

ARTHUR HEICHEN

Deutschlands  
Zahlungsbilanz  
1925

rh

---

Springer Fachmedien Wiesbaden GmbH

# DEUTSCHLANDS ZAHLUNGSBILANZ 1925

ZUGLEICH CHRONIK  
DER AUSLANDSBEZIEHUNGEN DER DEUTSCHEN  
VOLKSWIRTSCHAFT

VON

DR. ARTHUR HEICHEN



1 9 2 6

Springer Fachmedien Wiesbaden GmbH

ISBN 978-3-663-15568-3  
DOI 10.1007/978-3-663-16140-0

ISBN 978-3-663-16140-0 (eBook)

**ALLE RECHTE, EINSCHLIESSLICH DES ÜBERSETZUNGSRECHTS,  
VORBEHALTEN**

## VORWORT

Die Zahlungsbilanz eines Landes zeigt an, in welchem Umfang und in welchem Verhältnis Güter und Leistungen in einem bestimmten Zeitabschnitt mit anderen Volkswirtschaften getauscht, wieviel von diesen Gütern und Leistungen durch Hingabe anderer Güter und Leistungen effektiv bezahlt und wieviel davon auf Kredit genommen worden sind. Wenn eine genaue Feststellung der dabei in Frage kommenden Größen- und Wertverhältnisse möglich wäre, dann wäre die Statistik der Zahlungsbilanz eines Landes gleichsam die Buchführung und die Erfolgsbilanz einer Volkswirtschaft für den Außenverkehr mit den übrigen Volkswirtschaften. Leider muß auf dem Gebiet der Zahlungsbilanzstatistik mit vagen und unfundierten Größenordnungen gearbeitet werden. Dennoch — so berechtigt die Kritik und die Skepsis gegen die überwiegend auf Schätzungen und Symptombeobachtungen beruhende Zahlungsbilanzstatistik ist —, welche anderen Wege sollen sonst eingeschlagen werden? Den Kritikern, denen die zur Zeit in Übung befindlichen Methoden nicht behagen, steht es ja frei, andere Methoden auszusinnen, um die Einzelposten der Zahlungsbilanzen der Länder zu ermitteln. Entweder man nimmt die gegenwärtigen Methoden der Zahlungsbilanzstatistik (wenn auch mit Vorbehalt und mit Skepsis) hin, oder aber man ersinnt neue und bessere Methoden mit geringeren Fehlerquellen, oder aber man verzichtet überhaupt auf die Aufstellung und Schätzung von Zahlungsbilanzen — ein anderes gibt es nicht!

Wir haben nun versucht, durch eine möglichst in Einzelheiten gehende Abschätzung der deutschen Zahlungsbilanz für 1925, die im übrigen roh genannt werden mag, festen Boden unter den Füßen zu gewinnen. Wir nehmen nicht in Anspruch, daß dieser erste Versuch gelungen sei. Wie könnte das auch bei der Schwierigkeit der Materie der Fall sein? Wohl aber behaupten wir, eine Ausgangsbasis gewonnen, bestimmte methodische Probleme soweit geklärt zu haben, daß es bei einer Wiederholung der Schätzungen und Berechnungen in den folgenden Jahren möglich sein wird, die

in Frage kommenden Fehlerquellen allmählich einzuengen, die Ermittlung der Zahlengrößen nach und nach zu verfeinern und damit die „Richtigkeit“ und „Genauigkeit“ der Zahlungsbilanzstatistik von Jahr zu Jahr zu erhöhen. Es bedarf dazu der produktiven, Wege weisenden Kritik, zu der alle Berufenen eingeladen sind. Eben um diese Kritik zu erleichtern, sind alle Schätzungs- und Berechnungsmethoden und deren Unterlagen in möglichster Ausführlichkeit erläutert. Zahlungsbilanzstatistik ohne vollste Publizität der Schätzungsmethoden ist Geheimstatistik, die Kontrollmöglichkeiten ausschließt. Geheimstatistik dieser Art verdient, gleichgültig von wem sie ausgeht, stärkstes Mißtrauen, weil damit an die Interessierten die Zumutung gestellt wird, sich auf die Autorität der Schätzenden blind zu verlassen.

Im übrigen haben wir es für unsere Aufgabe gehalten, nicht nur Berechnungen und Zahlen aneinanderzureihen, sondern mit dem Zahlenwerk gleichzeitig, wie auch im Untertitel des Buches angedeutet ist, eine Art Jahreschronik der Auslandsbeziehungen der deutschen Volkswirtschaft zu verbinden. Freilich, der „sichtbare“ Außenhandel wird dabei so kurz als möglich behandelt werden, weil darüber die amtliche Statistik erschöpfende Auskunft gibt. Dort aber, wo die amtliche Statistik versagt oder wo sie auch nichts anderes tun kann, als Berichte aus Zeitungen und dergleichen als Quellen zu benutzen, dort ist ungeackertes Feld. Aus diesem Grunde übernehmen wir die Arbeit eines Chronisten nur soweit, als die von der amtlichen Statistik mehr oder weniger unerforschten Posten der Zahlungsbilanz in Frage kommen. In diesem Sinne soll das vorliegende Buch in erster Linie eine Chronik der sogenannten „unsichtbaren Posten“ der deutschen Zahlungsbilanz sein. Wir bitten dabei die Leser, sich nicht etwa an einer scheinbar ungleichmäßigen Behandlung des darzustellenden Stoffes zu stoßen. Der Fremdenverkehr erfährt z. B. eine ziemlich ausführliche Behandlung. Auch dem Export der während der Inflationszeit in Deutschland gehamsterten ausländischen Banknoten in den Jahren 1924 und 1925 wird eine ins Einzelne gehende Darstellung zuteil, weil dieser Banknotenexport ein wichtiges, wenn auch das letzte Kapitel deutscher Währungsstabilisierungspolitik und eine einmalige, hoffentlich niemals wiederkehrende Erscheinung gewesen

ist. Eine leider nur recht knappe Würdigung konnte die sonst sehr wichtige und vor allem auch sehr interessante Frage der Kapitalanlagen im Ausland erfahren. Die Gründe findet der Leser in dem betreffenden Abschnitt verzeichnet.

Wie wichtig die Erforschung aller mit der deutschen Zahlungsbilanz im Zusammenhang stehenden Wirtschaftsvorgänge geworden ist, beweist die Tatsache, daß der Enqueteunterausschuß für Geld- und Kreditwesen einen besonderen Unterausschuß I (Untergruppe Zahlungsbilanzfragen) eingesetzt hat. Wir dürfen an dieser Stelle die Hoffnung aussprechen, daß die vorliegende Arbeit dem erwähnten Unterausschuß der Enquetekommission die Untersuchungen erleichtern wird. Im übrigen kommt natürlich der statistischen Beobachtung der mit der deutschen Zahlungsbilanz im Zusammenhang stehenden Wirtschaftsvorgänge in hohem Grade reparationspolitische Bedeutung zu. Es ist keineswegs so, daß allein die Devisenkurse in Berlin bzw. der Markkurs in Newyork Auskunft darüber geben, ob die Transfertätigkeit des Reparationsagenten sich in erträglichen Grenzen hält oder nicht. Die Devisenkurse reagieren gewiß auf die momentanen Belastungen aus Transferierungen, nachdem im September 1926 die starre Bindung des Dollarkurses von der Reichsbank aufgehoben worden ist. Darüber hinaus nützt die Beobachtung der Wechselkurse recht wenig, denn die Gestaltung der Devisenkurse besagt ja nichts über die innere Struktur der Zahlungsbilanz. Transferierungen des Reparationsagenten, wie sie erstmalig an der Wende des zweiten und dritten Reparationsjahres im Ausmaß von 65 Mill. RM vorgenommen worden sind, und wie sie nunmehr im freien Ermessen des Reparationsagenten stehen, sollen aus „Überschüssen der Handelsbilanz“ erfolgen. Von diesen Überschüssen der Handelsbilanz, mit denen offenbar Überschüsse der Zahlungsbilanz gemeint sind, ist im Dawes-Gutachten mehrmals die Rede. Wenn nun solche Überschüsse gar nicht vorhanden sind, sondern wenn die Zahlungsbilanz durch dauernde Kreditzuflüsse „geborgt aktiv“ gehalten wird, wie soll sich dann der Reparationsagent verhalten? Transferierungen bei einer „geborgt aktiven“ Zahlungsbilanz widersprechen offenbar dem Sinn des Dawes-Gutachtens. Aber der Reparationsagent befindet sich, wie man anerkennen muß, in einer schwie-

rigen Lage. An den Wechselkursen kann er nur die augenblickliche Belastungsfähigkeit der Zahlungsbilanz ablesen, ob die Zahlungsbilanz an sich echte Überschüsse aufweist oder aber ob sie „geborgt aktiv“ ist, das erfährt er nicht aus den Wechselkursen, sondern kann er höchstens an einer Reihe verschiedener Symptome beobachten. Man erkennt in diesem Zusammenhang, wie wichtig eine periodische Feststellung und Ermittlung des Zahlungsbilanzgefüges ist. Es ist zuzugeben, daß diese Feststellungen *post festum* erfolgen. Damit wird aber der reparationspolitische Wert dieser Statistik nicht erschüttert. Wenn beispielsweise die statistischen Untersuchungen späterhin ergeben würden, daß die Zahlungsbilanzen des Jahres 1926 und 1927 nur „geborgt aktiv“ gewesen sind, dann folgt daraus, daß die in diesen Jahren vorgenommenen Transferierungen nicht aus echten Überschüssen der Zahlungsbilanz erfolgt, sondern durch Kreditaufnahmen im Ausland ermöglicht worden sind. Transfertätigkeit dieser Art würde mit dem Sinn des Dawes-Gutachtens nicht in Einklang zu bringen sein. Die bis dahin vorgenommenen Transferierungen wären dann gewissermaßen nur ein *Vorschuß* auf künftige Transferierungen, soweit solche aus *echten* Überschüssen der Zahlungsbilanz erfolgen könnten. Eine periodische Statistik der deutschen Zahlungsbilanz liefert also — wenn auch nur nachträglich — die einzig brauchbare Grundlage für die Beurteilung der Tatsache, ob die Transfertätigkeit des Reparationsagenten sich innerhalb der durch das Dawes-Gutachten gezogenen Grenzen hält oder nicht.

Die vorliegende Untersuchung kommt zu dem Ergebnis, daß die deutsche Zahlungsbilanz 1925 „hochgeborgt-aktiv“ gewesen ist. Auch die Bilanz des laufenden Jahres 1926 wird nur *geborgt-aktiv* sein. Und sogar über die Zahlungsbilanz des Jahres 1927 läßt sich soviel sagen, daß diese Bilanz noch keine „Normallage“ erreicht haben wird. Denn aller Voraussicht nach bringt das Jahr 1927 die Freigabe des beschlagnahmten deutschen Eigentums in Amerika, dessen Gesamtwert sich auf über 1 Milliarde RM belaufen dürfte. Von dieser einen Milliarde wird gewiß ein Teil als immobile Anlage in den Vereinigten Staaten verbleiben, ein anderer Teil — und wahrscheinlich sogar der weitaus größere im Umfang von mehreren hundert Millionen RM — wird jedoch den deutschen Berechtigten in mehr oder weniger flüssiger Form zur Verfügung stehen. Diese rückfließen-

den Gegenwerte werden dann eine beachtliche Stütze der Zahlungsbilanz darstellen — sie werden die gleiche Funktion erfüllen wie die Auslandskredite der Jahre 1924—1926. Der Reparationsagent wird aus diesen rückfließenden Kapitalanlagen im Jahre 1927 (und eventuell auch 1928) ebenso transferieren können wie aus dem durch Auslandskredite angereicherten Devisenmarkt der vorhergehenden Zeit. Aber diese Tätigkeit wäre doch eben nur „geborgter“ Transfer, kein Transfer aber im Sinne des Dawesgutachtens. Über das Transferproblem und seine Realisierungsmöglichkeiten wird also in den nächsten Jahren zunächst keine endgültige Klarheit zu gewinnen sein. Im Augenblick — gerade angesichts des im Rahmen der deutsch-französischen Verständigung vorgesehenen Abbaus eines Teils des Transferschutzes — beunruhigt die deutschen Fachleute (und nicht nur diese) der Gedanke, daß es nur unter sehr großen Schwierigkeiten möglich sein wird, den „geborgten“ Transfer, wie er jetzt möglich ist und auch voraussichtlich noch im Jahre 1927 möglich sein wird, in einen „echten“ Transfer im Sinne des Dawesgutachtens umzuwandeln. Offenbar wird das nur gelingen durch eine starke Forcierung des Exportes (und eventuell des Fremdenverkehrs). Eine starke Exportsteigerung wird sich aber nicht verwirklichen lassen ohne Verletzung oder Zurückdrängung fremder Handelsinteressen. Und an dieser Stelle zeigt sich das Transferproblem, das zunächst formal als eine Frage der Belastungsfähigkeit der deutschen Volkswirtschaft erscheint, wieder als reines Exportproblem. Revision der nationalen Anteile am Welthandel — oder Revision der Transferbelastung der deutschen Volkswirtschaft, einen anderen Ausweg gibt es aus diesem Dilemma nicht.

Es ergibt sich aus dem Dargelegten, wie wichtig — nicht nur für die verschiedensten Interessentenkreise, sondern für die deutsche Volkswirtschaft überhaupt — die Aufstellung einer Gesamt-Zahlungsbilanz ist, um die wirtschaftlichen Zusammenhänge des vergangenen Jahres beurteilen zu können. Auf ihrer Grundlage ist es möglich, die Schlüsse für die Zukunft zu ziehen, und Staat und Wirtschaft werden in die Lage versetzt, sich mit mehr Sicherheit auf die wahrscheinliche Entwicklung einzustellen.

Berlin-Wilmersdorf.

DER VERFASSER.



## INHALTSVERZEICHNIS

	Seite
Vorwort . . . . .	III
1. Die Statistik des Völkerbundes über die Zahlungsbilanzen . . . . .	1
ERSTER TEIL. DER „SICHTBARE“ EXPORT UND IMPORT	
2. Die sichtbaren Posten der deutschen Zahlungsbilanz 1925 . . . . .	4
Außenhandel 4. Der notwendige Korrekturposten 4. Der Edelmetallverkehr 9. Die Sachlieferungen 9.	
ZWEITER TEIL. DIE „UNSICHTBAREN“ POSTEN DER ZAHLUNGSBILANZ	
3. Die langfristigen Auslandskredite des Jahres 1925 . . 10	
Vorbemerkung zur Methode 10. Auslandskreditstatistik 13. Die Kreditbeschaffungskosten 19.	
4. Zinsbelastung und Transfer . . . . .	21
Die Zinsbelastung 21. Der Transfer 24.	
5. Der Export ausländischer Zahlungsmittel . . . . .	26
Die Hamsterung ausländischer Banknoten und deren Reexport 26. Die Fehlschätzung des Mac-Kenna-Ausschusses 27. Der Rückfluß der ausländischen Banknoten aus Deutschland 32.	
6. Effektenverkäufe ans Ausland . . . . .	36
Bankaktien 37. Industrieaktien 38. Goldpfandbriefe 39.	
7. Der Fremden- und Reiseverkehr . . . . .	41
Die Stellung der Fremdenindustrie in der Volkswirtschaft 41. Fremdenverkehrspolitik 41. Fremdenverkehrsstatistik 44. Der deutsche Tourist im Ausland 45. Der ausländische Reiseverkehr nach Deutschland 50. Deutschlands Fremdenverkehrsbilanz 54.	
8. Die finanziellen Wirkungen der Wanderungsbewegung . . . . .	55
Die deutsche Auswanderung 1925 55. Einwanderung und Rückwanderung 57. Aus- und Einwandererrimessen 59. Die Geldsendungen der Wanderarbeiter 59. Die finanzielle Bilanz der Wanderungsbewegung 63.	
9. Transit und Vermittlung . . . . .	64
Der „Transit“ und seine Bedeutung 64. Der Transitgüterverkehr 65. Gewinn aus Bankvermittlung, Handel, Spedition, Nachrichtenwesen 68. Einnahmen aus der Durchwanderung 72. Bilanz des Transits und der Vermittlung 73.	

	Seite
10. Nicht feststellbare Posten . . . . .	73
Kapitalanlagen im Ausland 75. Ausländischer Haus- und Grundbesitz in Deutschland 78. Filmlicenzen 80.	

DRITTER TEIL. ZUSAMMENFASSUNG DER BILANZ

11. Die deutsche Zahlungsbilanz 1925 . . . . .	81
Eine hoch „geborgt-aktive“ Bilanz 81. Ausblick auf die Zahlungsbilanz 1926 85. Schlechte Chancen für den Transfer 86.	

VIERTER TEIL. STATISTISCHER ANHANG

12. Der Fragebogen des Völkerbundes . . . . .	87
---	----

## 1. DIE STATISTIK DES VÖLKERBUNDES ÜBER DIE ZAHLUNGSBILANZEN

Der Völkerbund hat auf dem Gebiet internationaler Wirtschafts- und Finanzstatistik in den wenigen Jahren seines Bestehens eine fruchtbare Tätigkeit entfaltet. Zeugnis legen neben den laufenden monatlichen Veröffentlichungen vor allem die Memoranden über das Geldwesen, die Zentralnotenbanken und die öffentlichen Finanzen ab, die als statistische Quellenwerke ersten Ranges anzusprechen sind. Der Statistik der Zahlungsbilanzen hat sich der Völkerbund erst später zugewandt. Die dritte Völkerbundsversammlung hatte nämlich in Erkenntnis der auf dem Gebiet der Zahlungsbilanzstatistik obwaltenden Mängel folgende Resolution gefaßt:

„Sie (die Versammlung) hofft, daß das Studium der Fragen, die sich auf die Stabilisierung des Geldes beziehen und insbesondere daß der Handels- und Zahlungsbilanz der Staaten, welche eine der Hauptelemente des Gegenstandes ist, mit vollem Eifer verfolgt werden wird, um zu der Veröffentlichung von Berichten zu gelangen, welche Licht auf dieses Problem, das dringend und wichtig ist, werfen.“

Diese Resolution war die Basis, auf Grund deren die Zusammenfassung der Zahlungsbilanzen der Länder, soweit solche errechnet wurden, durch den Völkerbund erfolgte. Nebenbei hatte die Initiative des Völkerbundes die gute Wirkung, daß eine Reihe von Ländern der Aufstellung von Zahlungsbilanzen, von der man bisher Abstand genommen oder an die man gar niemals gedacht hatte, erstmalig ihr Augenmerk zuwandten. Die Erhebungen des Völkerbundes bei den Ländern erfolgten auf Grund eines Fragebogens, den wir in einem Anhang in Übersetzung zum Abdruck bringen, weil das Schema dieses Fragebogens gleichzeitig einen guten Überblick über die Wirtschaftsvorgänge bietet, deren Erfassung Aufgabe einer Zahlungsbilanzstatistik ist. Das Schema ist verhältnismäßig kompliziert und so detailliert, daß nur wenige Länder es in der vorgesehenen Ausführlichkeit beantwortet haben.

Die Ergebnisse der Erhebungen des Völkerbundes fanden eine zusammenfassende Darstellung in zwei Memoranden, auf deren Ergebnisse im Verlauf der Ausführungen des vorliegenden Buches des öfteren zurückgegriffen werden muß.<sup>1)</sup> Das erste Memorandum enthielt die Zahlungsbilanzen von 13 Ländern, das zweite bereits die von 19. Deutschland allerdings war weder im ersten noch im zweiten Memorandum mit Angaben über seine Zahlungsbilanz vertreten. Es bedarf wohl keiner besonderen Erwähnung, daß das nicht etwa einem Nichtwollen, sondern einem Nichtkönnen zuzuschreiben ist. Welche Zahlen hätte die deutsche Statistik beispielsweise für die Inflationsjahre 1922 und 1923 berichten sollen, wo die Wertschwankungen der Papiermark sogar die normalen laufenden Anschreibungen der Außenhandelsstatistik illusorisch machten? Das Jahr 1924 war das erste Stabilisierungsjahr. Die Schätzung einer Zahlungsbilanz seitens der deutschen amtlichen Statistik ist für dieses erste Stabilisierungsjahr unterblieben. Aus begreiflichen Gründen! Die normalen Bewegungen der hoch „geborgt-aktiven“ Zahlungsbilanz des Jahres 1924 waren so außerordentlich groß — wir erinnern insbesondere an den Export ausländischer Banknoten, die Zurückziehung der kurzfristigen Devisenguthaben aus dem Ausland infolge der Kreditrestriktionen der Reichsbank, überhaupt an die Liquidierung der gesamten deutschen Devisenthesaurierung —, daß eine einigermaßen zutreffende Schätzung so gut wie unmöglich war. Wesentlich anders liegen nun die Dinge im zweiten Stabilisierungsjahr 1925. Gewiß, auch jetzt noch wird die Zahlungsbilanz durch irreguläre Bewegungen belastet. Dazu gehören insbesondere die Kreditzuflüsse aus dem Ausland. Aber auch hier beginnen die bisher undurchdringlichen Nebel allmählich zu zerreißen. Unter den Kreditzuflüssen in ihrer Gesamtheit heben sich die langfristigen Kredit- und Anleiheaufnahmen sehr deutlich von den übrigen (kurzfristigen) Kreditzuflüssen ab. Die ersteren sind statistisch sehr genau kontrollierbar und registrierbar, die letzteren

1) Wir bezeichnen künftighin der Einfachheit halber diese Völkerbundsveröffentlichungen einfach als „Völkerbundsmemorandum“. Es kommt zunächst in Frage das im Mai 1924 erschienene „Mémorandum sur les balances des paiements et sur les balances du commerce extérieur 1910—1913“ und fernerhin das im September 1925 erschienene „Memorandum on Balance of Payments and Foreign Trade Balances 1910—1924“.

nicht. Auf jeden Fall, auch die deutsche Zahlungsbilanz ist im Jahre 1925 einer gewissen „Normallage“ zugesteuert, so daß es an der Zeit ist, sich mit ihr genauer zu befassen und sich an eine Abschätzung der einzelnen Posten, aus denen sie sich zusammensetzt, heranzuwagen. Dieses ist der Sinn der vorliegenden Schrift. An der Völkerbundsstatistik sich zu beteiligen, dazu hat sich offenbar nunmehr dankenswerterweise auch das Statistische Reichsamt entschlossen. Wir glauben das daraus schließen zu können, daß eines der Vierteljahrshefte zur Konjunkturforschung<sup>1)</sup> einen allerdings sehr kurzen Abschnitt „Zum Problem der Zahlungsbilanz“ enthält, in dem folgende Angaben gemacht werden:

Deutsche Zahlungsbilanz für 1925		
	Soll	Haben
Außenhandel (reiner Warenverkehr) . . . .	12430	8800 Mill. RM
Edelmetallverkehr . . . . .	720	40 „ „
Sachlieferungen . . . . .	584	584 „ „
Sonstige Reparationszahlungen . . . . .	258	— „ „
Dienstleistungen . . . . .	525	710 „ „
Zinszahlungen . . . . .	425	150 „ „
Öffentlich aufgelegte langfristige Anleihen		1300 „ „
Saldo der sonstigen Kapitaleinfuhr und Kapitalausfuhr . . . . .		3358 „ „
	14942	14942 Mill. RM

Besondere Erläuterungen werden zu dieser Bilanz nicht gegeben. Vielmehr wird angekündigt, daß „eine ausführliche Darstellung der Zahlungsbilanz 1925 in einer der nächsten Veröffentlichungen des Instituts für Konjunkturforschung“ erfolgen wird. Bis zur Beendigung der Niederschrift dieses Manuskriptes (Ende Juli 1926) war eine solche Veröffentlichung nicht erfolgt, so daß uns eine Stellungnahme zu den Berechnungen des Amtes für Konjunkturforschung nicht möglich ist.

Die Völkerbundsmemoranden über die Zahlungsbilanzen der Länder haben auch für die deutsche Zahlungsbilanzstatistik einen gewissen Wert. Man findet beispielsweise in den Zahlungsbilanzen der Vereinigten Staaten, der Schweiz, der Tschechoslowakei und von

1) 1. Jahrgang 1926, Heft 1, herausgegeben vom Institut für Konjunkturforschung. Reimar Hobbing, Berlin.

Polen einige Angaben, die wiederum für die Abschätzung bestimmter Posten der deutschen Zahlungsbilanz von Bedeutung sind. Ebenso wie man die Ausfuhrziffern eines Landes durch die Importstatistiken der übrigen Länder kontrollieren kann, ebenso kann die Statistik der Zahlungsbilanz eines Landes durch die Angaben in den Zahlungsbilanzen anderer Länder eine gewisse Kontrolle und Ergänzung erfahren.

## I. DER „SICHTBARE“ EXPORT UND IMPORT

### 2. DIE SICHTBAREN POSTEN DER DEUTSCHEN ZAHLUNGSBILANZ

**Außenhandel.** — **Der notwendige Korrekturposten.** Die sogenannten sichtbaren Posten der deutschen Zahlungsbilanz, die im übrigen gleichzeitig — was die Zahlengrößen anlangt — zu den gewichtigsten gehören, bestehen aus

- a) dem Außenhandel (reiner Warenverkehr),
- b) dem Edelmetallverkehr,
- c) den Sachlieferungen.

Diese drei Posten werden ziemlich genau erfaßt, am genauesten zweifellos die Sachlieferungen und der Edelmetallverkehr. Die Statistik des Außenhandels enthält gewisse Fehlerquellen, über die noch zu sprechen sein wird. Da die Zahlen über den Außenhandel, den Edelmetallverkehr und die Sachlieferungen gleichsam offen zutage liegen, da überdies die damit zusammenhängenden Probleme ausreichend in der Öffentlichkeit diskutiert worden sind, können wir uns an dieser Stelle mit einigen knappen Erläuterungen begnügen. Es hat im Jahre 1925 betragen im reinen Warenverkehr (Spezialhandel):

die Einfuhr . . . . .	12428 Mill. RM
die Ausfuhr . . . . .	8798 „ „
so daß ein Einfuhrüberschuß von . . .	3630 Mill. RM verbleibt.

Dieser Einfuhrüberschuß ist außerordentlich hoch. Er erklärt sich zweifellos durch die importanreizende Wirkung der Auslandskreditzuflüsse, vielleicht auch durch eine gewisse Übervorratung von Industrie und Handel, auf die natürlich ein automatischer Ausgleich

im Jahre 1926 folgen mußte. Die Entwicklung des Außenhandels in der ersten Jahreshälfte von 1926 läßt in der Tat darauf schließen, daß die hohe Einfuhrziffer des Jahres 1925 im Jahre 1926 bei weitem nicht erreicht werden wird.

Am 10. Januar 1925 kam die bis dahin zu Lasten Deutschlands bestehende einseitige Meistbegünstigung in Fortfall, so daß das Jahr 1925 als das Jahr der Wiedergewinnung einer freien Außenhandelsbetätigung anzusprechen ist. Außerdem war das Jahr 1925 seit 1922 das erste Jahr, in dem eine lückenlose statistische Erfassung des deutschen Außenhandels wieder in Kraft trat, nachdem in den vorhergehenden Jahren das Regime der Besatzungsmächte eine solche Statistik in den besetzten Gebieten unmöglich gemacht hatte. Daß die Handelsstatistik wieder lückenlos ist, besagt aber nicht, daß sie gleichzeitig auch fehlerlos ist. Wie alle Handelsstatistiken der Welt weist wohl auch die deutsche Handelsstatistik gewisse Fehlerquellen auf, die sich aus der Natur der bei der Wertfeststellung angewandten Deklarations- und Schätzungsmethoden ergeben. Die Bedeutung dieser Fehlerquellen ist oft weitgehend überschätzt worden. Der gewichtigste Einwand gegen die amtliche Statistik ist zweifellos der, daß die Exportpreise (für die Ausfuhr beruhen nämlich die Wertangaben auf Deklaration) von der Statistik zu niedrig angeschrieben werden. Ein Teil der Waren, die vom Fabrikanten nach Anweisung des Exporteurs an den Grenzspediteur geliefert werde, werde ohne Exporteuraufschlag deklariert. Ferner gingen zahlreiche Exportsendungen deutscher Firmen an ausländische Vertriebshäuser und erschienen demgemäß in der Statistik nur mit dem Verrechnungspreis. Ähnliche Unterdeklarationen ergäben sich bei Konsignationssendungen. Dieser Kritik gegenüber hat das Statistische Reichsamt<sup>1)</sup> folgendes erklärt:

„Nach den vorliegenden Erfahrungen kann angenommen werden, daß im höchsten Falle ein Drittel der gesamten Ausfuhr auf Konsignations-, Kommissions-, Händler- und Filiarsendungen entfällt. Die Spanne des Großhändlers dürfte nur in wenigen Fällen über 10% des dem versendenden Fabrikanten gewährten Preises zuzüglich der Kosten bis zur Grenze hinausgehen. Normal wird sie zwischen 4 und 8% schwanken. Der Verrechnungspreis bei Konsignations- und Kommissionswaren dürfte nicht

---

1) Laut Handelszeitung des Berliner Tageblattes Nr. 435, 1925.

niedriger als der Händlerpreis sein, zumal er, je schwieriger das ausländische Geschäft ist, um so mehr die Tendenz hat, sich dem tatsächlich erlösten Preis zu nähern. Es ist hierbei doch auch zu berücksichtigen, daß Handels- und Industriekreise sowie die einschlägige Presse darüber klagen, daß im Auslande in der Regel nur geringere Preise als im Inlande zu erzielen sind. Nach alledem sind wir der Ansicht, daß ein höherer Erlös als 6% über den deklarierten Wert bei den hier in Betracht kommenden Waren nicht in Frage kommt. Eine derartige Unterdeklaration würde bei dem gesamten Ausfuhrwert nur eine Preisverschiebung von 2% bedeuten. Nimmt man aber eine Spanne von 9% an, so werden auch nicht mehr als 3% herauskommen.“

Das Statistische Reichsamt gibt damit im wesentlichen zu, daß die Ausfuhr teilweise von der Statistik zu niedrig angeschrieben wird. Das Amt schränkt nur die mögliche Fehlerquelle, die aber eine einseitige Fehlerquelle nach einer bestimmten Richtung — nämlich nach unten hin — ist, auf 2—3% des Ausfuhrwertes ein. Bei einem Gesamtausfuhrwert von rund 8800 Millionen RM würde sich die Unterdeklaration immerhin auf etwa 170—260 Millionen RM belaufen. Nun wäre hier einzufügen, daß diese Unterdeklaration sozusagen eine notwendige und vor allem eine internationale Erscheinung ist. Im ersten Völkerbundsmemorandum über die Zahlungsbilanzen der Länder heißt es beispielsweise im Vorwort klipp und klar:

„Es muß festgestellt werden, daß nach der Regel die für den Wert der Einfuhr gegebenen Zahlen die Tendenz haben, die zu übertreffen, welche den Wert der Ausfuhr nennen; d. h., daß bei der großen Mehrzahl der Länder, die Einfuhrposten c. i. f. und die Ausfuhrposten f. o. b. kalkuliert werden.“

Nach dem Völkerbundsmemorandum zeigten also alle Handelsbilanzen eine gewisse Neigung zur Passivität, weil die Importpreise auf Basis der Cif-Preise (also mit Einschluß der Frachtkosten), die Exportpreise dagegen auf Basis der Fob-Preise zur Anschreibung gelangten. Das gilt natürlich in der Hauptsache nur für die seewärtige Gütereinfuhr und -ausfuhr. Ein nicht unerheblicher Teil des deutschen Außenhandels vollzieht sich aber gar nicht über Seehäfen oder für die seewärtige Güterausfuhr in Frage kommende Binnenschiffahrtsplätze, sondern auf dem Landwege durch Eisenbahn oder aber eben auf den Binnenwasserstraßen (Rhein und Elbe). Die Kritiker des Statistischen Reichsamtes hatten allerdings mehr die nicht erfaßten Exporteurgewinne im Auge. Freilich geht hier alles —



Fracht- und sonstige Beförderungskosten und Exporteurgewinne — ineinander über, so daß dieser Fragenkomplex im Zusammenhang behandelt werden muß. Wir stehen also vor der Aufgabe, den „Korrekturposten“<sup>1)</sup> zu ermitteln, der als Ausgleichsposten, und zwar als Aktivposten der Zahlungsbilanz einzusetzen ist und der folgende, durch die Außenhandelsstatistik nicht erfaßten Werte zu umschließen hätte:

1. In den Ausführpreisen nicht enthaltene Fracht- und Versicherungskosten von deutschen nach fremden Häfen, soweit die Beförderung der Waren nicht auf ausländischen Schiffen geschieht.

2. Exporteur- und Handelsgewinne für denjenigen Teil des Exportes, der auf Konsignations-, Kommissions-, Händler- und Filialsendungen entfällt und der, wie das Statistische Reichsamts erklärt, im höchsten Falle ein Drittel der gesamten Ausfuhr umfaßt.

Es versteht sich von selbst, daß eine statistische Ermittlung des Wertes dieses Korrekturpostens nur durch verhältnismäßig rohe Schätzung erfolgen kann, daß also der geschätzte Wert mit ziemlich hohen Fehlerquellen behaftet ist.

Der Präsident des Statistischen Reichsamtes, Prof. Wagemann hat laut Berliner Tageblatt<sup>2)</sup> für 16 Länder eine vergleichende Berechnung des Einfuhrüberschusses für die Jahre 1913, 1923 und 1924 auf Grund der deutschen und der betreffenden Landesstatistik angestellt. Er kam dabei zu dem Resultat, daß die Passivität des deutschen Außenhandels mit diesen Staaten nach der deutschen Statistik 2,1 Milliarden beträgt, nach ihrer eigenen Statistik aber nur 1,5 Milliarden. Von der Differenz von 600 Millionen entfallen nach Wagemann 400—500 Millionen auf Sachleistungen an Frankreich und Belgien, die in der deutschen Statistik fehlen, in der fremden aber enthalten sind, der Rest — also 100—200 Millionen RM — erkläre sich aus Transportkosten, um die die Ware im überseeischen Hafen verteuert ist.

Eine interessante Berechnung des Korrekturpostens findet sich unter den Erläuterungen zur Zahlungsbilanz der Vereinigten Staaten

---

1) Der im Anhang abgedruckte Fragebogen des Völkerbundes sieht, wie sich aus dem Schema ergibt, die Einsetzung eines solchen Korrekturpostens in die Zahlungsbilanz ausdrücklich vor.

2) Handelszeitung Nr. 435, 1925.

im zweiten Völkerbundsmemorandum. Amerika rechnet nämlich so, daß 61,6% seines Exports in den Jahren 1922, 1923 und 1924 auf fremden Schiffen befördert wurden und daß auf die gleiche Weise von den Importen 68,6% im Jahre 1923 und 67,5% im Jahre 1924 befördert wurden. Die Frachtbelastung wird auf 6% in den Jahren 1923 und 1924 im ausgehenden Verkehr und auf 4% in den beiden Jahren im eingehenden Verkehr beziffert. Ein Fünftel der auf diese Weise entstehenden Frachtkosten wird in Abzug gebracht, um die in den Häfen entstehenden Unkosten zu decken.

