidschi-Inseln zwischen 1875 und 1878[4]; außerdem hat die indische Verwaltung zur Bekämpfung von Hungersnöten usw. einige Millionen bereitgestellt. Jedenfalls seit 1890 stand sie aber auf dem Standpunkt, daß die Kolonien 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 Kolonialsekretär gefördert wurde; teils durch Garantieübernahme für Kolonialkredite wie die Chamberlainsche Garantie für einen 2¾-prozentigen Kredit von 3,35 Millionen £ zur Förderung der tropischen Kolonien; durch Zahlung von 6,09 Millionen £ nach dem Kriege von 1902 und die Garantie einer 3prozentigen Eisenbahnanleihe von 35 Millionen £ an die Burenrepubliken. Dahin gehören auch die Kreditgarantien 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 verzinsten, zum Bau der Ugandabahn. In Summa stellen diese staatlich gewährten oder geförderten Kredite doch nur ganz unwesentliche Beträge dar. Was die private Kapitalhergabe anbelangt, so ist sie zugunsten des Imperiums propagandistisch und insofern gefördert worden, als z. B. durch ein Gesetz (Colonial Stock Act) von 1912 imperiale Anleihen unter die Trustees Investments Acts fallen, also etwa die Stellung von mündelsicheren Anlagepapieren

[4] Knowles, Economic Development of the Overseas Empire, London 1924, S. 97, 416, 56, 98 usw.

DOI https://doi.org/10.3790/978-3-428-57504-6 | Generated on 2025-07-25 18:04:59
OPEN ACCESS | Licensed under CC BY 4.0 | https://creativecommons.org/about/cclicenses/

erlangten und folglich einen gewissen Mindestabsatz bzw. ermäßigten Preis in der City genießen[5]. Was nicht hinderte, daß am Ende der Vorkriegszeit nach bekannten Schätzungen etwa 1/5 der englischen Auslandsguthaben langfristiger Art in den Vereinigten Staaten und weit weniger als die Hälfte innerhalb des britischen Empire, vor allem in Indien und Kanada, untergebracht waren; an dem Rest waren vor allem die Südamerikaner beteiligt[6]. Jedem Kenner der Viktorianischen und nachfolgenden Geschichte Englands ist es geläufig, daß diese Kapitalanlagen Großbritanniens in den Vereinigten Staaten, Brasilien, Argentinien usw. mit politischen Zielen nicht das geringste zu tun hatten. Allein die Tatsache, daß z. B. der östliche Rivale Englands, Rußland, in den zwei Jahren von November 1909 bis Oktober 1911 für nahezu 5 Millionen £ Staatspapiere auf dem Londoner Markt placieren konnte, dürfte die unpolitische Einstellung 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 Beteiligungsproblemen, auf die wir noch zurückkommen, absieht. Gelegentliche 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 Verzinsung wünschte, statt heimischer skandinavische Pfandbriefe, statt preußischer österreichische oder ungarische Goldanleihen usw.[7] Die spekulativer veranlagten Kapitalisten „machten" in den wildesten

---

[5] Vgl. „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 Vorkriegsanlagen Englands im Auslande nach dem Kriege etwa 60 Milliarden übriggeblieben (nach Abzug der englischen Auslandsschulden).

[7] Über den Charakter der deutschen Vorkriegsanlagen im Auslande vgl. Lenz, Wesen und Struktur des deutschen Kapitalexports vor 1914, im *„Weltwirtsch. Archiv", 18. Bd., 1922; Hans David, Das deutsche Auslandskapital und seine Wiederherstellung nach dem Kriege, ebenda Bd. 14, S. 42ff.; Straßer, Die deutschen Banken im Auslande, S. 18.*

DOI https://doi.org/10.3790/978-3-428-57504-6 | Generated on 2025-07-25 18:04:59
OPEN ACCESS | Licensed under CC BY 4.0 | https://creativecommons.org/about/cclicenses/

Papieren des Londoner stock-exchange. Eine gewisse „Politik" wurde von den Börsenzulassungsstellen getrieben, mehr unter dem Gesichtspunkt der Vermeidung „spekulativer" als der Auslese bestimmter ausländischer Werte und mit dem bekannten Erfolg, 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 „Verbündeten". Von den damals und in der Inflationszeit ausgebildeten und anderweitig reichlich nachgeahmten Methoden der Devisenkontrolle zwecks Verhinderung des Kapitalabflusses gilt im allgemeinen der für Österreich geprägte Satz, daß „die Ära der Devisenzentrale ... gleichzeitig die Ära der großen Valutaschiebungen bedeute" [8].

Dagegen gehörten die Methoden der staatlichen und halbstaatlichen „Propaganda" zu den Mitteln, mit denen die Vereinigten Staaten bereits vor dem Kriege ihre kommerzielle und kapitalistische Expansion namentlich in Südamerika großzügig zu fördern strebten [9]. Grundsätzlich 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 vom 3. März 1922 und Präsident Coolidge in einer Rede vom 19. Oktober 1924 gegen „unproduktive" Verwendung amerikanischer Kapitalien im Auslande Stellung nehmen. Sie stehen grundsätzlich nach wie vor auf dem Standpunkt, daß selbst Repudiation von Schulden der amerikanischen Regierung keinen Anlaß zu bewaffnetem Einschreiten geben könne. In der Tat wird an dieser Politik im Prinzip festgehalten. Gewiß steht heute oder stand zeitweilig eine große Anzahl mittel- und südamerikanischer Staaten (Haiti, San Domingo, Honduras, Bolivien usw.) unter schärfster Finanzkontrolle, nach deren Vorbild ja z. B. die Völkerbundskontrolle für Österreich (in wesentlich gemilderter Form) erwachsen ist. Es handelte sich aber dabei im allgemeinen um rein private Abmachungen zwischen den amerikanischen Gläubigern und ihren zahlungsunfähigen Schuldnern, die neuen Kredit brauchten und dafür mindestens die gesamten Staatseinnahmen, häufig aber auch die Aus-

[8] Egon Scheffer, Das Bankwesen in Österreich, Wien 1924, S. 368.

[9] Vgl. Walter Meißner, Das wirtschaftliche Vordringen der Nordamerikaner in Südamerika, Köthen 1919, 2. Kap.

DOI https://doi.org/10.3790/978-3-428-57504-6 | Generated on 2025-07-25 18:04:59
OPEN ACCESS | Licensed under CC BY 4.0 | https://creativecommons.org/about/cclicenses/

gaben und effektiv vielfach die gesamte Verwaltung — was in manchen Fällen dringend not tat — der betreffenden Finanzgruppe überlassen mußten. Ob die Tatsache, daß es sich dabei um amerikanische Finanzgruppen handelte, hinter denen doch letzten Endes der Schutz der heimischen Regierung stand, die Durchsetzung solch drastischer Sanierungsmaßnahmen erleichterte, läßt sich natürlich nicht ohne weiteres feststellen; jedenfalls haben sich die Vereinigten Staaten, von Ausnahmefällen 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 „Geschäftsaufsicht" (receivership) unterwerfen muß[9a].

Im Gegensatz dazu bediente sich die französische Politik von jeher aller Methoden zur Beeinflussung des heimischen Kapitalmarktes in seinem Verhältnis zu den Auslandsanlagen. Dies in doppeltem Sinne: sowohl der Staat hat einen weitgehenden Einfluß auf die Kapitalhergabe ausgeübt, als auch die Kapitalisten sich des Staates zur Eintreibung 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 Einvernehmen zwischen ihnen und den Banken[10]. Die Orientierung des Staates war dabei durchwegs politisch, nämlich durch die außenpolitischen Interessen, und nur ganz sekundär wirtschaftlich bestimmt. Die logische Konsequenz war, daß den Banken wie dem Publikum gegenüber notwendig eine gewisse Haftung der öffentlichen Hand für Auslandsanlagen, die von ihr gefördert wurden, erwuchs. So wurden z. B. den Inhabern russischer titres geraume Zeit nach der Novemberrevolution von 1917 noch die Koupons eingelöst — auf Kosten der französischen Steuerzahler. Darüber hinaus war die französische Politik seit jeher „aggressiv" in dem Sinne, daß, während die Angelsachsen die zwangsweise Eintreibung von Auslandsschulden im wesentlichen grundsätzlich 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