Eine so präzise Rechnung für deutsche Verhältnisse aufzumachen, ist leider unmöglich. Überhaupt ist die Berechnung des Korrekturpostens zum Teil wenigstens identisch mit den Schifffahrtseinnahmen als eines unsichtbaren Postens der Zahlungsbilanz. Andere Länder, insbesondere England, berechnen die Einnahmen aus der nationalen Schifffahrt als einen besonderen Posten der Zahlungsbilanz. Dieser Weg ist in der vorliegenden Schrift nicht besprochen worden. Die Einnahmen aus der deutschen Schifffahrt erscheinen vielmehr auf mehreren Posten der Zahlungsbilanz, und zwar die Einnahmen aus dem Frachtverkehr eben unter dem Korrekturposten, die Einnahmen aus dem Passagiergeschäft aber unter der Ein-, Aus- und Durchwanderung sowie unter dem Touristenverkehr. Der erweiterte Korrekturposten, den wir hier im Auge haben, würde sich aus folgenden Einzelementen zusammensetzen: Aus den bezeichneten Exporteur- und Handelsgewinnen einschließlich der durch deutsche Schiffe im ausgehenden Verkehr verdienten Frachten. Setzen wir diese insgesamt auf 3% des gesamten Ausfuhrwertes an, so ergibt sich ein Betrag von rund 250 Millionen RM. Dazu müßten aber noch die Frachtkosten für die auf deutschen Schiffen beförderten Einfuhrwaren hinzugeschlagen werden, weil diese in den statistischen Anschreibungen für die Einfuhrwerte bereits enthalten sind, die Zahlungsbilanz also mit Werten belastet wird, die tatsächlich Deutschland zugute gekommen sind. Berechnet man diese beim Import notwendige Korrektur nur mit  $\frac{1}{2}\%$  des Wertes der Gesamteinfuhr, so resultiert daraus ein zusätzliches Guthaben von 60 Millionen RM, so daß der gesamte Korrekturposten sich auf 310 Millionen RM erhöht. Die durch Beförderung fremder Güter auf deutschen Schiffen entstehenden Frachteinnahmen sind dabei außer

Ansatz geblieben, weil diese Einnahmen nicht sehr zu Buch schlagen dürften.

**Der Edelmetallverkehr.** Deutschland hat im Jahre 1925 laut Ausweis der amtlichen Statistik

importiert 718,11 Millionen RM Gold und Silber, und  
exportiert 39,56 „ „ Gold und Silber,

so daß im Edelmetallverkehr ein Einfuhrüberschuß von 678,55 Millionen RM (abgerundet 680) verbleibt. Dieser Einfuhrüberschuß ist außerordentlich hoch. Er beruht nicht auf einer natürlichen Entwicklung, sondern ist das statistisch sichtbare Resultat der Politik der Reichsbank, die ihren Goldbestand den Deckungserfordernissen eines wachsenden Reichsmarknotenumlaufs anzupassen sich bemüht hat. Wurde doch der Goldbestand der Reichsbank von Ende Dezember 1924 bis Ende Dezember 1925 von 760 auf 1208, also um 448 Millionen RM erhöht. Der größte Teil der Edelmetalleinfuhren erklärt sich also aus dem Goldbedarf der Reichsbank. Auch der starke Silberbedarf Deutschlands im Jahre 1925, wie er in der Handelsstatistik zum Ausdruck kommt, beruht überwiegend auf monetären Ursachen. Das Reich (die Prägung von Hartgeld ist Reichssache) hat im Jahre 1925 seinen Silbermünzenumlauf ganz erheblich ausgedehnt und zu diesem Zwecke Silbermengen benötigt, die nur zum Teil in Deutschland selbst aufgebracht werden konnten. Die Edelmetallhandelsbilanz des Jahres 1925 ist demgemäß nur deshalb so hochgradig passiv gewesen, weil die Durchführung einer geordneten Währungs- und Münzpolitik hohe Gold- und Silbereinfuhren erforderlich machten. In den kommenden Jahren werden diese Notwendigkeiten nicht mehr fortbestehen.

**Die Sachlieferungen.** Die Sachlieferungen, deren Gesamumfang im Jahre 1925 584 Millionen<sup>1)</sup> RM betragen hat, sind eigentlich nur ein „transitorischer“ Posten der Zahlungsbilanz, weil die an die Reparationsgläubiger gelieferten Sachlieferungen wohl auf Reparationskonto gutgebracht werden, im übrigen aber kein Guthaben für die deutsche Zahlungsbilanz erbringen. Weil die Sachleistungen „unbezahlter“ Export sind, müssen sie — ebenso wie die transitorischen

---

1) Laut Heft 1, S. 46 der vom Institut für Konjunkturforschung herausgegebenen „Vierteljahrshefte zur Konjunkturforschung“.

Posten in der kaufmännischen Buchführung — auf beiden Seiten der Zahlungsbilanz erscheinen. Obgleich demnach die Gestaltung der deutschen Zahlungsbilanz von dem Ausmaß der Sachleistungen rechnerisch unberührt bleibt, müssen sie doch an dieser Stelle wenigstens anmerkungsweise erwähnt werden. Denn schließlich sind die Sachleistungen eine Blutabzapfung der Volkswirtschaft, die — darüber ist man sich jetzt ziemlich einig — fast genau so wirken wie bare Reparationszahlungen.

## II. DIE „UNSIHTBAREN“ POSTEN DER ZAHLUNGS- BILANZ

### 3. DIE LANGFRISTIGEN AUSLANDSKREDITE DES JAHRES 1925

**Vorbemerkung zur Methode.** Die Erfassung und Registrierung der von deutschen Ländern, Kommunen, öffentlichen Unternehmungen und von der Privatindustrie aufgenommenen Auslandsanleihen ist verhältnismäßig dann einfach, wenn diese Anleihen als Obligationen an ausländischen Börsenplätzen emittiert werden. Man erfährt dann nämlich aus den Kabel- und den anderen Meldungen der Handelspresse, wann, in welchen Beträgen und von welchen Bankhäusern diese Anleihen aufgelegt worden sind, wie der Zeichnungserfolg gewesen ist und welche ersten Kurse zustandekamen. Man kann späterhin die Kursbewegung und teilweise sogar die Umsätze dieser deutschen Auslandsanleihen beispielsweise an der Neuyorker Börse in den großen amerikanischen Blättern verfolgen. Das Gros der Auslandskredite umfaßt zwar solche langfristigen zur Emission gelangten Obligationenanleihen, es gibt jedoch auch einige Kreditabschlüsse, die nicht auf Basis des Emissionskredites zustande gekommen sind, die aber in eine Statistik der Auslandskredite notwendigerweise hineingehören. Wir nennen da die langfristigen Darlehen mit festen Laufzeiten, insbesondere die Amortisationsdarlehen. Ein solches Amortisationsdarlehen hat beispielsweise das größte deutsche Filmunternehmen, die Ufa, bei einem amerikanischen Filmkonzern aufgenommen. Die Aufnahme solcher langfristigen Darlehen mit festen Laufzeiten erfolgt nicht bei Banken, sondern meist bei Industriegesellschaften, die an solchen Kreditgewährungen (vielleicht aus Gründen der Absatzsicherung) ein

Interesse haben, allenfalls bei den Investment Trusts, die irgendwelchen Banken nahestehen. Zu den zu berücksichtigenden Auslandskrediten rechnen wir auch die Hypothekarkredite. Die Registrierung der zur Emission gelangenden Obligationenanleihen ist, wie gesagt, verhältnismäßig einfach. Dagegen entzieht sich die Gewährung solcher Anleihen und Kredite, die nicht öffentlich aufgelegt werden, die überdies in verschiedenerlei Rechtsform gekleidet sein können, einer genauen Erfassung. Besonders schwierig liegen die Dinge auf dem Gebiet der Hypothekarkreditgewährung. Von dem Abschluß solcher nicht zur Emission gelangenden Anleihen oder von Hypotheken erfährt man meist erst nachträglich entweder aus den Geschäftsberichten und Bilanzen der Gesellschaften oder aber aus Erklärungen der Verwaltungen anlässlich der Generalversammlungen. Uns sind Fälle bekannt, wo es selbst bei großen Gesellschaften länger als ein Jahr gedauert hat, ehe die Hereinnahme solcher langfristigen Auslandskredite der Öffentlichkeit überhaupt bekannt worden ist. All diese Verhältnisse erschweren natürlich die Arbeit des Statistikers ungemein. Die Schwierigkeiten werden dadurch noch erhöht, daß ein Teil, wenn auch nur ein kleiner Teil der Auslandskredite oft in einer Form bekannt wird, die nur vage Vermutungen über die einzelnen Bedingungen des Kredites zuläßt. Trotz dieser Schwierigkeiten bietet aber eine gewissenhafte, laufende und lückenlose Durchsicht der großen Handelspresse eine Gewähr dafür, daß sich der Umfang der auf diese Weise vom Ausland hereingeholten Auslandskredite ausreichend genau erfassen läßt. Von den Auslandskrediten solcher Unternehmungen, die nicht in Aktienform betrieben werden, gilt das allerdings nicht. Derartige Kredite werden nur durch Zufall bekannt. Es kann sich dabei jedoch nicht um Beträge handeln, die sehr zu Buch schlagen. Denn nur die Großunternehmungen der Industrie konnten Kredite im Ausland erhalten, kleine und mittlere Unternehmungen nur in den seltensten Fällen. Auf die Erfassung kurzfristiger Auslandskredite, zu denen wir an dieser Stelle Kredite mit einer Laufzeit bis zu einem und eventuell auch bis zu zwei Jahren rechnen, muß schon deshalb verzichtet werden, weil eine solche Erfassung technisch unmöglich wäre. Die kurzfristige Verschuldung einer Volkswirtschaft an eine andere ist ein durchaus variable Faktor. Die Bewegungen

des kurzfristigen Kredites entziehen sich jeder statistischen Kontrolle. Es ist freilich nicht immer möglich, eine Trennungslinie zwischen solchen kurzfristigen und langfristigen Auslandskrediten zu ziehen. Es kommt sehr oft vor, daß zunächst ein kurzfristiger Auslandskredit aufgenommen wird (in Amerika vor allem in Form der sogenannten „Notes“), jedoch mit der ausdrücklichen Abmachung, daß dieser Kredit späterhin bei günstiger Verfassung des Kapitalmarktes in eine langfristige Anleihe konvertiert wird. In diesem Fall wird es sich beispielsweise nicht verlohnen, einen Kredit mit einer Laufzeit von ein bis zwei Jahren in die Statistik aufzunehmen, weil der Kredit doch späterhin bei einer Konvertierung in eine langfristige Anleihe durch die Statistik hindurchlaufen muß. Sogenannte „Zwischenkredite“, die die Wegbereiter für langfristige Anleihen und die nicht gerade häufig sind, wurden von uns grundsätzlich nicht berücksichtigt. Auch Rembourskredite, wie sie beispielsweise von den Deutschen Kabelwerken in Höhe von 2,64 Millionen RM im Jahre 1925 aufgenommen wurden, gehören nicht in eine Statistik der Auslandskredite, weil solche Rembourskredite eben zu den fluktuierenden Elementen der Auslandsverschuldung zählen. Aus ähnlichen Gründen wurde beispielsweise auch der 20-Millionen-RM-Kredit der Zuckerindustrie (Rabbethge-Konzern) bei Neuyorker und Londoner Häusern, über den genauere Einzelheiten nicht bekannt sind, nicht berücksichtigt. Denn die Wahrscheinlichkeit spricht dafür, daß ein solcher Kredit, was seine Inanspruchnahme anlangt, saisonmäßig bedingt ist, daß er also nach Beendigung eines bestimmten Wirtschaftsabschnittes wieder abgedeckt, dann wieder erneuert und dann wieder abgedeckt wird. Die Ausnutzung solcher Rembours- und Revolvingkredite ist jedenfalls schwankend. Der größte Revolvingkredit, der der deutschen Wirtschaft zur Verfügung steht, ist der bald nach Kriegsende von Holland gewährte „Guldenkredit aus dem deutsch-niederländischen Finanzabkommen“. Auch dieser Kredit ist von Deutschland nicht immer in voller Höhe in Anspruch genommen worden.

Eine Statistik der Auslandskredite kann lediglich die Kredite registrieren, sie kann aber nicht den Verwendungszeitpunkt und vor allem den Umtausch des Devisengegenwertes der Anleihen in Reichsmark kontrollieren. Es besteht durchaus die Möglichkeit,

daß eine Gesellschaft oder eine Kommune eine Auslandsanleihe aufnimmt und den Devisengegenwert im Ausland stehen läßt bzw. daß die Bank, an die der Devisenerlös der Anleihe verkauft wird, den Devisenbetrag im Ausland stehen läßt. Solche zunächst unverbrauchten Devisen finden dann vielleicht erst im folgenden Kalenderjahr durch Verkauf gegen Reichsmark Verwendung, während die Anschreibung in der Kreditstatistik und damit auch für die Zahlungsbilanz bereits im vorausgegangenen Jahr stattgefunden hat. Die Umwandlung der aus Auslandsanleihen stammenden Devisen in Reichsmark gehört eben zu den kurzfristigen Fluktuationen der Zahlungsbilanz, deren statistische Erfassung unmöglich ist. Bei einer Fortschreibung der Zahlungsbilanzstatistik von Jahr zu Jahr verliert aber diese Frage an Bedeutung. Es muß dann ein Ausgleich der kurzfristigen Bewegungen erfolgen, weil es beispielsweise unwahrscheinlich ist, daß sich die kurzfristige Schuld bzw. die kurzfristigen Guthaben Deutschlands im Ausland durch eine Reihe von Jahren hindurch ständig erhöhen bzw. ständig vermindern. Plus- und Minusbewegungen werden vielmehr in der Weise aufeinanderfolgen, daß auf die Dauer weder eine übermäßige Vermehrung der kurzfristigen Schuld noch überstarke Ansammlungen kurzfristiger Guthaben zu verzeichnen sein werden. Sofern nämlich nicht einigermaßen ein Ausgleich zwischen kurzfristiger Verschuldung und Ansammlung kurzfristiger Guthaben im Ausland erfolgt, wird entweder die kurzfristige Schuld durch Umwandlung in langfristige Anleihen konsolidiert werden oder aber aus den kurzfristigen Guthaben werden mit der Zeit langfristige Kapitalanlagen im Ausland. Schuld- oder Guthaben-„Konsolidierungen“ dieser Art sind aber dazu bestimmt, durch die Zahlungsbilanzstatistik erfaßt zu werden. Ob und wie das geschehen kann, ist eine zweite Frage.

**Auslandskreditstatistik.** Wir lassen nun eine Statistik der im Jahre 1925 zum Abschluß gelangten Auslandsanleihen folgen. Die Statistik beruht auf eigenen Aufzeichnungen. Der größte Teil der in der Tabelle über die einzelnen Anleihen gegebenen Daten hat den Anleihenehmern zwecks Kontrolle vorgelegen. Nur in wenigen Fällen ist der ausgesandte Fragebogen nicht beantwortet worden. Besondere Erläuterungen erübrigen sich, da die Tabelle alles Nähere über die Anleihen und ihre Bedingungen enthält.

Bezeichnung	Betrag der Anleihe		Verzinsung	Laufzeit in Jahren	
	in fremder Währung	in Mill. RM			
1925					
1. Bayerische Staatsanleihe . . . . .	15	Mill. Doll.	63	6½	1—20
2. Oldenburgische Anleihe . . . . .	3	„ „	12,6	7	1—20
3. Bremen . . . . .	15	„ „	63	7	10
4. Berlin . . . . .	15	„ „	63	6½	25
5. Köln . . . . .	10	„ „	42	6½	25
6. Heidelberg . . . . .	1,5	„ „	6,3	7½	25
7. Dresden . . . . .	5	„ „	21	7	20
8. München . . . . .	8,7	„ „	36,5	7	1—20
9. Düsseldorf . . . . .	1,75	„ „	7,35	7	1—20
10. Frankfurt a. M. . . . .	4	„ „	16,8	7	1—20
11. Duisburg . . . . .	3	„ „	12,6	7	1—20
12. Württemberg Städtetag . . . . .	8,4	„ „	35,3	7	1—20
13. Kommun. Landesbank v. Hessen	3,6	„ „	15,1	7	1—10
14. August-Thyssen-Hütte . . . . .	12	„ „	50,4	7	5
15. A. E.-G. I. Emission . . . . .	10	„ „	42	7	20
II. Emission . . . . .	10	„ „	42	6½	15
16. Siemens u. Halske . . . . .	5	„ „	21	7	3
Siemens-Schuckert-Werke . . . . .	5	„ „	21	7	10
17. A.-G. Sächsische Werke . . . . .	15	„ „	63	7	20
18. Deutsch-Atlantische Telegr.-Ges.	4	„ „	16,8	7	20
19. Elektrowerke A.-G. . . . .	7,5	„ „	31,5	6½	25
20. Deutsche Rentenbank . . . . .	25	„ „	105	7	25
21. Rudolf Karstadt A.-G. . . . .	3	„ „	12,6	7	5
22. Rhein-Main-Donau . . . . .	6	„ „	25,2	7	25
23. Hamburgische Elektrizitätswerke	4	„ „	16,8	7	10
24. Berliner städtische Elektrizitätswerke	30	„ Frs.	24,3	7	15
25. Elektrizitätswerke Westfalen . . .	7½	„ Doll.	31,5	6½	25
26. Gute Hoffnungshutte I. Emission	7½	„ „	31,5	7	20
27. Gute Hoffnungshutte II. Emission	2½	„ „	10,5	7	20
28. Osrarn Ges. m. b. H. Kommanditgesellschaft . . . . .	5	„ „	21	7	25
28. Kalisyndikat . . . . .	8	„ Pfund	163,2	7	25
29. Hapag . . . . .	6,5	„ Doll.	27,3	6½	3—15
30. Vereinigte Industrie-Unternehm.	6	„ „	25,2	6	20
31. Bank für Textilindustrie . . . . .	1	„ Pfund	20,4	7	20
32. Rhein.-Westf. Elektriz.-W. A.-G.	10	„ „	42	7	25
33. Sächs. Landespfandbriefanst. . . . .	5	„ „	21	7	20
34. Universum Film A.-G. . . . .	4	„ „	16,80	7½	10
35. Oberschlesische Kokswerke A.-G.	—	„ „	4	7	15
36. Altmarkische Bergwerks A.-G. . .	—	„ „	1,25	8	—
Summe 1925			1281,80		

**Bemerkungen.** Zu 1. Die Anleihe ist nur in den Vereinigten Staaten zur Zeichnung aufgelegt worden. Es haben indessen anscheinend holländische und schwedische Beteiligungen an der amerikanischen Zeichnung stattgefunden. Zu 5. Der ubernahmekurs beträgt 84% für 2,5 Millionen Dollar und 85% für 7,5 Millionen Dollar. Zu 15. Zweite Emission ausgestattet mit einem Bezugsrecht auf AEG-Stammaktien. Zu 18. Von der zur Deckung der Kosten des Azorenkabels aufgenommenen Obligationenanleihe über 4 Millionen Dollar sind bis 31. Dezember 1925 Obligationen über 678 000 Dollar ausgegeben



Aus- zahlungs- kurs	Emissions- kurs	von der Anleihe wurden begeben in Mill. RM					Notiert an folgenden Börsen
		Ame- rika	Eng- land	Hol- land	Schwe- den	Schweiz	
89	88 $\frac{1}{2}$ —100	63	—	—	—	—	—
—	93 $\frac{7}{8}$ —100 $\frac{1}{2}$	12,6	—	—	—	—	—
—	94 $\frac{3}{4}$ —95 $\frac{3}{4}$	53,55	—	9,45	—	—	Neuyork
85,5	89	63	—	—	—	—	do.
84—85	87 $\frac{1}{2}$	33,60	—	8,40	—	—	do. (Curb-Börse)
—	98 $\frac{1}{2}$	6,30	—	—	—	—	do. (Curb-Börse)
88 $\frac{1}{2}$	94	15,75	—	5,25	—	—	—
88 $\frac{1}{2}$	93 $\frac{1}{2}$ —100	36,50	—	—	—	—	—
88 $\frac{1}{2}$	93 $\frac{7}{8}$ —100	7,35	—	—	—	—	Noch nicht notiert
90,6	93 $\frac{3}{4}$ —95	11,76	—	5,04	—	—	—
89,5	93 $\frac{3}{8}$ —100	12,60	—	—	—	—	—
—	93,9—100,4	35,30	—	—	—	—	—
—	93 $\frac{3}{8}$ —100	15,10	—	—	—	—	—
—	98 $\frac{1}{2}$	46,20	—	4,20	—	—	Neuyork (Curb-Börse)
—	93 $\frac{3}{4}$	42,00	—	—	—	—	do.
—	94	42,00	—	—	—	—	do.
95	99	21,00	—	—	—	—	do. (Curb-Börse)
91	96 $\frac{1}{2}$	21,00	—	—	—	—	do. (Curb-Börse)
86	92	63,00	—	—	—	—	do.
—	94 (?)	16,8	—	—	—	—	—
—	87	31,5	—	—	—	—	Neuyork (Curb-Börse)
88	93	84,00	—	14,7	6,3	—	do.
88	97	12,60	—	—	—	—	—
89 $\frac{1}{2}$	96	25,20	—	—	—	—	Neuyork (Curb-Börse)
89 $\frac{1}{2}$	95 $\frac{1}{2}$	16,80	—	—	—	—	do. (Curb-Börse)
—	95	—	—	8,10	—	16,20	—
—	87 $\frac{1}{2}$	29,40	—	2,10	—	—	Neuyork (Curb-Börse) und Chicago
—	91	27,30	—	4,20	—	—	—
—	92	10,50	—	—	—	—	—
—	93 $\frac{1}{2}$	—	—	12,60	4,20	4,20	—
89 $\frac{1}{2}$	94 $\frac{1}{2}$	—	102,0	20,40	6,12	34,68	London, Amsterdam, Zürich
—	99—100	27,30	—	—	—	—	—
79 $\frac{1}{2}$	84 $\frac{1}{2}$	25,20	—	—	—	—	—
—	93	—	20,4	—	—	—	London
—	94	42,00	—	—	—	—	Neuyork (Curb-Börse)
—	93	21,00	—	—	—	—	—
—	—	16,80	—	—	—	—	—
—	92 $\frac{1}{2}$	4,00	—	—	—	—	—
—	98	—	1,25	—	—	—	—
		992,01	123,65	94,44	16,62	55,08	

worden, aus deren Erlös die Kabelbaukosten bis Ende 1925 bestritten wurden. Der Rest der Anleihe wird laut Geschäftsbericht der Verwaltung im Laufe des Jahres 1926 zur Ausgabe gelangen. Zu 26. Die zweite Emission ist erst im Februar 1926 zur Zeichnung in Amerika aufgelegt worden, der Einfachheit halber aber hierher gerechnet worden. Zu 27. Wird gehandelt ohne amtliche Notiz im Freiverkehr der Amsterdamer Börse. Zu 32. Das amerikanische Übernahmekonsortium hat anscheinend 1 Million Dollar von der Anleihe nach Holland weitergegeben. Zu 34. Amortisationsdarlehen.

Der Gesamtwert der im Jahre 1925 im Ausland aufgelegten langfristigen Anleihen stellt sich also nach unseren Aufzeichnungen auf 1282 Millionen R.M. Die Dollaranleihen der Stadt Saarbrücken und der Saarkreise sind in der obigen Übersicht deshalb nicht enthalten, weil das Saargebiet vorläufig noch zum Frankenwährungsgebiet rechnet. Von den aufgelegten Beträgen entfallen (abgerundet):

auf Amerika . . . . .	992	Mill. R M
„ England . . . . .	122	„ „
„ Holland . . . . .	96	„ „
„ Schweden . . . . .	17	„ „
„ die Schweiz . . . . .	55	„ „
	<u>Summa</u>	1282 Mill. R M

Zu den oben verzeichneten langfristigen Anleihen treten nun aber noch folgende hinzu:

a) Verschiedene langfristige Auslandskredite mit nur teilweise bekannten Bedingungen. Soweit solche Kredite ermittelt werden konnten (in der Hauptsache aus Generalversammlungsberichten und Bilanzen), kommen folgende Gesellschaften in Frage:

Polyphon-Werke Akt.-Ges. (100 000 Pfund auf drei bzw. zwei Jahre zu 8%),

Schorch-Werke Akt.-Ges. (1 Million Gulden in Holland),

Johs. Girmes-Gesellschaft (0,1 Millionen Pfund in England),

Theodor Goldschmidt Akt.-Ges. (amerikanischer Kredit „auf mehrere Jahre“),

Zellstoff-Fabrik Waldhoff. Langfristiges, hypothekarisch gesichertes Darlehen in England von 750 000 Pfund zu  $6\frac{1}{2}\%$ , rückzahlbar bis 1946. Zustandekommen 1925.

Mannesmann-Röhren-Werke Akt.-Ges. (5 Millionen Dollar Kontokorrentvorschuß für zwei Jahre bei einem amerikanischen Investment Trust),

Berlin-Neuroder Kunstanstalten (Hypothek von 0,25 Millionen R M auf mehrere Jahre),

Mansfeld Akt.-Ges. (9 Millionen R M für „mehrere Jahre“).

b) Ausländische Hypotheken und nicht bekannt gewordene langfristige Darlehen, deren Gesamtwert sich nur schwer abschätzen läßt. Immerhin dürfte der Betrag nicht allzu hoch sein. Wenn wir 60 Millionen R M dieser Schätzung zugrunde legen, so dürfte das eher zu hoch als zu niedrig gegriffen sein.

c) Eine Reihe kleiner kirchlicher Anleihen in Holland, deren Gesamtwert von holländischen Blättern auf 20—25 Millionen Gulden beziffert worden ist. Es ist unmöglich zu sagen, welcher Genauig-

keitswert dieser Ziffer zukommt, da uns die Unterlagen der holländischen Blätter unbekannt sind. Wir übernehmen die holländische Schätzung, ohne daß uns eine weitergehende Kontrolle möglich ist.

Wir kommen damit zu folgender Gesamtberechnung für die im Kalenderjahr 1925 eingetretene langfristige Neuverschuldung<sup>1)</sup> der deutschen Volkswirtschaft:

1. Auslandsanleihen 1925 laut obenstehender Übersicht . . . . .	1282 Mill. RM
2. Verschiedene langfristige Auslandskredite mit nur teilweise bekannten Bedingungen	55 „ „
3. Ausländische Hypotheken und nicht bekannt gewordene langfristige Darlehen. .	60 „ „
4. Kirchliche Anleihen in Holland 20 bis 25 Mill. hfl. . . . .	40 „ „
	<hr/>
	1437 Mill. RM

Nun können aber diese 1437 Millionen RM noch keineswegs einfach in der Rubrik „Auslandskredite“ der Zahlungsbilanz eingestellt werden, weil es sich hierbei zunächst um die nominelle Neuverschuldung handelt. Der effektive Devisengegenwert, der der deutschen Volkswirtschaft aus den Auslandskrediten zugeflossen ist, bestimmt sich nicht aus der Nominalhöhe der Neuverschuldung, auch nicht aus den Emissionskursen der aufgelegten Anleihen, sondern aus den sogenannten „Auszahlungskursen“, wie sie in der obenstehenden Statistik verzeichnet sind. Von den in der Tabelle aufgeführten 36 Anleihen haben wir die Auszahlungskurse von 17 Anleihen ermitteln können. Der höchste Auszahlungskurs beträgt 95, der niedrigste 79<sup>1</sup>/<sub>2</sub>. Das arithmetische Mittel aus den 17 Auszahlungskursen stellt sich auf 88,2%. Legt man diesen mittleren Auszahlungskurs für die gesamte nominelle Neuverschuldung zugrunde, so errechnet sich der effektive für die Anleihen und Kredite zur Auszahlung gelangte Devisengegenwert auf

1) Im Herbst 1924 war die Dawesanleihe (840 Millionen RM) und im Dezember 1924 die Krupp-Anleihe (42 Millionen RM) zum Abschluß gelangt. Daneben waren in jenem und in den vorausgegangenen Jahren sicherlich noch einige andere langfristigen Kredite zum Abschluß gelangt (z. B. Deutsche Erdöl Akt.-Ges.), so daß man die gesamte langfristige Auslandsverschuldung der deutschen Volkswirtschaft (ohne den holländischen Revolvingkredit) per Ende Dezember 1925 auf schätzungsweise 2400—2500 Millionen RM veranschlagen kann.

1267 Millionen RM, abgerundet auf 1270 Millionen RM. Dieser Betrag ist es, der in die Statistik der Zahlungsbilanz einzustellen ist. Dabei bleibt freilich eines zu berücksichtigen. Der effektive Devisenzufluß für 1925 würde sich, wenn man mehr eine Kassazahlungsbilanz im Auge hätte, noch etwas niedriger stellen als 1270 Millionen RM. Von diesem Betrage wäre nämlich der Gesamtwert der Konvertierungen, das heißt der Umwandlungen kurzfristiger Kredite in langfristige Anleihen abzusetzen, soweit die Aufnahme der kurzfristigen Vor- und Zwischenkredite vor dem 1. Januar 1925 erfolgt ist. Konversionen dieser Art haben bei der Kölner und Berliner Anleihe stattgefunden. Die Wahrscheinlichkeit spricht dafür, daß auch bei einigen der oben aufgeführten Industrieunternehmungen kurzfristige Auslandskredite schon im Jahre 1924 oder gar vorher bestanden haben und daß deren Ablösung mit der Aufnahme langfristiger Anleihen im Jahre 1925 erfolgt ist. Wir glauben nicht, daß das Gesamtausmaß dieser Konversionen sehr groß gewesen ist und den Betrag von 200 Millionen RM überschritten hat. Wir lassen aber diese Konversionen außer Ansatz und werfen in der Statistik der Zahlungsbilanz den Betrag von 1270 Millionen RM aus, weil ja — wie wir in der Vorbemerkung zur Methode ausführten — die Bewegungen des kurzfristigen Kredites von der Zahlungsbilanzstatistik nicht erfaßt werden sollen.

Der Devisenzufluß aus den Auslandsanleihen konnte im Jahre 1925 von der deutschen Volkswirtschaft nicht restlos konsumiert werden. Vor allem war es die im Herbst einsetzende Wirtschaftskrisis, die zu einem Rückgang des Importes und damit zu einer Verminderung der Devisenansprüche führte. Die Wareneinfuhr (Spezialhandel), die im Monatsdurchschnitt 1913 etwa 934 Millionen RM betrug, sank nämlich vom August 1925, wo sie noch 1301 Millionen RM ausmachte, sehr schnell bis auf 893 Millionen RM im November und gar bis auf 764 Millionen RM im Dezember. Daß am Ende des Jahres 1925 ein gewisser „Überstand“ von aus Auslandskrediten stammenden Devisen vorhanden war, dafür scheint uns die devisenstatistische Position des Zentralnoteninstitutes zu sprechen. Laut Ausweis bzw. Jahresverwaltungsbericht der Reichsbank hat nämlich in Millionen RM betragen:

	Ende Dezember	
	1924	1925
der Goldbestand . . . . .	759,6	1208,0
die deckungsfähigen Devisen . . . . .	253,2	402,5
die freien Devisen (verbucht unter „sonstigen Aktien“)	880,0	74,8
die Auslandswechsel und -Schecks . . . . .	169,5	543,6
Mithin Zuwachs	2062,3	2228,9 + 166,6

Der Zuwachs am Gold- und Devisenbestand, der im Laufe des Jahres 1925 in Höhe von zirka 166 Millionen RM zu verzeichnen gewesen ist, ist gewiß nicht sehr hoch und spricht nicht gerade für eine sehr umfangreiche Devisenstauung. Aber man muß bei dieser Berechnung berücksichtigen, daß (wie sich aus der obigen Aufstellung ergibt) bereits Ende 1924 ein relativ hoher Betrag von Devisen aus der Dawesanleihe bei der Reichsbank auf deren „sonstigen Aktien“ ruhte, daß dieser Bestand in der ersten Jahreshälfte angesichts der starken Einfuhrüberschüsse zum großen Teil aufgezehrt und dann wieder in der zweiten Jahreshälfte aus den Devisen der industriellen und kommunalen Anleiheaufnahmen aufgefüllt wurde. Wenn in der obenstehenden Übersicht die freien Devisen sich von 880 auf 74 Millionen RM verringert, die Auslandswechsel und Schecks dagegen sich von 169 auf 543 Millionen RM erhöht haben, so zeigt das die qualitative Verbesserung des Devisenbestandes. Um nämlich einen angemessenen Zinssatz für die thesaurierten Devisen zu erzielen, wurde ein Teil des Devisenbestandes auf Termine ausgeliehen oder in Auslandswechseln angelegt.

**Die Kreditbeschaffungskosten.** Wenn eine Bank eine Anleihe emittiert, dann erhält sie selbstverständlich für ihre Bemühungen, ihr einzugehendes Risiko (nämlich auf den zu emittierenden Beträgen eventuell sitzen zu bleiben und damit ihre Liquidität zu verschlechtern) und überhaupt für die Zur-Verfügungstellung ihres Apparates eine Vergütung. Die Höhe dieser Vergütung bemißt sich aus der Differenz zwischen Emissions- und Auszahlungskurs, d. h. zwischen dem Kurs einerseits, den die Anleihezeichner bezahlen müssen und dem Kurs andererseits, den das Emissionskonsortium den Anleihenehmern zur Auszahlung bringt. Bei einer

großen Anzahl von Auslandsanleihen ist der Auszahlungskurs überhaupt nicht bekannt, demgemäß auch nicht die Bankierprovision. Auch bei solchen Anleihen, deren Auszahlungskurs an sich bekannt ist, läßt sich die Bankierprovision nicht oder jedenfalls nicht genügend genau feststellen, weil die Emissionskurse mit zu großen Spannungen angegeben sind (beispielsweise 93—100 %). In diesem letzteren Fall handelt es sich nämlich um die sogenannten Serial-Bonds, d. h. um Anleihen, die aus einer Reihe von Serien mit verschieden langer Laufzeit und demgemäß mit verschieden hohen Emissionskursen bestehen. Genau zu ermitteln ist die Bankierprovision nur bei der zweiten Gruppe von Auslandsanleihen, den Sinking-Fund-Anleihen. Wir bringen in der folgenden Übersicht eine Zusammenstellung dieser Auslandsanleihen, soweit deren Emissions- und Übernahmekurs bekannt und demgemäß die in Anrechnung gebrachte Bankierprovision feststellbar ist.

Anleihe der Stadt Berlin . . . . .	3,5 %
Anleihe der Stadt Köln . . . . .	3 %
Anleihe der Stadt Dresden . . . . .	5,5 %
Anleihe der A. E.-G. II. Emission . . . . .	4 %
Anleihe der Siemens-Halske-Siemens-Schuckert-Werke	5,5 %
Anleihe der Akt.-Ges. Sächsische Werke . . . . .	6 %
Anleihe der Deutschen Rentenbank . . . . .	5 %
Anleihe der Rudolf Karstadt Akt.-Ges. . . . .	11 %
Anleihe der Rhein-Main-Donau Akt.-Ges. . . . .	6,5 %
Anleihe der Hamburgisch. Elektrizitätswerke Akt.-Ges.	6,38 %
Anleihe des Kalisyndikates . . . . .	5 %
Anleihe der Viag (Vereinigte Industrie-Unternehmungen Akt.-Ges.) . . . . .	5 %
Im Gesamtdurchschnitte	5,5 %

Die Bankierprovisionen und damit die Kreditbeschaffungskosten sind, wie sich aus dieser Aufstellung ergibt, recht hoch. Bei der Berliner und der Kölner Anleihe, bei denen die Provision nur 3,5 bzw. 3 % betragen hat, handelt es sich anscheinend um Sonderfälle. Diese Städte hatten nämlich vor Begebung der langfristigen Anleihen kurzfristige Dollardarlehen genommen, für die natürlich ebenfalls Provisionen hatten gezahlt werden müssen. Als dann diese kurzfristigen Kredite in langfristige Anleihen konvertiert wurden, sind diese Provisionen wahrscheinlich in irgendeiner Form mit zur Verrechnung gelangt. Es zeigt sich im übrigen, daß — abgesehen

von der A.E.-G.-Anleihe — keine dieser Provisionen niedriger als 5 % ausgefallen ist. Schon diese untere Grenze ist verhältnismäßig hoch. Aber durch die Dawesanleihe, bei der der Gewinn des Emissionskonsortiums gleichfalls 5 % betrug, war ein Präzedenzfall geschaffen worden, der in der Politik der ausländischen Bankiers gegenüber Deutschland in ungünstiger Weise fortwirkte.