---

[9a] Vgl. H. W. Edwards, im „American Economic Review", 14. Bd., Nr. 1, Suppl. S. 26 ff.

[10] Culbertson, S. 374 ff.

DOI https://doi.org/10.3790/978-3-428-57504-6 | Generated on 2025-07-25 18:04:59
OPEN ACCESS | Licensed under CC BY 4.0 | https://creativecommons.org/about/cclicenses/

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[11], die dann von Deutschland, Rußland, Japan und gelegentlich auch von den Vereinigten Staaten mit mehr oder weniger Anwendung von Gewaltsamkeit nachgeahmt wurden.

b) Verquickung von finanziellen Privatinteressen und Außenpolitik. Im Gegensatz dazu war, wie gesagt, die englische Politik von Finanzinteressenten im großen ganzen unabhängig, wie es ja in einem Freihandelslande mit relativ geringer Ausbildung der Trusts und der privatwirtschaftlichen „Verbände" nicht anders zu erwarten ist. Gewiß wurde für die Okkupation Ägyptens die Bedrohung der finanziellen Interessen englischer Kapitalgeber als Grund angeführt. Allen gegenteiligen Behauptungen zum Trotz dürfte es jedoch feststehen, daß es sich dabei nur um Vorwand handelte: das finanzkapitalistische Interesse wurde für die politische Zielsetzung, die ja historisch wesentlich weiter zurückreicht, als Deckmantel benutzt. Angesichts der politischen Bedeutung Ägyptens für das britische Reich leuchtet das ohne weiteres ein und wird von den Historikern bestätigt[12]. Für den Burenkrieg hat man die Goldmineninteressen nicht einmal als Vorwand benutzt. Die öffentliche Meinung jedenfalls, die für die Kriegserklärung gewonnen werden mußte, war von rein politischen bzw. Prestige-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 einzelner Gruppen im Gange sei. Diese Entwicklung restlos klarzustellen, wird die Aufgabe einer Analyse sein, die von allen a priori-schen Einstellungen, von angeblichen „imperialistischen" Notwendigkeiten zur

---

[11] Die Franzosen verstehen es, diese Dinge geschickt zu verdecken; charakteristisch dafür A. Viallate, L'impérialisme économique et les relations internationales pendant le dernier demi-siècle, Paris 1923.

[12] Vgl. neuerdings Valentine Chirol, The Egyptian Problem, London 1920; Mondaini, La colonisation anglaise, II, Paris 1920, S. 252 ff.

DOI https://doi.org/10.3790/978-3-428-57504-6 | Generated on 2025-07-25 18:04:59
OPEN ACCESS | Licensed under CC BY 4.0 | https://creativecommons.org/about/cclicenses/