Bei einem mittleren Provisionssatz von 5,5 % und bei einer Nominalschuld von 1437 Millionen RM würden sich die Kreditbeschaffungskosten aus der langfristigen Neuverschuldung des Jahres 1925 auf 79 Millionen RM stellen. Von diesem Betrag entfallen etwa zwei Drittel auf die Provision amerikanischer Bankiers. Wenn man die gesamte langfristige Verschuldung Deutschlands an das Ausland per Ende Dezember 1925 auf 2400—2500 Millionen RM beziffert, so würden darauf — einen mittleren Provisionssatz von gleichfalls 5,5 % zugrunde gelegt — etwa 130—140 Millionen RM Kreditbeschaffungskosten ruhen, in die sich die an der Gewährung beteiligten ausländischen Banken im Verhältnis der von ihnen übernommenen Beträge teilen.

#### 4. ZINSBELASTUNG UND TRANSFER

**Die Zinsbelastung.** Bei der Registrierung der von Deutschland im Jahre 1925 aufgenommenen Auslandskredite hatten wir festgestellt, daß in eine Statistik der Zahlungsbilanz die Fluktuationen des kurzfristigen Kredits nicht hineingehören. Wenn eine Erfassung der kurzfristigen Kredite selbst, deren jeweilige Höhe starken Schwankungen unterworfen ist, technisch unmöglich ist, so gilt genau das gleiche für die Zinsen aus den kurzfristigen Krediten. Um die Schwierigkeit des Problems zu kennzeichnen, schildern wir hier die Situation, wie sie Ende 1925 in bezug auf die lang- und kurzfristige Kreditverflechtung der deutschen Volkswirtschaft mit dem Ausland bestand. Die gesamte langfristige Auslandsschuld betrug damals, wie wir berechnet haben, 2400—2500 Millionen RM. Diese Schuld, die weit überwiegend erst im Laufe des Jahres 1925 entstanden war, machte für das Jahr 1925 ein bestimmtes Zinserfordernis notwendig, das wir überschläglich zu berechnen versuchen werden. Dazu tritt nun die Zinslast für die kurzfristig aufgenommenen Kredite, die,

wie gesagt, nicht erfaßbar sind. Wir erinnern beispielsweise an die Einlagen der ausländischen Kundschaft bei deutschen Banken, die im Jahre 1925 nicht unbeträchtlich gewesen sind. Dieselben deutschen Banken, die Zinsen für diese ausländischen Einlagen aufzubringen hatten, empfangen aber selbst Zinsen für Auslandswechsel und Guthaben bei ausländischen Banken. Solche Auslandswechsel und Auslandsguthaben, deren Verzinsung sich im Durchschnitt natürlich weit niedriger stellte als die Zinslast für die langfristige Schuld Deutschlands gegenüber dem Ausland, hatten die Banken namentlich gegen Jahresende in größerem Umfang erwerben müssen, weil die durch die Wirtschaftskrisis erzeugte Geldflüssigkeit und die Schwierigkeiten in der Beschaffung genügend liquider Anlagemittel zu solchen Transaktionen zwang. Die Situation wird am besten dadurch gekennzeichnet, daß allein die Reichsbank am 31. Dezember 1925 über einen Besitz von 543 Millionen RM an ausländischen Privatdiskonten und Auslandswechseln verfügte! Schon diese gegenseitige Kreditverflechtung, bei der die jeweils bestehenden Salden außerordentlich schnell wechseln, zeigt, daß es ein vergebliches Unterfangen wäre, Berechnungen und Schätzungen über die Zinslast und die Zinssalden anzustellen. Der ruhende Pol in der Krediterscheinungen wechselnder Flucht ist allein die sichtbare, langfristige Auslandsschuld.

Wir trennen dabei die politische Auslandsschuld Deutschlands (Dawesanleihe) von der übrigen Schuld und unterscheiden demgemäß

- a) die „politischen“ Zinsen und Amortisationen (Dawesanleihezinsen) und
- b) die übrigen Zinsen und Amortisationen.

Die „politische“ Zinslast läßt sich sehr leicht berechnen. Wir gehen dabei nicht von den Zinsterminen der Dawesanleihe aus, sondern von den Markzahlungen, die das Deutsche Reich monatlich auf das Konto der deutschen Auslandsanleihe beim Generalagenten für Reparationszahlungen zu zahlen hat. In welcher Weise dann der Generalagent mit Hilfe dieser Markzahlungsmittel Devisen für Zinsen und Amortisationen der Dawesanleihe anschafft und damit die Zahlungsbilanz belastet, das ist Sache des Agenten und entzieht sich dem Einblick der Öffentlichkeit. Aus den Monatsberichten des



Generalagenten für Reparationszahlungen ergibt sich nun, daß die deutsche Regierung auf das Konto der Dawesanleihe folgende Beträge gezahlt hat:

		Übertrag	44,297 Mill. RM
im Januar 1925 . . . . .	7,301 Mill. RM	im Juli . . . . .	9,204 „ „
im Februar . . . . .	7,297 „ „	im August . . . . .	9,497 „ „
im März . . . . .	10,165 „ „	im September . . . . .	11,410 „ „
im April . . . . .	2,282 „ „	im Oktober . . . . .	7,826 „ „
im Mai . . . . .	7,735 „ „	im November . . . . .	6,730 „ „
im Juni . . . . .	9,517 „ „	im Dezember . . . . .	7,815 „ „
Seitenbetrag	44,297 Mill. RM	Summa	96,779 Mill. RM

Von diesem Betrag dürften rund 25 Millionen RM auf Amortisationen entfallen. Aus der Anleihedenkschrift 1925 des Reichsfinanzministeriums kann man nämlich berechnen, daß die Dawesanleiheschuld im Jahr 1925 eine Verminderung um folgende Beträge erfahren hat: 5,58 Millionen Dollars, 44 100 Pfund, 0,24 Millionen Schweizer Franken, 0,4 Millionen schwedische Kronen und 1,9 Millionen Lire. Das entspricht einem Gegenwert von rund 25,3 Millionen RM.

Zu den Zins- und Amortisationserfordernissen der Dawesanleihe treten nun die Belastungen aus den übrigen Anleiheaufnahmen. Wir hatten festgestellt, daß die gesamte langfristige Neuverschuldung der deutschen Volkswirtschaft für das Jahr 1925 auf 1437 Millionen RM zu veranschlagen sei. Die Ende Dezember 1924 bestehenden langfristigen Auslandskredite (ohne die Dawesanleihe) sind auf einen Betrag zwischen ungefähr 120 und 220 Millionen RM zu beziffern, deren wichtigste die Krupp-Anleihe über 42 Millionen RM ist. Das Zins- und Amortisationserfordernis dieser 120 bis 220 Millionen RM veranschlagen wir auf einen mittleren Betrag von 15 Millionen RM. Dazu wären die Zinsverpflichtungen aus den 1437 Millionen RM neu aufgenommenen Auslandskrediten des Jahres 1925 hinzuzuschlagen. Da aber ein großer, sogar der weitaus größte Teil dieser Auslandsschuld erst in der zweiten Jahreshälfte entstanden ist, so sind demgemäß auf diesen Teil der Schuld die ersten Zins- und Amortisationsbeträge nicht mehr im Jahre 1925, sondern erst in der ersten Hälfte des Jahres 1926 fällig geworden. In welcher Weise sich die langfristigen Kreditaufnahmen Deutschlands auf das Jahr 1925 verteilen, das zeigt annäherungsweise die

Emissionsstatistik der „Frankfurter Zeitung“. Danach entfallen von den im Ausland begebenen langfristigen Emissionen auf die Monate:

Januar . . .	198,10 Mill. RM	Juli . . . . .	37,00 Mill. RM
Februar . . .	68,00 „ „	August . . .	1,20 „ „
März . . . .	21,00 „ „	September .	262,85 „ „
April . . . .	— „ „	Oktober . . .	120,20 „ „
Mai . . . . .	— „ „	November .	219,95 „ „
Juni . . . . .	53,77 „ „	Dezember . .	330,60 „ „
Januar bis Juni	340,87 Mill. RM	Juli bis Dezember	971,80 Mill. RM

Wir nehmen nun an, daß nur von den in der ersten Jahreshälfte aufgenommenen 340 Millionen RM Zins- und Amortisationsbeträgen in Höhe von zusammen 9 % — also rund 30 Millionen RM — noch im Jahre 1926 fällig geworden sind. Wir erhöhen diesen Betrag noch um 3 Millionen RM für die Belastung aus langfristiger Verschuldung, soweit diese durch Emissionsstatistiken nicht erfaßt werden kann. Danach würde sich also die gesamte Zinsbelastung für die langfristige Auslandsverschuldung der deutschen Volkswirtschaft für 1925 in folgender Weise errechnen:

a) Dawesanleihezinsen und -Amortisationen . . . . .	rund 97 Mill. RM
b) Zinsen und Amortisationen für die übrige Schuld . . . . .	rund 33 „ „
	<u>zusammen 130 Mill. RM</u>

Im Jahr 1926 wird die Belastung der Zahlungsbilanz aus Zinsen und Amortisationen eine außerordentlich starke Erhöhung um mehrere hundert Millionen RM erfahren.

**Der Transfer.** Unter dem Transfer im engeren Sinne sind solche Devisenüberweisungen des Generalagenten für Reparationszahlungen zu verstehen, die der Agent nach freiem Ermessen und nach Maßgabe der Belastungsfähigkeit der deutschen Zahlungsbilanz mit Hilfe der ihm zur Verfügung stehenden Markguthaben bei der Reichsbank vornehmen kann. Die Transfertätigkeit dieser Art — wir nennen sie den „freien“ Transfer — findet praktisch ihre Grenze an der Belastungsfähigkeit des Devisenmarktes, theoretisch an der Höhe der festgelegten Reparationsannuitäten, vermindert um die Aufwendungen, die für Sachleistungen, Besatzungs-

kosten, Kosten der verschiedenen Kommissionen und für den Dienst der deutschen Auslandsanleihe zu machen sind. Es ist festzustellen, daß ein solcher „freier“ Transfer im Kalenderjahr 1925 nicht stattgefunden hat. Das Dawesgutachten hatte nämlich vorgeschrieben, daß der Gegenwert der Annuitäten der ersten beiden Reparationsjahre in Deutschland zu verausgaben sei. Mit dieser Vorschrift war ein eigentlicher Bartransfer in den ersten beiden Reparationsjahren nicht vereinbar. Das zweite Reparationsjahr läuft nun am 31. August 1926 ab, so daß die Schutzfrist der deutschen Zahlungsbilanz — so wird man am besten die erwähnte Vorschrift des Dawesgutachtens bezeichnen können — mit dem gleichen Termin endet und der Generalagent für Reparationszahlungen von da ab an sich freie Hand für seine Transfertätigkeit hätte.

Wenn auch, wie gesagt, „freie“ Transferierungen im Kalenderjahr 1925 nicht stattgefunden haben, so müssen doch einem „Transfer“ im weiteren Sinne einige Belastungen der Zahlungsbilanz zugerechnet werden, die keineswegs unerheblich sind. Dazu gehört in erster Linie die 26 %ige Abgabe, die England und Frankreich auf die deutsche Ausfuhr erheben. Wenn diese beiden Länder 26 % des Wertes der deutschen Ausfuhr zugunsten ihrer Staatseinnahmen kassieren, so werden entsprechende Devisenmengen der deutschen Zahlungsbilanz entzogen. In diesem Sinne sind die 26 %igen Ausfuhrabgaben ein Antizipations-Transfer. Sieht man die Dinge mehr buchmäßig, so ist der Sachverhalt folgender. In der deutschen Außenhandelsstatistik gelangt der Gesamtwert des deutschen Exportes nach England und Frankreich — also einschließlich der 26 %igen Abgabe — zur Anschreibung. Aber für diese 26 % Ausfuhrabgabe erhält Deutschland keine Devisen, erzielt dafür auch keine Guthaben, sondern lediglich Gutschrift auf Reparationskonto. Demgemäß muß an irgend einer Stelle der Statistik der Zahlungsbilanz der Gegenwert der Ausfuhrabgabe, der in der Warenhandelsstatistik gewissermaßen zu viel angeschrieben worden ist, wieder abgesetzt werden. Das geschieht nun an dieser Stelle unter dem Abschnitt „Transfer“. Die Höhe der Belastungen aus der 26 %igen Ausfuhrabgabe Englands und Frankreichs ergibt sich aus den monatlichen Nachweisungen des Generalagenten für Reparationszahlungen. Diesen Nachweisungen sind die folgenden Zahlen über den Ertrag der

Abgabe zugunsten Englands und Frankreichs entnommen. Die Abgabe hat erbracht

		Übertrag	98,8 Mill. RM
im Januar 1925 . . .	18,0 Mill. RM	im Juli . . . . .	15,4 „ „
im Februar . . . . .	20,8 „ „	im August . . . . .	12,7 „ „
im März . . . . .	21,3 „ „	im September . . . . .	17,6 „ „
im April . . . . .	19,1 „ „	im Oktober . . . . .	19,0 „ „
im Mai . . . . .	11,4 „ „	im November . . . . .	19,7 „ „
im Juni . . . . .	8,2 „ „	im Dezember . . . . .	20,6 „ „
Seitenbetrag	98,8 Mill. RM	Summa	203,8 Mill. RM

Daneben hat der Generalagent für Reparationszahlungen noch einige kleinere Barüberweisungen vorgenommen, beispielsweise sind in den ersten fünf Monaten des zweiten Reparationsjahres, d. h. in der Zeit vom 1. September bis 31. Dezember 1925, 5 Millionen RM „zur Liquidierung des Kontos der französisch-belgischen Eisenbahnregie“ überwiesen worden. Ob und welche Beträge bereits vor dieser Zeit auf das gleiche Konto gezahlt worden sind, das ergibt sich leider aus den Ausweisen des Generalagenten nicht. Somit wäre als Gesamtbetrag des im Jahr 1925 stattgehabten Transfer (Ausfuhrabgabe plus Barüberweisungen für die bezeichneten Liquidierungszwecke) eine Summe in Höhe von rund 210 Millionen RM anzusetzen.

## 5. DER EXPORT AUSLÄNDISCHER ZAHLUNGSMITTEL

**Die Hamsterung ausländischer Banknoten und deren Reexport.** Wenn die Währung eines Landes zerfällt, dann flüchten sich erfahrungsgemäß immer breitere Kreise der Bevölkerung in den Besitz wertstabiler Devisen, um den Verlusten zu entgehen, die mit dem Besitz der heimischen, zerfallenden Währung verknüpft sind. Die verschiedenen Stadien und Erscheinungsformen der „Devisenhamsterie“ sind in allen Ländern, die von einer Inflation betroffen wurden, noch in genügender Erinnerung. Gegenstand der Hamsterie sind sowohl Guthaben, Schecks und Wechsel in ausländischer Währung, als auch ausländisches wertstabiles Papiergeld — also sowohl Banknoten als auch evtl. Staatspapiergeld. Die Hamsterung ausländischer Goldmünzen kann außer Ansatz bleiben, weil der internationale Handel mit Goldmünzen weitgehenden Einschränkungen unterworfen und im übrigen die Goldmünzen während der Kriegsjahre dem Goldschatz der Zentralnotenbanken einverleibt, also außer

Zirkulation gebracht worden waren. Die Devisenthesaurierungen der Inflationsländer haben die Zahlungsbilanzen der Länder der Nachkriegszeit weitgehend beeinflusst. An dieser Stelle interessieren uns zunächst nur die internationalen Papiergeldwanderungen. Zwei Etappen wird man hierbei auseinanderhalten müssen, einmal den Import ausländischer Banknoten in den Inflationsjahren und daran anschließend den Reexport dieser Banknoten nach erfolgter Währungsstabilisierung. Die Währungsstabilisierung in Deutschland datiert seit dem November 1923. Zu Beginn des Jahres 1924 setzten die ersten Rückflüsse ausländischer Banknoten aus Deutschland ein. Sie dauerten das ganze Jahr 1924 über und reichten bis ins Jahr 1925 hinein. Der Export ausländischer Banknoten war eine wesentliche Stütze der deutschen Zahlungsbilanz gerade in der kritischen Übergangszeit vom Beginn der Währungsstabilisierung bis zur Hereinnahme des Devisenerlöses der Dawesanleihe im Herbst und Winter 1924. Der Reexport in Deutschland gehamsterter ausländischer Banknoten war zunächst gewissermaßen ein Ersatz für die damals fehlenden oder nicht ausreichenden Auslandskredite. Obwohl dieser Reexport zum größeren Teil ins Jahr 1924 und nur zum kleineren Teil ins Jahr 1925 fällt und obwohl unsere Aufgabe nur die Feststellung der Zahlungsbilanzposten des Jahres 1925 ist, ist es notwendig, dieses Problem in seiner Gesamtheit, also den Banknotenexport beider Jahre im Zusammenhang zu betrachten. Außerdem ist der Banknotenreexport dieser beiden Jahre ein wichtiges Kapitel der Geschichte der deutschen Währungsstabilisierung. Zunächst ist die Frage zu beantworten, wie groß überhaupt Ende 1923 der Gesamtbestand der in Deutschland gehamsterten ausländischen Banknoten war.

**Die Fehlschätzung des Mac-Kenna-Ausschusses.** Der vom 9. April 1924 datierende Bericht des zweiten Ausschusses der Dawes-Sachverständigen (der sogenannte Mac-Kenna-Bericht) hatte in Teil II (Anlage) den Besitz Deutschlands an ausländischen Banknoten auf insgesamt 1,2 Milliarden Goldmark beziffert. Auf welche Weise die Sachverständigen zu dieser Ziffer gekommen sind, ist aus dem Bericht nicht ersichtlich. Es heißt dort nur recht kurz: „Das Komitee hat die verschiedenen Schätzungen mit der Auskunft verglichen, die es in Deutschland und anderen Ländern einholte. Nach seiner Mei-

nung belief sich der Wert ausländischer Noten in Deutschland Ende 1923 auf etwa 1,2 Milliarden Goldmark“. In den Verhandlungen des Untersuchungsausschusses des Reichstags über die Ursachen des Marksturzes, die im Sommer 1923 stattfanden, nannten die Sachverständigen der Reichsbank und der Privatbanken — allerdings mehr auf Grund von Vermutungen als sicherer Anhaltspunkte — als Maximum 1 Milliarde und als Minimum  $\frac{1}{2}$  Milliarde. Weit überwiegend neigten damals allerdings die Sachverständigen innerhalb und außerhalb des Ausschusses der niedrigeren Ziffer von  $\frac{1}{2}$  Milliarde zu. Wenn nun der Mac-Kenna-Bericht 1,2 Milliarden Goldmark nannte, so ist zu berücksichtigen, daß zwischen den Verhandlungen des Untersuchungsausschusses und der Abfassung des Berichtes der Sachverständigen fast ein volles Jahr liegt. Gerade aber in die Monate intensivster Währungsstörung, in die zweite Hälfte des Jahres 1923, fiel als Auswirkung der allgemeinen Flucht in Sachwerte und Devisen der Höhepunkt der Kaufbewegung für ausländische Banknoten, so daß ungefähr um die Jahreswende 1923/24 eine allgemeine Deviseninventur einen Höchstbestand an ausländischen Banknoten ergeben haben würde. Nach ausländischen Blättermeldungen zu schließen, fiel der Höhepunkt der Kaufbewegung in die Monate Juli bis November 1923. Unterm 10. August 1923 meldete der Neuyorker Korrespondent der „Frankfurter Zeitung“: „Deutschland und die östlichen europäischen Kleinstaaten suchen hier viele hunderttausend kleine amerikanische Banknoten. Eine einzige hiesige Bank hatte heute Aufträge auf eine Million Dollars.“ Die Schweizerische Nationalbank veranstaltete am 15. November 1923 eine Erhebung über die Kassabestände der schweizerischen Bankinstitute. „Die Beobachtungen der Banken ergaben, daß sich mit der zunehmenden Verschlimmerung der Wirtschaftslage in Deutschland im Norden und Osten der Schweiz die Begehren für kleine Noten vermehrt hatten. Das Schweizer Geld dient jetzt im Ausland als Zahlungsmittel und kommt nur spärlich und langsam zurück.“ Dagegen meldeten schweizerische Blätter im Januar 1924 bereits Rückflüsse der in Deutschland thesaurierten Schweizer Noten. Auch in Schweden wollte man in den ersten Monaten des Jahres 1924 Rückflüsse von Kronennoten aus Deutschland beobachtet haben. Dagegen hatten sich die Rückflüsse holländischer Banknoten zu gleicher Zeit an-

scheinend in langsamerem Tempo und geringerem Ausmaß vollzogen. Schweizerische Noten wurden eben für die Zwecke des „Wintersports“ in der Schweiz konsumiert — daher der schnelle Rückfluß. Im Frühjahr des Jahres 1924 hatten die deutschen Italiener ihr Teil weidlich dazu beigetragen, daß italienische und andere ausländische Noten über die Landesgrenze gebracht und der deutsche Banknotenstock beträchtlich reduziert wurde.

Auf den dem damaligen Inflationssumpf „Mitteleuropa“ vorgelagerten währungsstabilen Inseln, in der Schweiz, in Holland, in Skandinavien usw., hatte man folgende Beobachtung übereinstimmend gemacht: der Notenumlauf der Zentralnotenbank des Landes hatte sich gegenüber der Friedenszeit in weit stärkerem Maße ausgedehnt, als das dem gestiegenen Preisniveau entsprach. Es war auf diese Weise ein „Notenüberschuß“ vorhanden, von dem man mit Recht annahm, daß er zum Teil nicht dem Zahlungsverkehr des Landes diene, sondern im Laufe der Zeit von den Bewohnern des währungsschwachen Auslandes gehamstert worden war. Freilich, mit diesem rechnerischen „Notenüberschuß“ ausschließlich das währungsschwache Ausland zu belasten, wäre allzu kühn gewesen. Schließlich fanden Notenhamsterungen auch in den betreffenden Ländern selber statt. Es bedurfte also gewisser Korrekturen, die man zum Teil durch folgende Beobachtungen gewinnen konnte. Für die Hamsterungen des währungsschwachen Auslandes eigneten sich namentlich die kleinen Notenabschnitte. Aus der Statistik des Notendrucks der Zentralnotenbanken konnte man dann herauslesen, in welchem Umfang sich diese für Hamsterungen besonders in Frage kommenden Notenabschnitte über die normalen und überlieferten Verhältnisse hinaus ausgedehnt hatten. Der so — aus den veränderten Relationen heraus — ermittelte Überschuß eignete sich zur Korrektur jenes rechnerischen „Notenüberschusses“, den man aus den Veränderungen des Notenumlaufs und der Preislage gegenüber der Friedenszeit herausgerechnet hatte. Auf diese Weise gelangte man zu den untenstehenden Ergebnissen, die freilich nur teilweise das Resultat solcher mehr oder weniger scharfen Untersuchungen und Korrekturen sind.<sup>1)</sup>

---

1) Der Verfasser hat diese Ergebnisse erstmalig in der Handelszeitung des Berliner Tageblatts vom 9. Mai 1924 zusammengestellt. Die folgenden

Schweden. Die Hamsterung schwedischer Kronennoten in Deutschland stand zwar nicht an erster Stelle, sie war damals aber — dank den Feststellungen der schwedischen Reichsbank — zahlenmäßig am leichtesten zu erfassen. Das Jahrbuch der schwedischen Reichsbank für das Jahr 1923 hat auf der Grundlage des Notenumlaufs von 1913 und der seitdem eingetretenen Erhöhung des Preisniveaus einen „erforderlichen Notenumlauf“ für das Jahr 1923 von durchschnittlich 350 Millionen Kronen errechnet. Da der durchschnittliche Notenumlauf der schwedischen Reichsbank im Jahre 1923 aber nicht weniger als 536 Millionen Kronen betrug, wäre somit ein „Notenüberschuß“ von 186 Millionen Kronen vorhanden gewesen. Prof. Gustav Cassel hatte nun errechnet, daß auch nach Abzug der durch die Bevölkerungssteigerung bedingten Notenvermehrung noch immer ein Überschuß von 162 Millionen Kronen verblieb und daß dieser Überschuß erst in den Jahren nach 1920 entstanden war. Ende 1920 noch entsprach nämlich die umlaufende Notenmenge in Schweden genau dem damaligen Preisniveau. Cassel hielt es nicht für unwahrscheinlich, daß sich damals, d. h. um die Jahreswende 1923/24, 100 Millionen oder mindestens 50 Millionen schwedische Kronen im Ausland befunden haben. Er wies damals darauf hin, daß die kleinen Noten einen prozentual größeren Anteil an der Geldmenge hatten und daß besonders die 10-Kronen-Scheine, die Ende 1920 nur 25,8% des gesamten Notenumlaufs darstellten, Ende 1923 nicht weniger als 30% des Notenumlaufs betrogen. — Nehmen wir die ungefähr mittlere Zahl der Casselschen Schätzung, nämlich 75 Millionen Kronen als zutreffend an. Davon entfiel freilich ein großer Teil auf die Randstaaten und namentlich auf Rußland. Nehmen wir demgemäß an, daß von den 75 Millionen damals etwa 40 Millionen Schwedenkronen = 44 Millionen Goldmark auf Deutschland entfallen sind.

Holland. Ein holländischer Gewährsmann, anscheinend ein Mitglied der Niederländischen Bank, bezeichnete Keynes im Jahre 1922 als Maximum des deutschen Besizes an holländischen Banknoten 250—300 Millionen Gulden. Dr. Bruins, eine holländische Finanzautorität, schätzte im Frühjahr 1923 den Betrag, der nicht nur in Deutschland, sondern im gesamten Ausland umlaufenden holländischen Banknoten auf zwischen 200 und 300 Millionen Gulden, d. h. also wesentlich niedriger. Ende des Jahres 1923 wurden folgende Ziffern genannt: Der Notenumlauf der Niederländischen Bank betrug Ende Dezember etwa 1050 Millionen Gulden. Die im Ausland ruhenden Guldennoten wurden damals — sicherlich zu hoch — auf 400 Millionen Gulden veranschlagt, wovon angeblich etwa 300 Millionen Gulden auf Deutschland entfallen sein sollten. Daß von den im Auslande befindlichen Guldennoten etwa  $\frac{3}{4}$  auf Deutschland entfielen, mag zugegeben werden. Es muß allerdings als unwahrscheinlich bezeichnet werden, daß das Ausland damals 400 Millionen Gulden holländische Banknoten — das wären 40% des gesamten Notenumlaufs der Niederländischen Bank gewesen — gehamstert haben konnte. Trotz alle-

Ausführungen sind zunächst eine Wiedergabe dieser Berechnung, an die sich eine Korrektur auf Grund des in der Zwischenzeit gesammelten Tatsachenmaterials anschließen wird.



dem wollen wir die als deutscher Guldennotenbesitz bezeichneten 300 Millionen nur um ein unbedeutendes, d. h. auf 250 Millionen Gulden = 375 Millionen Goldmark reduzieren.

Schweiz. Der Notenumlauf der Schweizerischen Nationalbank betrug Ende Dezember 1923 über 900 Millionen Franken gegenüber etwa 300 Millionen Franken in der Vorkriegszeit. Der „Notenüberschuß“ würde bei einem Preisniveau von 180% der Friedenszeit 360—400 Millionen Franken betragen haben. (Die Veränderung der Umlaufhöhe der zirkulierenden Münzen konnte dabei nicht berücksichtigt werden.) Man nahm damals in der Schweiz an, daß sich davon etwa 200—250 Millionen Franken im valutaschwachen Ausland befanden (der Präsident des Direktoriums der Schweizerischen Nationalbank nannte zu jener Zeit in der Jahresgeneralversammlung dieser Bank die Ziffer 200). Wenn davon etwa zwei Drittel auf Deutschland entfallen wären, so würde der deutsche Banknotenbesitz 150 Millionen Franken = 110 Millionen Goldmark betragen haben.

Im Falle Schwedens, der Schweiz und Hollands lagen die Dinge verhältnismäßig einfach: Es handelte sich dabei um kleine Länder mit übersichtlichem Geldwesen, von denen man ungefähr wußte, wohin ihr überschüssiges Papiergeld gewandert war. Anders dagegen stand es mit den Vereinigten Staaten und mit England. Das Papiergeld dieser Länder war in alle Welt verstreut. Man wußte nicht, wieviel sich außerhalb der Landesgrenzen befand und noch viel weniger, wieviel davon wiederum im besonderen auf Deutschland entfallen sein konnte. Das eine stand fest, daß der deutsche Besitz an amerikanischen Banknoten an allererster Stelle rangierte und nicht unwesentlich höher war als der dann in der Größenordnung folgende Guldennotenbesitz. Bezifferten wir diesen auf 375 Millionen Goldmark, so wäre der Bestand amerikanischer Noten in Deutschland jedenfalls höher, sagen wir auf vielleicht 450 Millionen Goldmark zu veranschlagen gewesen. Demgegenüber war der deutsche Besitz an Pfundnoten wesentlich geringer. Dollarnoten waren im ganzen Land verstreut, sie waren in den Städten und auf dem platten Lande anzutreffen. Dagegen schienen Pfundnoten in größerem Umfang — abgesehen natürlich von einzelnen Großstädten — nur im Nordseegebiet in den Hafenstädten vorhanden gewesen zu sein. Die Annahme, daß zu jener Zeit in Deutschland Pfundnoten im Betrage von 110 Millionen Goldmark gehamstert waren, bezeichneten wir damals eher zu niedrig als zu hoch. Legen wir all die genannten Ziffern zugrunde, so hätte damals Deutschland über folgenden Besitz an Banknoten verfügt:

Schwedische Kronen . . . . .	44	Mill. Goldmark
Holländische Gulden . . . . .	375	„ „
Schweizerische Franken . . . . .	110	„ „
Amerikanische Dollar . . . . .	450	„ „
Englische Pfund . . . . .	110	„ „

Summa 1089 Mill. Goldmark.

Unsere damalige Berechnung ergab somit für die Jahreswende 1923/24 einen Gesamtnotenbestand von knapp 1100 Millionen Goldmark. Dazu war der verstreute kleine Besitz der zahlreichen Nebenvaluten zuzurechnen, von denen nur tschechische Kronen in den sächsischen und schlesischen Randgebieten eine größere Rolle spielten. Nicht unbeträchtlich dürfte damals auch der deutsche Besitz an französischen Noten in den besetzten und den westlichen Grenzgebieten gewesen sein. Nimmt man als Gesamtbetrag aller „Nebenvaluten“ — d. h. aller ausländischer Banknoten, die in der obigen Aufstellung nicht inbegriffen waren — die ebenfalls reichlich hohe Zahl von 110 Millionen Goldmark, so kommt man in der Tat zu der Ziffer des Mac Kennaschen Berichtes von 1,2 Milliarden Goldmark. Und dennoch — trotz dieser Übereinstimmung — erschienen uns damals diese 1,2 Milliarden zu hoch. Die aus Schweden genannte Ziffer schien exakt zu sein, und auch die schweizerische schien keine allzu großen Übertreibungen zu enthalten. Dagegen bezeichneten wir es als wahrscheinlich, daß der in Deutschland ruhende Guldennotenbesitz erheblich niedriger war als der in der Aufstellung angegebene. Ermäßigte sich aber die holländische Ziffer, dann mußte auch der deutsche Dollarnotenbesitz wesentlich niedriger veranschlagt werden, denn dieser wurde im Vergleich und in Gegenüberstellung zum Guldennotenbesitz geschätzt. Diese Korrekturen nach unten schienen uns bei beiden Positionen unbedingt notwendig. Die Ziffer der Sachverständigen in Höhe von 1,2 Milliarden schien uns ein mögliches Maximum. Den Ende des Jahres 1923 vorhanden gewesenem tatsächlichen deutschen Notenbesitz wollten wir deshalb um einige hundert Millionen niedriger — etwa auf 900—1000 Millionen — angesetzt wissen.

**Der Rückfluß der ausländischen Banknoten aus Deutschland.** Seit der Abfassung und Veröffentlichung des Mac-Kenna-Berichtes und der kurz darauf vorgenommenen Schätzung des Verfassers dieses

Buches sind nun mehr als zwei Jahre verflossen, so daß es möglich ist, an Hand der vorliegenden Daten über die Banknotenrückflüsse nicht nur die in Frage kommenden Zahlungsbilanzposten zu ermitteln, sondern auch nachträglich den Umfang der Devisenhamstereungen, soweit ausländische Banknoten in Frage kommen, genauer festzustellen, als das damals möglich war. Zunächst muß man sich vergegenwärtigen, in welcher Weise die ausländischen Banknoten überhaupt zurückgeflossen sind. Die wichtigsten Rückflußarten sind die folgenden gewesen:

a) Ein großer Teil der ausländischen Banknoten ist einfach im Grenzverkehr zurückgeflossen. Die deutschen Grenzen gegenüber Holland, Belgien, Frankreich, der Schweiz und der Tschechoslowakei sind ziemlich lang, die wirtschaftlichen Beziehungen zwischen den Grenzbevölkerungen sind oft sehr rege, so daß holländische Gulden, französische, belgische und schweizerische Franken sowie Tschechokronen — mit und ohne Vermittlung von Geldinstituten — in jene Grenzländer zurückverbracht wurden.

b) Im Wege des Fremdenverkehrs wurden schweizerische, italienische und auch tschechoslowakische Noten von deutschen Touristen, die im Jahre 1924 nach der zehn Jahre währenden Absperrung vom Ausland besonders zahlreich ins Ausland strömten, über die Grenzen gebracht.

c) Deutsche Geldinstitute, denen die Kundschaft die nach der Währungsstabilisierung für Wert erhaltung nicht mehr benötigten, bis dahin gehamsterten ausländischen Banknoten verkauft hatte, brachten diese, soweit sie als überschüssig betrachtet wurden, zur Versendung und zum Einzug bei ihren korrespondierenden Banken im Ausland. Welchen Umfang Versendungen und Ablieferungen dieser Art angenommen haben können, ist wenig durchsichtig. Bei solchen Geschäften erwachsen den Banken Zinsverluste, die um so größer sind, je mehr Zeit Postlauf und Versand erfordern. Die Banken sind wohl meist besser gefahren, wenn sie die überschüssigen ausländischen Banknoten an die Reichsbank verkauften, weil sie dann den Reichsmarkgegenwert sofort zinstragend anlegen und die Kosten für Versand und Zinsverlust eben dieser Reichsbank aufbürden konnten. Immerhin ist anzunehmen, daß im Verkehr beispielsweise zwischen Pfalz und Rheinland einerseits und dem Saargebiet, das zum Frankenwährungsgebiet gehört, andererseits solche Zinsverluste keine entscheidende Rolle gespielt haben und die Zwischenschaltung der Reichsbank deshalb nicht erforderlich war.

d) Ein großer Teil der in Deutschland gehamsterten ausländischen Banknoten ist aber über die Reichsbank zur Versendung ins Ausland gelangt, weil eben die bezeichneten Gründe (Versandkosten, Zinsverlust) eine Zentralisierung dieses Geschäfts bei der Reichsbank geradezu erzwingen. Der Versand und Einzug von Dollarnoten nahm doch beispielsweise etwa 10 Tage in Anspruch! Zu den Zinsverlusten für 10 Tage würden in diesem Falle die nicht unbedeutenden Kosten für Fracht, Ver-

sicherung usw. getreten sein. Welche Privatbank hätte sich auf solche verlustreichen Geschäfte einlassen können?

Über den Notenexport unter a), b) und c) stehen keinerlei Anhaltspunkte zur Verfügung. Dagegen ist der Export unter d) ganz genau bekannt. Laut Verwaltungsbericht der Reichsbank für das Jahr 1925 sind nämlich an zur Reichsbank geflossenen Noten zur Einziehung im Ausland gebracht worden:

im Jahre 1924 . . . .	179 Mill. RM
im Jahre 1925 . . . .	62 „ „
Summa	241 Mill. RM

Allein die Reichsbank hat also in den beiden Stabilisierungsjahren 1924 und 1925 etwa  $\frac{1}{4}$  Milliarde RM ausländische Banknoten zum Versand gebracht. Widerlegt wird durch diese Zahlen die Auffassung, daß ein Banknotenexport nur im Jahre 1924, nicht aber auch noch im Jahre 1925 stattgefunden hat. Die Bevölkerung hat eben ziemlich lange und zähe an dem gehamsterten ausländischen Papiergeld festgehalten und dieses erst abgestoßen, als es sich von der Dauerhaftigkeit der Währungsstabilität überzeugt hatte. Die Angaben des Verwaltungsberichtes der Reichsbank sind aber nicht die einzigen Ziffern, die über den Export ausländischer Banknoten zur Verfügung stehen. Die amerikanische Statistik hat ziemlich sorgfältig die Importe von Dollarnoten in den Jahren 1924 und 1925 registriert. Schwierigkeiten konnte eine solche Registrierung nicht verursachen, weil ja alle Dollarnotensendungen von Europa nach Amerika per Schiff erfolgen müssen. In dem zweiten Völkerbundsmemorandum wird zunächst in den Erläuterungen zur amerikanischen Zahlungsbilanz der Ausfuhrüberschuß an amerikanischem Papiergeld für das Jahr 1923 mit 50 Millionen Dollar angegeben. Eine umgekehrte Bewegung — nämlich Papiergeldeinfuhrüberschüsse — ergaben sich nach den Auskünften der Banken seit April 1924. Der Einfuhrüberschuß während des ganzen Jahres 1924 belief sich danach auf über 49 Millionen Dollar. Davon seien allein 32 Millionen Dollar auf Deutschland entfallen. Inzwischen sind nun aber auch Ergebnisse für das Jahr 1925 bekannt geworden, so daß sich das Bild einigermaßen rundet. Deutschen Blättermeldungen von Ende August 1925 zufolge hat nämlich das Handelsdepartement eine Schätzung herausgegeben, nach der die amerikanischen Umlaufmittel, die aus Europa

seit dem 1. Januar 1925 eingegangen sind, eine Gesamthöhe von 42 Millionen Dollar erreicht haben. Davon seien aus Deutschland 18 Millionen Dollar gekommen. Dieser Betrag dürfte sich, wenn man das gesamte Jahr 1925 zugrunde legt, kaum wesentlich über 20 Millionen Dollar erhöhen, denn im Verlauf des September 1925 ist der in Deutschland ruhende Dollarnotenbestand infolge der durch die Abwärtsbewegung des Zlotykurses hervorgerufenen polnischen Hamsternachfrage restlos ausgekehrt worden. Ende September mußten sogar Dollarnoten zur Befriedigung der an den deutschen Börsen getätigten polnischen Nachfrage per Schiff importiert werden. Überhaupt dürften im Verlauf des Jahres 1924 und in den ersten zwei Dritteln des Jahres 1925 ganz erhebliche Mengen von Dollarnoten aus den Beständen der deutschen Hamsterreserve nach Polen abgeflossen sein. Man greift kaum zu hoch, wenn man diese Abflüsse, die die Folge der Währungskrisis waren, an der Polen auch heute noch laboriert, für die Zeit von Anfang 1924 bis September 1925 auf etwa 20 Millionen Dollar veranschlagt. Damit würde sich für die Jahre 1924 und 1925 folgende deutsche Dollarnotenbilanz ergeben:

1. Reexport von Dollarnoten nach Amerika 1924	32 Mill. Dollar
2. Reexport von Dollarnoten nach Amerika 1925	20 „ „
3. Ausfuhr von Dollarnoten, entstammend der deutschen Hamsterreserve, nach Polen in den Jahren 1924 und 1925 . . . . .	20 „ „
	<hr/>
	72 Mill. Dollar
	= 302 Mill. R M

Den Ziffern unter 1. und 2. kommt im Gegensatz zu der unter 3. ein hoher Genauigkeitswert zu. Wir kommen somit zu dem Ergebnis, daß sich die aus der deutschen Devisenhamsterreserve stammenden Dollarnotenrückflüsse auf insgesamt etwa 300 Millionen RM stellen. Unsere erste, auf Berechnungen aus dem Mai 1924 zurückgehende Schätzung lautete auf 450 Millionen RM, so daß damals eine Überschätzung um ungefähr 50 % vorgelegen hätte. Daß auch die deutschen Bestände an anderen ausländischen Banknoten damals überschätzt worden sind, ergibt sich beispielsweise daraus, daß es in dem im Februar 1926 erschienenen Geschäftsbericht der Schweizerischen Nationalbank für 1925 folgendermaßen heißt:

„Der Notenumlauf stellte sich im Jahresdurchschnitt 1925 auf 798 Millionen Franken gegen 851 Millionen Franken im Vorjahre. Man hatte erwartet, daß von den seinerzeit ins Ausland geflossenen Schweizernoten nach den Währungssanierungen erhebliche Beträge zurückkommen und einen Rückgang des Notenumlaufs herbeiführen würden, was nicht voll eingetroffen ist.“

Die Schätzung des Mac-Kenna-Ausschusses (1,2 Milliarden) ist zweifellos viel zu hoch. Unsere eigene Schätzung aus dem Frühjahr 1924, die auf 900—1000 Millionen lautete, ist der Wahrheit wohl näher gekommen. Den effektiven Bestand an ausländischen Banknoten in Deutschland per Ende Dezember 1923 möchten wir jetzt, nachdem eine gewisse Kontrolle an Hand der aufgeführten Ziffern möglich ist, auf etwa 750 Millionen RM veranschlagen. Davon dürften etwa 550 Millionen RM im Jahre 1924 und 200 Millionen RM im Jahre 1925 zurückgeflossen sein. (Die Reichsbank hat, wie bereits erwähnt, 1924 179 Millionen und 1925 62 Millionen RM ausländische Noten zum Einzug gebracht, woraus sich eine Relation von ungefähr 8:3 für die beiden Jahre ergibt.) In der Zahlungsbilanz des Jahres 1925 sind also 200 Millionen RM aus dem Re-export ausländischer Banknoten gutzubringen.

## 6. EFFEKTENVERKÄUFE ANS AUSLAND

Die bisher stattgehabten Effektenverkäufe ins Ausland lassen sich nur sehr schwer abschätzen. Genaue Ziffern werden nur dann bekannt, wenn geschlossene Aktienpakete großer Unternehmungen ins Ausland verkauft und in feste Hände gebracht werden. Das war beispielsweise der Fall, als eine Reihe deutscher Großbanken Pakete eigener Aktien an ausländische Freunde verkaufte. Soweit aber die Aktien deutscher Unternehmungen nicht als geschlossene Pakete, sondern in kleineren Posten sukzessive ins Ausland gewandert sind, lassen sich solche Vorgänge nicht statistisch registrieren. Ein Teil der Effektenverkäufe ans Ausland erfolgt überhaupt nicht zu Anlagezwecken, sondern dient kurzfristigen Spekulationen. Transaktionen dieser Art — dahin rechnet vor allem auch die internationale Effektenarbitrage — gehören mehr zu den kurzfristigen Bewegungen der Zahlungsbilanz, deren Erfassung ähnlich wie die der Bewegung der kurzfristigen Guthaben oder Schulden im Ausland, selbst wenn eine solche technisch möglich wäre, nicht Aufgabe einer Statistik der

Zahlungsbilanz sein kann. Es ist selbstverständlich, daß eine solche Scheidung zwischen Effektenverkäufen zu Anlagezwecken und solchen für spekulative Zwecke wohl begrifflich möglich ist, daß sich damit aber praktisch nicht viel anfangen läßt. Effektenverkäufe „ans Ausland“ müssen übrigens nicht notwendigerweise einen Effektenexport im Gefolge haben. Es genügt, wenn eine deutsche Bank Effekten für Rechnung eines im Ausland wohnenden Kunden kauft und diese ins Depot nimmt. In diesem Falle wäre aber wieder zu beachten, womit die gekauften Effekten seitens des ausländischen Kunden bezahlt werden, ob mit Devisen oder aber mit aus früherer Zeit erworbenen Markguthaben. Diese wenigen Andeutungen mögen genügen, um die Schwierigkeiten des Problems aufzuzeigen.

**Bankaktien.** Es kommt also zunächst darauf an festzustellen, in welchem Umfang deutsche Aktienwerte im Verlauf des Jahres 1925 in ausländische Hände übergegangen sind und welcher Gegenwert ungefähr der deutschen Zahlungsbilanz zugute gekommen sein mag. Wir registrieren zunächst folgende Bankaktienpaketverkäufe:

Deutsche Bank <sup>1)</sup> im November 1924 an ein Konsortium englischer und amerikanischer Bankiers . . . . .	40 Mill. RM
Diskontogesellschaft <sup>2)</sup> im Dezember 1925 an Dillon, Read & Co., (Neuyork) . . . . .	ca. 4 „ „
Preußische Hypothekenaktienbank an den schwedisch-amerikanischen Zündholztrust. . . . .	ca. 3 „ „
	Sa. 47 Mill. RM

Außerdem hat die Darmstädter und Nationalbank Ende 1925 oder Anfang 1926 ebenfalls Aktienpakete ins Ausland verkauft und zwar, wie sie hat erklären lassen, „mittlere und kleinere Beträge zu fester Kapitalanlage“. Im Wege der festen Begebung dürften also im Jahre 1925 etwa 50 Millionen RM Bankaktien ins Ausland geflossen sein. Dazu käme noch die Summe der Abverkäufe kleineren Umfangs. Daß diese Abverkäufe in ihrer Gesamtheit keineswegs unbedeutend gewesen sein können, beweist die Tatsache, daß deutsche

1) Während der Drucklegung des Buches ist bekannt geworden, daß die Deutsche Bank diese 40 Mill. RM Aktien von dem ausländischen Bankkonsortium zurückgenommen habe, um sie im Inland zu plazieren. Bei der Aufstellung einer Zahlungsbilanz für das Jahr 1926 muß natürlich eine entsprechende Rückbuchung vorgenommen werden.

2) In klarer Weise hat sich die Diskontogesellschaft über die von ihr bisher vorgenommenen Aktienverkäufe nicht geäußert.

Bankaktien bereits im Jahre 1924 — also schon lange vor der Begebung größerer Pakete — in Amsterdam zu halbamtlicher Notiz gelangt waren. Beispielsweise wurden im Herbst 1924 in Amsterdam auf diese Weise folgende Bankwerte notiert: Barmer Bankverein, Darmstädter Bank, Deutsche Bank, Diskontogesellschaft, Dresdner Bank. In ähnlicher Weise waren deutsche Bankaktien schon vor der Begebung geschlossener Pakete auch nach Amerika gelangt. Eine nichtamtliche Notiz der Deutschen Bank-Aktie an der Neuyorker Börse ist bereits im September 1925 festzustellen und vielleicht bereits bedeutend früher noch zustandegekommen. Diese Tatsachen sprechen dafür, daß der Gesamtbetrag der im Jahre 1925 ins Ausland abgewanderten Bankaktien erheblich höher als 50 Millionen RM gewesen ist und möglicherweise 100 Millionen RM und noch mehr betragen hat. (Es hat natürlich bei so überschläglichen Schätzungen keinen Sinn, zwischen Nominalwert und Kurswert zu scheiden.)

**Industrieaktien.** Zu den ins Ausland abgeflossenen Bankaktien würden die Industrieaktien noch hinzutreten. Wir verzeichnen zunächst folgende größere Transaktionen: Im Herbst 1925 erfolgte der Übergang der  $\frac{3}{4}$  Mehrheit der *Lingner-Aktien* an die Bankfirma Martin Sternberg-Amsterdam. Im November 1925 beschlossen die Dynamit Akt.-Ges. und die Köln-Rottweil Akt.-Ges. anlässlich des Wiederaufbaues des internationalen Sprengstoffkonzerns eine Kapitalerhöhung um je  $7\frac{1}{2}$  Millionen RM. Die neuen Aktien in Höhe von 15 Millionen RM wurden von den ausländischen Interessenten zu pari fest übernommen. Ferner hat der schwedische Zündholztrust im Jahre 1925 anscheinend ziemlich bedeutende Mittel nach Deutschland gelegt, um Aktien von Zündholzfabriken oder — soweit die Unternehmungen nicht in Aktienform betrieben wurden — ganze Fabriken anzukaufen. Die Tätigkeit dieses Trustes läßt sich leider sehr schwer kontrollieren, es war nur festzustellen, daß Fabrik für Fabrik den Besitzer gewechselt hat. Diese Aufzählung erhebt selbstverständlich keinerlei Anspruch auf Vollständigkeit. Ein großer Teil solcher Transaktionen, namentlich wenn sie kleinere Aktiengesellschaften betreffen, werden in der Öffentlichkeit überhaupt nicht bekannt. Daneben sind aber — zahlenmäßig sehr viel mehr ins Gewicht fallend — Industrieaktienabflüsse in freier Weise (also



nicht in Zusammenhang mit irgendwelchen Transaktionen) erfolgt. Bereits im Herbst 1924 wurden in Amsterdam die Kurse folgender deutscher Industriewerte genannt: Allgemeine Elektrizitätsgesellschaft, Siemens & Halske, Badische Anilin, Agfa, Bergmann Elektrizitätswerke, Daimler Motoren, Elberfelder Farben, Hapag, Norddeutscher Lloyd — also die führenden Werte der Schifffahrt, der Chemie, der Elektrotechnik. Ein Jahr später findet man dieselben Werte, außerdem aber noch die Aktien der Deutschen Kaliindustrie verzeichnet<sup>1)</sup> und im Frühjahr 1926 gingen überdies noch im Freiverkehr der Amsterdamer Börse folgende Industrie- und Schifffahrtswerte um: Aktien der Continental Caoutchouc & Guttapercha Co., Aktien der I. G. Farbenindustrie, der Köln-Rottweil Akt.-Ges., der Konsolidierte Alkaliwerke Westeregeln Akt.-Ges. und der Deutsch-Australischen Dampfschiffahrtsgesellschaft. Auch in Neuyork wurden im Herbst 1925 außer einigen Bankaktien auch Industrie- und Schifffahrtswerte notiert, so die Aktien der Hapag und des Norddeutschen Lloyd sowie diejenigen der A. E.-G. und der Badischen Anilin. Man greift kaum zu hoch, wenn man die Gesamtheit der Industrie- und Schifffahrtsaktienabflüsse in ausländischen Besitz für das Jahr 1925 auf zusammen 250—300 Millionen RM veranschlagt.

**Goldpfandbriefe.** Effektausfuhr ist es auch, wenn festverzinsliche, auf deutsche Währung lautende Papiere exportiert werden. (Denn die Auflegung von deutschen Anleihen in ausländischer Währung muß natürlich im Ausland erfolgen, gehört also ins Kapitel der Auslandskredite.) Die Aktie repräsentiert eine Teilhaberschaft an Sachwerten, ist deshalb selbst ein Sachwert, ein festverzinsliches Papier (Obligation oder Pfandbrief) verkörpert dagegen nur ein Forderungsrecht. Methodisch wäre es deshalb auch richtig, die Ausfuhr solcher Forderungsrechte an die deutsche Wirtschaft unter der Statistik der Auslandskredite zu registrieren. Aber wirt-

---

1) Das Ausland scheut übrigens auch Beteiligungen beispielsweise an der Kaliindustrie dann nicht, wenn diese in der schwerfälligen Rechtsform der Gewerkschaft betrieben werden. Zur Gewerkschaftenversammlung der Gewerkschaft Einigkeit I im Herbst 1925 hatte die deutsche Gruppe 2315, die Virginia Chemical Comp., Neuyork 1172 Kuxe angemeldet. Ob der Erwerb der Kuxe seitens der amerikanischen Gruppe ganz oder überwiegend ins Jahr 1925 fällt, ist uns leider unbekannt.

schaftlich betrachtet ist die Ausfuhr von im Inland emittierten Markpfandbriefen und Markobligationen eben Effektausfuhr und kann deshalb mit dem gleichen Recht auch hier angeschrieben werden. Eine Ausfuhr von Reichsmarkobligationen hat im Jahre 1925 nicht stattgefunden, wenn man von spekulativen Auslandskäufen in den aufzuwertenden Vorkriegsanleihen absieht. Solche Verkäufe können keinen nennenswerten Umfang angenommen haben. Auch neue Reichsmarkanleihen und Reichsmarkobligationen konnten im Jahre 1925 nicht in Auslandsbesitz übergehen, weil die Emission solcher Werte erst seit Beginn des Jahres 1926 datiert. Dagegen sind Pfandbriefe, für die sich der deutsche Kapitalmarkt im Jahre 1925 als sehr aufnahmefähig erwiesen hat, in stärkerem Umfang abgeflossen. Wenn ein einziges, dazu nicht einmal sehr großes Realkreditinstitut, nämlich das Berliner Pfandbriefamt im Herbst 1925 erklären konnte, daß es innerhalb von etwa vier Wochen mehr als 4 Millionen Goldmark Berliner Goldpfandbriefe im Ausland plazieren konnte, so dürfte man mit einem Gesamtabfluß von Goldpfandbriefen in einer Größenordnung von etwa 60—80 Millionen RM immerhin rechnen dürfen (das wären etwa 10% der im Jahre 1925 überhaupt emittierten Goldpfandbriefe und Kommunalgoldobligationen).

Wir kämen also zu folgendem Gesamtergebnis: Im Jahre 1925 sind in ausländischen Besitz schätzungsweise übergegangen:

Bankaktien . . . . .	100 Mill. RM
Industrie- und Schiffsaktien	250—300 „ „
Goldpfandbriefe. . . . .	60— 80 „ „
Insgesamt	410—480 Mill. RM

In die Statistik der Zahlungsbilanz setzen wir einen mittleren Betrag von 450 Millionen RM ein. Die Schätzung mag hoch erscheinen, sie hält sich aber — wenn auch, die Fehlerquellen der vorgenommenen Schätzungen hier recht hoch sind — innerhalb der in Frage kommenden Größenordnungen. Man darf nicht vergessen, daß der oben angegebene geschätzte Betrag zu 10% allein durch eine einzige Transaktion — nämlich den Verkauf der Deutsche Bank-Aktien — sozusagen „gedeckt“ ist. Außerdem darf folgendes nicht übersehen werden. Der Nominalwert des Kapitals der gesamten

deutschen Aktiengesellschaften beträgt zur Zeit etwa 16—17 Milliarden RM. Der Verkauf von zusammen 350—400 Millionen RM Bank-, Industrie- und Schiffsaktien fällt wohl für die deutsche Zahlungsbilanz eines Jahres ins Gewicht, nicht aber gegenüber der Gesamtmasse des deutschen Industrie-, Bank- und Schiffskapitals, soweit dieses in Aktienform betrieben wird. Denn diese Verkäufe betragen nach unserer Berechnung etwa  $2\frac{1}{2}\%$  des Gesamtnominalwertes der Aktiengesellschaften. Gewiß, es ist ein „Eingriff in die Substanz“ des Volksvermögens, aber ein Eingriff, der sich zunächst ertragen läßt, falls nicht etwa durch eine Folge von ungünstigen Konjunkturen oder durch eine ungerechtfertigte Transferfähigkeit des Generalagenten für Reparationszahlungen diese substanzzehrenden Eingriffe zur Permanenz erhoben werden.

## 7. DER FREMDEN- UND REISEVERKEHR

**Die Stellung der Fremdenindustrie in der Volkswirtschaft. — Fremdenverkehrspolitik.** Gewiß, eine „Industrie“ im engeren Sinne dieses Wortes ist die sogenannte „Fremdenindustrie“ kaum. Denn vom Fremdenverkehr leben nicht nur die Hotels, die Bäder und Sommerfrischen, sondern es profitieren davon auch der Einzelhandel, die Warenhäuser, die großen und die kleinen Verkehrsunternehmungen von der Reichsbahn angefangen bis herab zu den städtischen Straßenbahnen und den Kraftdroschkengesellschaften. Vom Fremdenverkehr ziehen weiterhin einen mehr oder weniger großen Nutzen Angehörige der freien Berufe, vor allem Ärzte, Schauspieler und Musiker. Der Fremdenindustrie fehlt also die Einheitlichkeit der Wirtschaftsweise, fehlt die feste Abgrenzung und Umgrenzung der Produktionsart, des Standortes, der Absatzbedingungen. Das Fremdenverkehrsgewerbe ist eigentlich allgegenwärtig; es ist überall dort, wo Güter oder Leistungen für den ortsfremden Inländer oder Ausländer verkauft und umgesetzt werden. In diesem Sinne ist die Fremdenindustrie ein Gewerbe, das — gleichsam horizontal vorgelagert — an einer großen Anzahl anderer Gewerbe kapital-, umsatz- und verdienstmäßig mit größeren oder kleineren Quoten partizipiert. In der wissenschaftlichen Nationalökonomie hat die Fremdenindustrie noch kein Heimatsrecht erworben. Nur in den Ländern, in denen die Fremdenindustrie schon

vor dem Kriege eine wichtige Rolle spielte wie in Italien und in der Schweiz, ist man den mit ihr zusammenhängenden Wirtschaftsproblemen genauer nachgegangen.

Soweit die Fremdenindustrie auf dem Verkehr ausschließlich von Inländern aufgebaut ist, ist sie wirtschaftlich nicht besonders bemerkenswert. Volkswirtschaftlich interessant wird die Fremdenindustrie eigentlich erst dann, wenn sie zur Erhöhung des Volkseinkommens beiträgt. Das geschieht dann, wenn Auslandsfremde deutsche Großstädte, Bäder und Sommerfrischen für einen kürzeren oder längeren Aufenthalt aufsuchen. Dann wird die Fremdenindustrie zu einer devisenerzeugenden Stütze der Zahlungsbilanz. Sie gehört jedenfalls schon heute zu einer der zahlungsbilanzwichtigsten Industrien überhaupt und sie kann — eine geeignete Fremdenverkehrspolitik vorausgesetzt — die wichtigste Zahlungsbilanzindustrie schlechthin, d.h. eine solche Industrie werden, die die größten jährlichen Überschüsse im Verkehr mit dem Ausland abwirft. Die größten Waren-Ausfuhrüberschüsse werfen in Deutschland die Maschinenindustrie und die chemische Industrie mit je etwa 600 Millionen RM pro Jahr ab. Es besteht begründete Aussicht, daß Deutschland in einigen Jahren ähnlich hohe Überschüsse aus dem Fremdenverkehr zu erzielen in der Lage ist. Es bleibt dabei zu bedenken, daß die Überschüsse aus dem Fremdenverkehr weit mehr als beim Warenexport Reineinnahmen einer Volkswirtschaft sind, denn um beispielsweise eine bestimmte Exportleistung in der Maschinenindustrie, in der Elektrotechnik und Textilindustrie zu erzielen, müssen vorher bestimmte Mengen von Eisenerzen, Kupfer, Wolle und Baumwolle importiert worden sein.

Was die künftige Entwicklung der internationalen Fremdenindustrie anlangt, so ist allerdings zu berücksichtigen, daß sich der Konkurrenzkampf der verschiedenen nationalen Fremdenindustrien zu verschärfen droht. Die meisten Länder Mitteleuropas machen große Anstrengungen, ihre Fremdenindustrien zu entwickeln. Jedes Land trachtet danach, die einheimischen Reiselustigen und Erholungsbedürftigen in heimatlichen Bädern zurückzuhalten und ausländische Touristen an sich zu ziehen. Diese Politik kann sich glücklicherweise nicht auf die Methoden eines staatlich betriebenen Protektionismus stützen, sondern sie wird nur wirksam durch den fried-

lichen organisatorischen Wettbewerb mit Hilfe von Reisebureaus, Preß- und andere Propaganda, Filmvorführungen. Die Anschlußbewegung in Österreich und Deutschland bringt überdies in die Fremdenverkehrspolitik neue Gesichtspunkte. Österreich bemüht sich, gerade den reichsdeutschen Touristenstrom in zunehmendem Maße an sich zu ziehen. Beispielsweise diente die im Jahre 1926 vom Berliner Meßamt veranstaltete „Alpenländische Sommerschau“ ganz bewußt diesem Zweck. Im übrigen entscheidet über die mehr oder weniger große Konkurrenzfähigkeit der verschiedenen Fremdenindustrien auch hier die Preisstellung der Bäder, Hotels, Verkehrsanstalten usw. Es ist nicht so, daß die anderen Fremdenindustrien das etwa verlieren würden, was die deutsche Fremdenindustrie künftighin „zusätzlich“ gewinnt. Zunächst muß man damit rechnen, daß in den nächsten Jahren ein ziemlich heftiger Kampf um den amerikanischen Touristen einsetzen wird. Amerika sträubt sich zwar gegen ein Übermaß europäischer Warenimporte, es läßt sich aber bereits jetzt einen erheblichen Bruchteil der ihm zustehenden Zinsen und Amortisationen aus staatlichen und privaten Schulden des Auslandes durch Entgegennahme ausländischer Leistungen bezahlen. Der Touristenstrom, der seinen Weg von Amerika nach Europa nimmt, wächst von Jahr zu Jahr. In dem Memorandum des Völkerbundes wird die Belastung der amerikanischen Zahlungsbilanz durch Ausgaben der Touristen im Ausland veranschlagt für

1922	auf 300 Mill. Dollar
1923	auf 400 „ „
1924	auf 500 „ „

In den nächsten Jahren wird dieser Strom, falls nicht in Amerika ein starker Konjunkturrückschlag eintritt, weiterhin anwachsen. Für das Jahr 1926 rechnet man nach den Schätzungen der Schiffahrtsgesellschaften, Passagebureaus usw. mit starken Ankünften aus Amerika.

In der Reichszentrale für deutsche Verkehrswerbung hat sich die deutsche Fremdenindustrie eine Zentrale geschaffen, die ihre Propagandatätigkeit gerade auf Amerika erstreckt. Vorbildlich ist vor allem die italienische Fremdenverkehrswerbung. Vor etwa fünf Jahren wurde in Rom ein großer Zentraldienst ge-

gründet, die Ente nazionale per la industrie turistiche, die aus dem Pressebureau der italienischen Staatsbahnen hervorging. Im Jahre 1923 wurden 15,4 Millionen Seiten Propagandahefte auf deutschsprachiges Gebiet geworfen, 33,3 Millionen auf englisch sprechende Gebiete und 23,4 Millionen auf französisch sprechende Gebiete.

**Fremdenverkehrsstatistik.** Wie die Wirtschaftsstatistik der Wirtschaftspolitik ein unentbehrliches Handwerkszeug ist, so gehört zur Fremdenverkehrspolitik auch die Fremdenverkehrsstatistik. Wir beschränken uns zunächst auf die deutsche Statistik, da die ausländische Fremdenverkehrsstatistik nur soweit benötigt wird, als sie den „Zug“ der deutschen Touristen im Ausland erfaßt. Die deutsche Fremdenverkehrsstatistik war bis noch vor kurzem ein loses Agglomerat lokaler und partieller Statistiken ohne gemeinsamen Nenner. Nur Bayern, dessen Wirtschaftsleben vom Fremdenverkehr in hohem Maße abhängig ist, verfügt über eine gute, wenn auch nur fakultative Fremdenverkehrsstatistik. Diese umfaßt vor allem auch die Aufenthaltsdauer der Fremden, denn mit der Zahl der Fremden allein ist wenig anzufangen. Auch Thüringen hat eine gute Fremdenverkehrsstatistik. Sogar die Fremdenverkehrsstatistik der Reichshauptstadt Berlin umfaßt nur die einfache Zahl der Fremden, freilich getrennt in Inländer und Ausländer; sie gibt aber keinerlei Anhaltspunkte über die Aufenthaltsdauer. Mittlerweile hat sich das Statistische Reichsamt der Fremdenverkehrsstatistik angenommen. Als erstes Ergebnis dieser Erhebungen liegt eine Statistik<sup>1)</sup> über den „Fremdenverkehr in zehn deutschen Fremdenverkehrsorten in den Jahren 1924 und 1925“ vor. Es berichten nunmehr allmonatlich zehn deutsche Fremdenverkehrsorte — und zwar die hauptsächlich als Geschäftsfremdenorte zu betrachtenden Städte Berlin, Hamburg, Köln, Leipzig, Frankfurt a. M., sowie die mehr als Erholungs- und Vergnügungsfremdenorte geltenden Städte München, Wiesbaden, Baden-Baden, Bad Nauheim, Homburg v. d. Höhe — die Zahl der mindestens einmal übernachtenden deutschen und ausländischen Fremden. Derselbe Fremde kann mehrmals in denselben oder in verschiedenen Städten gezählt sein. Da die Zahl der Fremden allein noch nicht hinreichenden Aufschluß über den Um-

1) Wirtschaft und Statistik, Heft Nr. 8, 1926.

fang und die Bedeutung des Fremdenverkehrs in den einzelnen Orten gibt, wäre — so bemerkt das Statistische Reichsamts mit Recht — eine Ergänzung durch die Zahl der Übernachtungen (Aufenthaltsdauer) und möglichst auch durch die Zahl der in den erfaßten Gasthöfen für den Fremdenverkehr zur Verfügung stehenden Betten (Frequenzstärke) erwünscht. Die Städte München und Köln geben bereits die Zahl der Übernachtungen an, die Stadt Köln in ihren statistischen Monatsberichten auch die Zahl der Gasthöfe und Fremdenbetten. Nach den Berechnungen des Statistischen Reichsamtes hat nun der Fremdenverkehr in den zehn deutschen Fremdenverkehrsorten folgende Entwicklung genommen.<sup>1)</sup>

Jahr	Fremde überhaupt	darunter Ausländer		Fremde überhaupt	1913 = 100 Ausländer
		im ganzen	v. H.		
1913	4246657	739224	19,6	100,0	100
1922	4997789	1192864	23,9	117,6	161,4
1923	2792961	608127	16,0	89,2	82,3
1924	3719651	333074	9,0	87,6	45,1
1925	4441853	469564	10,6	104,6	63,5

Danach stand der Ausländerverkehr, auf den es hier ankommt, im Jahre 1925 noch erheblich hinter dem der Vorkriegszeit zurück. Er macht, soweit die Berechnungen des Statistischen Reichsamtes darüber Aufschluß geben können, etwa zwei Drittel desjenigen der Vorkriegszeit aus, wobei allerdings Verschiebungen in der Aufenthaltsdauer der Fremden nicht berücksichtigt werden konnten. Da die durchschnittliche Aufenthaltsdauer der Auslandsfremden nach dem übereinstimmenden Urteil fast aller Fremdenverkehrsfachleute gegenüber der Vorkriegszeit zurückgegangen ist, so bleibt anzunehmen, daß der Auslandsfremdenverkehr im Jahre 1925 hinter der angegebenen Quote von zwei Drittel noch zurückbleibt.

**Der deutsche Tourist im Ausland.** Die nach Deutschland hereinkommenden Auslandsfremden bringen „Geld ins Land“, die ins Ausland reisenden Deutschen tragen jedoch welches hinaus. Die nach Deutschland kommenden ausländischen Touristen entlasten die

1) Wirtschaft und Statistik, Heft Nr. 8, 1926.

deutsche Zahlungsbilanz, die ins Ausland reisenden Inländer jedoch belasten sie. Unterliegt, wie wir sahen, der nach Deutschland hereinflutende Fremdenverkehrsstrom einer gewissen, wenn auch keineswegs vorbildlichen statistischen Kontrolle, so fehlt über den Reisendenstrom, der in umgekehrter Richtung über Deutschlands Grenzen ins Ausland flutet, ein genauerer statistischer Anhalt. An sich könnte die Statistik der erteilten Paßvisen ziemlich genaue Auskunft über die Stärke und Richtung des deutschen Reiseverkehrs nach dem Auslande geben, leider aber behandeln die meisten Konsulate solche Statistiken durchaus vertraulich. Immerhin ist es möglich, aus einigen Fremdenverkehrsstatistiken des Auslandes solche Angaben herauszudestillieren, die sich auf den deutschen Touristenstrom beziehen. Man kommt auf diese Weise zwar keineswegs zu einer Generalübersicht, wohl aber zu einer statistischen Symptomatik, die gewisse Rückschlüsse auf die Intensität und Bewegungsrichtung des deutschen Touristenstroms zuläßt. Wir ziehen zunächst die schweizerische Statistik zu Rate.

Die Schweizerische Verkehrszentrale in Zürich und Lausanne hat eine Broschüre über „Die Saison 1925 in der Schweiz“ herausgegeben, als deren Verfasser Dr. Blaser, Chef des Nebensitzes der Schweizerischen Verkehrszentrale in Lausanne zeichnet. In diesem Heft ist eine Fülle von Statistiken der schweizerischen Städte und Kurorte, ja sogar von einzelnen Hotels verzeichnet. All diese Angaben lassen sich leider auf keinen gemeinsamen Nenner bringen, da die Statistiken in verschiedener Weise aufgemacht sind und teils die sogenannten „Ankünfte“, teils aber die „Logiernächte“ umfassen, da fernerhin der Erhebungszeitraum, der den verschiedenen Statistiken zugrunde liegt, verschieden ist (d. h. sich entweder aufs volle Jahr oder nur auf einen Teil der Saison bezieht). Außerdem aber ist die Gliederung der Statistik hinsichtlich der Nationalität der Touristen nicht strikte durchgeführt. Soweit aber die Statistiken überhaupt vergleichbar sind oder vergleichbar gemacht werden können, haben wir der Blaserschen Arbeit all die Daten entnommen, die sich auf die deutschen Touristen in der Schweiz beziehen. Wir sind auf diese Weise zu folgenden Ergebnissen gelangt. Es hat betragen die Anzahl der Ankünfte deutscher Touristen und Erholungsuchenden:



	1912 oder 1913	1924	1925
Wallis . . . . .	—	3726	7150
Montreux . . . . .	17942	5272	8252
Genf . . . . .	19438	7178	8741
Bern . . . . .	42081	14654	20127
Berner Oberland . . . . .	—	33647	56524
Interlaken . . . . .	—	16244	24304
Thun . . . . .	—	1542	2362
Zürich . . . . .	94844	79283	97631
Luzern . . . . .	65542	29842	39360
Lugano . . . . .	25615	23704	29532
Locarno . . . . .	4406	4982	7860
Arosa . . . . .	—	9786	13207
		229860	316050

Aus dieser Statistik ergibt sich folgendes: Der deutsche Touristenstrom, der die Schweiz aufsucht, war im Jahre 1925 zwar kleiner als in der Vorkriegszeit — und zwar um ungefähr 22 % kleiner, wenn man die Angaben von Montreux, Genf, Bern, Zürich, Luzern, Lugano, Locarno zugrunde legt. Gegenüber dem Jahre 1924 ist aber eine Steigerung des deutschen Touristenverkehrs in der Schweiz um ungefähr 37 % zu verzeichnen. Es handelt sich hierbei jedoch lediglich um die Ankünfte. Über die Aufenthaltsdauer besagt diese Statistik zunächst nichts. (Das Verhältnis zwischen Ankünften und Logiernächten ergibt sich aus der Formel: Aufenthaltsdauer =  $\frac{\text{Logiernächte}}{\text{Ankünfte}}$ .)