Aufrechterhaltung der kapitalistischen Wirtschaftsordnung[13] frei sein wird und sich vor jeder Schönfärberei im Interesse von Regierungen oder Trusts ebenso fern hält wie von einseitigen Übertreibungen leidenschaftlicher Reformer. Zunächst darf nicht verwechselt werden die eigentliche staatliche Einmischung in Fragen der Kapitalwanderung mit den privaten Methoden, die eigene Interessen geschickt und möglichst mit Unterstützung offizieller Persönlichkeiten als nationale Belange auszuwerten verstehen, um damit bei Verhandlungen im Auslande stärker dazustehen oder in der Hoffnung, den Mechanismus des staatlichen Machtapparates schließlich doch wunschgemäß in Bewegung setzen zu können. An den zahllosen Beispielen dieser Manipulationen Privater, von denen die jüngste Kolonisationsgeschichte 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 der achtziger Jahre ihre Interessen in Afrika ebenso mittels nationaler, kolonialpolitischer Propaganda (mit von Maltzan, Prinz Hohenlohe usw. an der Spitze) trotz der damaligen Abneigung Bismarcks gegen Kolonien zu fördern gesucht, wie sich „Patriotismus" 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 solche Methoden im Heimatlande der größten kapitalistischen Machtorganisationen nicht unbekannt sein, und die Gefahr, daß sie mit der Politik des Staates selbst verwechselt werden, liegt nahe. Was aber sonst die Vereinigten Staaten anbelangt, so haben sie in ihrer machtpolitischen Entfaltung vor dem Kriege zweifellos im wesentlichen, wie bei der Besetzung Cubas, der Eroberung Porto Ricos und der gewaltsamen Unterwerfung der Philippinen, wie auch bei der künstlichen Schaffung der Republik Panama und der Bombardierung des mexikanischen Hafens von Vera Cruz, primär politische und höchstens

[13] Wie es im Anschluß an gewisse marxistische Ideen von Rosa Luxemburg (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 Verwendbarkeit der zugrunde liegenden Unterkonsumtionstheorie als Imperialismustheorie (schon bei J. A. Hobson) vgl. jetzt die scharfsinnige Kritik von Hans Neißer in den Kölner Vierteljahrsheften für Soziologie, 1926.

DOI https://doi.org/10.3790/978-3-428-57504-6 | Generated on 2025-07-25 18:04:59
OPEN ACCESS | Licensed under CC BY 4.0 | https://creativecommons.org/about/cclicenses/

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 Vereinigten Staaten selbst die Richtung gaben. An sich wäre das nichts Neues gewesen: von Frankreich ganz abgesehen, war ja z. B. die Geschichte der Bagdadbahn-Finanzierung ein jüngst durch die Forschungen von E. M. Earle[14] wohl restlos klargestellter Fall der Verwicklung privater und staatlicher Expansionspolitik. Die ursprünglich rein private Interessenahme der Württembergischen Vereinsbank und dann, unter Georg v. Siemens, der Deutschen Bank an der fraglichen Investition in der Türkei — wobei übrigens lehrreicherweise der Handel erst der Kapitalinvestierung folgte und nicht umgekehrt — war nur zu bald von politischer Interessenahme des Reiches selbst begleitet, um seit Ende der 90er Jahre eine enge Verbindung der beiden Interessenreihen herbeizuführen, so daß das jeweils Primäre von dem jeweils Sekundären 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 von Washington (1922) offiziell anerkannt, woraus sich eine Kooperation zwischen der amerikanischen Außenpolitik und den Großbanken entwickelt zu haben scheint, bei der immer wieder fraglich wurde, wer in Diensten des anderen steht[15]. Ähnliche Dinge sind auch in der finanzkapitalistischen Expansion nach Südamerika vorgekommen (was aber noch keineswegs[16] zu der These von dem nunmehr „agressiven" Charakter der Monroe-Doktrin berechtigt). Vollends waren es die Petroleuminteressenten, die unter dem Harding-Regime mit seiner unerhörten Korruption — Vertreter der Standard Oil saßen in der Regierung! — die Fäden etwa der Politik gegen Mexiko in der Hand

[14] Turkey, the Great Powers, and the Bagdad-Railway, Newyork 1923, insbesondere Kap. 3, 5 und 6.

[15] Vgl. dazu die ausführliche, allerdings reichlich pointierte Darstellung von Nearing und Freeman, S. 35ff., 271ff.

[16] Vgl. J. Warshaw, The new Latin America, S. 136ff.