Wie sich die Aufenthaltsdauer gegenüber der Vorkriegszeit verändert hat, darüber macht Dr. Blaser in der bezeichneten Schrift folgende Angaben:

„Die Lebensweise und der Geschmack des Publikums haben sich in den letzten Jahren ziemlich verändert. In der Jetztzeit, bei der außergewöhnlichen Entwicklung des Automobilverkehrs, begnügt man sich nicht mehr wie ehemals mit einem 3—4wöchigen Kuraufenthalt, man empfindet das Bedürfnis nach Abwechslung, man will Neues sehen. Der Tourist bleibt weniger lang an demselben Ort, die Aufenthaltsdauer im Hotel wird bedeutend abgekürzt und alles genau genommen, ist der Prozentsatz der besetzten Hotelbetten viel schwächer als man bei dem Zufluß der Touristen annehmen könnte.

Dieser starke Touristenverkehr ist den Transportunternehmungen günstig, aber auch hier muß man sich vor der Annahme hüten, daß die von diesen Unternehmungen veröffentlichten Berichte über die große Anzahl der transportierten Reisenden und der verkauften Fahrkarten glänzende Geschäfte der Hotels bedeuten.“

Wenn nun aber die Aufenthaltsdauer der Touristen gegenüber der Vorkriegszeit durchweg geringer geworden ist, so ist der tatsächliche Rückgang des deutschen Reiseverkehrs in der Schweiz gegenüber der Vorkriegszeit, was seine wirtschaftliche Effektivität für die Schweiz in aktivem und für Deutschland in passivem Sinne anlangt, größer als 22 %. Dagegen dürfte die Steigerung des deutschen Touristenverkehrs von 1924 auf 1925 um die angegebenen 37 % nur einer unwesentlichen Korrektur bedürfen, da die durchschnittliche Aufenthaltsdauer der deutschen Reisenden in der Schweiz in dem kurzen Zeitraum von einem Jahr keine ins Gewicht fallende Veränderung erfahren haben dürfte. Im übrigen berechnet Dr. Blaser, daß von den Fremden in der Schweiz entfallen auf Reichsdeutsche:

1913	1924	1925
28,4%	18,14%	22,47%

Legt man die Blaserschen Ziffern zugrunde und kombiniert man diese mit den schweizerischen Angaben über die Bruttoeinnahmen der schweizerischen Fremdenindustrie, dann kommt man zu folgendem Ergebnis: Die Einnahmen der Schweiz aus dem Fremdenverkehr zugunsten der Zahlungsbilanz wurden für 1924 auf 205 Millionen Franken veranschlagt. Im Jahre 1925 ist der Touristenstrom zahlenmäßig gewachsen (wenn auch bei gleichzeitigem Rückgang der Aufenthaltsdauer), so daß man die gleiche Einnahme für 1925 auf mindestens 230 Millionen Franken veranschlagen darf. An diesem Betrag wären die deutschen Touristen für 1925 mit 22,47 % beteiligt. Wir verkürzen diese „Beteiligungsziffer“ auf 20 %, weil die durchschnittlichen Ausgaben der Deutschen etwas unter dem Durchschnitt der übrigen Nationalitäten liegen dürften. In diesem Falle hätten die deutschen Touristen im Jahre 1925 etwa 46 Millionen Franken = zirka 37 Millionen RM in die Schweiz gebracht.

Wie steht es nun mit Italien? Welche Beträge bringt der deutsche Touristenstrom in dieses Land? Laut Mitteilung des italienischen Fremdenverkehrsvereines besuchten im Jahre 1924 etwa 186 000 und

im Jahre 1925 etwa 277 000 deutsche Touristen Italien. Im Durchschnitt hat nach italienischen Schätzungen für das Jahr 1924 jeder ausländische Gast in Italien etwa 590 RM ausgegeben. Die Durchschnittsausgabe der Deutschen beziffern wir etwas niedriger auf 460 RM. Die Deutschen würden somit im Jahre 1925 in Italien etwa 128 Millionen RM gelassen haben.

Auch die Tschechoslowakei beherbergt Jahr für Jahr viele Reichsdeutsche als Kurgäste namentlich in den nordböhmisches Bädern. Die tschechoslowakische Zahlungsbilanz für 1925 ist uns leider unbekannt. Für das Jahr 1924 hat die Tschechoslowakei dem Völkerbund gegenüber die Zahl der fremden Touristen auf 70 000 und deren Gesamtausgaben in der Tschechoslowakei auf 260 Millionen Kronen (pro Kopf also eine Gesamtausgabe von 3710 Kronen = 460 RM) beziffert. Eine ins Gewicht fallende Verschiebung dürfte im Jahre 1925 kaum eingetreten sein. Nimmt man an, daß von den ausländischen Besuchern der Tschechoslowakei 40 % Reichsdeutsche sind, so würde von diesen ein Gesamtbetrag von etwa 104 Millionen Kronen = 13 Millionen RM in die Tschechoslowakei verbracht worden sein.

Deutsche Touristen und Geschäftsreisende hätten nach dieser unserer Berechnung im Jahre 1925 ins Ausland verbracht:

nach der Schweiz . . . . .	37 Mill. RM
nach Italien . . . . .	128 „ „
nach der Tschechoslowakei . . . . .	13 „ „
	<hr/>
	178 Mill. RM
zuzügl. 20% Zuschlag . . . . .	36 „ „
	<hr/>
Gesamtausgaben der deutschen Touristen und Geschäftsreisenden im Ausland rund	215 Mill. RM

Wie sich aus der Aufstellung ergibt, haben wir zu den Gesamtausgaben deutscher Touristen in der Schweiz, in Italien und der Tschechoslowakei noch 20 % hinzugeschlagen, um zu der Gesamtbelastung der deutschen Zahlungsbilanz aus dem Reiseverkehr mit dem Ausland zu gelangen. Ein solcher Zuschlag von 20 % scheint uns das Richtige einigermaßen zu treffen. Man muß nämlich bedenken, daß außer der Schweiz, Italien und der Tschechoslowakei von den Nachfolgestaaten nur noch Österreich und weit weniger Jugoslawien, von den Weststaaten — wenigstens im Jahre 1925 noch nicht zu Buche schlagend — Frankreich in Frage kommt. Der Reise-

verkehr mit Skandinavien (Nordlandfahrten) ist zwar an sich nicht gerade unbedeutend, aber er fällt, was die Belastung der Zahlungsbilanz anlangt, kaum ernstlich ins Gewicht, da ja die Nordlandfahrten meist auf deutschen Schiffen stattfinden und damit der Hauptteil der Ausgaben der Nordlandreisenden deutschen Reedereien zugute kommt. Der Reiseverkehr mit Schweden vollzieht sich allerdings auf anderer Basis. Der deutsche Reiseverkehr mit allen anderen Ländern, vor allem mit den Vereinigten Staaten, ist — vom Auswandererverkehr, der in ein besonderes Kapitel gehört, abgesehen — reiner Geschäftsreiseverkehr, dessen „Umsätze“ (wenn dieser Ausdruck hier gestattet ist) nicht gerade sehr hoch sind.

Daß eine solche Größenordnung wie die von uns berechnete ungefähr in Frage kommt, beweist die Tatsache, daß auch Fachleute der Fremdenverkehrspraxis mit ähnlichen Ziffern rechnen. Generaldirektor Rütten, Bad Neuenahr bezifferte beispielsweise auf einem am 3. April 1925 in Düsseldorf gehaltenen Vortrag auf der 5. Hauptversammlung des „Reichsverbandes Deutscher Hotels, Restaurants und verwandter Betriebe“ die Belastung der deutschen Zahlungsbilanz für den Reiseverkehr nach dem Ausland seit 1924 „nach vorsichtiger Schätzung auf mindestens 200 Millionen RM“.

**Der ausländische Reiseverkehr nach Deutschland.** Welche Einnahmen Deutschland aus dem ausländischen Reiseverkehr erwachsen, das ist weit schwieriger abzuschätzen als die Belastungen aus dem deutschen Reiseverkehr nach dem Ausland. Man ist hierbei auf die Methode der Generalschätzungen angewiesen, die natürlich mit größeren Fehlerquellen behaftet ist, als die oben angewandte Methode der Spezialschätzungen. Es bleibt uns eigentlich nur der eine Weg, von solchen Vorkriegsgeneralschätzungen auszugehen und unter Berücksichtigung der Verschiebungen des Geldwertes und der Fremdenverkehrsintensität zu entsprechenden Ziffern für die Gegenwart zu gelangen. I. Schumacher, Direktor in der Reichszentrale für deutsche Verkehrswerbung, ging in einem im Jahre 1925 vor Kieler Verkehrsinteressenten gehaltenen Vortrag davon aus, daß „in den letzten Jahren vor dem Krieg die Gelder, die der ausländische Verkehr nach Deutschland brachte, auf 500 Millionen Goldmark geschätzt wurden“. Unterstellen wir diese Zahl als einigermaßen zutreffend! Im Abschnitt „Fremdenverkehrsstati-

stik“ haben wir an Hand der Erhebungen des Statistischen Reichsamtes festgestellt, daß der Fremdenverkehr in Deutschland etwa zwei Drittel (genau 63,5 %) desjenigen der Vorkriegszeit ausmacht. Diese Quote wird, was den Ertrag des Fremdenverkehrs angeht, jedoch gegenwärtig nicht erreicht, wenn man die Frage der Preisverschiebung zunächst nicht berücksichtigt. Und zwar aus zweierlei Gründen nicht! Einmal ist die durchschnittliche Aufenthaltsdauer der Auslandsfremden, wie wir bereits ausführten, gegenüber der Vorkriegszeit zurückgegangen. Daneben hat sich auch die wirtschaftliche Qualität der Reisenden verändert. Vor allem fehlt, wie der Verein Berliner Hotels festgestellt hat, der wohlhabende russische Reisende, der vor dem Kriege einen hohen Prozentsatz des Fremdenpublikums ausmachte. An dessen Stelle ist allerdings der amerikanische Tourist getreten, ohne daß daraus bisher ein voller Ausgleich erwachsen wäre. Wir sind deshalb geneigt, die wirtschaftliche Effektivität des Auslandsfremdenverkehrs unter Berücksichtigung dieser beiden Umstände nicht mit 63,5 %, sondern nur mit 50 % zu beziffern. In diesem Falle wären die Gesamteinnahmen aus dem Auslandsfremdenverkehr mit 250 Millionen Goldmark (Vorkriegswert) zu veranschlagen. Nun wird man aber im Fremdenverkehr mit einem mittleren Teuerungskoeffizienten von 1,5 (Vorkriegszeit = 1) rechnen müssen, so daß die 250 Millionen RM sich auf 375 Millionen RM erhöhen würden.

Versuchen wir die Richtigkeit dieser Ziffer wenigstens partiell und überschlägig nachzuprüfen. Leider wird uns das nur zum kleineren Teil gelingen, weil nur einige amerikanische und tschechoslowakische Angaben zu diesem Zwecke zur Verfügung stehen. Tschechoslowaken (Deutsche und Tschechen) sind als Gäste namentlich in den reichsdeutschen Seebädern vertreten. Für 1924 (Angaben für 1925 liegen leider noch nicht vor) hat nun die tschechoslowakische Statistik in dem erwähnten Völkerbundsmemorandum die Ausgaben der tschechoslowakischen Touristen im Ausland auf 160 Millionen Kronen beziffert. Nimmt man an, daß 40 % dieser Touristen Deutschland aufsuchen und dort ihr Geld verausgaben, so würden auf Deutschland als Einnahmen 64 Millionen Kronen = rund 8 Millionen RM entfallen.

Nun zur amerikanischen Statistik. Das Völkerbundsmemorandum

dum, das sich auf offizielle amerikanische Angaben stützt, enthält in den Erläuterungen zur amerikanischen Zahlungsbilanz auch eine Spezialbilanz für den Verkehr Amerika—Europa. Dort wird die Belastung der amerikanischen Zahlungsbilanz durch den nach Europa gehenden Touristenstrom für 1924 auf 350 Millionen Dollar beziffert. Von 1924 auf 1925 ist nun eine Steigerung, die wir auf mindestens 10 % veranschlagen, zu verzeichnen gewesen. Wir kämen damit für 1925 auf 385 Millionen Dollars als Ausgaben amerikanischer Touristen in Europa. Wieviel entfällt nun davon auf Deutschland? In der Zeitschrift „Berlin“ des Berliner Messeamtes (Nr. 28, 1926) schreibt dazu Handelsgerichtsrat Curt Lipschütz, Generaldirektor der Hotelbetriebs-Gesellschaft nach seiner Rückkunft von einer längeren Studienreise aus Amerika:

„Von den Amerikanern, die nach Europa kommen, kommen bislang nur 20% für den Besuch von Deutschland in Frage“.

Es würde zu falschen Resultaten führen, wollte man die Quote von 20 %, die uns übrigens reichlich hoch erscheint, auf die oben angegebenen 385 Millionen Dollars übertragen und daraus die Gesamtausgaben der Amerikaner in Deutschland berechnen. Die Amerikaner pflegen sich nämlich in Deutschland nur kurze Zeit aufzuhalten. Die durchschnittliche Aufenthaltsdauer des Amerikaners in Deutschland hat in den letzten Jahren sechs bis sieben Tage betragen.<sup>1)</sup> Wenn nun der amerikanische „Graphic“ die Ausgaben der amerikanischen Deutschlandfahrer für Seereise und Eisenbahn für 1926 auf 4,6 Millionen Dollars berechnet und dieser Summe noch einmal die Spesen des Aufenthalts hinzugesetzt hat — was zu einem

---

1) Fremdenverkehrsfachleute hoffen, diese durchschnittliche Aufenthaltsdauer der Amerikaner in Deutschland verdoppeln zu können. Um von dem nach Europa gehenden amerikanischen Touristenstrom einen möglichst großen Bruchteil nach Deutschland zu ziehen, ist im Jahre 1925 in Neuyork von der Reichszentrale für deutsche Verkehrswerbung das „German Railroads Information Office“ errichtet worden. Von diesem Bureau ist eine großzügige „See Germany“-Propaganda entwickelt worden. Für 1926 rechnet man mit einer amerikanischen Touristeneinwanderung von angeblich 200 000 Personen. Das steigende Deutschlandinteresse des amerikanischen Publikums zeigt sich auch an der Tatsache, daß das englische Reisebureau Cook 1925 32 Europareisen arrangierte, von denen 18 Deutschland berührten, während im Jahre 1926 von 33 Fahrten 30 über Deutschland gingen. Insbesondere stellt natürlich das deutsch-amerikanische Bevölkerungselement ein wachsendes Kontingent der „Deutschlandfahrer“.

Gesamtbetrag von 9,2 Millionen Dollars = 38 Millionen RM führen würde — so erscheint uns eine solche Berechnung zu niedrig. Für 1925 käme außerdem angesichts der starken Steigerung des amerikanischen Touristenverkehrs von 1925 auf 1926 ein nicht unwesentlich unter 38 Millionen RM liegender Betrag in Frage. Wir glauben, wie gesagt, daß es sich hier um eine Unterschätzung handelt. Man vergegenwärtige sich folgendes. Amerikanische Touristen verausgabten 1925 in Europa oder für europäische Rechnung nach offizieller Taxe etwa 385 Millionen Dollars = rund 1,6 Milliarden RM. 38 Millionen RM als Ausgaben amerikanischer Touristen in Deutschland würden etwas mehr als 2 % der Gesamtausgaben in Europa ausmachen. Kommt die von Generaldirektor Lipschütz genannte Quote von 20 % für unsere Berechnung nicht in Frage, so ist andererseits die Quote von 2 % viel zu niedrig. Immerhin, begnügen wir uns damit, die Quote von 2 % und damit die Minimaltaxe von 38 Millionen RM zu verdoppeln, so kommen wir auf 75 Millionen RM als Gesamtausgaben amerikanischer Touristen in Deutschland einschließlich der Einnahmen deutscher Seeschiffahrtsgesellschaften aus diesem Touristenverkehr. Hier wäre übrigens einzuschalten, daß die Einnahmen der deutschen Seeschiffahrtsgesellschaften aus dem sogenannten Passagegeschäft, wie bereits einmal an anderer Stelle ausgeführt wurde, grundsätzlich unter die Rubrik „Fremdenverkehr“ gehören. Soweit das Passagiergeschäft sich über deutsche Häfen vollzieht, werden die seewärts zu- bzw. abreisenden Fremden wenigstens indirekt durch die Fremdenverkehrsstatistik bzw. überhaupt die Statistik der Hafenplätze erfaßt. Dagegen spielt sich ein Teil des Passagiergeschäftes, dessen Erlöse deutschen Schiffahrtsgesellschaften und damit der deutschen Zahlungsbilanz zufließen, außerhalb der Reichweite der deutschen Fremdenverkehrsstatistik ab. Das geschieht immer in den Fällen, wo die in Hamburg und Bremen auslaufenden Schiffe westeuropäische Häfen anlaufen, um vor Durchquerung des Ozean nichtdeutsche Passagiere aufzunehmen. Über die wirtschaftliche Bedeutung dieses Verkehrs können allein die Schiffahrtsgesellschaften Auskunft geben.

Wir hatten versucht zu berechnen, welche Beträge die tschechoslowakischen Reisenden einerseits und die amerikanischen Touristen

andererseits im Jahr 1925 nach Deutschland verbracht haben können. Die Addition ergibt zirka 83 Millionen RM (nämlich 75 für Amerika und 8 für die Tschechoslowakei). Weitere Ziffern für Touristen und Reisende anderer Nationalitäten stehen uns leider nicht zur Verfügung. Hinsichtlich der Herkunft der ausländischen Fremden standen nach den erwähnten Erhebungen des Statistischen Reichsamtes über den Fremdenverkehr in 10 deutschen Städten im Jahre 1925 die Amerikaner mit 17,6% an erster Stelle. Über die Tschechoslowakei werden adäquate Angaben leider nicht gemacht. Es wird nur erwähnt, daß in dem Inflationsjahr 1923 die Nachbarstaaten Deutschlands einen besonders hohen Anteil hatten. Der tschechoslowakische Anteil wird für 1923 mit 9,8% genannt, so daß anzunehmen ist, daß der gleiche Anteil im Jahre 1925 niedriger gewesen ist und — sagen wir — schätzungsweise nur 7—7,5% betragen hat. Bei einer Summierung des tschechoslowakischen und amerikanischen Anteils kommt man ungefähr auf 25%. Diese 25% des Auslandsfremdenverkehrs erbrachten für 1925 nach unserer Berechnung 83 Millionen RM. Folglich hätte der gesamte Fremdenverkehr das vierfache, also etwa 330 Millionen RM erbringen müssen. Das wäre das Ergebnis unserer zweiten Schätzung, während die erste Schätzung, die vom Vorkriegsertrag des Fremdenverkehrs ausging, auf 375 Millionen RM lautete.

**Deutschlands Fremdenverkehrsbilanz.** Es ist uns nunmehr möglich, den Versuch zu wagen, eine Bilanz des Ertrages des Fremdenverkehrs für 1925 aufzustellen. Diese Bilanz würde nach unseren bisherigen Ausführungen folgendes Aussehen haben:

Debet.	Kredit.
Ausgaben deutscher Touristen und Reisenden im Ausland. Von diesen wurden verbracht:	Einnahmen Deutschlands aus dem Auslandsfremdenverkehr:
nach der Schweiz . . . . . 37 Mill. RM	laut Schätzung 1 . . . 330 Mill. RM
nach Italien . . . . . 128 „ „	laut Schätzung 2 . . . 375 „ „
nach der Tschechoslowakei . . . . . 13 „ „	Mittel . . . . . ca. 350 Mill. RM
178 Mill. RM	
zuzügl. 20% Zuschlag für die Ausgaben in anderen Ländern. . . . . 36 „ „	
rund 215 Mill. RM	Davon ab nebenstehende Belastung . 215 „ „
Verbleibt Saldo zugunsten Deutschlands	135 Mill. RM



Um überhaupt einen Anhaltspunkt über die Größenordnungen und Umsatzverhältnisse im internationalen Fremdenverkehr zu ermöglichen, stellen wir im folgenden die Durchschnittsausgaben der im Ausland reisenden Touristen und Geschäftsreisenden zusammen. Die Zahlen sind sämtlich dem Völkerbundsmemorandum entweder direkt entnommen oder aber aus ihm — unter Umrechnung auf Reichsmark— indirekt errechnet. Es haben betragen die Durchschnittsausgaben des einzelnen im Ausland reisenden Touristen

amerikanischer Nationalität	im Jahre 1924	1300 Dollar =	5460 RM
tschechoslowakischer Nationalität	„ „ „	4000 Kronen =	496 „
finnischer Nationalität	„ „ 1923	6000 F. M. =	630 „
polnischer Nationalität	„ „ „		223 „

Umgekehrt werden beziffert die durchschnittlichen Ausgaben des fremden Touristen

in den Vereinigten Staaten	1924	auf 500 Dollar =	2100 RM
in der Tschechoslowakei	„	„ 3710 Kronen =	460 „
in Finnland	1923	„ 5000 F. M. =	525 „
in Italien	1924/25	„	590 „
in Polen	1923	„	122 „

All diesen Ziffern, die mit Ausnahme derjenigen für Italien sämtlich dem Völkerbundsmemorandum entnommen sind und auf Angaben und Schätzungen der einzelnen berichterstattenden Staaten beruhen, kommt natürlich ein nur sehr bedingter Wert zu. (Die Ziffer für Italien basiert auf Angaben des italienischen Fremdenverkehrsvereines). Die amerikanischen Ziffern sind selbstverständlich allein schon wegen der hohen Passagekosten am höchsten. Die Ziffern für Europa (Tschechoslowakei, Italien und Finnland) nähern sich einander sehr stark. Die polnischen Ziffern liegen am tiefsten, wohl nicht nur wegen der Armut der Bevölkerung, sondern auch wegen des Pendelverkehrs zwischen Danzig und Polen, der statistisch-formal natürlich Auslandsverkehr, de facto aber reiner Grenzverkehr ist.

## 8. DIE FINANZIELLEN WIRKUNGEN DER WANDERUNGS- BEWEGUNG

**Die deutsche Auswanderung 1925.** Auswanderung kostet Geld, sowohl den einzelnen wie die Gesamtheit. Aus diesem Grunde ist die Auswanderung ein volkswirtschaftliches Verlustgeschäft, we-

nigstens auf kurze Sicht betrachtet. Auf lange Sicht mag sich eine Auswanderung rentieren, weil sie nämlich der betreffenden Volkswirtschaft zu verstärkten Warenabsatzmöglichkeiten, zu Emigrantentrümmen oder aber zu rentierlichen Kapitalanlagen im Ausland verhilft. Wenn ehemals arme Auswanderer zu Wohlstand kommen, kehren sie sehr oft an ihrem Lebensabend in ihr Heimatland zurück, verkaufen ihre Vermögenswerte oder aber übergeben diese ihren Kindern, um in irgendeiner Form die Früchte früherer Arbeit in Deutschland zu verzehren. Ober aber sie suchen wenigstens als Touristen ihr Vaterland auf. Das Band zwischen Auswanderer und seinem Vaterland zerreißt in den seltensten Fällen. Das deutsch-amerikanische Bevlkerungselement, das in dem Anglo-Amerikanertum schon so gut wie aufgegangen ist und dessen vollständige Assimilation kaum aufgehalten werden kann, hatte man eben dieses Tatbestandes wegen für die deutschen „Belange“ für verloren gehalten. Wie wir jetzt erkennen, sehr mit Unrecht. Die Deutsch-Amerikaner sind zwar keineswegs bessere Abnehmer deutscher Waren als die übrigen Amerikaner (und sie werden es angesichts der relativen Selbstgenügsamkeit des amerikanischen Wirtschaftskörpers niemals werden), aber sie sind heute bereits starke und zahlungskräftige Konsumenten der deutschen Fremdenindustrie und nützen der deutschen Volkswirtschaft auf diese Weise. Die Zahl der Deutsch-Amerikaner, die sich, wenn auch bereits angliisiert, ihrer oder ihrer Eltern oder Voreltern alten Heimat erinnern und dieser oft nur romantischen Erinnerungen halber einen „trip“ nach Deutschland unternehmen, wird immer größer. Mit anderen Worten: Die starke deutsche Auswanderung nach den Vereinigten Staaten in den achtziger Jahren des vorigen Jahrhunderts beginnt sich jetzt, rein finanziell gesehen, für die deutsche Volkswirtschaft zu rentieren. Aber nicht diese auf lange Sicht möglichen Ertragschancen einer Auswanderung haben wir hier im Auge, sondern die zunächst unmittelbar zu verzeichnenden Verluste. Und zwar nicht etwa Verluste in dem Sinne, daß jeder Auswanderer ein Stück volkswirtschaftliches Erziehungskapital — etwa in der Höhe des „Kostenwertes“ des Menschen im Sinne der Untersuchungen des Statistikers Engel — mit sich über die Grenzen nimmt, sondern sozusagen die Barverluste einer Auswanderung, die dadurch entstehen, daß die Kosten der Auswanderung bezahlt

und ein bestimmter Betrag für den ersten Aufenthalt im Lande mitgenommen werden muß. Nur diese Barausgaben und Barmitnahmen belasten die Zahlungsbilanz.

Laut amtlicher Statistik<sup>1)</sup> betrug im Jahre 1925 die überseeische deutsche Auswanderung:

Deutsche Auswanderer	
über deutsche Häfen	58225
„ fremde Häfen	4418
	<hr/>
	62643

Nur die überseeische Auswanderung ist statistisch erfaßbar, ganz abgesehen davon, daß die übrige Auswanderung kaum ernstlich ins Gewicht fällt. Wir rechnen so, daß sich der mittlere Preis einer Schiffskarte für Auswanderer (3. Klasse) nach den beiden wichtigsten Auswanderungszielen (Nordamerika und Brasilien) im Jahre 1925 auf 420 RM gestellt hat. Fernerhin nimmt jeder Auswanderer einen gewissen Betrag mit, dessen durchschnittliche Höhe wir mit 580 RM (also 160 RM mehr, als der Preis einer Schiffskarte beträgt) beziffern. Danach würden auf den Kopf des Auswanderers 1000 RM entfallen, so daß die gesamten volkswirtschaftlichen Kosten der Auswanderung bei rund 62 000 Auswanderern sich auf 62 Millionen RM stellen würden. Aber nicht dieser ganze Betrag geht zu Lasten der Zahlungsbilanz, denn die Auswanderer fahren ja zum großen Teil, nehmen wir an zu zwei Drittel, auf deutschen Schiffen. Folglich bleibt der Volkswirtschaft ein Betrag von  $62\,000 \times 420 \times \frac{2}{3} =$  rund 17 Millionen RM erhalten. Nach dieser Berechnung würde sich also die tatsächliche Belastung der deutschen Zahlungsbilanz aus der Auswanderung des Jahres 1925 auf  $62 - 17 = 45$  Millionen RM stellen.

**Einwanderung und Rückwanderung.** Die amtliche Statistik<sup>1)</sup> verzeichnet fernerhin, daß im Jahre 1925 über Bremen und Hamburg rund 78 000 (gegen 61 000 im Jahre 1924) Personen eingewandert sind. Darunter befanden sich 32 956 deutsche Reichsangehörige. Zum Teil sind das Enttäuschte, die in früheren Jahren ausgewandert sind, um im Ausland ihr Glück zu machen, die sich aber in ihren

---

1) Wirtschaft und Statistik, Nr. 3, 1926.

Hoffnungen und Erwartungen getäuscht sahen und deren Mittel gerade noch ausgereicht haben, um die Kosten der Rückfahrt zu bezahlen. Neben diesen Enttäuschten befindet sich aber unter den reichsdeutschen Einwanderern ein starkes Kontingent von Erfolgreichen, die oder deren Väter es im Ausland zu etwas gebracht haben und die nun in Deutschland sich zur Ruhe setzen oder hier irgendeinem Erwerb nachgehen wollen. Die Rückwanderung gerade dieser besitzenden Schicht wird nicht nur durch die Konsolidierung der wirtschaftlichen Verhältnisse in Deutschland, sondern auch durch den in Deutschland herrschenden hohen landesüblichen Zinsfuß begünstigt. Ein hoher landesüblicher Zinsfuß ermöglicht eine bessere Rendite des Kapitals. Diese Rückwanderung würde zweifellos noch größer sein, wenn dieser hohe Zinsfuß in Deutschland Aussicht auf langen Bestand hätte. Eine Rückwanderung ähnlicher Art erfolgt auch von seiten solcher Deutscher, die selbst oder deren Väter bereits im Ausland eine fremde Staatsangehörigkeit angenommen haben. In der Statistik der überseeischen Aus- und Einwanderung werden diese Einwanderer als fremde Einwanderer gezählt. Von diesen über deutsche Häfen kommenden fremden Einwanderern nehmen wir im folgenden Kapitel an, daß es sich restlos um Durchwanderer handele, obwohl diese Annahme natürlich nicht ganz zutreffend ist. Denn ein Teil der über Hamburg und Bremen kommenden fremden Einwanderer verbleibt sicherlich zu dauerndem Aufenthalt in Deutschland. Die Frage, ob diese Einwanderer früher oder später die deutsche Staatsangehörigkeit erwerben oder nicht, ist — was die Wirkungen auf die Zahlungsbilanz anlangt — vollkommen unerheblich.

Auf jeden Fall befindet sich unter den Ein- und Rückwanderern ein hoher Bruchteil von Personen, die über beträchtliche flüssige Mittel verfügen. Nur die mitgenommenen Mittel in Form von Geld und Schecks, Akkreditiven, Banküberweisungen haben wir hier im Auge, nicht aber die eigentlichen Vermögen. In welcher Weise die deutschen Einwanderer von Übersee, die nach Deutschland zu dauerndem Aufenthalt zurückkehren, ihre Vermögensbestände — soweit sie solche besitzen — umdisponieren, ob sie diese ganz oder überwiegend im Ausland belassen und nur die Erträge in Deutschland verzehren, oder aber ob sie die Vermögen flüssig machen und

nach Deutschland hereinnehmen, das alles sind Vorgänge, über die man nur Mutmaßungen anstellen kann. Man kann nicht einmal sagen, welche ungefähren Größenordnungen hier in Frage kommen können. Wenn Vorgänge dieser Art — also Rückwanderung verbunden mit Rückziehung oder Umlagerung von Kapitalanlagen im Ausland — überhaupt erfaßbar wären, dann wären sie unter der Statistik der „Kapitalanlagen im Ausland“ zu registrieren.

Die Ein- und Rückwanderer führen im Gesamtdurchschnitt pro Kopf jedenfalls mehr Geld mit sich als umgekehrt die Auswanderer, ganz abgesehen davon, daß im „eingehenden“ Wanderungsverkehr höhere Schiffsklassen bei den Überfahrten relativ stärker benutzt werden als im „ausgehenden“. Wir nehmen deshalb an, daß die rund 33 000 Ein- und Rückwanderer pro Schiffskarte 500 RM bezahlten — wovon wiederum ein Drittel für die Benutzung nicht-deutscher Schiffe in Abzug zu bringen ist — und daß der einzelne Einwanderer außerdem ungefähr doppelt so viel Geld als der Auswanderer, also 1160 RM (rund 1200) mit sich geführt hat. Aus diesen Ziffern läßt sich ein Gewinn zugunsten der deutschen Zahlungsbilanz in Höhe von rund 50 Millionen RM berechnen.

**Aus- und Einwandererrimessen. — Die Geldsendungen der Wanderarbeiter.** Die amerikanische Statistik ist im allgemeinen sehr sorgfältig und zuverlässig. Dennoch ist es uns unmöglich, die Angaben ohne Widerspruch hinzunehmen, die die Vereinigten Staaten in dem Völkerbundsmemorandum über das Ausmaß der Deutschland zugute kommenden Auswandererrimessen machen. Den Gesamtbetrag der Einwandererrimessen (Geldsendungen an Verwandte in der Heimat) beziffert die amerikanische Statistik für 1923 und 1924 auf 350 Millionen Dollars. Erscheint schon diese Zahl an sich recht hoch, so halten wir erst recht den Verteilungsschlüssel für anfechtbar. Im Jahre 1924 (die Angaben für 1925 liegen uns noch nicht vor) seien nämlich, so lauten die amerikanischen Schätzungen, durch diese Einwandererrimessen geflossen:

nach Italien	100 Mill. Dollar	nach Rußland	25 Mill. Dollar
„ Deutschland	80 „ „	„ Griechenland	20 „ „
„ Polen	30 „ „	„ Irland	20 „ „

Es erscheint uns im höchsten Maße unwahrscheinlich, daß Deutschland aus den Geldsendungen des Deutschamerikanertums ein auch

nur annähernd so hoher Geldbetrag (rund 330 Millionen RM) hätte zufließen können. Das Deutschamerikanertum, das ganz ausgesprochenerweise den mittelständischen Schichten angehört, ist finanziell keineswegs so leistungsfähig, daß es pro Jahr  $\frac{1}{3}$  Milliarde RM — beinahe den halben Gegenwert der Dawesanleihe — entbehren könnte. Außerdem, wo wären in Deutschland die Empfänger dieser 330 Millionen RM? Die Hauptempfänger des Geldes sind zunächst die deutschen Auswanderer. Die Gesamtkosten der Auswanderung hatten wir für 1925 auf 62 Millionen RM beziffert. Die Kosten der deutschen Auswanderung nach Nordamerika allein stellen sich niedriger, sagen wir auf etwa 40—45 Millionen RM. Nun wird, das ist zuzugeben, ein großer Teil — vielleicht die Hälfte bis drei Viertel — der deutschen Auswanderung nach Amerika von den Deutsch-Amerikanern finanziert. Diese lassen nämlich ihre näheren oder ferneren Verwandten „nachkommen“ und senden ihnen vor der Überfahrt das erforderliche Geld. Es kommen dafür Beträge von zusammen etwa 20—35 Millionen RM pro Jahr in Frage. Wer in Deutschland sollte nun aber den Rest jener 330 Millionen RM erhalten? Es gibt nach unserer Auffassung nicht genügend Empfänger für derartig hohe Beträge. Gewiß, Deutschamerikaner lassen nicht nur Verwandte nachkommen, deren Überfahrtskosten sie tragen, sie senden auch an verarmte Verwandte in Deutschland Geld zu gelegentlicher Beihilfe oder dauernder Unterstützung. Aber der Gesamtbetrag dieser Auswandererrimessen kann nicht übermäßig hoch sein. Die amerikanische Statistik vergißt, daß die Beziehungen zwischen den Deutschamerikanern und ihren in Deutschland lebenden Anverwandten sehr lose geworden sind. Sind doch bereits vier Dezennien verflossen, seitdem die deutsche Einwanderung nach Amerika ihren Höhepunkt erreichte! Anders steht es mit dem ost- und südeuropäischen Bevölkerungselement der Union, das bedeutend später ins Land kam und dessen Beziehungen zu Europa demgemäß bedeutend inniger geblieben sind. Es erscheint uns angesichts dessen bereits reichlich bemessen, wenn wir für diese Auswandererrimessen der Deutschamerikaner einschließlich der Geldsendungen aller übrigen im Ausland lebenden Deutschen für Spar- und Unterstützungszwecke einen Gesamtbetrag von 80 Millionen RM in Ansatz bringen.

Nun erfährt freilich die deutsche Zahlungsbilanz nicht nur eine Stützung durch Auswandererrimessen, sondern umgekehrt auch eine Belastung durch Einwandererrimessen. Es kommen hierbei fast ausschließlich die Geldsendungen der ausländischen (insbesondere polnischen) Wanderarbeiter in Frage. Die ausländischen Wanderarbeiter in Deutschland sind nicht mehr so zahlreich wie vor dem Kriege, weil vor allem die italienischen Wanderarbeiter in Fortfall gekommen sind. Wie groß tatsächlich die Zahl der in Deutschland arbeitenden Wanderarbeiter ist, diese Frage ist außerordentlich umstritten. Oberpräsident Hörsing hat darüber folgende Berechnung aufgemacht:<sup>1)</sup>

1. Behördlich zugelassene landwirtschaftliche Vollarbeiter mit Legitimation. . . . .	130000
2. In den Ländern ohne Legitimation. . . . .	60000
3. In Preußen allein (von dem Großgrundbesitz) versteckte Ausländer ohne Legitimation. . . . .	148000
4. Kinder über 10 Jahre, die die Arbeit der Vollarbeiter leisten	390000
	<u>zusammen 728000</u>
Behördlich bewilligte ausländische Industriearbeiter . .	<u>112000</u>
	Summa 840000

Darüber hinaus habe die Deutsche Arbeiterzentrale (Berlin), die für Preußen zuständig ist, in einem einzigen Jahr rund 100 000 ausländische Arbeiter mit sogenannten „Befreiungsscheinen“ versehen. Diese 100 000 Arbeiter rechnet Hörsing der obigen Summe nicht hinzu, weil dieselbe Zahl deutscher Arbeiter im Ausland als Industriearbeiter tätig sei. Diese Berechnung Hörsings ist nun freilich bestritten worden. Als Entgegnung auf den Hörsingschen Artikel wurde durch das Wolffsche Telegraphenbureau eine Darstellung verbreitet, in der es u. a. heißt:

„Im Jahre 1925 waren in ganz Deutschland insgesamt 278 600 ausländische Arbeiter zur Beschäftigung zugelassen oder im Besitze eines Befreiungsscheines. Davon entfielen auf die Landwirtschaft 148 000, auf die Industrie 130 000. In diesen Zahlen sind einbegriffen auch die Arbeiter in Ländern, die das Legitimationsverfahren nicht kennen, da die Einstellung und Beschäftigung ausländischer Arbeiter im ganzen Deutschen Reich der behördlichen Genehmigung bedarf. Die in der Zusammenstellung unter Ziffer 2 angeführten 60 000 landwirtschaftlichen Arbeiter sind

---

1) Berliner Tageblatt vom 14. Juli 1926.

daher bereits in der Ziffer 1 enthalten. In der Zusammenstellung sind weiter unter Ziffer 3 148 000 Ausländer angeführt, die angeblich in Preußen ohne behördliche Genehmigung arbeiten. Es mag zutreffen, daß sich im Deutschen Reich ausländische Arbeiter befinden, die sich bisher der polizeilichen Kontrolle entzogen haben. Ihre Zahl ist aber nur gering und wird dadurch aufgewogen, daß von der behördlichen Zulassung nicht in vollem Umfange Gebrauch gemacht wird. Die Zusammenstellung erhöht weiter in Ziffer 4 die Zahl der ausländischen Arbeiter um 390 000 Kinder über 10 Jahren. Es widerspricht der Übung, Kinder unter 14 Jahren als Vollarbeiter zu rechnen. Die Zahl der Kinder beträgt im übrigen weit weniger. Eine in Preußen im Januar d. J. vorgenommene landwirtschaftliche Betriebskontrolle hat ergeben, daß auf etwa zwei Arbeiter über 14 Jahren ein Kind unter 14 Jahren kommt. Dabei hat diese Kontrolle gerade die kinderreichen ausländischen Landarbeiterfamilien erfaßt, die über den Winter in Deutschland geblieben sind. Die landwirtschaftlichen Arbeiter, die im Frühjahr d. J. als Wanderarbeiter nach Deutschland gekommen sind, haben keine Kinder mitgebracht. Das Verhältnis der landwirtschaftlichen Wanderarbeiter über 14 Jahren zu den Kindern unter 14 Jahren ist infolgedessen zur Zeit etwa so, daß auf drei bis vier Erwachsene ein Kind kommt. Hervorzuheben ist noch, daß die oben erwähnte Zahl von 130 000 ausländischen Industriearbeitern etwa zu 70 % aus Deutschstämmigen besteht, die nur bedingt als Ausländer anzusehen sind und vornehmlich für die Erteilung von Befreiungsscheinen in Betracht kommen. Alles in allem ist somit festzustellen, daß die Zahl der beschäftigten ausländischen Arbeiter in Deutschland die Höhe von 278 000 tatsächlich nicht überschreitet, vielmehr kaum erreicht.“

Wir lassen es dahingestellt, welche von den beiden Zahlen der Wirklichkeit am nächsten kommt, ob die niedrige von etwa 280 000 oder ob die hohe von etwa 840 000. Nicht die Zahl der fremden Arbeiter an sich ist ja das Entscheidende, sondern die Höhe der Beträge, die diese bei einer Rückkehr in die Heimat mitnehmen bzw. die sie dahin durch Post, Bank usw. versenden. Der Verfasser hatte sich mit einer diesbezüglichen Anfrage an den Präsidenten der Reichsarbeitsverwaltung (Reichsamt für Arbeitsvermittlung) gewandt und hat von diesem unter dem 23. Januar 1926 folgenden Bescheid erhalten:

„Von den im Jahre 1925 in Deutschland beschäftigten rund 136 000 ausländischen Landarbeitern, unter denen sich etwa 90 % polnische Wanderarbeiter befinden, sind in diesem Jahre etwa 60 000 nach Polen zurückgekehrt. Diese Einwanderer haben ihre Ersparnisse meist in Sachwerten angelegt, die sie in Deutschland gekauft haben (besonders Kleidung und Schuhe). Daher ist der von den Wanderarbeitern ausgeführte ersparte Barlohn nur auf etwa 100—120 RM pro Kopf oder — für die Gesamtheit der zurückgekehrten Arbeiter auf 5—6 Millionen RM zu veranschlagen. Eine Übersendung von Bargeld durch die in Deutschland verblie-



benen polnischen Wanderarbeiter an ihre Angehörigen in der Heimat dürfte in größerem Umfange kaum stattgefunden haben, weil eine größere Zahl dieser Arbeiter sich mit ihren Angehörigen in Deutschland aufgehalten hat, zum Teil bereits seit mehreren Jahren, so daß eine Unterstützung von Angehörigen in der Heimat in größerem Umfange nicht in Frage kommen dürfte. Auch eine Überweisung von Ersparnissen an in Polen gelegene Banken oder Sparkassen dürfte bei dem gegenwärtigen Stand der polnischen Valuta nur in seltenen Fällen vorgekommen sein.“

Die Schätzung des Reichsamtes für Arbeitsvermittlung (5—6 Millionen R M) stimmt nun allerdings ganz auffällig mit den polnischen Angaben überein. In dem Völkerbundsmemorandum gibt nämlich Polen seine Einnahmen aus Emigrantenrimessen für das allerdings ziemlich stark zurückliegende Jahr 1923 in folgender Weise an:

Aus den Vereinigten Staaten	119,2	Mill. Zloty
Aus Frankreich . . . . .	5,6	„ „
Aus Deutschland . . . . .	6,5	„ „

Nach den damaligen Kursen würden die 6,5 Millionen Zloty einem Wert von 5,2 Millionen R M entsprechen. Trotz dieser Identität der polnischen und der deutschen Schätzung halten wir diese Ziffer für zu niedrig. Zunächst hat Polen, wie die Dinge damals bei Abfassung des Berichtes für den Völkerbund lagen, ganz und gar kein Interesse daran, die Einnahmen aus den Rimessen und Mitnahmen seiner nach Deutschland gegangenen Wanderarbeiter recht hoch anzusetzen. Die deutsche Arbeiterzentrale andererseits legt, wie man der Berechnung entnehmen kann, zunächst zu niedrige Ziffern für die sich in Deutschland aufhaltenden Wanderarbeiter zugrunde, sie geht fernerhin von der gewiß nicht ohne weiteres zutreffenden Annahme aus, daß „eine Übersendung von Bargeld durch die in Deutschland verbliebenen polnischen Wanderarbeiter an ihre Angehörigen in der Heimat in größerem Umfange kaum stattgefunden haben dürfte“. Wir glauben deshalb, daß wir keinen sehr erheblichen Fehler begehen, wenn wir die Geldsendungen und Geldmitnahmen der polnischen Wanderarbeiter für 1925 erheblich höher als mit 5—6 Millionen, nämlich mit 15 Millionen R M ansetzen.

**Die finanzielle Bilanz der Wanderungsbewegung.** Fassen wir die Resultate unserer Berechnungen und Schätzungen über die finanziellen Wirkungen der Wanderungsbewegung in Form einer Bilanz für 1925 zusammen. Wir bezifferten also in Millionen R M:

	Zu Lasten der Zahlungsbilanz	Zugunsten der Zahlungsbilanz
die Kosten der deutschen Auswanderung . . . . .	45	—
die Gewinne aus der Ein- und Rückwanderung . . . . .	—	50
Auswandererrimessen . . . . .	—	80
Geldsendungen und Geldmitnahmen der Wanderarbeiter	15	—
	60	130
		ab 60
		Saldo 70

Es verbleibt demgemäß zugunsten der deutschen Zahlungsbilanz ein Saldo in Höhe von 70 Millionen RM, den wir als finanziellen Gewinn aus der Wanderungsbewegung in unsere Endstatistik der Zahlungsbilanz übernehmen.

## 9. TRANSIT UND VERMITTLUNG

**Der „Transit“ und seine Bedeutung.** Nichts wird im allgemeinen stärker unterschätzt als die Einnahmen, die Deutschland kraft seiner Stellung als zentral gelegenes Durchgangsland zugunsten seiner Zahlungsbilanz zufließen. Die Reichsbahn hat Transitgüter aus der Tschechoslowakei, Polen, Österreich, der Schweiz und anderen Ländern zu befördern, auf deutschen Schifffahrtsstraßen müssen aus dem Auslande stammende Güter an die großen Seehäfen zur Verfrachtung nach Übersee herangebracht werden. Diese Warentransporte geben wiederum dem Speditionsgewerbe, dem Handel und den Banken Gelegenheit zum Verdienst. Die Durchwanderung fremder Staatsangehöriger, die über deutsche Seehafenplätze geht, bringt ebenfalls Geld ins Land; es verdienen daran nacheinander die Reichsbahn und die Schifffahrtsgesellschaften. Endlich sind die Einnahmen aus dem Post-, Telegramm- und Telephonverkehr sowie überhaupt alle mit dem internationalen Nachrichtenverkehr in Verbindung stehenden Einnahmen zu berücksichtigen. Gehen wir zunächst von einer Vorkriegsschätzung aus. H. G. Moulton<sup>1)</sup> und C. E. Mac

1) „Germanys capacity to pay“ (Neuyork 1923), herausgegeben von Washingtour Institute of Economics.

Guires schätzen von den „unsichtbaren“ Posten der Zahlungsbilanz die durchschnittlichen Einnahmen in Millionen R M:

	aus der Waren- durchfuhr	aus dem Bank- verkehr
1894—98	50	90
1899—1903	65	125
1904—1908	80	170
1909—1912	100	200
1913	120	340

Wäre sonst alles andere unverändert geblieben und träfen diese Schätzungen zu, dann brauchte man nur den Geldwert entsprechend der gesunkenen Kaufkraft des Goldes zu korrigieren (etwa durch Multiplikation mit 1,5), um zu den entsprechenden Werten der Gegenwart zu gelangen. Welche Größenordnungen sonst für den „Transit“ in Frage kommen, darüber gibt die folgende Aufstellung einigen Aufschluß. Es beziffern ihre Einnahmen aus dem Transit

die Schweiz für 1924 auf 40 Mill. Franken  
 Polen „ 1923 „ 27,8 „ Zloty  
 Ungarn „ 1924 „ 5,1 „ Goldkronen.

Die Ziffer für die Schweiz und für Polen ist dem Völkerbunds-memorandum, die für Ungarn einer Arbeit Dr. Alexander Hajdriks<sup>1)</sup> über „Die internationale Zahlungsbilanz Ungarns in den Jahren 1923 und 1924“ entnommen. In den 27,8 Millionen Zloty stecken 18,1 Millionen Zloty (die im Jahre 1923 einem Gegenwert von rund 15 Millionen entsprachen) als „Transiteinnahmen der polnischen Eisenbahnen von Deutschland“. Offenbar handelt es sich hierbei um die Einnahmen aus dem Durchgangsverkehr mit Ostpreußen durch den polnischen Korridor.

**Der Transitgüterverkehr.** Einen gewissen Anhalt über die Gewinne Deutschlands aus dem Transitgüterverkehr bietet zunächst die Reichsbahnstatistik. Einer reichsbahnamtlichen „Statistischen Übersicht wichtiger Ergebnisse der Jahre 1925 und 1913“ entnehmen wir, daß im Jahre 1925 von insgesamt 373 Millionen Tonnen beförderter Güter 1,067 Millionen = 0,28% auf den Durchgangsverkehr entfallen sind. Der Durchgangsverkehr von Landgrenze zu Land-

1) Weltwirtschaftliches Archiv, 24. Band, Heft 1.

grenze umfaßt aber nur einen Teil des gesamten Transitgüterverkehrs. Dazu tritt noch der Durchgangsverkehr zu den Seehäfen, der meist zu besonderen Seehäferentarifen erfolgt. Neben dem Durchgangsverkehr zu Sondertarifen (Durchfuhrtarife D 21 u. ff.) gibt es auch Durchfuhrgut zu Normaltarifen. Es ist nun kein Geheimnis, daß die Tarifstellung im Durchgangsverkehr besonders niedrig ist. Beispielsweise heißt es in dem vom 28. Oktober 1925 datierten Bericht des Eisenbahnkommissars an die Reparationskommission:

„Im letzten Jahr hat die Reichsbahn sehr ernstliche Anstrengungen gemacht, um den Durchgangsverkehr zu heben. Zu diesem Zweck sind die Durchgangstarife stark ermäßigt und dauernd verändert worden, um sie den Erfordernissen des Wettbewerbs mit den Deutschland umgehenden fremdländischen Verkehrsstrecken anzupassen. Der Erfolg dieser Tarifmaßnahmen der Gesellschaft scheint aus der fortschreitenden Vermehrung der Durchgangsgütermengen hervorzugehen, die von 28 000 t im November 1924 auf 57 900 t im Juni 1925 gestiegen sind. Hierbei muß sich die Gesellschaft jedoch davor hüten, durch übertriebene Ermäßigungen zu einer Beförderung unter dem Selbstkostenpreise zu gelangen, oder auch nur die benachbarten Eisenbahnen zur Gewährung gleicher Ermäßigungen zu veranlassen, wodurch schließlich beide im Wettbewerb stehenden Bahnen mit Verlust arbeiten.“

In der bereits erwähnten, im März 1926 erschienenen „Statistischen Übersicht“ heißt es über die gleiche Frage:

„Im internationalen Durchgangsverkehr und im Verkehr mit dem westlichen Ausland ist der Wettbewerb mit ausländischen Wegen und Seehäfen durch besondere Tarifmaßnahmen aufgenommen. Der direkte Verkehr mit dem Ausland wurde u. a. durch Aufhebung des Frankatur- und Überweisungszwangs und erweiterte Zulassung von Nachnahmen ausgebaut, wenn auch der Schaffung von Tarifen nach Art der Vorkriegszeit vielfach noch politische und Währungsschwierigkeiten entgegenstehen. Von neuen direkten Tarifen sind besonders der Gütertarif zwischen Ostpreußen und Rußland sowie die deutschtschechischen Kohlen- und Seehäferentarife hervorzuheben.“

Gegenwärtig herrscht also zwischen den verschiedenen nationalen Eisenbahnverwaltungen noch eine Art Tarifkampf, der sein Ende erst nach Abschluß eines Netzes von Tarifgemeinschaften — das sind Frachtkartelle der beteiligten Eisenbahnverwaltungen — erreichen wird. Über diese Tarifkämpfe und über die in der letzten Zeit von der Reichsbahn befolgten Tarifpolitik heißt es noch ausführlicher in dem letzten, den 15. Juni 1926 datierten, Bericht des Generalagenten bzw. des Eisenbahnkommissars:

„Diese Tarifpolitik will nicht nur den Ein- und Ausfuhrverkehr Deutschlands, sondern auch den Verkehr benachbarter Länder nach den deutschen Häfen ziehen. So sind die Sätze der für den Verkehr zwischen der Schweiz und den deutschen Häfen vorgesehenen Ausnahmetarife wiederholt ermäßigt worden bis zur Anpassung an die Tariflage auf den ausländischen Strecken, die zu den französischen und belgischen Häfen führen. Diese Art der Tarifierung unterliegt ständig dem Schwanken der Wechselkurse. — Für die Transporte zwischen den Bahnhöfen an der tschechoslowakischen und österreichischen Grenze und den deutschen Häfen gewährt die Gesellschaft allgemein gleich günstige Frachtsätze, wie sie auf den fremden Bahnen zwischen diesen Bahnhöfen und dem Hafen von Triest bestehen. Um diesen Tarifikämpfen unter den Eisenbahnen möglichst ein Ende zu bereiten, haben Besprechungen zwischen der Gesellschaft und den betreffenden ausländischen Verwaltungen stattgefunden. Man will den Verkehr der Tschechoslowakei zwischen den italienischen und deutschen Häfen aufteilen. Dieses gegenseitige Benehmen hat bisher zu keinem Ergebnis geführt. — Infolge dieser verschiedenen Tarifmaßnahmen, sind die mit den Seehafentarifen bewirkten Transporte in dem Zeitraum Januar—Oktober 1925 gestiegen. Durchschnittlich wurden 450 000 Tonnen monatlich befördert. — Der Durchgangsverkehr von Landgrenze zu Landgrenze wurde begünstigt durch das Inkrafttreten neuer Ausnahmetarife, durch Ermäßigung bereits bestehender Tarife, und schließlich noch durch Schaffung beschleunigter und durchgehender Verbindungen von Grenze zu Grenze. Die so beförderte Gütermenge ist bedeutend gestiegen; von 40 000 t im Monat Januar ist sie im Monat Oktober 1925 auf 86 000 t angewachsen. — Zur Erleichterung des internationalen Verkehrs wurde ein direkter Tarif mit Österreich aufgestellt. Die Verhandlungen zur Schaffung direkter Tarife mit Italien, der Tschechoslowakei und Ungarn wurden weitergeführt.“

Die Reichsbahn hat, wie dem Verfasser auf Anfrage mitgeteilt wurde, im Durchgangsverkehr allein im ersten Halbjahr 1925 etwa 6—7 Millionen RM (nämlich 1,1 Millionen RM pro Monat) vereinnahmt. Im zweiten Halbjahr ist nun dieser Durchgangsverkehr gestiegen. Dazu tritt der Transitgüterverkehr nach den Seehäfen, ferner der Durchgangsverkehr, der zu Normaltarifen erfolgt. Es dürfte kaum zu hoch gegriffen sein, wenn man annimmt, daß die Reichsbahn aus dem gesamten Gütertransitverkehr im Jahre 1925 eine Einnahme von etwa 80 Millionen RM erzielt hat, wovon die erwähnten Kosten für den Transit durch den polnischen Korridor in Höhe von etwa 15 Millionen RM abzusetzen wären. Die Nettoeinnahmen der Reichsbahn aus dem Transit wären demnach auf 65 Millionen RM zu veranschlagen. Man wird diesen Betrag eher für zu niedrig halten müssen. Wenn Polen an den Eisenbahnen des „Korridors“ allein 15 Millionen RM pro Jahr verdient, wenn die

kleine Schweiz ihre Transiteinnahmen, die doch wohl mit den Transiteinnahmen der schweizerischen Bundesbahnen identisch sind, auf 40 Millionen Franken = rund 30 Millionen RM beziffert, dann wird ein nur doppelt so hoher Betrag für Deutschland mit seinem sehr viel stärkeren Transitverkehr als knapp berechnet gelten müssen.

Zu dem über das Eisenbahnnetz abzuwickelnden Transitverkehr kommt nun aber noch derjenige, der sich auf den Binnenwasserstraßen abspielt. Vor allem kommt der tschechoslowakische Durchgangsverkehr auf der Elbe und der Transport ausländischer Durchfuhrgüter auf deutschen Schiffen auf dem Rhein in Frage. Leider versagt hier die amtliche Statistik vollkommen. Für das Jahr 1924 liegt eine Statistik der „Güterbewegung auf den deutschen Stromgebieten“<sup>1)</sup> vor, aus der aber über den Umfang des Transitverkehrs nichts zu ersehen ist. Die Binnenschiffahrtsstatistik unterscheidet lediglich Gesamtverkehr und Auslandsverkehr, diesen letzteren getrennt in Einfuhr und Ausfuhr. Da uns jeder Anhalt über die Höhe des möglichen Ertrags aus dem Transitverkehr auf den Binnenwasserstraßen fehlt, veranschlagen wir diesen auf 40 Millionen RM pro Jahr, also auf ungefähr zwei Drittel desjenigen der Reichsbahn. Der Nettoüberschuß aus dem Transitgüterverkehr würde sich nach dieser Rechnung auf insgesamt 105 Millionen RM belaufen.

**Gewinne aus Bankvermittlung, Handel, Spedition, Nachrichtenwesen.** Die Einnahmen aus dem Bankverkehr zugunsten der Zahlungsbilanz beziffert Moulton in der erwähnten Schrift für 1913 auf 340 Millionen RM. Schon für die damalige Zeit halten wir diesen Betrag für viel zu hoch. Gewiß, der deutsche Bankapparat war damals ungleich mächtiger als heute, die Banken waren expansiv und forcierten Kapitalanlagen im Ausland und verdienten in diesen internationalen Geschäften recht gut. Den Gegenwert von  $\frac{1}{3}$  Milliarde RM können aber die Verdienste aus den internationalen Geschäften der Banken — und im wesentlichen kamen doch damals wie heute nur die Großbanken für das große internationale Geschäft in Frage — kaum ausgemacht haben. Heute nun ist Deutschland dem Ausland gegenüber in bankgeschäftlicher Beziehung vollkommen passiv. Das heißt, die ausländischen Banken ver-

1) Wirtschaft und Statistik, Heft 4, 1926.

dienen an Deutschland mehr als die deutschen Banken aus dem internationalen Geschäft herauszuholen in der Lage sind. Die deutschen Banken mußten sich in den Nachkriegsjahren im internationalen Geschäft wohl oder übel lediglich passiv betätigen, d. h. sie stellten ihren Apparat, ihre Beziehungen, ihren Kredit im Ausland ihrer inländischen Kundschaft zur Verfügung, nahmen Geld im Ausland auf, um es an die deutsche Kundschaft weiter zu leiten. Vor dem Kriege war es umgekehrt. Damals waren die deutschen Großbanken die „Transformatorstationen“, die einen Teil der inländischen Kapitalneubildung in Auslandsanlagen umwandelten. Heute müssen umgekehrt ausländische Kapitalien herangeschafft werden, um den durch die inländische Kapitalneubildung nicht voll befriedigten Kreditbedarf der Inlandswirtschaft sicherzustellen. Nur ist es meist so, daß diese Kreditzuflüsse aus dem Ausland an den deutschen Banken vorbeifließen. Die heimischen Banken verdienen an diesen Kreditaufnahmen nicht, weil Industrie und Kommunen ihre Anleihegeschäfte direkt — meist ohne Vermittlung der deutschen Banken — bei den Auslandsbanken tätigen. Diese sind es, die die Gewinne einheimsen. Sie haben im Jahre 1925, wie wir unter dem Abschnitt „Auslandskredite“ berechnet haben, 79 — also rund 80 — Millionen RM als Provisionen für die Beschaffung langfristiger Anleihen für Deutschland verdient. Es kann als ausgeschlossen gelten, daß die deutschen Banken bei ihrer Betätigung für ausländische Rechnung einen auch nur annähernd so hohen Betrag erwirtschaften konnten. Diese Verschiebung der Verhältnisse gegenüber der Vorkriegszeit haben wir im Auge, wenn wir sagten, daß die deutsche Bankwirtschaft dem Ausland gegenüber passiv geworden sei. Nehmen wir an, daß die Banken immerhin bei Betätigung für ausländische Rechnung etwa den dritten Teil des oben angegebenen Betrages von 80 Millionen RM, also etwa 25 Millionen RM im Jahre 1925 haben verdienen können. Dieser Betrag wäre hier auszuwerfen, weil die Belastung von 80 Millionen RM für die Kreditbeschaffungskosten bereits unter den Auslandskrediten zur Verrechnung gelangt ist. Von diesem Betrag von 25 Millionen RM sind auch nicht etwa die Zinsen für Depositen und Einlagen ausländischer Kundschaft bei deutschen Banken in Abzug zu bringen. Im Jahre 1925 sind zwar den deutschen Großbanken der höheren

Zinsen halber ansehnliche Beträge solcher Gelder von ausländischen Kunden übergeben worden. Diese ausländischen Einlagen sind jedoch durchaus kurzfristiger Art. Die Bewegung kurzfristiger Kredite — und für die Zinsen solcher kurzfristigen Kredite gilt natürlich das gleiche — soll und kann aber, wie wir eingangs in methodischer Hinsicht festgelegt haben, grundsätzlich nicht Zahlungsbilanzstatistisch registriert werden.

Auch die Gewinne aus Handelsvermittlung und Nachrichtenwesen sind nur sehr schwer abzuschätzen. Immerhin ist das eine gewiß, daß Deutschland sowohl aus der Handelsvermittlung (einschließlich der Spedition), ebenso wie aus dem Nachrichtenverkehr Überschüsse zugunsten der Zahlungsbilanz erzielt, die wir für 1925 — ohne für unsere Schätzung bestimmte Unterlagen zu haben — auf insgesamt etwa 25 Millionen RM veranschlagen. Daran partizipiert zunächst das Speditionsgewerbe mit nicht sehr erheblichen Beträgen für die Abwicklung des Transitverkehrs, für Lagerung von Waren für ausländische Rechnung. Größer dürften die Gewinne aus der Handelsvermittlung sein. Auch der Handel betreibt zum Teil Lagerhaltung für ausländische Rechnung. In dieser Sparte des Geschäfts lassen sich Leistungen und dementsprechend Leistungsentgelte von Handel und Speditionsgewerbe nur sehr schwer trennen. Ein Teil des Großhandels zieht beispielsweise Gewinne aus dem internationalen Geschäft, ohne daß durch diese Transaktionen Deutschlands Warenbewegung irgendwie berührt wird. Der Hamburger Metallgroßhandel kauft beispielsweise Ware in London, verkauft sie aber nicht an einen deutschen Metallkonsumenten, sondern an irgendwelche ausländischen Abnehmer. In manchen anderen Branchen steht es ähnlich. Wir nennen beispielsweise den Leipziger Rauchwarenhandel, den Getreide- und Holzhandel. Gerade der Handel in den wichtigen Stapelartikeln ist durchaus international. Wir nennen folgende beliebig gewählte Beispiele: Leipziger Rauchwarenhändler kaufen auf einer in Leipzig stattfindenden sowjetrussischen Auktion irgendwelche Rauchwaren und verkaufen diese weiter nach der Tschechoslowakei. Es ist möglich, daß die auf diese Weise gekauften und verkauften Waren über deutsche Lager und über die deutsche Handelsbilanz laufen, es ist aber ebenso möglich und denkbar, daß die Ware von Rußland über Polen in die Tschecho-



slowakei verfrachtet wird und demgemäß in der deutschen Handelsstatistik nicht zur Anschreibung gelangt. Der Zahlungsbilanz fließen lediglich die Gewinne, die Kommissionen, Courtagen, Versicherungsprämien aus solchen Geschäften zu. Ähnlich steht es, wenn beispielsweise Stettiner Holzhändler Holz im nunmehr polnischen Pomerellen kaufen und über Danzig, sagen wir, nach Dänemark weiterverkaufen. Oder aber, wenn Breslauer Getreidehändler polnischen Roggen kaufen und diesen über Danzig nach nordeuropäischen Häfen weiterverkaufen. Der deutsche Großhandel ist durch die Auswirkungen der Inflation in seiner Kapitalkraft leider so geschwächt, daß er solche internationalen Vermittlerfunktionen nicht mehr in dem Umfang wie in der Vorkriegszeit ausüben kann. Typisch ist z. B. die Abwanderung eines Teils des Rauchwarenhandels von Leipzig nach Neuyork, die allerdings auch dadurch begünstigt wird, daß für hochwertige Rauchwaren in Deutschland kein genügend kaufkräftiger Konsum mehr vorhanden ist.

Zu den Gewinnen aus Spedition und Handelsvermittlung treten diejenigen aus dem Post- und Nachrichtenverkehr. Die deutsche Reichspost ist dank ihrer zentralen Lage in Mitteleuropa eine Anstalt, deren Dienste von den Nachbarländern relativ stark in Anspruch genommen werden müssen. Es darf wohl als sicher gelten, daß der Postverkehr (Brief- und Paketbeförderung, Telegramm- und Telephonverkehr, Funkdienst) Überschüsse — wenn auch keine sehr erheblichen Überschüsse — zugunsten der deutschen Zahlungsbilanz abwirft, ähnlich wie die Deutsche Reichsbahn einfach kraft ihrer Lage mitten im Herzen Europas Nettoüberschüsse aus dem Transitverkehr abwerfen muß. Zu den Einnahmen der Reichspost treten diejenigen der privaten Kabelgesellschaften, der Nachrichten- und Pressebureaus hinzu. Auch hierbei entstehen Devisenüberschüsse für Deutschland, weil beispielsweise die ausländischen Zeitungen und Nachrichtenbureaus bedeutend größere Fonds in Deutschland zur Verausgabung bringen als umgekehrt die deutsche Presse im Ausland. Ist doch die Finanzkraft der amerikanischen und englischen Zeitungskonzerne ungleich größer als die der führenden deutschen Zeitungen. Auch in der Luftschiffahrt dürfte Deutschland zahlungsbilanzaktiv sein, wenn auch die hier in Frage kommenden Beträge kaum irgendwie zu Buch schlagen. Auch die deutsche Luftschiffahrt

ist wirtschaftlich begünstigt dadurch, daß Deutschland eben das Herz Europas ist.

**Einnahmen aus der Durchwanderung.** Die deutsche Volkswirtschaft zieht Gewinne nicht nur aus dem Transitgüterverkehr, aus der Handelsvermittlung und ähnlichen Diensten, auch die Durchwanderung, also gewissermaßen der Transit von Personen, wirft Einnahmen zugunsten der Zahlungsbilanz ab. Von der Durchwanderung ausländischer Staatsangehöriger über deutsches Reichsgebiet profitieren vor allem die Schiffahrtsgesellschaften. Vor dem Kriege lag das Schwergewicht des Passagegeschäfts auf dem Auswanderungsgeschäft. Seitdem die Vereinigten Staaten die Einwanderung nach Quoten kontingentieren, sind die Einnahmen der Gesellschaften aus diesem Geschäftszweig natürlich ganz erheblich zurückgegangen. Als Ersatz für diese Ausfälle bieten sich eben die Verdienste aus dem Touristenverkehr, von denen an anderer Stelle die Rede war. Immerhin dürfen die gegenwärtigen Erträgnisse aus dem Durchwanderungsverkehr trotz der Einschrumpfung des Geschäftes gegenüber der Vorkriegszeit nicht unterschätzt werden. Es kommt also darauf an, die Einwanderung und Auswanderung über deutsche Häfen (Hamburg und Bremen) zu erfassen, soweit es sich dabei um ausländische Staatsangehörige handelt. Wir entnehmen<sup>1)</sup> der amtlichen Statistik, daß im Jahre 1925 über Bremen und Hamburg eingewandert sind:

über Bremen	32032
„ Hamburg	<u>45939</u>
zusammen	<u>77971</u>
darunter Reichsangehörige	<u>32956</u>
Mithin fremder Staatsangehörigkeit	45015

Nach der gleichen Statistik sind im Jahre 1925 20 119 fremde Auswanderer über deutsche Häfen gegangen. Die gesamte Durchwanderung in beiden Richtungen nach Übersee (Auswanderung und Einwanderung) stellt sich somit auf rund 65 000 Personen. In diesen Ziffern sind nicht etwa die Reisenden für Erholungs- und Geschäftszwecke enthalten, deren Ausgaben an anderer Stelle zu erfassen sind. Nun hat die billigste Schiffskarte (für Auswanderer) im Jahre 1925 nach Neu-

1) „Wirtschaft und Statistik“, Heft 3, 1926.

york 102,5 Dollars und nach Buenos Aires 20 Pfund betragen. Setzen wir also die Passagekosten im Mittel auf 420 RM fest (ohne Berücksichtigung der Tatsache, daß ein kleiner Teil der Aus- und Rückwanderer auch höhere Schiffsklassen benutzt) und, nehmen wir fernerhin an, daß der über deutsche Häfen gehende Auswanderungsverkehr zu zwei Dritteln Schiffe deutscher Gesellschaften benutzt, so kommen wir zu einem Gesamtbetrag von rund 18 Millionen RM. Zu diesem Betrag kommen noch die Kosten der Eisenbahnfahrt und der sonstigen Ausgaben der Durchwanderer, so daß man mit Gesamteinnahmen aus der Durchwanderung in Höhe von rund 25 Millionen RM rechnen kann.

**Bilanz des Transits und der Vermittlung.** Wir kommen damit zur Aufstellung einer Bilanz der Nettoeinnahmen aus Transit und Vermittlung. Nach unseren Schätzungen hätte also im Jahre 1925 abgeworfen:

der Transitgüterverkehr. . . . .	105	Mill. RM
Bank- und Handelsvermittlung (25 + 25)	50	" "
der Durchwanderungsverkehr. . . . .	25	" "
	Sa.	180 Mill. RM

Die Gesamteinnahmen aus Transit und Vermittlung stellen sich also nach dieser unserer Schätzung auf insgesamt 180 Millionen RM, sind also wesentlich höher, als man zuerst anzunehmen geneigt ist. Im Gegensatz zu den Einnahmen aus dem Fremdenverkehr ist aber dieser Posten kaum steigerungsfähig. Der Transitgüterverkehr und der Durchwanderungsverkehr sind nach Lage der Dinge durchaus stabile Größen. Eine gewisse, aber durchaus bescheidene Steigerung ist in der Hauptsache nur bei den Einnahmen aus Bank- und Handelsvermittlung möglich. Im großen und ganzen wird man die Rubrik „Transit“ als einen der wenig veränderlichen Posten der deutschen Zahlungsbilanz betrachten müssen.