DOI https://doi.org/10.3790/978-3-428-57504-6 | Generated on 2025-07-25 18:04:59
OPEN ACCESS | Licensed under CC BY 4.0 | https://creativecommons.org/about/cclicenses/

hatten. Ein guter Kenner und Freund mexikanischer 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 Hälfte des mexikanischen 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 schufen sogar ihre eigene Armee, die von Pelaez geführt wurde. Sie diktierten Memoranden, Noten, Ultimaten an die beiden Regierungen; und in Mexiko und Washington unterhielten sie und unterhalten noch ein diplomatisches Korps, dessen Mitglieder, 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 Vereinigten Staaten war es ihnen erlaubt, auf die Gefahr hin, den Frieden zwischen den beiden souveränen Völkern zu brechen, eine unaufhörliche Zeitungskampagne gegen Mexiko und seine Regierung zu führen, eine Kampagne mit den Mitteln der Aufreizung, der Verleumdung und der Verräterei. Dieselben Vertreter griffen in der Presse in herabsetzender Weise jede öffentliche Persönlichkeit und jeden amtlichen Vertreter Amerikas oder Mexikos an, der es wagte, gegen ihre Machenschaften zu opponieren. Sie wurden beschuldigt, öffentlich einen Agenten bei Villa zu unterhalten, und Mr. Doheny gestand vor der Fall-Kommission, daß er noch während der Präsidentschaft Huertas bereitwillig Carranza und Villa finanziert und die Constitutional-Eisenbahnen mit Öl versorgt habe, ein Geständnis, das er später in einem Brief an ‚El Universal' von Mexiko (Stadt) wiederholte. Wer anders als die Ölführer konnte die Galerien der Volksvertretung in Mexiko mit Schreiern gefüllt haben, die jeden Redner niederzuschreien hatten, der für gesetzliche Regelung ihrer Tätigkeit eintrat? Die Ölgesellschaften zahlten große Summen an Banditen und wiesen sogar den Schutz der mexikanischen Regierung zurück. Sie standen über dem Gesetz. Sie weigerten sich, ihre Steuern zu bezahlen. Sie weigerten sich, Regierungsmaßnahmen Folge zu leisten."[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-

[17] Beals, op. cit. S. 243ff.

DOI https://doi.org/10.3790/978-3-428-57504-6 | Generated on 2025-07-25 18:04:59
OPEN ACCESS | Licensed under CC BY 4.0 | https://creativecommons.org/about/cclicenses/

gewertet werden. Für Mexiko z. B. gelang es Obregon 1922, die rebellischen Trusts auf sehr einfache Weise seinem Willen gefügig zu machen, indem er nämlich Ölkonzessionen an „outsider" zu verteilen begann. Ein schönes Beispiel für die „Wunderkraft" der freien Konkurrenz! Auch sonst pflegen gerade Petroleumgeschichten von einem romantischen Nimbus umgeben zu sein, als ob politische Kämpfe auf Leben und Tod hinter jeder Finanztransaktion stünden[18]. Gewiß war die englische Mossulpolitik vor allem von 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 holländische Regierung auf Sumatra an die Royal Dutch Shell energisch eingeschritten ist. Kapitalanlagen, die sich Rohölquellen zuwenden, erfreuen sich eben besonders liebevoller Pflege und Förderung der Regierungen. Die englische Regierung hat damit bekanntlich durch den Erwerb von Anglo-Persian-Anteilen in großem Stil den Anfang gemacht. Diese Gesellschaft ist aber nunmehr engstens liiert mit dem Riesenkonzern Royal Dutch Shell, und die Engländer sollen teils durch staatliche 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-holländischen 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 trotz allen Intrigenspiels unter den Großmächten im wesentlichen doch nach rein kapitalistischen Gesichtspunkten ausgebeutet, und gerade die Politik der offenen Tür, die dort von den Vereinigten 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

[18] Die besten, reicher Phantasie freilich nicht entbehrenden Darstellungen der neuesten Rohölkämpfe und ihrer außenpolitischen Hintergründe sind: E. H. Davenport und Sidney Russel Cooke, The Oil-trusts and Anglo-American relations, London 1923, und P. L'Espagnol de la Tramerye, La lutte mondiale pour le pétrole, 2. éd., Paris 1922.