## 10. NICHT FESTSTELLBARE POSTEN

Es gibt nun eine Reihe wirtschaftlicher Vorgänge mehr oder weniger wichtiger Art, die ebenfalls die Gestaltung der Zahlungsbilanz berühren, deren zahlenmäßige Erfassung aber unmöglich ist. Der Fragebogen des Völkerbundes sieht beispielsweise Ausgaben und Einnahmen vor, die durch den diplomatischen und konsularischen

Dienst (einschließlich der Beiträge zum Völkerbund) entstehen. Es ist klar, daß daraus weder eine nennenswerte Belastung noch ins Gewicht fallende Gewinne für die deutsche Zahlungsbilanz entstehen können, denn den Ausgaben des Reiches für den konsularischen und diplomatischen Dienst im Ausland stehen Einnahmen der Volkswirtschaft für die Geldsendungen fremder Regierungen zwecks Unterhaltung ihrer Vertretungen in Deutschland gegenüber. Der verbleibende Saldo nach der einen oder anderen Richtung kann nicht entscheidend ins Gewicht fallen. Im Ausland registrierte Patente sind Vermögenswerte, die ebenfalls Erträge abwerfen. Solche Patentrechte können verkauft oder lizenzweise für bestimmte Zeitabschnitte vergeben werden. In welcher Weise sich der internationale Patentverkehr für Deutschland auswirkt, ob es vom Ausland für verkaufte Patentrechte und für Lizenzen mehr erhält als es für die gleichen Zwecke aufzuwenden hat, dafür gibt es kaum sichere Anhaltspunkte. Auch das Versicherungsgeschäft und zwar die Lebensversicherung ebenso wie die Sachschäden- und die Rückversicherung hat internationale Geld- und Kapitalbewegungen im Gefolge, deren Auswirkung auf die deutsche Zahlungsbilanz ungewiß ist. Vor dem Kriege hat Deutschland aus dem Versicherungsgeschäft wahrscheinlich nicht unerhebliche Einnahmen zugunsten seiner Zahlungsbilanz gezogen. Diese Einnahmen haben gegenwärtig zweifellos eine Minderung erfahren. Vor dem Kriege haben die deutschen Rückversicherungsgesellschaften den Weltmarkt fast völlig beherrscht. Auch jetzt ist die Stellung der deutschen Rückversicherung im internationalen Geschäft noch stark, aber es ist eine erhebliche Konkurrenz in fremden Ländern erwachsen. Für das Lebensversicherungsgeschäft ist folgendes zu bedenken: Eine gegenüber der Vorkriegszeit zweifellos ganz erheblich gewachsene Anzahl deutscher Volksgenossen schließt Policen mit ausländischen Versicherungsgesellschaften (namentlich in den ehemals neutralen Ländern) ab, weil sie auf diese Weise — gestützt auf die Erfahrungen der Kriegs- und Inflationsjahre — das politische Katastrophenrisiko (Krieg und Revolution) und das Währungsrisiko glauben vermindern zu können. Die so entstehenden Prämienzahlungen belasten zwar zunächst die Zahlungsbilanz, schaffen aber in späteren Jahren wieder Einnahmen, wenn nämlich die Versicherungssummen fällig werden.

Versicherungsgeschäfte dieser Art haben also im wesentlichen eine Verschiebung der Zahlungsbilanzbelastung — anfänglich nämlich Belastung, späterhin Ausgleich durch Einnahmen bei Fälligkeit der Versicherungen — im Gefolge.

Ein besonderes Augenmerk verdienen unter den hier in Frage kommenden Wirtschaftsvorgängen folgende drei Probleme: das der deutschen Kapitalanlagen im Ausland, das des ausländischen Liegenschaftsbesitzes in Deutschland und das der Filmlizenzen.

**Kapitalanlagen im Ausland.** Der Wert der deutschen Kapitalanlagen im Ausland ist vor dem Kriege auf zirka 20 Milliarden Goldmark und die daraus der Zahlungsbilanz zufließenden Einnahmen sind auf etwa 1 Milliarde Goldmark geschätzt worden. Den Verlust an deutschem Privateigentum im Ausland beziffert eine vom 20. Juli 1926 datierende, bisher nur auszugsweise bekannte Denkschrift der Reichsregierung auf 9,2 Milliarden RM, während den Liquidationsgeschädigten bisher lediglich eine Gesamtentschädigung von 3,44 % des Verlustes bewilligt werden konnte. Die Liquidationsmaßnahmen der Mächte, mit denen Deutschland im Krieg gestanden hat, sind nicht die einzigen Verluste, die Deutschland an seinen Kapitalanlagen erlitten hat. Während der Kriegsjahre ist deutsches Kapital auch im neutralen Ausland vielfach liquidiert worden, entweder weil eine ordnungsgemäße Bewirtschaftung in dieser Zeit unmöglich war oder weil der Druck der Finanzierungsschwierigkeiten zu solchen freiwilligen Liquidierungen zwang. Auch in den Nachkriegsjahren sind solche Kapitalanlagen vielfach aufgelöst worden<sup>1)</sup>, um flüssige Mittel für die Überwindung der Kreditschwierigkeiten zu schaffen. Das Schicksal eines anderen Teils der Kapitalanlagen im Ausland ist noch ungewiß. Über das deutsche Eigentum in Amerika, dessen Umfang auf über 1 Milliarde RM beziffert wird, wird die Entscheidung möglicherweise noch im Jahre 1926 fallen. Jedenfalls ist dieser ganze Komplex zur Zeit noch undurchsichtig und ungeklärt, so daß genauere Berechnungen erst in den kommenden Zahlungsbilanzübersichten möglich sein werden. Immerhin ist auch heute noch ein

---

1) Die sogenannte „Kapitalflucht ins Ausland“ während der Inflationsjahre, die gegen diese Behauptung zu sprechen scheint, erzeugte weit überwiegend kurzfristige Valutaguthaben, keine eigentlichen langfristigen und immobilien Kapitalanlagen im Ausland.

gewisser Bestand von Kapitalanlagen im ehemals neutralen Ausland und in solchen Ländern vorhanden, die die deutschen Vermögen nach anfänglicher Beschlagnahme freigegeben haben. Den Deutschland daraus zufließenden Ertrag kann man nicht abschätzen, solange man nicht weiß, welcher Restbestand an zinstragenden Vermögen im Ausland der deutschen Wirtschaft verblieben ist. Schätzungsweise mag ein Betrag zwischen 100 und 250 Millionen RM in Frage kommen. Davon wären aber die Aufwendungen für Filialbetriebe, Absatzorganisationen, Errichtung und Erwerb von Produktionsanlagen abzusetzen, die die deutsche Industrie im Jahre 1925 im Ausland gemacht hat, um dort wieder nach der Abschnürung der Kriegs- und Inflationsjahre Fuß zu fassen, um Patente auszunützen usw.

Im übrigen hängt die Wiederaufbautätigkeit des deutschen Auslandskapitals in hohem Grade von Maßnahmen der deutschen Gesetzgebung und Verwaltung, insbesondere von der endgültigen Regelung der Schäden der Kolonial- und Überseeunternehmer und überhaupt der Auslandsdeutschen ab. Im Augenblick ist die Lage die, daß diese Geschädigten, soweit sie mehr als 200 000 RM Liquidationsschäden erlitten haben, Wiederaufbaudarlehen verlangen können. Wie die Dinge sich im übrigen entwickeln werden oder wenigstens entwickeln können, darüber unterrichtet ein Beitrag des Hamburger Bankiers Sick<sup>1)</sup> in Nr. 310, 1926, des Hamburgischen Correspondenten. In diesem Beitrag heißt es u. a.:

„So sehr die bisher nicht gerade sehr verwöhnten, wohl aber außerordentlich enttäuschten Kolonialunternehmer diese Hilfe (nämlich die Gewährung von Wiederaufbaudarlehen. Der Verf.) begrüßen, insbesondere begrüßen, weil sie in dieser Tat der Regierung den Anfang zu einer gerechten Lösung der Wiedergutmachung erblicken, so sehnen sie doch den Zeitpunkt herbei, da eine endgültige Regelung der Kolonialschäden erfolgt. Sie verweisen hierbei auf das Beispiel des gewiß nicht reichen Bruderstaates Österreich, der in den Artikeln 248 und 249 des Friedensvertrages von St. Germain ebenfalls verpflichtet worden war, seine im Ausland geschädigten Staatsangehörigen selbst zu entschädigen, und der diese Pflicht vor kurzem dadurch abgelöst hat, daß er den Geschädigten fünfprozentige, auf Goldwährung lautende Schuldverschreibungen in vol-

---

1) Die Nordische Bankkommandite Sick & Co. hat eine ausgezeichnete Übersicht über „die deutschen Kolonial- und Überseeesellschaften vor dem Kriege und jetzt“ zusammengestellt.

ler Höhe der erlittenen Schäden gewährt hat. Diese Schuldverschreibungen werden von dem Österreichischen Staat innerhalb 25 Jahren getilgt. Sie werden an der Wiener Börse amtlich notiert und haben einen Kurs von etwa 80—90 %. Eine ähnliche Regelung glauben besonders diejenigen kolonialen Gesellschaften fordern zu können, für deren Schäden die deutsche Regierung selbst Ersatz auf Reparationskonto erhalten hat. So sehr diese Geschädigten eine Beschleunigung wünschen, haben sie doch Verständnis dafür, daß die endgültige Regelung nochmals eine Verzögerung durch das von der deutschen Regierung am 25. März 1926 mit der Reparationskommission geschlossene Abkommen erfährt. Nach diesem soll eine für die Liquidationsgeschädigten bedeutsame Streitfrage demjenigen Auslegungs-Schiedsgericht unterbreitet werden, das in dem Londoner Abkommen zur Durchführung des Sachverständigenplanes vorgesehen ist. Dieses Schiedsgericht wird Ende November 1926 zusammenzutreten. Es soll nach dem Antrag der deutschen Regierung darüber entscheiden, daß die nach dem Sachverständigenplan von Deutschland an den Generalagenten für die Reparationszahlungen zu leistenden Jahreszahlungen diejenigen Entschädigungen mit umfassen, die Deutschland an seine Reichsangehörigen wegen deren Liquidationsschäden auf Grund des Versailler Vertrages seit dem 1. September 1924 gezahlt und noch zu zahlen hat. Die Ansicht angesehener internationaler Staatsrechtler geht dahin, daß diesem Antrage der deutschen Regierung stattgegeben werden dürfte! So oder so wird die Frage einer wenigstens einigermaßen gerechten Entschädigung der kolonialen Gesellschaften in allernächster Zeit zur Lösung gelangen. Die Gesellschaften werden damit an Stelle unzureichender und eine Schuld darstellender Wiederaufbaudarlehen, Mittel erhalten, die als wirkliches Betriebskapital ihnen eine großzügigere Betätigung im überseeischen Auslande erlauben und ihnen vielfach gestattet werden, den durch zwölfjährigen Zinsausfall und vielfach scharfe Zusammenlegungen erlittenen Verlust wenigstens zum Teil durch Aufstempelung der übermäßig scharf zusammengelegten Aktien wieder wettzumachen.“

Von dem Ausmaß der vom Reiche zu gewährenden und eventuell auf die Reparationsannuitäten zu verrechnenden Entschädigungen der Kolonial- und Auslandsdeutschen wird es also abhängen, in welchem Umfang und Tempo die deutschen Kapitalanlagen im Ausland — zunächst also zu Lasten der Zahlungsbilanz — eine Verstärkung erfahren und welche Rückennahmen späterhin aus diesen Investitionen der deutschen Volkswirtschaft zufließen werden. Würde die Verrechnung dieser Entschädigungen auf die Reparationsannuitäten vom Schiedsgericht abgelehnt werden, so würde die Last dem Reichshaushalt zufallen.

Auf jeden Fall ist das Konto der deutschen Zahlungsbilanz „Kapitalanlagen im Ausland“ in den kommenden Jahren in hohem Maße ein politisches Konto. Das heißt, die Bewegungen, die in der

einen oder der entgegengesetzten Richtung sich vollziehen werden, hängen weniger von natürlich-wirtschaftlichen Faktoren, als vielmehr von politischen Entscheidungen ab. Ein Devisenzufluß wird sich aus der Freigabe des deutschen Eigentums in Amerika, ein Devisenverzehr aus den durch Reichsmittel zu finanzierenden Entschädigungen der Kolonial- und Überseeunternehmer und auch der Auslandsdeutschen ergeben.

**Ausländischer Haus- und Grundbesitz in Deutschland.** Daß der von Ausländern in Deutschland erworbene Grundbesitz nicht unerheblich ist, ist bekannt. Eine zuverlässige Schätzung, wie groß dieser Besitz ist, existiert bisher nicht. Soweit Versuche, namentlich von kommunalstatistischer Seite unternommen worden sind, die „Überfremdung“ des Haus- und Grundbesitzes statistisch zu erfassen, haben diese gewissermaßen symptomatisch den Beweis geliefert, daß der ausländische Haus- und Grundbesitz namentlich in den Städten West- und Mitteldeutschlands ziemlich umfangreich ist. Andererseits müssen aber solche Versuche notwendigerweise mehr oder weniger unzulänglich bleiben. Denn der ausländische Liegenschaftsbesitz wird zunehmenderweise in der Rechtsform von Gesellschaften mit beschränkter Haftung oder auch von Aktiengesellschaften verwaltet. Recht oft ist die Inlandsbeteiligung an solchen Gesellschaften recht schmal. Durch das Strohmannensystem hindurch- und in die Gesellschaftsverträge und die sonstigen Verschachtelungen hineinzusehen und hineinzuleuchten und daraus die effektive Kapital- und Substanzverteilung zwischen Inland und Ausland zu erkennen, ist natürlich der kommunalen Statistik ebenso wenig möglich wie irgendjemand anderem. Wenn es deshalb beispielsweise heißt, daß in Berlin oder Frankfurt so und soviel Häuser im Auslandsbesitz seien, so können solche Angaben nur mit Vorbehalt aufgenommen werden. Daß aber ansehnliche Größenordnungen und wahrscheinlich ein Betrag in Frage kommt, der bei den derzeitigen Bewertungsverhältnissen 1 Milliarde RM ganz erheblich überschreitet, kann man immerhin an einer Reihe von Tatsachen erkennen. In Deutschland und hauptsächlich in Berlin besitzt eine einzige Gesellschaft, nämlich die „The Realty Co.“ (eine Tochtergesellschaft des erwähnten schwedischen Zündholztrusts), nach den Angaben eines Prospektes über in Amerika zu emittierende Vor-



zugsobligationen einen Grundstücksbesitz im Werte von 12,8 Millionen Dollar. Im übrigen ist der ausländische Grundbesitz wie bereits im Jahre 1924 so auch im Jahre 1925 stark verkleinert worden. Der Markt ist sozusagen von den schwachen Auslandshänden gesäubert worden. Die Zahl der Rückkäufe hat diejenigen der Ausländerneukäufe ganz erheblich überschritten, so daß das Inland einen erheblichen Teil des in den Inflationsjahren in Auslandshände übergegangenen Haus- und Grundbesitzes zurückerwerben konnte. Der Umfang der Ausländerneukäufe, wie sie übrigens vom Bayerischen Statistischen Landesamt aus den grundbuchamtlichen Nachweisen für beide Halbjahre des Jahres 1925 zusammengestellt worden sind, gibt nur zum Teil Aufschluß darüber, in welcher Weise durch solche Käufe die Zahlungsbilanz betroffen wird. Es sind bei solchen Auslandskäufen zweierlei Möglichkeiten zu entscheiden: Entweder der erwerbende Ausländer verbleibt an seinem ausländischen Wohnsitz, läßt die in Deutschland erworbenen Häuser verwalten und erhält die Überschüsse der Mieteinnahmen über die Verwaltungskosten überwiesen. In diesem Fall erfolgt beim Hauserwerb ein einmaliger Zufluß zur Zahlungsbilanz, erkaufte durch spätere dauernde Belastungen aus Mietzahlungen. Oder aber der erwerbende Ausländer ist sowieso im Inland ansässig oder verlegt gar aus Anlaß solchen Erwerbs seinen Wohnsitz vom Ausland ins Inland, womöglich gar noch unter Mitnahme sonstiger Vermögensbestände. In diesen letzteren Fällen, die gar nicht so unbedeutend sein dürften, handelt es sich um durchaus begrüßenswerte Erscheinungen. Überfremdung und Überfremdung ist also zweierlei! Die Wirtschafts- und Bevölkerungspolitik des Merkantilismus, der als Wirtschaftssystem gewiß kein Vorbild für unsere Zeit sein sollte, hat den Zuzug „reicher Leute“ aus dem Ausland einstmals begünstigt, und das mit Recht. Die auf diese Weise heute unter anders gearteten Verhältnissen nach Deutschland gebrachten Kapitalien würden entsprechende Mengen von Auslandskrediten entbehrlich machen.

Der in Auslandshänden befindliche Haus- und Grundbesitz ist jedenfalls so umfangreich, daß die dafür ins Ausland zu überweisenden Zins- und Mietzahlungen für die Zahlungsbilanz bereits ins Gewicht fallen. Zu diesen Zahlungen treten für 1925 noch die Ri-

messen hinzu, die sich aus dem Rückkauf von Häusern und Grundstücken aus Auslandshänden notwendig machten. Demgegenüber fallen die Ausländerneukäufe für 1925, wie bereits gesagt, nicht ernstlich ins Gewicht, so daß als Ganzes eine Belastung der Zahlungsbilanz in unbekannter, wenn auch keineswegs sehr großer Höhe verbleibt.

**Filmlizenzen.** Dem internationalen Handel mit Filmlizenzen (Aufführungsrechten) wird von den Regierungen und den Wirtschaftspolitikern nicht die Bedeutung zuerkannt, die ihm angesichts der dabei in Frage kommenden Wertziffern zukommen müßte. Die Regierungen und die Wirtschaftspolitiker neigen nämlich immer dahin, die Bedeutung des sichtbaren Außenhandels zu überschätzen und das Gewicht der „unsichtbaren“ Importe und Exporte zu unterschätzen. Die Vereinigten Staaten beispielsweise, die als erstes aller Länder die Filmlizenzen zahlungsbilanzstatistisch gesondert registrieren, veranschlagen<sup>1)</sup> ihre Einnahmen aus dem Verkauf von Filmaufführungsrechten ans Ausland auf 50 Millionen Dollar im Jahre 1922, auf 60 Millionen Dollar im Jahre 1923, auf 70 Millionen Dollar im Jahre 1924 und auf 75 Millionen Dollar im Jahre 1925. Nun gehört Deutschland keineswegs zu den schlechtesten Abnehmern der amerikanischen Filmindustrie, obwohl die deutsche Filmindustrie selbst eine ziemlich starke Stellung einnimmt oder wenigstens bis zum Abschluß des Amerikavertrags der Ufa eingenommen hat. (Denn die 4<sup>1/2</sup> Millionen Dollar, die die beiden großen amerikanischen Filmkonzerne Famous Players Corporation und Metro Goldwyn Corporation der deutschen Ufa als langfristigen Amortisationskredit gewährt haben, erweisen sich als Produktionsdrosselungskredite, dazu bestimmt, den Konsum amerikanischer Filme unter entsprechender Zurückdrängung der deutschen Erzeugnisse zu erhöhen.) Nach einer Denkschrift des Spitzenverbandes der deutschen Filmindustrie aus dem Jahre 1925 ist es Amerika gelungen, den Weltmarkt zu 97% zu erobern. Von den restlichen 3% entfallen etwa 2% auf Deutschland. Deutschland ist zweifellos filmpassiv, d. h. es zahlt für Filmlizenzen an das Aus-

1) Laut Frkf. Ztg. vom 14. Juni. (Artikel: „Die Kapitalausfuhr der Vereinigten Staaten“ von Dr. Fritz Deck.)

land erheblich mehr, als es durch den Verkauf deutscher Filme ins Ausland von dort herein bekommt. Diese Filmpassivität läßt sich weder aus der Außenhandelsstatistik noch aus der Statistik des deutschen Filmkonsums (Reichszensurstatistik) ablesen, denn es bleibt ja unbekannt, welche Lizenzgebühren den aufgeführten ausländischen oder den ausgeführten deutschen Filmen anhaften. Die Ursachen jener Filmpassivität sind in der Hauptsache darin zu suchen, daß sich die Leihgebühren insbesondere für amerikanische Filme für die deutschen Lichtspieltheaterbesitzer billiger stellen als für deutsche Filme, deren Absatzmarkt wesentlich enger ist als der der amerikanischen Filme. In der Hauptsache besteht diese Filmpassivität Deutschland den Vereinigten Staaten gegenüber. Nimmt man an, daß Deutschland von den exportierten amerikanischen Filmen unter Zugrundelegung der Leihgebühren 10% aufnimmt und daß die oben angegebenen Ziffern über die Einnahmen der Vereinigten Staaten aus dem Verkauf von Filmlicenzen richtig sind, so hätte Deutschland an Amerika im Jahre 1925 etwa 30 Millionen R M zu zahlen gehabt. Da aber diese Berechnung außerordentlich unsicher ist, verzichten wir darauf, sie in die Statistik der Zahlungsbilanz einzustellen.

### III. ZUSAMMENFASSUNG DER BILANZ

#### 11. DIE DEUTSCHE ZAHLUNGSBILANZ 1925

**Eine hoch „geborgt-aktive“ Bilanz.** Auf Grund der Berechnungen und Schätzungen der vorangegangenen Kapitel ist es nunmehr möglich, aus der Zusammenstellung der Einzelposten einen Überblick über die Gestaltung und Struktur der deutschen Zahlungsbilanz des Jahres 1925 zu gewinnen. Wir wählen als Darstellungsform eine sogenannte *Nettobilanz*, d. h. eine Bilanz, in der nur die *Salden*, nicht die *Bruttozahlen* der einzelnen Bilanzposten aufgeführt sind. Eine solche *Nettobilanz* ist übersichtlicher und verständlicher als eine *Bruttobilanz*. Sämtliche *Bruttozahlen* sind ja in den Abhandlungen über die einzelnen *Zahlungsbilanzposten* enthalten. Es ist also, falls das erforderlich wäre, jederzeit möglich, eine solche *Bruttobilanz* nachträglich zu konstruieren, ebenso wie die Bilanz weitgehend dem vom Völkerbund in Vorschlag gebrachten Schema

angepaßt werden könnte. Wenn wir von dem Völkerbundschema abgewichen sind, so erklärt sich das daraus, daß unsere Bilanz weniger auf internationale Vergleichbarkeit, als vielmehr auf rationelle Zusammenfügung der Posten unter dem Gesichtspunkt der internationalen Belastungsfähigkeit der Bilanz für internationale Zahlungen abgestellt ist. Das Endresultat unserer Berechnungen ist folgendes:

	Soll Mill. RM	Haben Mill. RM
Einfuhrüberschuß im Warenhandel . . . . .	3630	—
Korrekturposten für cif und fob Preise usw. . . . .	—	310
Einfuhrüberschuß im Edelmetallverkehr . . . . .	680	—
Reparationssachlieferungen . . . . .	584	584
Auslandskredite . . . . .	—	1270
Zinsbelastung . . . . .	130	—
Transfer . . . . .	210	—
Export ausländischer Banknoten . . . . .	—	200
Effektenverkäufe . . . . .	—	450
Fremdenverkehr . . . . .	—	135
Wanderungsbewegung . . . . .	—	70
Transit und Vermittlung . . . . .	—	180
Verbleibender Restbetrag für die statistisch nicht feststellbaren Bewegungen . . . . .	—	2035
	5234	5234

Die einzelnen Bilanzposten bedürfen kaum besonderer Erläuterungen, weil diese bereits in den einzelnen, den Bilanzposten gewidmeten Kapiteln erfolgt sind. Dagegen ist es notwendig, den „verbleibenden Restbetrag für die statistisch nicht feststellbaren Bewegungen“, der in der Übersicht mit 2035 Millionen RM ausgewiesen wird, einer besonderen Betrachtung zu unterziehen. Dieser Posten erscheint auf den ersten Blick außerordentlich hoch. Er ergibt sich rein rechnerisch als Differenz aller Soll- und aller Habenposten, der eingestellt werden muß, damit die Bilanz zum Ausgleich gelangt. Diese zwei Milliarden sind keineswegs ein Verlegenheitsposten. Sie geben vielmehr bei genauer Betrachtung einen guten Fingerzeig über gewisse Bewegungen der Zahlungsbilanz, die sich sonst der statistischen Registrierung entziehen. Übrigens arbeitet auch die Zahlungs-

bilanzstatistik anderer Länder mit solchen Ausgleichsposten. Über die zahlenmäßige Bedeutung dieser Ausgleichsposten gewinnt man ein Bild, wenn man einerseits die Ausfuhrüberschüsse, andererseits die Ausgleichsposten der amerikanischen Zahlungsbilanz einander gegenüberstellt. Es hat betragen in Millionen Dollar:

	der Ausfuhrüberschuß	der Ausgleichsposten
1922 . . . . .	734	508
1923 . . . . .	389	118
1924 . . . . .	970	212

In der vorliegenden Zahlungsbilanz für Deutschland steht einem Einfuhrüberschuß in Höhe von 3,6 Milliarden ein Ausgleichsposten von rund 2 Milliarden gegenüber. Die amerikanische Statistik zerlegt diesen Posten in

- a) das Anwachsen der Auslandseinlagen bei amerikanischen Banken,
- b) den Saldo, der sich aus Irrtümern und Auslassungen (errors and omissions) ergibt.

Wie erklären sich also jene zwei Milliarden?

Zunächst wurde der Restbestand der aus den Inflationsjahren stammenden Devisenreserven, den die Dawes-Sachverständigen per Ende Dezember 1923 auf 2 Milliarden Goldmark (neben 1,2 Milliarden ausländischen Banknoten) geschätzt hatten, im Jahre 1925 zur Auflösung gebracht. An diesem kurzfristigen Devisenbesitz ist ziemlich zähe festgehalten worden, so daß immerhin vielleicht der vierte Teil — also 500 Millionen Reichsmark — ins Jahr 1925 übernommen und im Verlauf eben dieses Jahres verbraucht worden ist. Ferner hat Deutschland im Jahre 1925 Markzahlungsmittel exportiert, die nunmehr als Kassenbestände bei ausländischen Banken ruhen oder die in Inflationsländern vom Publikum gehamstert worden sind. Wenn wir diesen Export mit 50 Millionen Reichsmark beziffern, so bestehen selbstverständlich für eine solche Schätzung keine Unterlagen. Da die von den deutschen Banken gewährten Depositenzinsen wesentlich höher sind als im Ausland, so sind den deutschen Banken Einlagen in ansehnlicher Höhe zugeflossen, die größtenteils in Markguthaben oder gar in deutsche Effekten umgewandelt worden sind und die wir in ihrer Gesamtsumme auf 250 Millionen Reichsmark veranschlagen. (Der Kreditorenzuwachs

der der Zweimonatsbilanzberichterstattung unterworfenen Kreditbanken hat im Jahre 1925 schätzungsweise etwas mehr als 1 Milliarde RM betragen.) Das Jahr 1925 war als das zweite Stabilisierungsjahr ein Jahr der Konsolidierung der wirtschaftlichen Beziehungen und des wirtschaftlichen Ansehens auch nach außen. Aus diesem Grunde dürfte das Gesamtvolumen der vom Ausland im Zusammenhang mit Importfinanzierungsgeschäften gewährten kurzfristigen Kredite (in erster Linie von Rembourskrediten) während des Jahres 1925 eine starke Ausdehnung erfahren haben. Den Devisenzufluß aus dieser Quelle veranschlagen wir, selbstverständlich wiederum ohne Unterlagen, auf 900 Millionen Reichsmark. Nun wird freilich gerne übersehen, daß Deutschland Kredite nicht nur genommen, sondern auch gegeben hat. Jedes Land, das in die Weltwirtschaft verflochten ist, ist gleichzeitig Kreditgeber und Kreditnehmer. Von der Kapitalstärke und der Kapitalflüssigkeit des betreffenden Landes wird es abhängen, welche der beiden Kreditbeziehungen überwiegt, ob das Kreditnehmen oder das Kreditgeben. Wenn ein kapitalschwaches Land wie Deutschland Kredite einräumt, dann kommt dafür eine einzige Art, nämlich Kreditgewährung im Interesse der Exportförderung in Frage. Es kann nun kein Zweifel darüber bestehen, daß Deutschland — namentlich um auf den besonders umstrittenen Märkten (Südamerika) wieder konkurrenzfähig zu werden — seinen Abnehmern längere Zahlungsfristen wohl oder übel gewähren mußte. Die Berichte der Industrieverbände stimmen darin weitgehend überein, daß gerade die überseeischen Abnehmer längere Zahlungsziele gefordert haben. Wir veranschlagen die Gesamtsumme der auf diese Weise von Deutschland gegebenen Warenkredite auf 300 Millionen Reichsmark und kommen damit zu folgender Schlußrechnung:

Auflösung des Restbestandes der aus den Inflationsjahren übernommenen Devisenreserven . . . . .	500 Mill. RM
Export deutscher Zahlungsmittel . . . . .	50 „ „
Zunahme der Auslandseinlagen bei deutschen Banken . .	250 „ „
Zunahme der vom Ausland gewährten sonstigen kurzfristigen Kredite . . . . .	900 „ „
	<hr/>
	1700 Mill. RM
Kreditgewährung ans Ausland in Form von Zielverlängerungen beim Export . . . . .	300 „ „
	<hr/>
	1400 Mill. RM

Die obenstehende Aufstellung, die nur auf rohen Schätzungen beruht, gibt ungefähr einen Begriff davon, aus welchen Einzelbeträgen sich der Restbetrag der erwähnten 2 Milliarden zusammensetzt. Es verbleibt dabei noch immer ein ungeklärter Differenzbetrag von 600 Millionen Reichsmark, der als Saldo aller „Irrtümer und Auslassungen“ anzusprechen wäre — ein Betrag, der im Vergleich zu den Zahlungsbilanzberechnungen anderer Länder als keineswegs zu hoch erscheint.

Diese Zahlen sollen nur die in Frage kommenden Bewegungen annäherungsweise andeuten. Eine Einstellung der Ziffern in die Zahlungsbilanz selbst halten wir nicht nur deshalb für nicht angebracht, weil deren Fehlerquellen weit größer sind als die in dem Zahlungsbilanzschema aufgeführten Ziffern, sondern auch aus methodischen Gründen. Es kann, so sagten wir, nicht Aufgabe der Zahlungsbilanzstatistik sein, auch die kurzfristigen Bewegungen der Zahlungsbilanz zu erfassen. Jener Restbetrag von 2 Milliarden ist nun außer dem Sammelbecken aller „Irrtümer und Auslassungen“ gleichzeitig der Saldo aller kurzfristigen Kreditbewegungen der Zahlungsbilanz. Wie man sich die Zusammensetzung dieses Restbetrages denkt, diese Frage ist minder wichtig. Sie läßt sich um so schwerer beantworten, als hier jeder sichere statistische Anhalt fehlt.

**Ausblick auf die Zahlungsbilanz 1926.** Das Ergebnis unserer Berechnungen über die Struktur der deutschen Zahlungsbilanz des Jahres 1925 verleiht einem bedenkenlosen Optimismus gewiß keine Stütze. Die Bilanz 1925 ist sehr stark geborgt-aktiv, aber dieses Gebortgsein trägt einmaligen und außerordentlichen Charakter. In den kommenden Jahren wird weder ein Einfuhrüberschuß von 4 Milliarden wiederkehren, noch wird ein Restbetrag für kurzfristige Kreditoperationen in Höhe von 2 Milliarden verbleiben. Die Bilanz von 1926 wird sozusagen solider und konsolidierter sein. Die Handelsbilanz des Jahres 1926 weist unter Berücksichtigung des Edelmetallverkehrs fürs erste halbe Jahr sogar einen kleinen Ausfuhrüberschuß in Höhe von rund 400 Millionen RM aus. Dieser Ausfuhrüberschuß ist freilich das Ergebnis der importdrosselnden Wirkung der Wirtschaftskrisis und wird deshalb kaum von langem Bestand sein. Es ist möglich, daß die Handelsbilanz des Jahres 1926 unter Berücksichtigung des Korrekturpostens mit keinem oder einem nur ver-

hältnismäßig geringen Defizit abschließen wird. In diesem Fall würde die Zahlungsbilanz aus dem Stadium des „Geborgt-Aktivseins“ aber noch keineswegs in die echte Aktivität hinübertreten. Die Zinsbelastung wird im laufenden Jahr 1926 um mehrere hundert Millionen Reichsmark wachsen. Wird dafür und für eventuell steigende Belastungen aus dem Transfer durch eine Erhöhung der „unsichtbaren“ Ausfuhr, also ohne weitere Kreditaufnahmen ein Ausgleich gefunden werden können? Das ist wohl möglich, aber die größere Wahrscheinlichkeit spricht dagegen. Dagegen spricht schon der Umstand, daß im ersten Halbjahr 1926 bereits weitere 900 Millionen RM an langfristigen Auslandskrediten aufgenommen worden sind. Daß diese 900 Millionen RM ausschließlich aus der Umwandlung kurzfristiger Auslandsschulden in konsolidierte langfristige Anleihen entstanden sind, ist aber kaum anzunehmen.

**Schlechte Chancen des Transfer.** Es gewinnt also den Anschein, daß auch die Zahlungsbilanz des Jahres 1926 noch nicht aktiv sein wird. Denn „geborgte“ Aktivität ist eben Passivität. Eine Prognose für fernere Jahre zu stellen, ist unmöglich. Aus diesem Grunde kann auch kein Urteil darüber abgegeben werden, ob Deutschland die Daweslasten tragen kann oder nicht. Nur auf eine Tatsache soll hier noch hingewiesen werden. Vom Beginn des dritten Reparationsjahres, also vom 1. September 1926 ab, kann der Generalagent für Reparationszahlungen Transferierungen nach freiem Ermessen vornehmen. Es ist auch durchaus möglich, daß die Lage des Devisenmarktes in dieser Zeit Transferierungen ermöglichen wird. Welchen Sinn haben aber solche Transferierungen bei einer nur geborgt-aktiven Zahlungsbilanz? Doch nur den, daß sich Deutschland auf dem Kreditwege Mittel beschafft, die dann der Reparationsagent überweist. Der Sinn des Dawesgutachtens geht doch aber dahin, daß Zahlungen nur aus normalen Überschüssen der Zahlungsbilanz, nicht aber aus Kreditaufnahmen im Ausland geleistet werden sollen. Oder denkt man sich etwa die privaten Auslandskredite nur als transitorische Posten der deutschen Zahlungsbilanz?



IV. STATISTISCHER ANHANG

12. DER FRAGEBOGEN DES VÖLKERBUNDES UND DIE DAZU  
GEGEBENEN ERLÄUTERUNGEN

[Wir geben im folgenden in deutscher Übersetzung den in französischer Sprache vom Völkerbund an die Regierungen der Länder versandten Fragebogen. Und zwar folgt zunächst das Schema des Fragebogens selbst und daran anschließend die dazu gegebenen Erläuterungen.]

Name des Landes . . . . .

Bemerkung: Die angegebenen Zahlen sind Bruttozahlen (d. h. die Eingänge und Ausgänge sind getrennt aufzugeben und nicht nur durch die rechnerischen Salden).

In Millionen . . . . . (die Währung angeben).

A. Kreditseite der Bilanz (Ausfuhr)	Beträge	Total- u. Gesamtbetrag
<b>I. Waren</b>		
1. Ausfuhr von Waren einschließlich Silberbarren (gemäß den Statistiken des Außenhandels)		
2. Abänderung nach oben oder unten der unter 1. angegebenen Zahl, um den Handelswert f. o. b. zu erhalten		
3. Schmuggelware		
<b>II. Barren, Münzen und Banknoten</b>		
4. Ausgeführte Goldbarren und Goldmünzen (nach den Statistiken des Außenhandels)		
5. Silber- und andere ausgeführte Münzen (nach den Statistiken des Außenhandels)		
6. Nicht anderweitig aufgeführte Banknoten		
7. Abänderung der unter 4. und 5. angegebenen Zahlen nach oben oder unten, um den Handelswert f. o. b. zu erhalten		
<b>III. Kapitalbewegung.</b>		
8. Eingänge zur Amortisierung von mit ausländischen Regierungen und Stadtverwaltungen abgeschlossenen Anleihen		
9. Eingänge aus der Amortisierung anderer Anleihen		
10. An das Ausland verkaufte Wertpapiere (schon bestehender) inländischer Anleihen		
<b>Übertrag:</b>		

A. Kreditseite der Bilanz (Ausfuhr)	Beträge	Total-u. Gesamtbetrag
Übertrag:		
11. An das Ausland zurückverkaufte ausländische Wertpapiere		
12. Ausfuhr neuer inländischer Wertpapiere infolge der Emission neuer Anleihen im Ausland		
13. An Ausländer verkaufte im Lande gelegene immobile Güter		
14. Andere ausländische Kapitalien plaziert in . . . . .		
IV. Zinsen und Dividenden		
15. Effektiv erhaltene Zinsen aus Anleihen ausländischer Stadtverwaltungen oder Regierungen		
16. Andere effektiv erhaltene Zinsen und Dividenden aus im Ausland plazierten Kapitalien		
V. Diverses		
17. Frachten <sup>1)</sup> , Schiffsmiete aus Verfrachtungsverträgen, Beförderungsspesen der Reisenden und ähnliche Eingänge aus der Verwendung inländischer Schiffe bei allen Operationen des Außenhandels <sup>2)</sup>		
18. Hafengebühren, erhalten durch fremde Schiffe in den inländischen Häfen		
19. Transportkosten und andere für das Umladen oder den Transitverkehr ausländischer Waren eingenommene Summen (wenn diese Summen nicht unter Gruppe I figurieren)		
20. Kommissionen, Versicherungsprämien, Courtage und ähnliche Einnahmen, sofern nicht anderweitig aufgeführt		
21. Einnahmen aus Post-, Telegramm- und Telefonverkehr, soweit nicht anderweitig aufgeführt.		
Übertrag:		

1) Die Fracht für auf inländischen Schiffen eingeführte Waren, die in dieser Rubrik wie unter Gruppe I der Einfuhren aufgeführt sind, belief sich im Laufe des Jahres auf ungefähr . . . . .