DOI https://doi.org/10.3790/978-3-428-57504-6 | Generated on 2025-07-25 18:04:59
OPEN ACCESS | Licensed under CC BY 4.0 | https://creativecommons.org/about/cclicenses/

hätte[19]. Es mag freilich dahingestellt bleiben, wie weit die internationalen Verständigungen über die Aufteilung Chinas in Konzessions- und Einflußsphären als ein Fortschritt auf dem Wege zur „internationalen Kooperation" anzusehen ist. In gewissem Umfang ist das zweifelsohne der Fall, was letztlich erst 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 „vornehm". Aber letzten Endes haben sie doch mit Verständigung der führenden Mächte geendet; so hinsichtlich der „Turkish Petroleum Company", die zwischen England, Frankreich und Amerika zu gleichen Teilen — nach Wegnahme des früheren deutschen Anteils — aufgeteilt wurde[20]; so bezüglich der heißumstrittenen mesopotamischen und Mossul-Felder usw.[21].

Bedarf es eines besseren Beweises für die letzten Endes „unpolitische" Orientierung der Ölpolitik, als der Tatsache, daß z. B. anglo-holländische Gesellschaften in den Vereinigten 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 fundamental wichtiges Produkt nicht der privatkapitalistischen Beherrschung durch einzelne Gruppen auszuliefern. Letzten Endes also:

---

[19] 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. Vgl. Mac Murray in „Foreign Affairs" 1925, S. 411ff.; W. W. Willoughby, Foreign rights and interests in China, Baltimore 1920.

[20] Vgl. dazu E. M. Earle, The Turkish Petroleum Company, in „Political Science Quarterly", 39. Bd., 1924, S. 265ff.; Culbertson, Raw Materials and Foodstuffs in the commercial policies of nations, in „Annals of the American Academy of Political and Social Science", Philadelphia 1924, Bd. 112, S. 1ff.

[21] Ein ähnlicher, nicht nur auf Öl bezüglicher Teilungsvertrag bestand bezüglich Persiens zwischen Rußland und England seit 1907; die Sowjets haben auf ihre Rechte 1922 feierlich verzichtet. Vgl. Afschar, La politique européenne en Perse, Paris 1921.

DOI https://doi.org/10.3790/978-3-428-57504-6 | Generated on 2025-07-25 18:04:59
OPEN ACCESS | Licensed under CC BY 4.0 | https://creativecommons.org/about/cclicenses/

„Offene Tür“ für Kapitalanlagen, zumal wenn sich diese der Ausbeutung lebenswichtiger Naturschätze zuwenden. Einstweilen ist dieses Postulat freilich weit von der Verwirklichung entfernt. Das Beispiel Chinas beweist es ebenso, wie es die Kompromisse bezüglich der Petroleumquellen zeigen, daß die „offene Tür“ vorwiegend von denen gefordert wird, die nicht hinter der „geschlossenen“ sitzen, und mit dem Ziele, in die Reihen der Bevorzugten zu treten. Charakteristisch ist dafür das auf moralische Argumente gestützte Auftreten der Vereinigten Staaten in Sachen der Turkish Petroleum Co. und ihre Bereitschaft, angesichts des englischen Angebots auf Beteiligung mit einem Viertel des Kapitals den moralischen Standpunkt preiszugeben. Es liegt also kein Grund vor, in der internationalen Kooperation über Verteilung kapitalistischer Ausbeutungssphären ohne weiteres neue Formen der „Völkerverständigung“ 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 erreicht hat.

DOI https://doi.org/10.3790/978-3-428-57504-6 | Generated on 2025-07-25 18:04:59
OPEN ACCESS | Licensed under CC BY 4.0 | https://creativecommons.org/about/cclicenses/