2) Der Ausdruck „commerce maritime extérieur“ = See-Außenhandel bezieht sich hier auf alle Operationen des Seehandels mit Ausnahme des Küstenhandels.

A. Kreditseite der Bilanz (Ausfuhr)	Beträge	Total- u. Gesamtbetrag
<p style="text-align: center;">Übertrag:</p> 22. Summen, die durch Einwanderer eingeführt oder durch Auswanderer, die in das Land zurückgekehrt sind, hereingebracht worden sind 23. Durch Auswanderer aus dem Ausland geschickte Summen und Geschenke in barem Geld, soweit nicht anderweitig aufgeführt 24. Durch Touristen und sonstige ausländische Reisenden ausgegebene Summen 25. Ausgaben der diplomatischen und Konsultsvertreter u. dgl. in . . . . . 26. Vergütung für geleistete Dienste in . . . . . an Personen, im Ausland wohnhaft, sofern nicht anderweitig aufgeführt 27. Durch die Regierung im Ausland eingenommene Summen, sofern nicht anderweitig angegeben 28. Andere laufende Artikel		
<b>Insgesamt</b>		

B. Debetseite der Bilanz (Einfuhr)	Beträge	Total- u. Gesamtbetrag
<p style="text-align: center;">I. Waren</p> 29. Einfuhr von Waren einschließlich Silberbarren (nach den Statistiken des Außenhandels) 30. Abänderung der unter 29. aufgegebenen Zahl nach oben oder unten zur Erlangung des Handelwertes c. i. f. 31. Schmuggelware  <p style="text-align: center;">II. Barren, Münzen und Banknoten</p> 32. Eingeführte Goldbarren und Goldmünzen (nach den Statistiken des Außenhandels) 33. Silber- und andere Münzen, die eingeführt wurden (nach den Statistiken des Außenhandels) 34. Banknoten, sofern nicht anderweitig aufgeführt		
<b>Übertrag:</b>		

B. Debetseite der Bilanz (Einfuhr)	Beträge	Total- u. Gesamtbetrag
Übertrag:		
35. Abänderung der unter 32. und 33. angegebenen Zahlen nach oben oder unten, um den Handelswert c. i. f. zu erhalten		
III. Kapitalbewegung		
36. Zahlungen zur Amortisierung von im Ausland aufgenommenen Staats- oder Kommunalanleihen		
37. Amortisationen für andere im Ausland aufgelegte Anleihen		
38. Rückkauf von inländischen Wertpapieren aus dem Ausland		
39. Ankauf ausländischer im Ausland aufgelegter Wertpapiere		
40. Zeichnung von neuen im Ausland erfolgten Emissionen in . . . . .		
41. Im Ausland angekaufte immobile Werte		
42. Andere Kapitalien von . . . . ., die im Ausland angelegt worden sind.		
IV. Zinsen und Dividenden		
43. Zinsen aus im Ausland aufgelegten Staats- oder Gemeindegeldanleihen, die tatsächlich ausbezahlt wurden		
44. Zinsen und Dividenden für ausländisches Kapital, angelegt in . . . . und effektiv gezahlt		
V. Verschiedenes		
45. Frachten <sup>1)</sup> , Schiffsmiete aus Verfrachtungsverträgen, Beförderungsspesen für Reisende und ähnliche Einnahmen, die ausländische Schiffe bei allen Operationen des Binnen- und Außenhandels <sup>2)</sup> erzielten, ausgenommen die Einfuhren für . . . . .		
46. Hafengebühren, die inländische Schiffe in fremden Häfen zahlen mußten		
Übertrag:		

1) Die Fracht für auf ausländischen Schiffen eingeführte Waren, die in dieser Zahl nicht eingeschlossen ist, sondern unter Gruppe I figuriert, hat sich im Laufe des Jahres auf ungefähr . . . . . belaufen.

2) Der Ausdruck „commerce maritime extérieur“ = See-Außenhandel bezieht sich hier auf alle Operationen des Seehandels mit Ausnahme des Küstenhandels.

B. Debetseite der Bilanz (Einfuhr)	Beträge	Total- u. Gesamtbetrag
Übertrag:		
47. Transportspesen, die an ausländische Spediteure gezahlt wurden, falls nicht anderweitig aufgeführt		
48. Kommissionen, Versicherungsprämien, Courtage und ähnliche Zahlungen, falls nicht anderweitig aufgeführt		
49. Post-, Telegramm- und Telefonspesen, falls nicht anderweitig aufgeführt		
50. Summen, die durch Auswanderer oder durch Einwanderer, die in ihr Land zurückkehren, ausgeführt wurden		
51. Summen, die durch Auswanderer in das Ausland befördert wurden und Geldgeschenke, die in bar nach dem Ausland gegangen sind		
52. Ausgaben, die durch inländische Touristen und Reisende im Ausland gemacht wurden		
53. Ausgaben, die durch die diplomatischen und Konsulatsvertreter im Ausland gemacht wurden		
54. Vergütung für im Ausland geleistete Dienste an . . . . . wohnende Personen, sofern nicht anderweitig aufgeführt		
55. Von der Regierung im Ausland ausgegebene Summen, sofern nicht anderweitig aufgeführt		
56. Andere laufende Ausgaben		
Insgesamt:		
Differenz (Erhöhung oder Verminderung der schwebenden Schuld)		

Diesem Schema hat der Völkerbund die folgenden Erläuterungen beigegeben:

#### Allgemeine Bemerkungen.

Es gibt verschiedene Arten der Bilanzaufstellung für den internationalen Zahlungsverkehr: die beiden wichtigsten sind:

- a) die Bilanz der im Laufe einer bestimmten Zeitspanne erfolgten internationalen Zahlungen;
- b) die Bilanz der internationalen Zahlungen, die dem innerhalb einer bestimmten Periode stattgehabten Austausch entspricht.

In der Praxis ist es jedoch unmöglich, sich streng an eines dieser beiden Verfahren zu halten. Die hier beigelegte Bilanzvorlage ist haupt-

sächlich nach dem Verfahren a) aufgestellt, so daß bei einer aktiven oder passiven Bilanz eine Erhöhung oder Herabsetzung der schwebenden Schuld zu erfolgen hätte. Diese Art Bilanz erfordert, soweit der sichtbare Handel in Betracht kommt, einige Korrekturen, um eine Zahl für die in einer gegebenen Zeitspanne erfolgten Zahlungen zu erhalten durch Gegenüberstellung der Zahlungen, die sich aus dem Warenumsatz in der genannten Zeit ergeben. Die Handelsstatistiken verzeichnen den Warenumsatz, aber die Zahlungen für diese Waren können ganz oder zum Teil im vorhergehenden Jahr geleistet worden sein oder im Laufe des kommenden Jahres geleistet werden. Natürlich können diese Korrekturen nicht sehr genau sein. Sie sind in der Tat nur da von Bedeutung, wo die Umsatzzahlen am Ende eines Jahres einen beträchtlichen Unterschied zu den Zahlen des vorhergehenden Jahres aufweisen.

#### Rubriken, betreffend den sichtbaren Austauschverkehr.

In den meisten Ländern bilden die Zahlen für den sichtbaren Außenhandel das wichtigste Element für die Zahlungsbilanz. Es ist deshalb angebracht, die Abschätzung auf gleicher Basis vorzunehmen. Die Zahlen müssen sich auf den allgemeinen Handel („commerce général“) beziehen mit Ausnahme des direkten Transitverkehrs oder des Durchgangsverkehrs mit Umladung. Auch in der hier beigefügten Vorlage sind die Einfuhren c. i. f. Grenze und die Ausfuhren f. o. b. Grenze angesetzt; die Anwendung dieser Regel macht in einigen Ländern verschiedene Korrekturen erforderlich. Verschiedene weitere Korrekturen, die im folgenden noch erwähnt werden, können zur Erreichung einer genauen Bilanz noch vorgenommen werden, obwohl in der Praxis die nötigen Unterlagen hierfür häufig nicht vorliegen.

#### Korrekturen territorialer Art.

Abänderungen dieser Art kommen für die Fälle in Betracht, wo das politische Gebiet mit dem Zollgebiet oder dem durch die Handelsstatistik erfaßten Gebiet nicht identisch ist. Die Art der Korrekturen, die man gegebenenfalls für erforderlich halten wird, wechselt je nachdem ob der Handel des betreffenden Landes mit dem außerhalb der Zollgrenzen gelegenen Gebiet in den veröffentlichten Statistiken eingeschlossen ist oder nicht.

#### Korrekturen für den Fall, daß gewisse Waren in die Statistiken einbegriffen sind oder nicht.

Als Beispiel für solche Waren, die manchmal von den Statistiken nicht erfaßt werden und deren Wert, wenn möglich angesetzt werden sollte, führen wir an: die Postsendungen und Postkolli, Verproviantierung des Staats; die An- und Verkäufe von Kriegs- oder Handelsschiffen, Schiffsproviant, die Bunkerkohlen, die von ausländischen Schiffen ausgeführt werden und gewisses Gepäck der Reisenden.

Obgleich es häufig nicht möglich sein wird, die nachstehenden Waren, die keine Zahlung von der Gegenseite auslösen, bei der Warenstatistik auszuschließen, wäre es im Prinzip doch gut, diese nicht mit aufzufüh-

ren: Geschenke in natura, Waren, die nur vorübergehend ins Ausland geschickt werden (z. B. zu Ausstellungszwecken), Kriegsreparationen in natura; Kriegsentschädigungen (gleichwertige oder identische Waren, die dem Land, dem sie entnommen sind, zurückerstattet werden); Waren, die auf Grund eines Abkommens durch das einführende Land an Stelle von baren Kriegsentschädigungen angenommen worden sind.

Abänderungen können auch in den folgenden Fällen vorgenommen werden: Veredelungsverkehr und Reparationssendungen, Operationen in Freihäfen, im Meer verlorene Waren (gleichviel ob sie geborgen sind oder nicht), beschädigte Waren, Fische, die in exterritorialen Gewässern gefangen sind (zu unterscheiden in- und ausländische Schiffe); Überseekabel, Muster, Grenzhandel, Retourwaren, zurückgehende leere Verpackung, offizielle Sendungen (für diplomatische und Konsulatsbeamte für den Staatsdienst usw.).

Hinsichtlich der im Ausland gekauften Bunkerkohle und des Schiffsprovianten für die im Außenhandel tätigen inländischen Schiffe entstehen in gewissen Fällen besondere Schwierigkeiten, wenn diese Artikel nicht schon unter dem sichtbaren Handel aufgeführt sind, und es kann oft bequemer sein, sie unter Rubrik 46 erscheinen zu lassen.

#### **Korrekturen, die sich auf die Art der Abschätzung beziehen.**

Korrekturen dieser Art treten in den Fällen ein, wo die Handelsstatistiken „offizielle Werte“ oder „deklarierte Werte“ der verschiedenen Handelswerte angeben. Abgesehen von der Fracht im allgemeinen sind manchmal gewisse Abgaben und Lasten in Rechnung zu ziehen, wie Skonti und Kommissionen. Für die im Depot befindliche wieder auszuführende Waren oder solche, die unter den Begriff von „drawbacks“ fallen, müssen Korrekturen sowohl hinsichtlich der Bewertung als auch hinsichtlich des daraus erwachsenden Gewinns vorgenommen werden. Es wird auch manchmal angebracht sein, die Abschätzung des stattgehabten Austauschs von Postpaketen zu prüfen.

#### **Korrekturen, die sich auf die Umrechnung der verschiedenen Währungen beziehen.**

Diese Korrekturen können notwendig werden, wenn der in der Faktura oder in anderen ähnlichen Dokumenten in fremder Währung angesetzte Wert in den Handelsstatistiken zu pari umgerechnet wird, und manchmal auch, wenn die Umrechnung zu einem Handelskurs vorgenommen wurde, von dem feststeht, daß er in der Zeit zwischen dem Tag der Zahlung für die Waren und dem der Umrechnung zu Verzollungszwecken sich sehr geändert hat.

#### **Korrekturen hinsichtlich der Barren und Münzen.**

In der beigefügten Tabelle figurieren die Goldbarren, sowie die Gold-, Silber- und sonstigen Münzen (Kupfer usw.) und Banknoten unter Gruppe II; dagegen sind Silberbarren als Waren aufgeführt, da sie selten als Geld verwendet werden. Diese Art des Verfahrens entspricht den von dem Internationalen Statistischen Amt angenommenen Resolutionen, die

allen Mitgliedern durch den Rat im Jahre 1924 mitgeteilt worden sind. Alle Barren und Münzen müssen mit ihrem Handelswert angeführt werden.

#### Rubriken über den nicht sichtbaren Austausch.

Wie bereits weiter oben gesagt, ist die Tabelle in der Weise aufgestellt, daß eine aktive oder passive Bilanz eine Erhöhung oder eine Herabsetzung der schwebenden Schuld erforderlich macht. Infolgedessen sind die Zinsen, die sich aus im Ausland plazierten nationalen Kapitalien ergeben, in der Tabelle nicht berücksichtigt, wenn diese Zinsen im Ausland bleiben; ebenso sind die fälligen Zinsen, die nicht ausgezahlt, sondern dem Kapital zugefügt werden, nicht aufgeführt. Auch die Kapitalbewegungen eines Landes sind nicht berücksichtigt, die direkt durch ein fremdes Land mit einem andern fremden Land getätigt werden. Es wäre interessant, wenn die Noten über die erwähnten Angaben Einzelheiten über solche Länder enthalten würden, an die Kapitalien ausgeliehen wurden, oder an die Anleihen zurückgezahlt wurden, wie auch über solche Länder, von denen Anleihen entnommen wurden oder die Summen zur Amortisierung der Restschuld erhielten. Diese Angaben wären besonders nützlich zum Vergleich der verschiedenen Abschätzungen untereinander.

#### Verschiedene Rubriken.

Rubriken 18 und 46. **Hafenabgaben.** Unter diese Rubriken fallen die Leuchtturmabgaben, Kanalabgaben, Lotsenabgaben, Schiffsabgaben, Konsulatsgebühren und Handelsabgaben der Schiffe. In der Praxis wird es schwer sein, diese Summe getrennt im Debet der Bilanz (Artikel 46) zu führen; es wird deshalb manchmal nötig sein, sie als negative Beträge in die Zahl unter Rubrik 17 einzuschließen.

Rubriken 21 und 49. **Einnahmen für Postsendungen, Telegramme und Telephon.** Diese Rubriken schließen gleichzeitig die Einnahmen für Überseekabel und drahtlose Telegramme ein. Wenn die den Schiffen und anderen Spediteuren geleisteten postalischen Beihilfen mit eingeschlossen sind, könnte es notwendig werden, bei den Artikeln 17 und 45 einige Korrekturen vorzunehmen.

Rubriken 23 und 51. **Geldsendungen, die durch die Auswanderer befördert werden und Geschenke in barem Geld.** Außer den Geldsendungen, die durch Auswanderer befördert werden, fallen unter diese Rubriken die Unterstützungen für die Bewohner der von Hungersnot betroffenen Landstriche und die Geschenke des Roten Kreuzes und der religiösen ausländischen Missionen.

Rubriken 25 und 53. **Ausgaben für den diplomatischen Dienst usw.** Diese Artikel schließen die Ausgaben der ausländischen Vertreter und umgekehrt die Ausgaben der im Ausland residierenden Vertreter des betreffenden Landes ein; ferner schließen sie die Ruhegehälter und Pensionen, Verpflegungsgelder und Gehälter, koloniale oder ausländische Verwaltungsspesen, sowie die Einnahmen, die sich wechselseitig aus diesen Spesen ergeben, ein.



# DER WELTMARKT 1913 UND HEUTE

Von Professor Dr. H. Levy

Kart. RM 4.—

„Der Verfasser beweist in der vorliegenden Arbeit seine intime Kenntnis der weltwirtschaftlichen Verschiebungen seit 1913 und ihrer Ursachen und zeigt überdies eine souveräne Beherrschung des reichlich zur Verfügung stehenden statistischen Materials... Das Wertvolle an der Levyschen Darstellung ist jedoch die eingehende zahlenmäßige Begründung und ursächliche Aufhellung von Vorgängen und Entwicklungen, die Levy teilweise bisher nur an den Tatsachen selbst zu erkennen vermochte.“ (Magazin der Wirtschaft vereinigt mit „Plutus“.)

## DIE GRUNDLAGEN DER WELTWIRTSCHAFT

Eine Einführung in das internationale Wirtschaftsleben

Von Professor Dr. H. Levy

Geh. RM 5.—, geb. RM 7.—

„Levy gilt als einer unserer besten Kenner der angloamerikanischen Wirtschaft, jenes Teiles der Weltwirtschaft, der diese beherrschend beeinflußt. Seine „Grundlagen“ sind daher aus unmittelbarer Anschauung des Wirtschaftslebens entstanden. Dabei hat das Buch den Vorzug, daß es trotz aller Wissenschaftlichkeit flüssig und allgemein verständlich geschrieben ist. Die Fülle des Tatsachenmaterials, die Levy bietet, macht das Buch unenbehrlich für jeden an der Weltwirtschaft Interessierten.“ (Breitgauer Zeitung.)

## GESCHICHTE DES WELTHANDELS

Von Oberstudiendirektor Prof. Dr. M. G. Schmidt

4. Aufl. (Aus Natur und Geisteswelt, Bd. 118.) Geb. RM 2.—

## DEUTSCHE HANDELSPOLITIK

Ihre Geschichte, Ziele und Mittel

Eine Einführung von Professor Dr. Th. Plaut

Geh. RM 6.—, geb. RM 8.—

„Das Wesentliche ist, daß sich das Buch mit allen aktuellen Fragen der Handelspolitik beschäftigt, so daß es für jeden Politiker und jeden Wirtschaftler ein wertvolles Rüstzeug darstellt, noch dazu, da es Plaut gelungen ist, die vielfach verworrenen Fäden zu einem übersichtlichen Gewebe zu verknüpfen.“ (Wirtschaftsdienst.)

## DER VERTRAG VON VERSAILLES

Von Dr. E. Rosenbaum

Direktor der Commerzbibliothek, Hamburg

(Teubn. Handb. d. Staats- und Wirtschaftskunde, Abt. I, Bd. I, Heft 3.)

Kart. RM 3.60

Die Darstellung geht, soweit amtliches Quellenmaterial vorliegt, grundsätzlich von diesem aus. Sie versucht, die Ereignisse ungebrochen durch parteipolitische Einstellung aus dem Blickpunkt deutscher Staatsgesinnung zu beschreiben. Die Sprache ist bei aller Bestimmtheit des Ausdrucks frei von stilistischen Hilfsmitteln des Agitatorischen. Denn das Pathos des historischen Schicksals liegt in dem Gegenstand selbst, von dem erster und schmuckloser geredet werden sollte, als es gemeiniglich geschieht. Die Abhandlung wurde im April 1926 abgeschlossen mit einer Behandlung des Dawes-Planes und seiner ersten Ergebnisse, sowie einer Erörterung des Sicherheitsproblems bis zur Sondertagung des Völkerbundes im Jahre 1926.

Verlag von B. G. Teubner in Leipzig und Berlin

**Die englische Wirtschaft.** Von Prof. Dr. H. Levy. (Handbuch der englisch-amerikanischen Kultur.) Geh. RM 3,60, geb. RM 4,80

„Die bekannte Schilderkunst des hervorragenden Kenners englischen Geistes und englischer Kultur überrascht uns Seite für Seite mit immer neuen Kabinettstücken aus dem hochinteressanten Stoff. Wer sich über das England von heute und seine Wirtschaftskraft eingehend und zuverlässig informieren will, dem sei das Buch Levys warm empfohlen.“

(Deutsche Allgemeine Zeitung.)

**Der britische Imperialismus.** Ein geschichtlicher Überblick über den Werdegang des britischen Reiches vom Mittelalter bis zur Gegenwart. Von Prof. Dr. F. Salomon. 2., neubearbeitete Aufl. [Ersch. Anf. 1927.]

**Die Vereinigten Staaten von Amerika als Wirtschaftsmacht.** Von Prof. Dr. H. Levy. Kart. RM 3.—

Ein Panorama des wirtschaftlichen Amerikas wird hier aufgerollt. Nicht nur allgemeine Feststellungen und Darlegungen werden geboten, sondern auch die zahlreichen Einzelprobleme erörtert. Das in der Wirtschaftsentwicklung Erreichte wird auf seine bleibende Bedeutung hin geprüft und auch den Schattenseiten der oft treibhausähnlichen Entwicklung Rechnung getragen.

**Japan und die Japaner.** Eine Landeskunde. Von Prof. Dr. K. Haushofer. Mit 11 Karten im Text und auf 1 Tafel. Kart. RM 5.—, geb. RM 6.—

„An Landeskunden fremder Länder haben wir keinen Mangel; aber selten kannten die Verfasser ihre Länder auch wirklich von Grund aus, wie Haushofer. Er sieht das japanische Problem als Gelehrter, als Offizier, als Politiker und als Mensch, gewissermaßen vierdimensional. Das gibt seiner Darstellung eine unglaubliche Plastik . . .“ (Deutsche Rundschau.)

**Rußlands Friedens- und Handelsverträge 1918/23.** Auf Grund amtlichen Materials aus dem Russischen übertragen. Von Prof. Dr. H. Freund. Mit einer Einleitung von Prof. Dr. P. Heilborn. (Quellen und Studien des Osteuropa-Instituts I, 8. Heft.) Kart. RM 7.—

„Das Buch will Material über die gegenwärtige völkerrechtliche Stellung Rußlands zugänglich machen. Es enthält die wichtigsten völkerrechtlichen Verträge, die Sowjetrußland mit anderen Staaten seit ihrem Bestehen bis zum Jahre 1923 geschlossen hat, in einem zuverlässigen deutschen Texte.“

**Rußlands neue Wirtschaftspolitik.** Von Dr. E. Fuckner. (Vorträge und Aufsätze des Osteuropa-Instituts I, 5. Heft.) Kart. RM —.90

Die Schrift behandelt nach einer Einleitung, die die Gründe darlegt, die zur neuen russischen Wirtschaftspolitik führten, die für die deutschen Interessen wichtigsten Faktoren dieser: Konzessionen, Außenhandelspolitik, Organisation der Großindustrie, Truste, Absatzschwierigkeiten, Kaufkraft der Bevölkerung, Verkehrswege und Exportmöglichkeiten.

**Der Handelshafen Odessa.** Von Dr. rer. pol. et phil. O. FriebeI. Mit 14 Tafel. (Quellen und Studien des Osteuropa-Instituts, Breslau. VII, 1.) Kart. RM 2.—

„Die Schrift legt Zeugnis ab von tiefer, selbständiger Denkkraft und ungewöhnlichem Weitblick. Das Buch verdient starke Beachtung.“

(Hamburgischer Korrespondent.)

**Sibirien und seine wirtschaftliche Zukunft.** Ein Rück- und Ausblick auf Handel und Industrie Sibiriens. Von Prof. Dr. P. W. Danckwortt. (Quellen u. Studien des Osteuropa-Instituts, Breslau. VII, 2.) Geh. RM 3.—, geb. RM 4.—

„Sämtliche Zweige des sibirischen Wirtschaftslebens finden in diesem Buche tief eingehende Würdigung und werden durch zahlreiche wertvolle statistische Tabellen ergänzt. Das Buch ist ein Wegweiser für die deutsche östliche Wirtschaftspolitik und die in Deutschland brachliegenden Kräfte. Nur mit dem Wunsche, daß es weitgehendste Verbreitung finden möge, wird man es nach beendigter Lektüre aus der Hand legen.“

(Auslandswarte.)

**Grundzüge der bulgarischen Wirtschafts- und Handelspolitik.** Von O. Fechner. (Vorträge und Aufsätze, hrsg. vom Osteuropa-Institut, Breslau. I, 3.) Kart. RM —.40

---

Verlag von B. G. Teubner in Leipzig und Berlin

**Volkscharakter und Wirtschaft.** Ein wirtschaftlich-philosophisches Essay. Von Prof. Dr. H. Levy. Geh. RM 4,20, geb. RM 5,60

Auf die Frage, inwieweit Charakteranlagen und -eigenschaften eines Volkes für die Entwicklung und Gestaltung der nationalen Einzelwirtschaften und somit auch der Weltwirtschaft maßgebend sind, wird hier eine Antwort zu geben versucht, wie die Struktur der heutigen Volks- und Weltwirtschaft, der wirtschaftspolitischen Kämpfe und der Organisation von Arbeit und Kapital im engsten Zusammenhang mit den Eigenheiten des nationalen Volkscharakters steht.

**Einführung in die Volkswirtschaftslehre.** Geschichte, Theorie und Politik. Von Prof. Dr. A. Sartorius Frhr. v. Waltershausen. Geh. RM 5.—, geb. RM 6.—

Das Buch will dem Bedürfnisse einer Einführung für den im praktischen, wirtschaftlichen oder politischen Leben Stehenden in die Kenntnis der volkswirtschaftlichen Zusammenhänge entgegenkommen, über den Stand der Wissenschaft orientieren und die Grundlagen und Probleme beleuchten.

**Allgemeine Volkswirtschaftslehre.** Bearb. von Geh. Oberreg.-Rat Prof. Dr. W. Lexis. 3. Aufl. Mit einer Einleitung und einem Nachtrag von Prof. Dr. K. Diehl. (Kultur der Gegenwart. Hrsg. von Prof. Dr. P. Hinneberg. Teil II, Abt. 10.) Geb. RM 12.—

„... Es ist geradezu erstaunlich, wieviel an positiven Kenntnissen hier auf relativ beschränktem Raum dem Leser geboten wird. Charakteristisch für Lexis ist strengste Wissenschaftlichkeit, gepaart mit einer ungebrochenen ‚Natürlichkeit‘ der Denkart und der Darstellungsweise.“  
(Jahrbuch für Gesetzgebung.)

**Allgemeine Volkswirtschaftslehre.** Von Prof. Dr. R. Liefmann. Kart. RM 3.—

Diese für weitere Kreise bestimmte Darstellung führt in möglichst vereinfachter Darstellung in den Mittelpunkt der heutigen Wirtschaftsordnung, den Tauschverkehr, den Geld-, Preis- und Einkommensmechanismus. Den Abschluß bildet ein Überblick über die Entwicklung und Aufgaben der Wirtschaftswissenschaft, sowie ein kleines Aufgabenrepertorium.

**Grundzüge der Volkswirtschaftslehre.** Von Prof. W. Gelesnoff. Nach einer vom Verf. für die deutsche Ausgabe vorgenommenen Neubearb. des russ. Originals übers. von Dr. E. Altschul. 2. Aufl. [U. d. Pr. 1926.]

Das Werk, auch in der neuen, wesentlich erweiterten Ausgabe mehr ein Lese- als ein Lehrbuch, will mit den wichtigsten Problemen der Nationalökonomie und ihren Lösungen vertraut machen und zu einer selbständigen Stellungnahme ihnen gegenüber anleiten. Der bisherige Charakter des Werkes, durch eine konsequente sozialökonomische Einstellung gekennzeichnet, ist voll erhalten geblieben, bei gleichzeitig schärferer Hervorhebung der Verbindungslinien in den akuten Wirtschaftsfragen.

**Grundzüge der Volkswirtschaftslehre.** Von Prof. Dr. G. Jahn. 2. Aufl. (ANuG, Bd. 593.) Geb. RM 2.—

Eine unparteiische, mit ausführlichem Literaturverzeichnis versehene Einführung in das Verständnis der Volkswirtschaft, die nach ihren Voraussetzungen, Bedingungen und wesentlichsten Bestandteilen, der Gütererzeugung, des Güterumlaufs und der Güterverwendung, behandelt wird.

**Kapitalismus und Sozialismus.** Betrachtungen üb. d. Grundlag. d. gegenwärtigen Wirtschaftsordnung sow. d. Voraussetzungen u. Folgen d. Sozialismus. Von Geh. Reg.-Rat Prof. Dr. L. Pohle. 3. Aufl. 2. Abdr. Geh. RM 3,60, geb. RM 5.—

„Weit aus das Beste, was bisher über Kapitalismus u. Sozialismus kritisch-wissenschaftlich und zugleich gut verständlich veröffentlicht wurde. (Literarisches Zentralblatt f. Deutschland.)

**Allgemeine Wirtschafts- und Verkehrsgeographie.** Von Geh. Reg.-Rat Prof. Dr. K. Sapper. Mit 70 kartogr. und stat.-graph. Darstellungen. Geb. RM 12.—

„Die Wirtschaftskreise finden in diesem reich mit Kartenskizzen ausgestatteten Buch eine Fülle von Belehrungen. Das Buch ist durchaus vom Standpunkt der Weltwirtschaft geschrieben, von einem Mann, der die Welt und ihr Wirtschaftsleben kennt. Besonders was er darin über fremde Wirtschaftsgebiete ausführt, erscheint für die praktische Wirtschaft wertvoll. Das Buch sei besonders empfohlen.“  
(Badische Wirtschaftszeitung.)

Verlag von B. G. Teubner in Leipzig und Berlin

**Versicherungswesen.** Von Prof. Dr. A. Manes. 4. Aufl. I: Allgemeine Versicherungslehre. Geb. RM 7.—. II. Band: Besondere Versicherungslehre. Geb. RM 10.—

Die Neuauflage berücksichtigt in der Neuausgabe die Wirkungen des Krieges wie des Versailler Vertrages, die Folgen der Geldentwertung, das Sozialisierungsproblem, die Steuergesetze der Nachkriegszeit, die Verbands-Selbstversicherung, die Aufrührerversicherung, die Kriegsanleihe- und Kriegswaisen-Versicherung, die Versicherung Kriegsverletzter, den Reichstarifvertrag der Versicherungsangestellten u. v. a.

**Grundzüge des Versicherungswesens.** (Privatversicherung.) Von Prof. Dr. A. Manes. 4. Aufl. (ANuG, Bd. 105.) Geb. RM 2.—

„Gibt in klarer Darstellung eine treffliche Orientierung über Entwicklung, Nutzen und Stand des Versicherungswesens.“ (Annalen des deutschen Reiches.)

**Arbeitskunde.** Grundlagen, Bedingungen und Ziele der wirtschaftlichen Arbeit. Mit 35 Abb. im Text u. auf 2 Tafeln. Unter Mitwirkung zahlreicher Fachleute hrsg. von Dr.-Ing. Joh. Riedel. Geb. RM 15.—

Das Werk gibt die erste aus wissenschaftlicher Erkenntnis und praktischer Erfahrung gewonnene zusammenfassende Darstellung, die in 26 Beiträgen führender Fachleute die Leitgedanken Taylors und Fords zu vertiefen und für deutsche Verhältnisse eine möglichst befriedigende und vorteilhafte Gestaltung der wirtschaftlichen Arbeit zu gewinnen sucht.

**Die Bilanzen der privaten und öffentlichen Unternehmungen.** Von Prof. Dr. phil. et jur. R. Passow. I. Teil. 4. Aufl. [U. d. Pr. 1926.] II. Teil. 3. Aufl. Geh. RM 6.80, geb. RM 8.40

I: Allgem. Teil. II: Die Besonderheiten in den Bilanzen d. Aktiengesellsch., Gesellsch. mit beschr. Haftung, Genossenschaften, der bergbaur., Bank-, Versicherungs- u. Eisenbahnunternehmungen, der Elektrizitäts-, Gas- u. Wasserwerke sowie der staatl. u. komm. Erwerbsbetriebe.

„Der Verf. gehört zu den wenigen Vertretern der modernen Wirtschaftswissenschaft, die sich die Erforschung kaufm. Bilanzen angelegen sein lassen, und diese geben demjenigen, der in ihnen zu lesen vermag, eine außerordentliche Fülle von Material.“ (Zeitschrift für Handelsrecht.)

**Mathematik des Geld- und Zahlungsverkehrs.** Von Prof. Dr. A. Loewy. Geh. RM 6.20, geb. RM 8.20

Das Werk bietet, ohne höhere mathematische Kenntnisse vorauszusetzen, Belehrung über die finanziellen Berechnungen, die beim Geldverkehr in der Haus- und Volkswirtschaft von Bedeutung sind, z. B. Zins und Diskont, Kontokorrent, Kauf von Wechseln und Wertpapieren, Arbitrage, Amortisationshypotheken, Erbbaurecht, Abschreibungen, tilgbare Anleihen usw.

**Finanzwissenschaft und Reichssteuersystem.** Von Prof. Dr. K. Bräuer u. Privatdoz. Dr. R. Büchner. (Teubners Handbuch der Staats- und Wirtschaftskunde, Abt. II, Bd. II, Heft 6.) [U. d. Pr. 1926.]

**Handelswörterbuch.** Von Handelsschuldir. V. Sittel u. Justizrat Dr. M. Strauß. Zugleich fünfsprach. Wörterbuch, zusammengest. v. V. Armhaus, verpfl. Dolmetscher. (Teubn. kleine Fachwörterbücher. Bd. 9.) Geb. RM 4.60

„Das Buch enthält unter rund 2000 Stichwörtern sehr klare und zuverlässige Auskünfte über alle wichtigeren Begriffe wirtschaftlicher, handelstechnischer, handelsrechtlicher und wirtschaftsgeographischer Natur, die im kaufmännischen Berufsleben vorkommen. Es ist damit ein äußerst wertvolles Nachschlagewerk für Handel und Industrie, das sowohl in der Praxis, wie bei der Ausbildung vortreffliche Dienste leistet.“ (Technik und Industrie.)

**Teubners Handbuch der Staats- und Wirtschaftskunde.** Staatskunde: Bd. I (3 Hefte), kpltt. geb. RM 18.—, Bd. II (4 Hefte), Bd. III (1 Heft), Bd. II/III zus. geb. RM 16.—. Wirtschaftskunde: Bd. I (5 Hefte), kpltt. geb. RM 16.—. Bd. II (6 Hefte). Noch nicht abgeschlossen.

Jedes Heft auch einzeln käuflich.

„Bei den ungeheuren Veränderungen und Umwälzungen des letzten Jahrzehnts ist das Compendium für den Volkswirtschaftler wie den Historiker gleich unentbehrlich. Der Verlag hat an 35 Wissenschaftler besten Rufes aus allen Lagern gewonnen.“ (Der Tag.)

Verlag von B. G. Teubner in Leipzig und Berlin